



L'INVESTISSEMENT DURABLE, UN INTÉRÊT PUBLIC



SOMMAIRE

03	Le mot du Directoire
05	Chiffres clés
06	Le FRR dans son environnement économique
16	Performance du FRR 2018
32	L'investissement socialement responsable au cœur de la gestion du FRR
48	Gestion et maîtrise des risques
56	Organisation et coûts
58	Les instances dirigeantes
60	Organigramme
62	Cartographie du portefeuille du FRR
68	Sociétés gestionnaires du FRR

ÉLÉMENTS FINANCIERS

71	Synthèse financière et comptable
72	Bilan au 31/12/2018
74	Compte de résultats au 31/12/2018
76	Annexe aux comptes arrêtés au 31/12/2018
98	Rapport général des commissaires aux comptes





ERIC LOMBARD
Président du Directoire



YVES CHEVALIER
Membre du Directoire



OLIVIER ROUSSEAU
Membre du Directoire

LE MOT DU DIRECTOIRE

La croissance mondiale s'est affaiblie progressivement au cours de l'année 2018. Les inquiétudes se sont accumulées et pratiquement toutes les classes d'actifs se sont inscrites en recul par rapport à 2017 tandis que la volatilité a atteint des niveaux très élevés durant les périodes de tension.

De fait, les vents contraires ont été nombreux.

Fin janvier, la publication d'une accélération des hausses de salaires aux États-Unis a déclenché des craintes d'inflation qui ont accentué la hausse des rendements obligataires et entraîné une première correction des marchés actions.

La reprise des actifs risqués, de mars à mai, a ensuite été interrompue par l'aggravation des risques de guerre commerciale lancée par le président Donald Trump contre la Chine mais aussi contre l'Union Européenne et les autres partenaires des États-Unis.

À mesure que l'année progressait, les indicateurs avancés et les statistiques économiques publiées ont confirmé un tassement de la croissance mondiale alors même que la Réserve Fédérale des États-Unis poursuivait la normalisation de sa politique monétaire avec une décrue progressive de son bilan et quatre hausses trimestrielles du taux des Fed Funds.

En forte hausse au premier semestre, le prix du pétrole s'est retourné au quatrième trimestre, ce que les marchés ont interprété comme le signe d'un ralentissement de la croissance mondiale plutôt que comme la conséquence de la hausse de la production américaine de gaz de schistes (grâce notamment à la déréglementation) ou comme le résultat de moindres sanctions à l'encontre de l'Iran combinées à une augmentation de la production russe et saoudienne.

Le ralentissement du rythme de l'expansion chinoise devenait de plus en plus visible dans les chiffres des exportations des pays émergents, du Japon et de l'Union Européenne. En Europe, la déprime des marchés était aggravée par l'attitude de confrontation avec les autorités européennes choisie par le gouvernement italien et par l'évolution chaotique des discussions autour du Brexit faisant de plus en plus craindre une sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne sans accord.

Le portefeuille du FRR s'affiche en repli de 5,16 %. La gestion prudente du portefeuille a permis de limiter ce repli.

Au quatrième trimestre, les craintes sur le rythme de l'expansion se sont étendues aux États-Unis et le fort aplatissement de la courbe des rendements y a été perçu par de nombreux commentateurs comme un signe annonciateur d'une prochaine récession.

Reflet des inquiétudes sur la croissance mondiale, le style value a été pénalisé ainsi que les valeurs cycliques industrielles et financières.

Les valeurs technologiques elles-mêmes ont été affectées par les craintes sur la croissance et des doutes sur la soutenabilité du modèle des réseaux sociaux et de la publicité ciblée. Parmi les GAFAM américaines (ou FAANG), Amazon a poursuivi la chevauchée des années précédentes mais Facebook et même Apple ont subi de forts replis.

Le portefeuille du FRR s'affiche en repli de 5,16 %. La gestion prudente du portefeuille a permis de limiter ce repli. En

premier lieu, la poche de couverture a été maintenue au mois d'avril 2018 à 45 % du total des actifs conduisant ainsi à une sur-couverture du passif (103 % contre 89 % en 2017). Ensuite, le recul de la poche de performance (-8 %) a été contenu en partie grâce à la réduction de la part des actions non couvertes décidée dans l'allocation stratégique 2018 (-4 points, au profit des actions couvertes par des options pour deux points et du crédit à haut rendement pour deux points). Enfin, la mise en place de dispositifs de couverture de taux d'intérêt pour le crédit d'entreprise de bonne qualité en dollar américain a contribué à limiter le repli de la poche de couverture à -0,8 %.

Le FRR a achevé la mise en place de son programme de deux milliards d'euros en actifs non cotés pour le financement de l'économie française et celui-ci était investi à hauteur de 720 millions d'euros fin 2018.

2^e

Le FRR en 2^e position
des 100 fonds de pension
les plus investis pour le
climat



Prix « Global invest
sustainable pension fund
of the year » décerné
par l'Agefi
le 11 octobre 2018

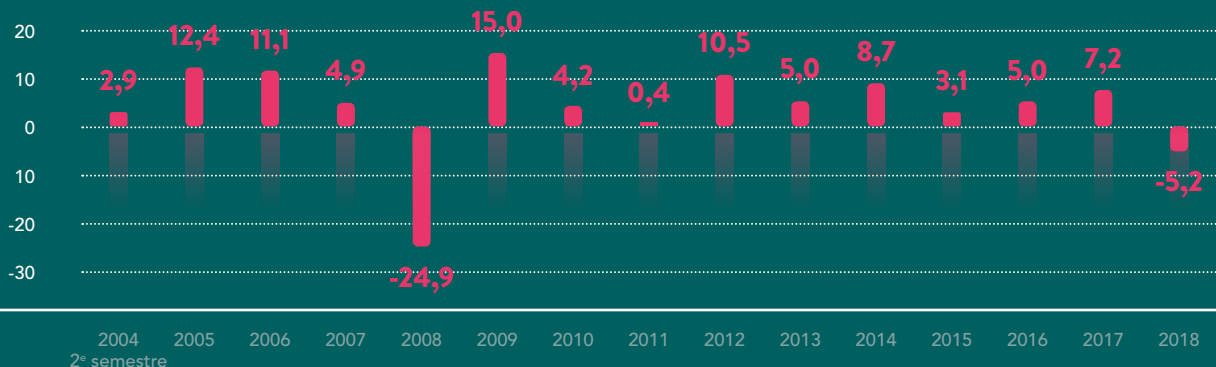
3

Les expertises et le
travail du FRR ont été
récompensées par 3 « IPE
Awards » en 2018

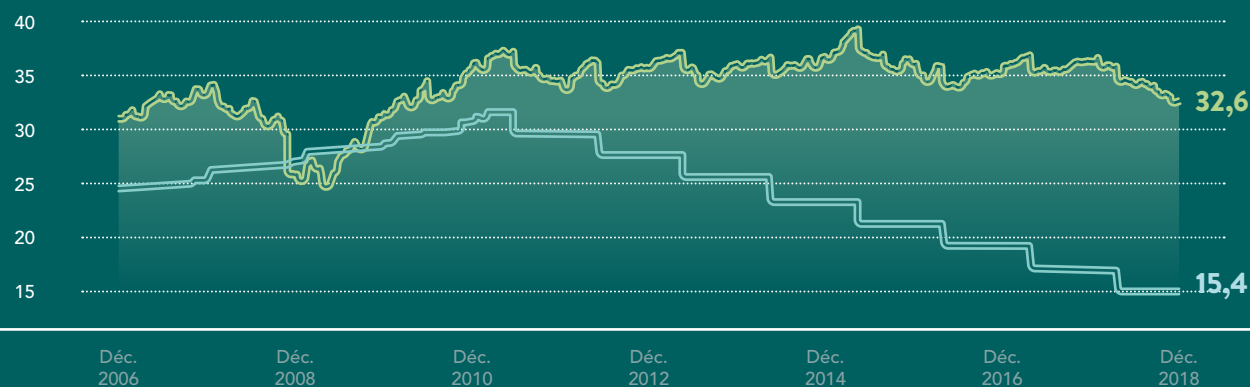
CHIFFRES CLÉS

+32,6**MILLIARDS D'EUROS**Montant des actifs du
FRR au 31/12/2018**-5,16 %**Performance 2018 nette
de frais**+3,7 %**Performance annualisée
de l'actif depuis juin
2004**+4,2 %**Performance annualisée
de l'actif depuis
décembre 2010¹

PERFORMANCE ANNUELLE NETTE DU FRR (EN %)



ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DU FRR AU 31/12/2018 (EN MILLIARDS D'EUROS)



— Actif Net du FRR — Abondements cumulés

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 -



DES PERFORMANCES ÉCONOMIQUES PLUS INÉGALES ET UNE RÉSURGENCE DES RISQUES

Après une année 2017 marquée par une vive accélération, la croissance économique mondiale est restée soutenue en 2018 et a atteint +3,7 % selon les estimations du FMI, après +3,8 % l'année précédente.

Les économies développées ont crû au rythme de +2,3 % contre +2,4 % en 2017, tandis que les économies émergentes et en développement ont enregistré une croissance de +4,6 % contre +4,7 % un an auparavant.

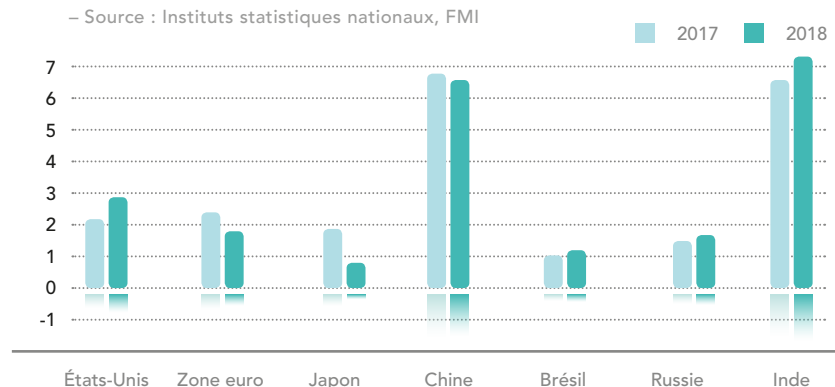
CROISSANCE ANNUELLE DU PIB : MONDE, ÉCONOMIES AVANCÉES ET ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET EN DÉVELOPPEMENT (EN %) – Source : FMI



Malgré cette relative stabilité de l'activité, l'environnement économique s'est sensiblement modifié. La croissance mondiale est devenue moins synchrone au cours de l'année 2018 et a pâti d'un climat d'incertitude élevée, en lien avec les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, le risque politique accru en Europe (incertitudes sur les conditions du Brexit et le programme économique du gouvernement italien) et les tensions géopolitiques au Moyen-Orient (sanctions américaines contre l'Iran, frictions diplomatiques entre la Turquie et les États-Unis). L'accélération de l'activité dans certaines économies émergentes (Brésil, Russie, Inde) et aux États-Unis, portée par une réforme fiscale d'ampleur et une relance budgétaire, a contrasté avec la baisse de croissance enregistrée en zone euro, au Japon et en Chine. Le ralentissement du cycle

manufacturier mondial, corollaire de cette dynamique de croissance plus inégale, s'est accompagné d'un affaiblissement du commerce mondial. En 2018, les échanges de biens et services n'ont progressé que de +4,0 % en volume d'après le FMI, contre +5,3 % l'année précédente.

CROISSANCE ANNUELLE DU PIB EN 2017 ET 2018 (EN %) – Source : Instituts statistiques nationaux, FMI



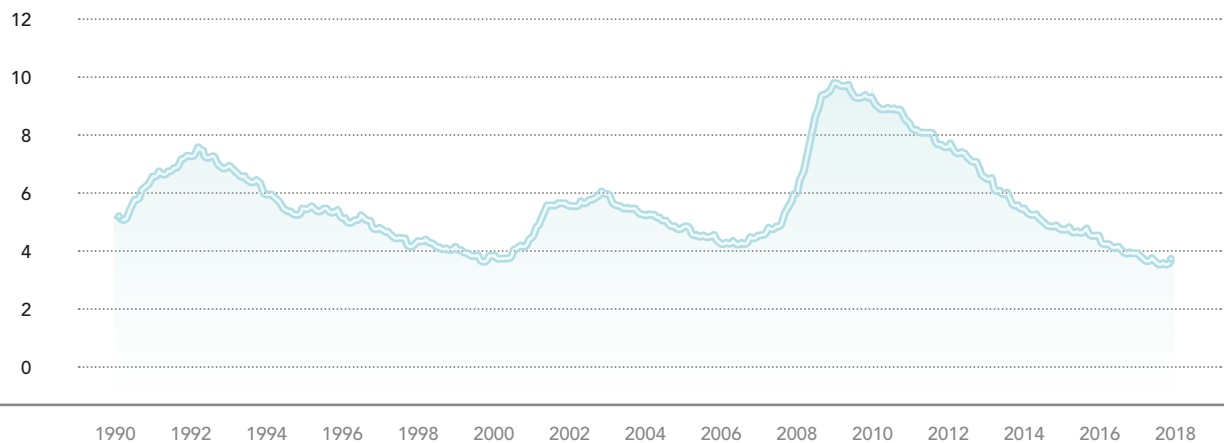
ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, la politique budgétaire et fiscale très accommodante a permis un allongement du cycle de croissance, amorcé au troisième trimestre 2009, et soutenu une accélération du PIB à +2,9 % (contre +2,2 % en 2017). Ce sont les dépenses publiques et l'investissement des entreprises qui ont le plus contribué à l'élévation du rythme d'activité. La consommation des ménages est restée solide tandis que l'investissement résidentiel a stagné, pénalisé par la remontée des taux d'intérêt. Enfin, la contribution du commerce extérieur à la croissance a été légèrement moins négative en 2018, notamment grâce à une progression plus soutenue des exportations de biens.

Poussé à ses limites par une économie croissant plus vite que son potentiel (estimé à 1,8 % par le FMI) et un output gap devenu positif, le marché du travail a généré 2,6 millions de créations nettes d'emplois. Le taux de chômage a enregistré une nouvelle baisse, de 4,4 % en moyenne annuelle en 2017 à 3,9 % en 2018, soit le niveau le plus faible connu depuis le début des années 2000.



ÉTATS-UNIS : TAUX DE CHÔMAGE (EN %) – Source : U.S. Bureau of Labor Statistics

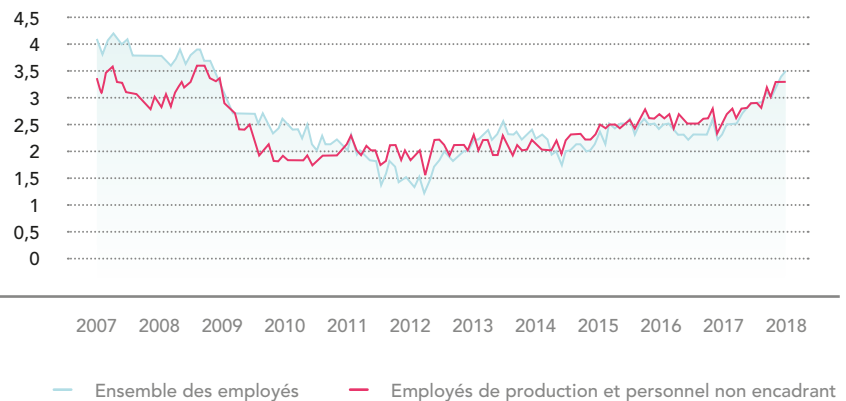


Dans ce contexte, les salaires se sont vivement redressés, sans que n'apparaissent toutefois de symptômes de surchauffe. En effet, le salaire horaire moyen de la catégorie des employés de production et personnel non encadrant (plus de 80 % des employés du secteur privé) a progressé de +2,9 % en moyenne au cours de l'année 2018 et n'a pas encore renoué avec les rythmes d'avant crise proches des +4,0 %. Début février, la publication d'un chiffre de progression des salaires plus fort que prévu a toutefois déstabilisé les marchés, qui craignaient que la Réserve Fédérale américaine (FED) n'accélère son processus de normalisation des taux, et provoqué un épisode de brusque correction.

La dynamique des salaires a contribué à une remontée graduelle de l'inflation sous-jacente à +2,1 % en 2018 après +1,8 % en 2017. Après avoir fortement progressé au 1^{er} semestre 2018, l'inflation totale a ensuite reflué sous l'effet de la modération des prix de l'énergie et de la réappréciation du dollar. Sur l'ensemble de l'année, la croissance des prix à la consommation s'est ainsi élevée à +2,4 % contre 2,1 % en 2017.

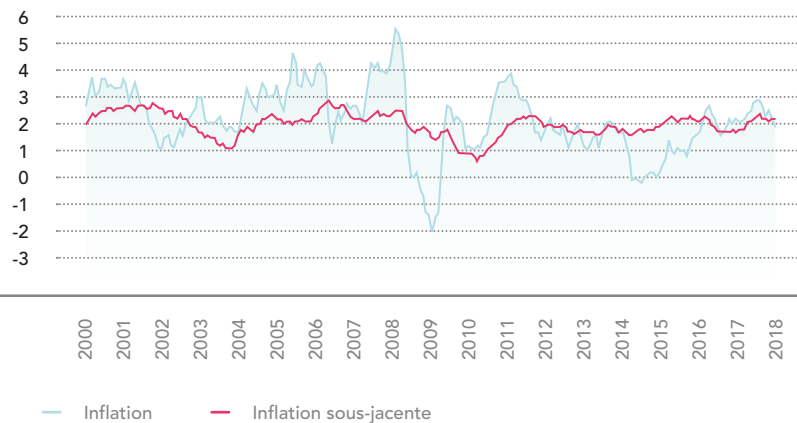
ÉTATS-UNIS : PROGRESSION ANNUELLE DES SALAIRES HORAIRE MOYENS DU SECTEUR PRIVÉ (EN %)

— Source : U.S. Bureau of Labor Statistics



ÉTATS-UNIS : PROGRESSION ANNUELLE DE L'INFLATION (EN %)

— Source : U.S. Bureau of Labor Statistics



ZONE EURO

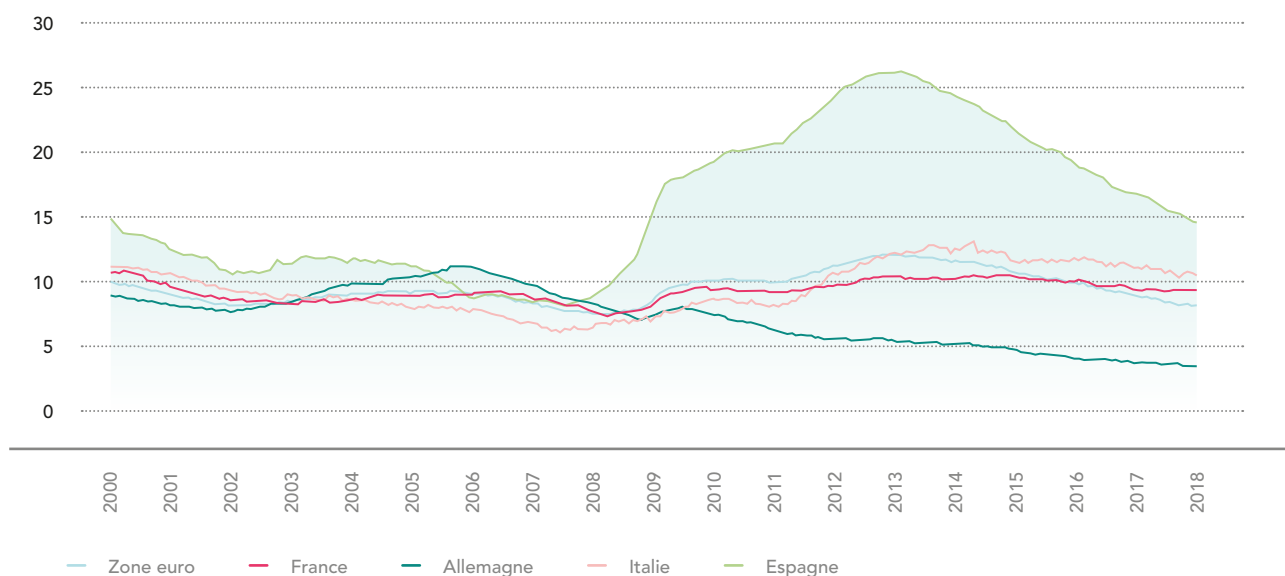
La croissance de la zone euro a déçu en 2018 (+1,8 % après +2,4 % en 2017).

A lors qu'elle avait surpassé celle des États-Unis en 2017, la croissance de la zone euro a déçu en 2018 (+1,8 % après +2,4 % en 2017). La reprise a été ternie par une succession de facteurs temporaires et non anticipés qui ont altéré le climat des affaires, en particulier dans l'industrie : mouvements de grèves en France et en Allemagne en début d'année, difficultés du secteur automobile allemand, resserrement des conditions financières en Italie, confit social en France en fin d'année. L'affaiblissement de la demande mondiale associée à la montée du risque protectionniste a conduit à un moindre dynamisme des exportations et explique pour une large part le ralentissement de l'activité en 2018. Sur le plan interne, la demande a été freinée

par une modération de la consommation finale des ménages et des administrations publiques, tandis que l'investissement a accéléré.

Le chômage a continué de se résorber, bien qu'à un rythme plus lent compte tenu de la baisse du rythme d'activité. Il est passé de 8,6 % de la population active fin 2017 à 7,9 % fin 2018. Parmi les quatre principaux pays de la zone euro, la France se distingue par un taux de chômage resté globalement stable en 2018, autour de 9,1 %. Celui-ci s'est en revanche réduit en Allemagne (-0,3 point à 3,3 %), en Italie (-0,6 point à 10,3 %) et en Espagne (-2,2 points à 14,3 %). Seule l'Allemagne affiche actuellement un niveau de chômage inférieur à celui d'avant-crise. Pour l'ensemble de la zone euro, celui-ci est encore de 0,6 point supérieur au plancher de 7,3 % atteint début 2008.

TAUX DE CHÔMAGE DES PRINCIPAUX PAYS DE LA ZONE EURO (EN %) – Source : Eurostat



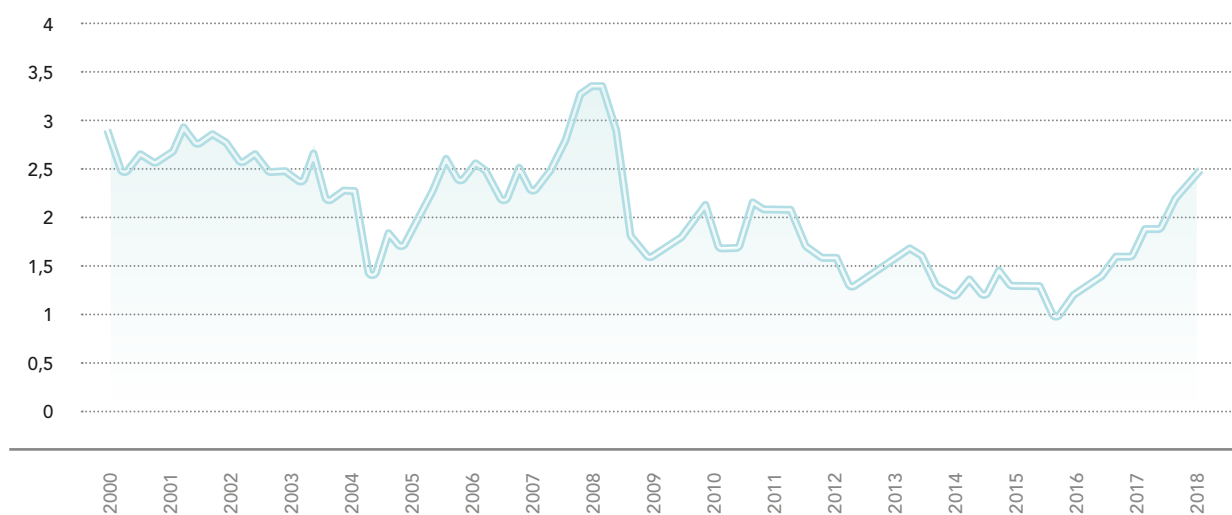
Les salaires se sont vivement redressés en 2018 (+2,2 % en moyenne annuelle après +1,6 %), avec une moindre dispersion des rythmes de croissance au sein

de la zone euro. Pour autant, l'inflation sous-jacente est demeurée contenue évoluant, comme en 2017, autour des 1 %.

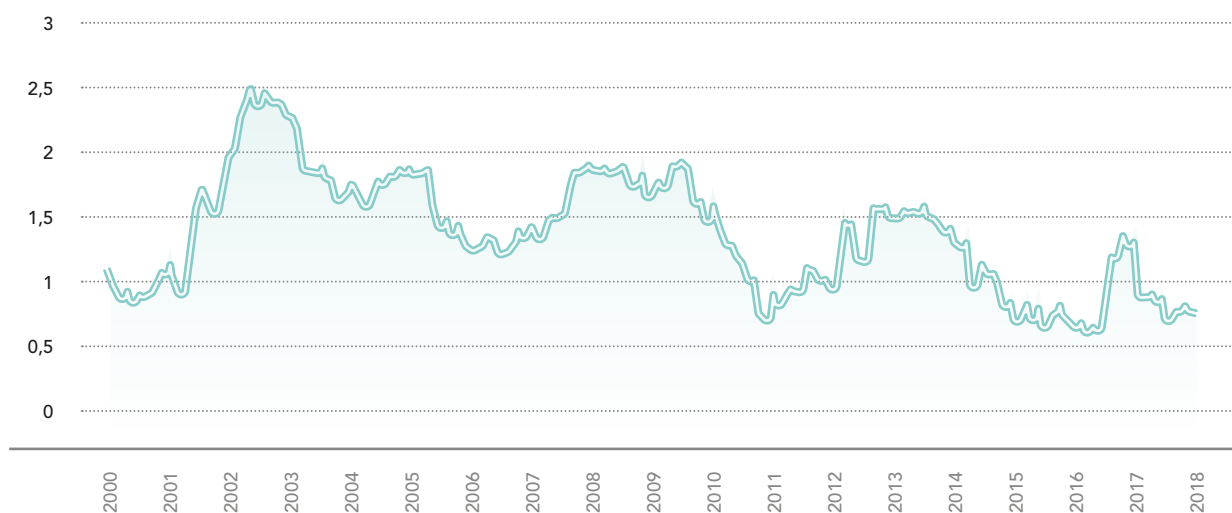


ZONE EURO : PROGRESSION ANNUELLE DE LA RÉMUNÉRATION DES SALARIÉS (EN %)

– Source : Banque centrale européenne



ZONE EURO : PROGRESSION ANNUELLE DE L'INFLATION HORS ÉNERGIE, ALIMENTATION ET TABAC (EN %) – Source : Eurostat



JAPON

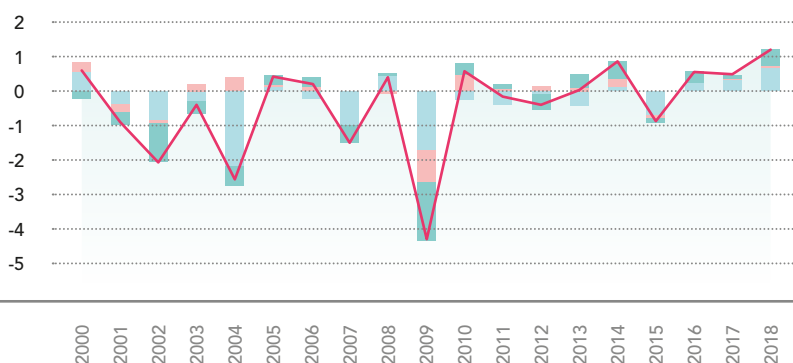
Au Japon, le ralentissement simultané de la demande interne et des échanges extérieurs s'est traduit par une réduction de moitié du rythme de croissance entre 2017 et 2018 (+0,8 % après 1,9 %). L'activité renoue avec un profil trimestriel erratique dépendant principalement du comportement de dépenses des ménages.

La contribution du commerce extérieur à la croissance a été nulle en 2018, après s'être élevée à 0,6 pt de PIB en 2017. Les exportations japonaises ont notamment été pénalisées par un commerce affaibli avec la Chine et les risques liés à la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine.

La situation tendue du marché du travail (2,4 % de chômage) et les mesures de soutien aux salaires ont donné lieu à une progression plus nette des salaires nominaux. Dans l'industrie, la hausse du salaire mensuel moyen (+1,2 % en 2018 après +0,5 %) a été davantage portée par la revalorisation du salaire de base que par le passé, bien que la part des éléments variables de la rémunération reste importante. La croissance des prix à la consommation a malgré tout été limitée. Hors composantes volatiles (énergie et produits alimentaires frais), le rythme de l'inflation est resté proche des 0,4 % en glissement annuel.

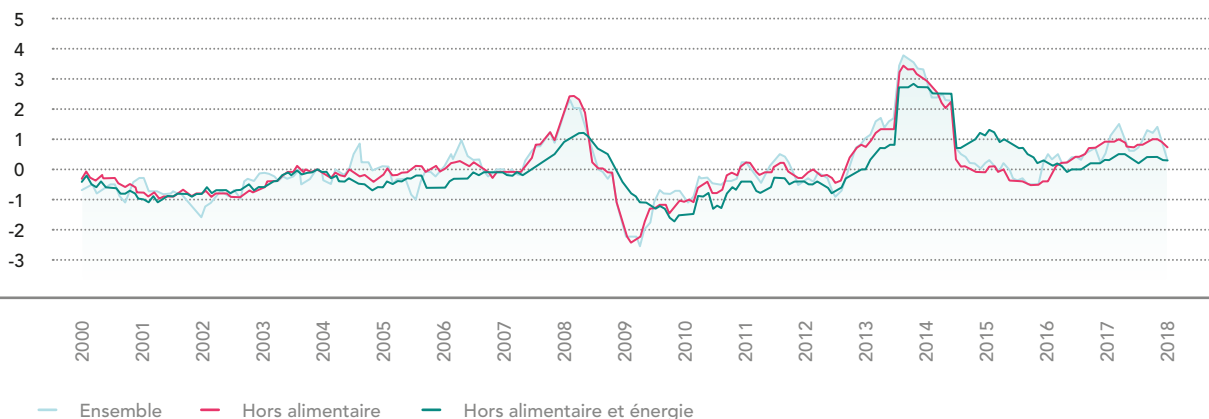
JAPON : VARIATION ANNUELLE DU SALAIRE

MENSUEL MOYEN (EN %) – Source : Ministère de la Santé, du Travail et des Affaires sociales



JAPON : PROGRESSION ANNUELLE DES PRIX À LA CONSOMMATION (EN %)

– Source : Banque du Japon



CHINE ET PAYS ÉMERGENTS

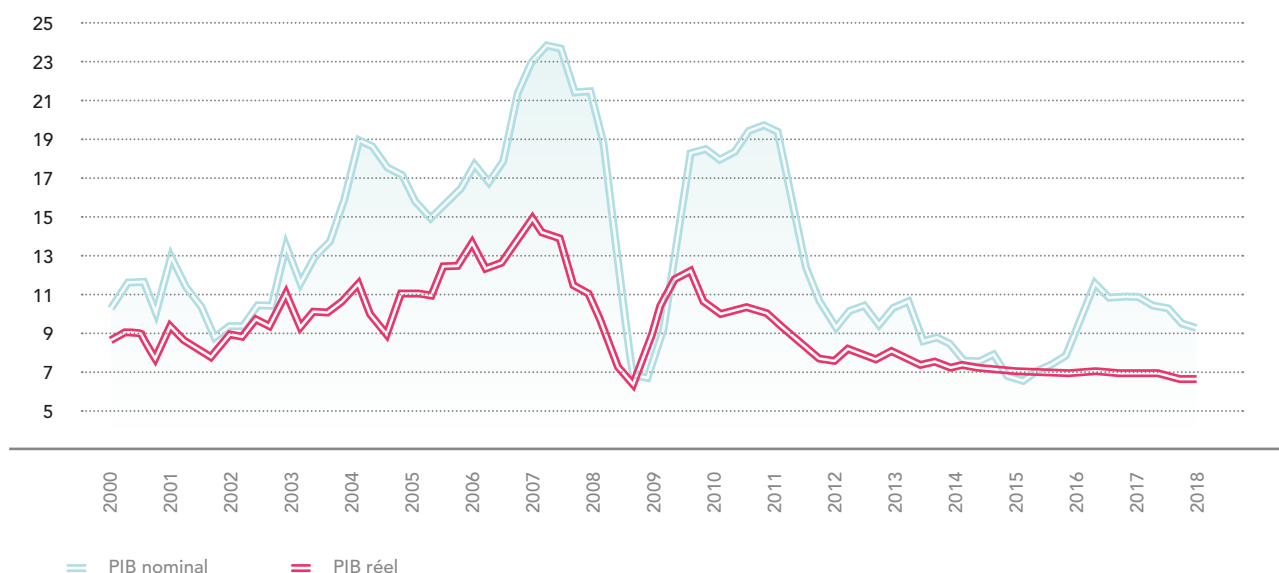
En Chine, le ralentissement de la croissance a repris en 2018, d'abord sous l'impulsion des autorités qui s'attellent à contenir les risques liés à l'endettement, puis sous l'effet d'un affaiblissement des échanges extérieurs aggravé par le conflit commercial avec les États-Unis. La croissance de l'économie chinoise est ainsi passée d'un rythme annuel de 6,8 % au 1^{er} trimestre 2018 à 6,4 % au 4^e trimestre.

Les mesures de soutien à l'économie sont restées diffuses et ciblées en faveur des ménages et des entreprises privées. Les objectifs prioritaires de stabilité financière et d'amélioration de la qualité de la croissance incitent le gouvernement chinois à plus de réserves vis-à-vis d'une relance massive reposant sur le crédit et les infrastructures. Cela étant, il a permis aux autorités locales d'augmenter leurs émissions d'obligations

destinées à financer des projets d'infrastructures spécifiques. La banque centrale chinoise a par ailleurs agi pour maintenir des conditions monétaires accommodantes.

Malgré des situations conjoncturelles hétérogènes, la croissance des économies émergentes a bien résisté. En dehors de la Chine, les principaux grands pays émergents ont vu leur croissance se normaliser. En Inde, l'impact négatif des chocs de la démonétisation et de la mise en œuvre de la taxe générale sur les biens et services a été surmonté, permettant à l'activité de croître au rythme de +7,3 % contre +6,6 % en 2017. Au Brésil et en Russie, la reprise qui a suivi la récession de 2015-2016 s'est consolidée, soutenue par la remontée des prix du pétrole et des matières premières. La croissance a atteint +1,2 % au Brésil (après +1,1 % en 2017) et +1,7 % en Russie (après +1,5 %).

CHINE : CROISSANCE ANNUELLE DU PIB (EN %) – Source : National Bureau of Statistics of China



LA NORMALISATION DES POLITIQUES MONÉTAIRES SE POURSUIT

Les banques centrales des économies avancées ont poursuivi, à des rythmes différents, la normalisation de leurs politiques monétaires. L'enjeu demeure de parvenir à reconstituer des marges de manœuvre avant le prochain retournement conjoncturel sans heurter la croissance actuelle ni créer d'instabilité financière due à une revalorisation brusque des actifs.

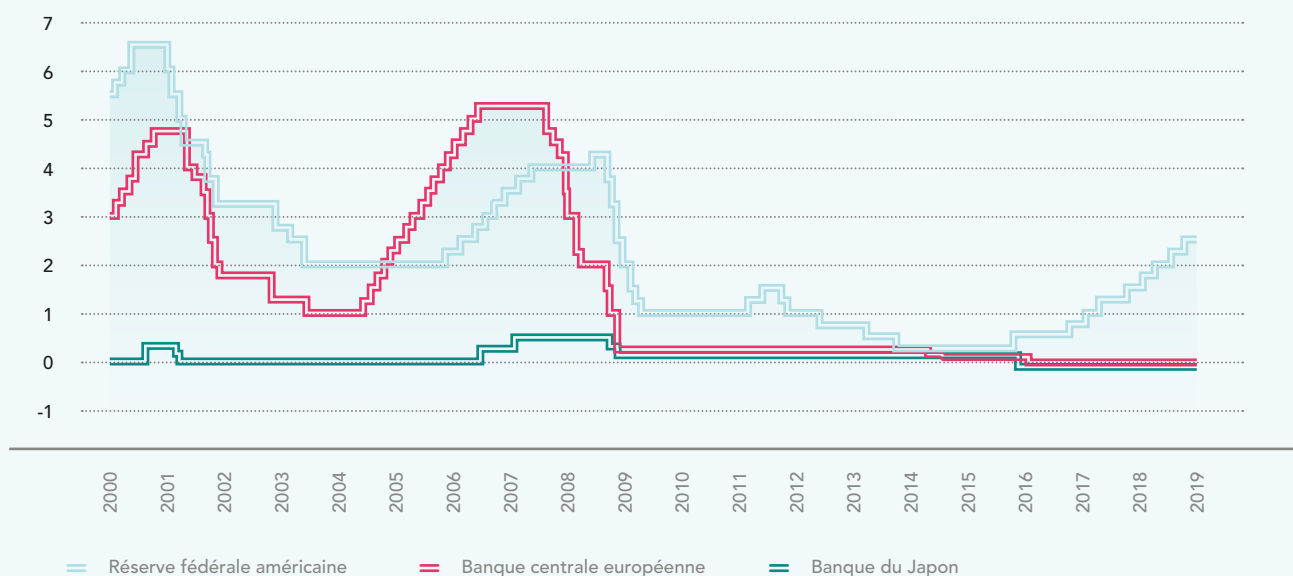
Plus avancée dans ce processus, la **Réserve fédérale américaine (FED)** a relevé ses taux à quatre reprises et accéléré la réduction de la taille son bilan. Le taux directeur a ainsi été porté au niveau de 2,25 % - 2,5 % fin 2018 et le plafond des non-réinvestissements est passé progressivement de 10 milliards de dollars par mois début 2018 à 50 milliards à partir d'octobre.

La **Banque centrale européenne** a annoncé en juin la mise en extinction de son programme d'achat d'actifs. Les achats nets ont été ramenés de 30 milliards d'euros par mois à 15 milliards d'octobre à décembre 2018, puis arrêtés en janvier 2019. La BCE s'est en revanche engagée à ne pas relever ses taux d'ici la fin de l'été 2019, étant donné le temps que mettra encore l'inflation à s'installer durablement à sa cible de moyen-terme.

Contrairement à ses consœurs américaine et européenne, la **Banque du Japon** est encore loin d'envisager une sortie de son programme d'assouplissement quantitatif. Elle maintient sa stratégie de ciblage des taux avec un objectif de taux à 10 ans des obligations d'État proche de 0 %. Dans les faits, cette politique lui a néanmoins permis de réduire le montant effectif de ses achats mensuels.

TAUX DIRECTEURS DES BANQUES CENTRALES : ÉTATS-UNIS, ZONE EURO, JAPON (EN %)

— Source : Banques centrales nationales



LE RISQUE PROTECTIONNISTE A DICTÉ LE TEMPO DES MARCHÉS

Les mesures protectionnistes étendues mises en œuvre par l'administration Trump ont eu l'effet d'un choc de confiance négatif sur l'économie mondiale et ont déstabilisé les marchés en 2018.

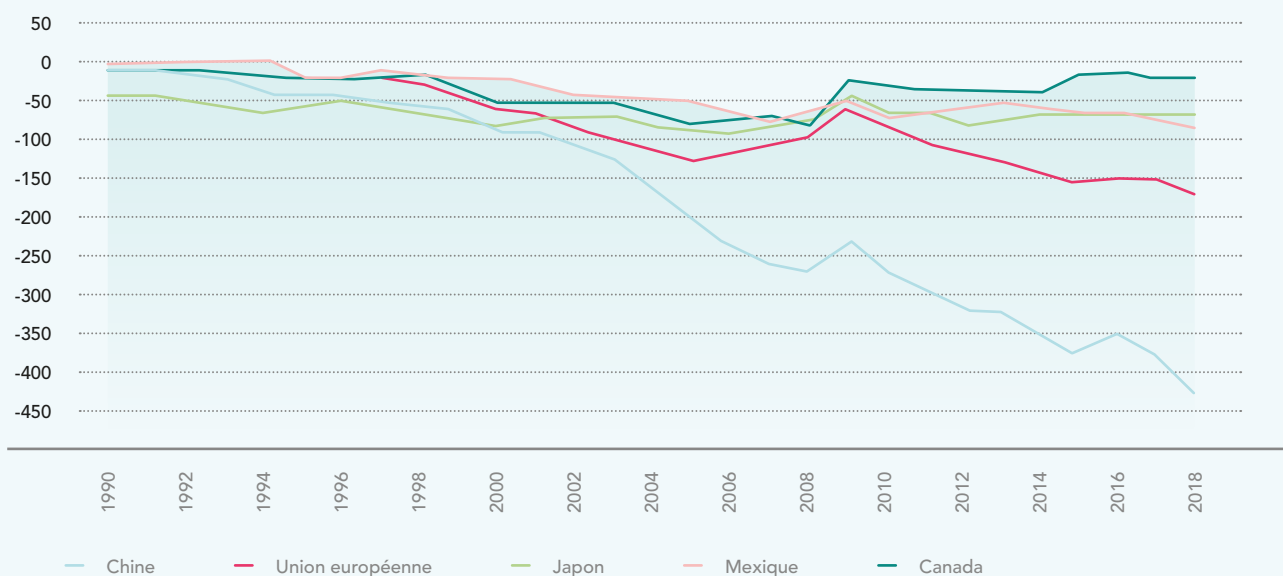
Invoquant l'argument de la sécurité nationale, l'administration américaine a annoncé en mars un relèvement des droits de douanes sur les importations d'acier et d'aluminium (de 10 % et 25 %, respectivement), puis un tarif douanier de 25 % sur 50 milliards de dollars d'importations de produits chinois, et enfin un taux de 10 % sur 200 milliards supplémentaires à la suite des mesures de rétorsion prises par la Chine. Il était question que ce taux de 10 % soit porté à 25 % au 1^{er} janvier 2019 avant que Donald Trump et Xi Jinping ne s'accordent finalement sur une trêve commerciale de 90 jours à l'issue de leur rencontre du 1^{er} décembre 2018, en marge du sommet

du G20 de Buenos Aires. Les États-Unis restent néanmoins déterminés à obtenir de la part la Chine des concessions significatives en matière de pratiques commerciales et industrielles.

À l'origine du conflit entre les États-Unis et la Chine se trouve en effet la relation commerciale très asymétrique entre les deux pays. À 419,2 milliards de dollars, le déficit bilatéral avec la Chine représente près de la moitié du déficit commercial américain (878,7 milliards de dollars en 2018, soit 4,3 % du PIB). Les États-Unis expriment également leurs inquiétudes croissantes vis-à-vis de la stratégie industrielle chinoise (« Made in China 2025 ») et souhaitent protéger la technologie et propriété intellectuelle américaines face aux pratiques jugées déloyales de la Chine (e.g. transfert forcé de technologie, rétro-ingénierie, violation de brevet).

ÉTATS-UNIS : DÉFICITS COMMERCIAUX BILATÉRAUX (EN MILLIARDS DE DOLLARS)

— Source : U.S. Census Bureau



- 2 -



UNE BAISSÉ DE L'ACTIF DU FRR DE 5,16 %

En 2018, la performance totale du FRR a été de -5,16 % nette de frais et l'actif du FRR a atteint, au 31 décembre, 32,6 milliards d'euros, en raison de la baisse de l'ensemble des actifs du FRR. Seul l'adossé au passif a gardé une performance positive.

De nouveaux risques sont subitement apparus

La baisse des actions, des obligations d'entreprises et de celles des pays émergents est surtout due à la prise en compte par le marché de plusieurs risques majeurs au dernier trimestre :

• Le ralentissement du cycle manufacturier mondial

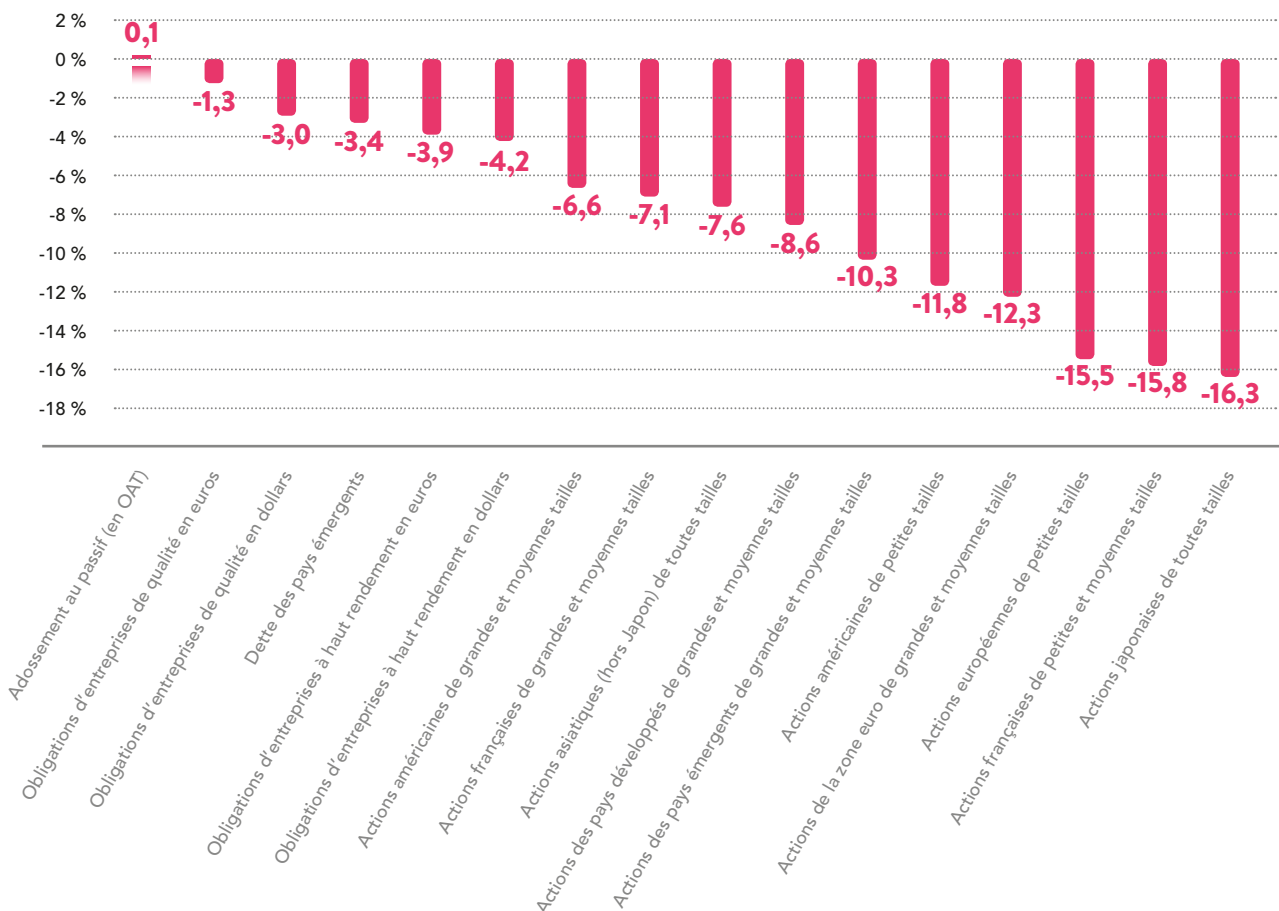
Avec comme cause principale une moindre croissance de l'économie chinoise et l'exacerbation des tensions commerciales.

En effet, le Président Trump a agi selon l'agenda protectionniste annoncé durant sa campagne électorale. Invoquant l'argument de la sécurité nationale, les mesures protectionnistes prises de façon unilatérale par les États-Unis ont fortement détérioré les relations

En 2018, la performance totale du FRR a été de -5,16 % nette de frais

PERFORMANCES DES CLASSES D'ACTIFS DU FRR EN 2018, 31/12/2018 (EN %)

– Source : Indices Bloomberg, FTSE, MSCI, JP Morgan



commerciales internationales. Le climat d'incertitude engendré par les tensions avec la Chine, mais également l'Union européenne et d'autres pays alliés des États-Unis, a pénalisé la dynamique de croissance de ces économies. Un développement positif a toutefois été marqué par l'accord commercial entre les États-Unis, le Mexique et le Canada en remplacement de l'ALENA (Accord de libre-échange nord-américain), mais celui-ci doit encore être ratifié par les pouvoirs législatifs des trois pays.

• **Une hausse des taux d'intérêt américains plus forte qu'anticipée**

Par ailleurs, le contexte de resserrement des conditions financières internationales (hausse des taux de la Fed et appréciation du dollar) a provoqué une forte baisse des entrées nettes de capitaux vers les économies émergentes et a entraîné une dépréciation marquée des devises durant l'été 2018. Les crises localisées en Turquie et en Argentine ont également alimenté la défiance des investisseurs. Les tensions sur les actifs émergents se sont néanmoins apaisées en fin d'année, notamment à la suite de la trêve conclue entre les États-Unis et la Chine dans leur conflit commercial début novembre.

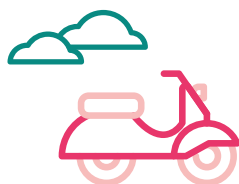
• **Des risques politiques et géopolitiques**

Enfin, le risque politique s'est accru en Europe, affectant à la fois négativement les marchés et l'activité économique. En Italie, le programme économique de la nouvelle coalition populiste (Mouvement Cinq Étoiles-Ligue et parti de la Ligue) au pouvoir, a fait craindre un dérapage des finances publiques et de la dette (132 % du PIB) et provoqué une forte réévaluation de la prime de risque sur les actifs italiens. L'issue incertaine du processus du Brexit, et, plus récemment, les vives tensions sociales en France, ont également pesé que le climat de confiance en Europe.

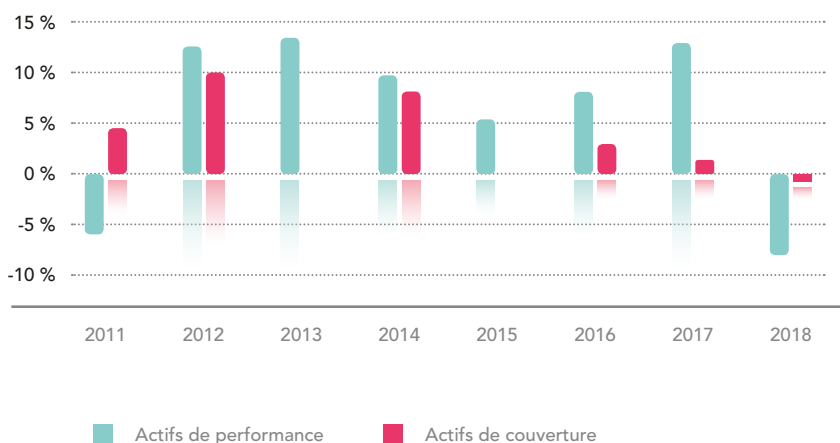
Ces risques ont fortement affecté les marchés en 2018

En conséquence, en 2018, ce sont surtout les actifs de performance qui ont baissé et, contrairement à 2011 lorsque l'actif du FRR avait fini par progresser légèrement (+0,4 %), les actifs de couverture n'ont pas permis de contrebalancer cette mauvaise performance.

La baisse de 8 % des actifs de performance est avant tout due aux actions. Après la hausse de janvier, elles ont connu un premier épisode de baisse



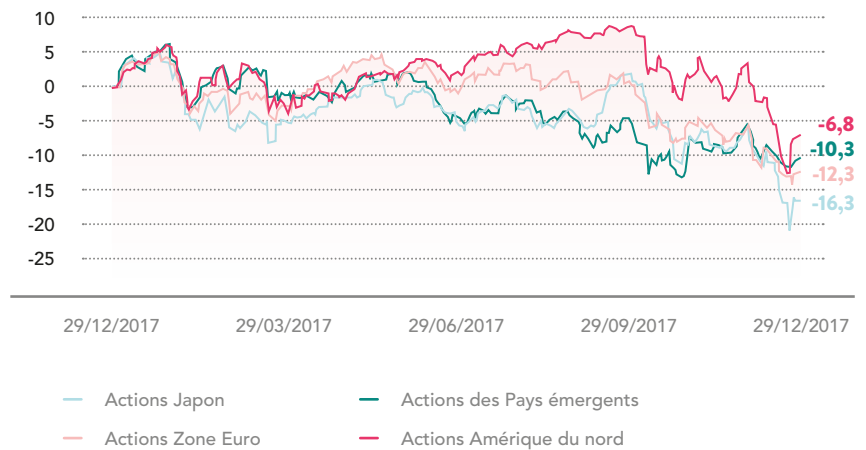
PERFORMANCES ANNUELLES DES 2 CLASSES D'ACTIFS DEPUIS 2011



en février/mars, à la suite de brusques montées de taux aux États-Unis, après des chiffres d'inflation plus forte que prévu. Elles ont ensuite rebondi de mars à septembre, sauf dans les pays émergents, qui ont souffert avant les autres zones des tensions commerciales avec les États-Unis. Enfin, les actions des pays développés ont rattrapé celles des pays émergents au dernier trimestre, à la suite d'une nouvelle vague de hausse des taux d'États américains et l'exacerbation des tensions commerciales.

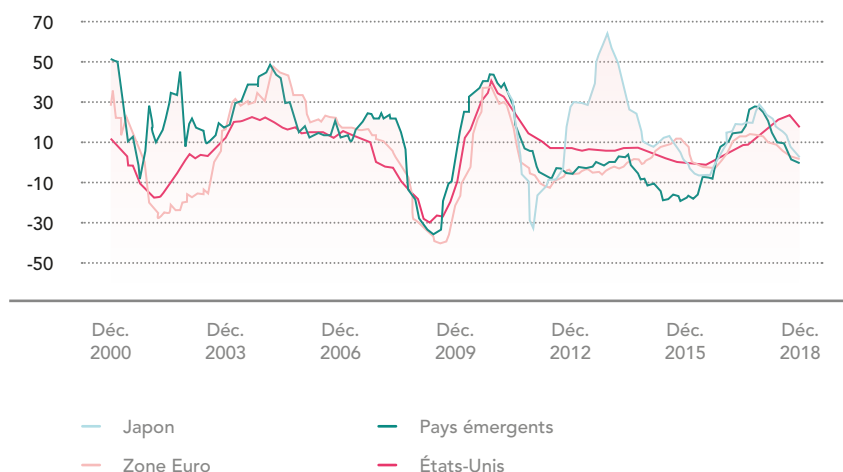
Finalement, les actions américaines ont continué de bénéficier de la relance fiscale et du soutien de la consommation intérieure et les bénéfices ont fortement progressé (+23 % a/a fin 2018). L'avance prise les 3 premiers trimestres a ainsi permis d'amortir la baisse du dernier et de finir à -6,6 %. En revanche, les bénéfices en zone euro, au Japon et dans les pays émergents ont chuté tout au long de l'année, en ligne avec la modération de la croissance du PIB de ces pays. Ils avaient commencé l'année 2018 sur des progressions de 14 %, 20 %

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



et 27 % respectivement et l'ont finie à 4 %, 12 % et 3 %. En conséquence, leurs marchés actions ont fini l'année avec des performances bien plus faibles qu'en Amérique du Nord : -12,3 % pour la zone euro, -16,3 % pour le Japon et -10,3 % pour les pays émergents.

ÉVOLUTION DES BÉNÉFICES SUR 12 MOIS (A/A) (EN %)



La baisse de 0,8 % des actifs de couverture de 2018 est avant tout due à la hausse des primes de risque au dernier trimestre. En effet, celles-ci sont passées de 2,8 % à 5 % pour les obligations de qualité en euros et de 3,4 % à 5,3 % pour celles en dollars. De plus, les obligations en dollars ont pâti de la hausse

des taux des 3 premiers trimestres (de 2,4 % à 3,1 % pour le taux 10 ans), que la baisse de fin d'année (de 3,1 % à 2,7 %) n'a pas rattrapé. Les taux européens n'ont pas beaucoup varié en 2018 et sont passés de 0,8 % à 0,7 % (pour les taux français).

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



29/12/2017 - 31/12/2018	Contribution nette à la performance totale du portefeuille
Actifs de performance	-4,61 %
Actions zone Euro	-1,61 %
Actions Europe + ISR Europe	-0,56 %
Actions France	-0,62 %
Actions Amérique du Nord	-0,18 %
Actions Asie Bassin pacifique	-0,60 %
Actions des pays émergents	-0,87 %
Actions pays développés	-0,13 %
Obligations d'entreprises à haut rendement	0,05 %
Obligations des pays émergents	-0,27 %
Actifs non cotés	
Capital investissement en euros	0,05 %
Capital investissement en dollars	0,00 %
Infrastructures	0,02 %
Immobilier	0,03 %
Fonds Mixtes de Capital et de Dettes	0,00 %
Prêts aux Entreprises	0,09 %
Actifs de couverture	-0,48 %
Obligations d'entreprises de qualité libellées en euros	-0,24 %
Obligations d'entreprises de qualité libellées en dollars	-0,29 %
Adossement Passif (OAT)	0,02 %
Trésorerie globale	0,03 %
Frais de gestion administrative	-0,06 %
Total	-5,16 %

L'ensemble des classes d'actifs a contribué négativement à la performance, à part les OAT et les actifs non cotés, valorisés à fin septembre. Les obligations à haut rendement (ainsi que sur les obligations des pays émergents dans une moindre mesure) ont quant à elles bénéficié de la découverture du dollar effectuée sur cette classe d'actifs qui a compensé la perte en capital liée à la hausse de taux et des spreads.

UNE GESTION PRUDENTE DU PORTEFEUILLE EN 2018

La gestion du FRR est structurée afin de respecter ses engagements

Assurer les paiements inscrits au passif

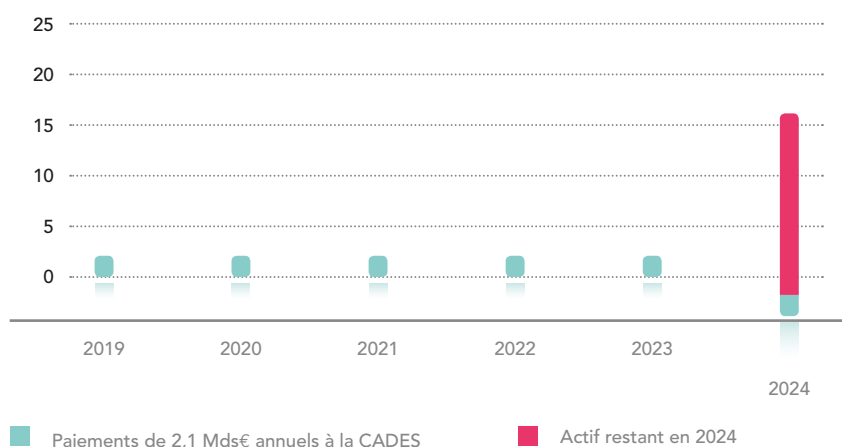
L'objectif principal du FRR est d'honorer les engagements du passif, correspondant à des versements annuels de 2,1 milliards d'euros à la CADES jusqu'en 2024, et d'éventuels versements à la Caisse nationale d'assurance vieillesse au titre de la soulte CNIEG¹, indexée sur la performance du FRR.

Dans une gestion pilotée par un passif relativement court, la capacité à respecter cet objectif 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 FRR² 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 respect de cet objectif est estimé grâce à plusieurs métriques de risque sur le surplus.

Le risque de taux est lié à la couverture du passif. Les actifs de couverture permettent en effet d'assurer le paiement des engagements annuels du FRR inscrits au passif, de manière très sécurisée. Pour cela, même dans un contexte de taux extrêmement bas, ils doivent représenter une part importante du passif. Les actifs de couverture comprennent des OAT délivrant des flux (grâce aux émissions arrivant à maturité et aux coupons) proportionnels aux

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



■ Paiements de 2,1 Mds€ annuels à la CADES

■ Actif restant en 2024

engagements du passif et des obligations d'entreprises de qualité (notées au moins BBB-), émises en euros ou en dollars.

Le FRR dispose d'un surplus égal à la différence entre son actif et la valeur actualisée de son passif. Le montant des actifs de couverture peut alors être légèrement inférieur à celui du passif, sans menacer le paiement des engagements. Ceci permet d'investir davantage dans des actifs présentant une espérance de performance plus élevée (actions, obligations à haut rendement et des pays émergents), en raison notamment des niveaux de taux d'intérêt actuels. Un ensemble de mesures de risque permet de vérifier que tous les versements à la CADES seront bien effectués, même en cas de scénario très défavorable.



1. Caisse nationale des industries électriques et gazières

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

LES EXPERTISES ET LE TRAVAIL DU FRR ONT ÉTÉ RÉCOMPENSÉS PAR 3 « IPE AWARDS » EN 2018

En 2018, le FRR a été nominé aux IPE³ Awards (un des événements les plus suivis au sein des fonds de pension européens, récompensant la sophistication et la créativité des participants) dans les catégories suivantes : fonds de pension français, fonds de réserve européen, gestion passive, gestion du risque climatique, investissement factoriel, construction de portefeuille et diversification, gestion des risques, gestion des actions.

Pour la 1^{re} fois, le FRR a remporté 3 prix sur les catégories suivantes :

- **Fonds de Réserve Souverain** ;
- **Gestion Passive**, qui récompense tout le développement des investissements passifs en actions sur indices optimisés et la démarche originale du FRR en matière de gestion ESG ;
- **Gestion des risques liés au climat**, qui montre toutes les actions prises par le FRR pour mitiger l'impact du changement climatique sur sa performance.

Pour rappel, en 2017, le FRR avait été désigné meilleur fonds de pension français et 1^{er} en gestion passive. En 2016, le FRR avait reçu les prix du spécialiste des gestionnaires d'actifs externes (notamment les gestions actives) et celui du smart beta. En 2015, le FRR avait été récompensé pour la construction de portefeuille et comme meilleur fonds de réserve européen⁴. En 2014 enfin, le FRR avait déjà été désigné meilleur fonds de pension français.

Le risque global du portefeuille est estimé à la fois sur le court terme et le long terme. Sur le long terme, un grand nombre de trajectoires possibles d'évolution du surplus est simulé en Monte Carlo jusqu'en 2024 (cf. graphique pour les simulations réalisées avec la loi de Student) ce qui permet d'estimer, à tout moment, la valeur du surplus dans la moyenne des 1 % des pires cas. Celle-ci doit être positive à tout moment et même permettre de garder une marge de sécurité, afin de tenir compte du risque de modèle inhérent à ce type d'exercice.

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 25 dernières années ;
- un risque de long terme : la valeur moyenne du surplus dans les 1 % des pires cas simulés en 2024.

Le surplus restant après ces stress de court et de long terme doit évidemment rester positif et même conserver une marge de sécurité afin de tenir compte du risque de modèle et de prévisions sur les classes d'actifs.

Créer de la valeur pour l'État

Dans le respect de ce premier objectif, un second but 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 augmenté du coût de financement de la CADES (environ 0,10 %).

3. Investment & Pensions Europe

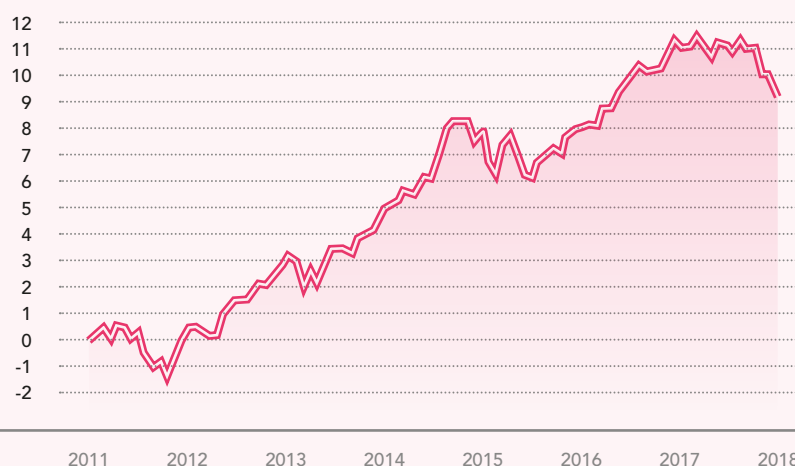
4. Avec le fonds NLB Penziski

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 9,3 milliards d'euros, en baisse de 1,9 milliard d'euros en 2018. En 2017, la création de valeur avait progressé de 2,4 milliards d'euros. Cette somme de 9,3 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.

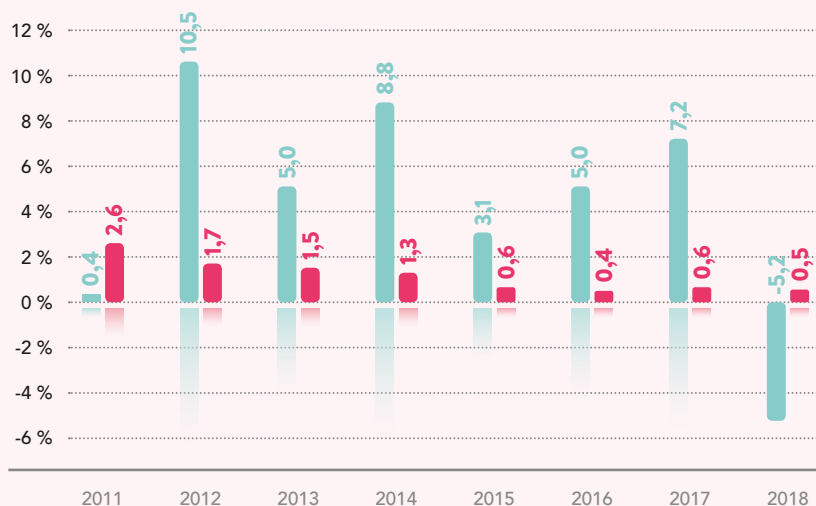
Ainsi, au cours des huit dernières années, la performance annualisée de l'actif du FRR a été de 4,2 % alors que le taux annuel moyen de la dette souveraine française (+ prime CADES de 0,1 %) s'est élevé à 1,15 % sur la période (0,5 % en 2018).

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

Une gestion prudente en 2018

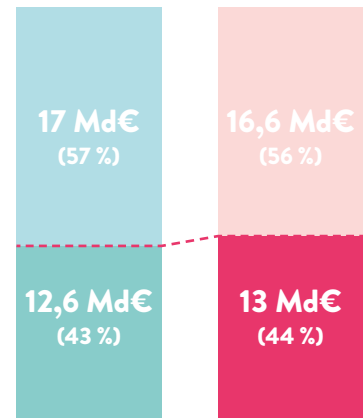
L'émergence des risques qui ont secoué les marchés avait été redoutée par le FRR dès avril 2018, lors de la révision de l'allocation stratégique. En effet, le FRR avait imaginé 2 scénarios économiques et de marché et donné une probabilité de réalisation importante à celui d'une correction, causée par une baisse des croissances mondiales (voire des récessions techniques dans certains pays), une montée de l'inflation et des taux d'intérêt aux États-Unis dans un environnement de hausse de productivité faible, le tout assorti de tensions commerciales et de risques politiques.

Le FRR avait donc choisi une allocation prudente, qui abaissait sensiblement le risque sur le surplus. En effet, l'allocation stratégique choisie se caractérisait par un surplus après stress tests supérieur à celui de l'allocation stratégique 2017, quel que soit le scénario de marché. Ceci peut aussi être constaté grâce à la structure du FRR.



Pour la 1^{re} fois depuis le changement de modèle de gestion en 2010, le montant des actifs de couverture est devenu supérieur à celui du passif. Par conséquent, le ratio de couverture a augmenté au-dessus de 1 et l'allocation du surplus est devenue moins risquée. Ceci a donc permis de renforcer le respect des 2 objectifs du FRR, puisque la création de valeur accumulée depuis 2010 a moins baissé au dernier trimestre 2018.

ACTIF HORS CNIEG : 29,6 MILLIARDS D'EUROS



■ Surplus
■ Passif CADES
■ Actifs de performance
■ Actifs de couverture

LE PORTEFEUILLE DU FRR

La gestion déléguée du FRR

Les investissements du FRR sont intégralement réalisés par l'intermédiaire de prestataires de services d'investissement, à l'exception de la gestion courante de trésorerie. Pour ce faire, le FRR peut soit recourir à des mandats de gestion attribués par voie d'appels d'offres, soit directement souscrire dans des OPC. Aux côtés de la gestion classique, le FRR a confié à deux gestionnaires le soin de mettre en œuvre une gestion dite « transversale » ou « overlay ». Ce type de gestion permet au FRR de couvrir son risque de change et d'ajuster tactiquement son allocation d'actifs sans pour autant intervenir dans la gestion des portefeuilles des gestionnaires sélectionnés.

Sur certaines classes d'actifs, le FRR est exposé à travers des OPC gérés principalement selon une approche active. Il s'agit des investissements effectués sur de la dette des pays émergents, des actions des pays émergents, de la dette à haut rendement émise par des entreprises, des prêts à l'économie, des infrastructures et de la gestion monétaire.

Composition du portefeuille du FRR

Le poids des actifs de performance, de plus de 55 % fin 2017, a tendanciellement baissé à partir de fin janvier suivant l'évolution des marchés boursiers et fin avril lors de la révision de l'allocation stratégique, puisque près de 1,5 milliards d'euros d'actions ont alors été vendues. De plus, le montant d'actions couvertes par des options a augmenté de 8 % à 10 %. La baisse du poids des actifs de performance a repris au dernier trimestre avec la chute des marchés, mais a été rehaussé en fin d'année du fait de l'implémentation d'un arbitrage tactique en faveur des actions.

Par ailleurs, 2018 a vu une accélération du programme d'investissement en actifs non cotés de 2 milliards d'euros destinés à financer l'économie française. Au total, 483 millions d'euros ont été investis cette année en dette privée, capital investissement, infrastructures et immobilier.

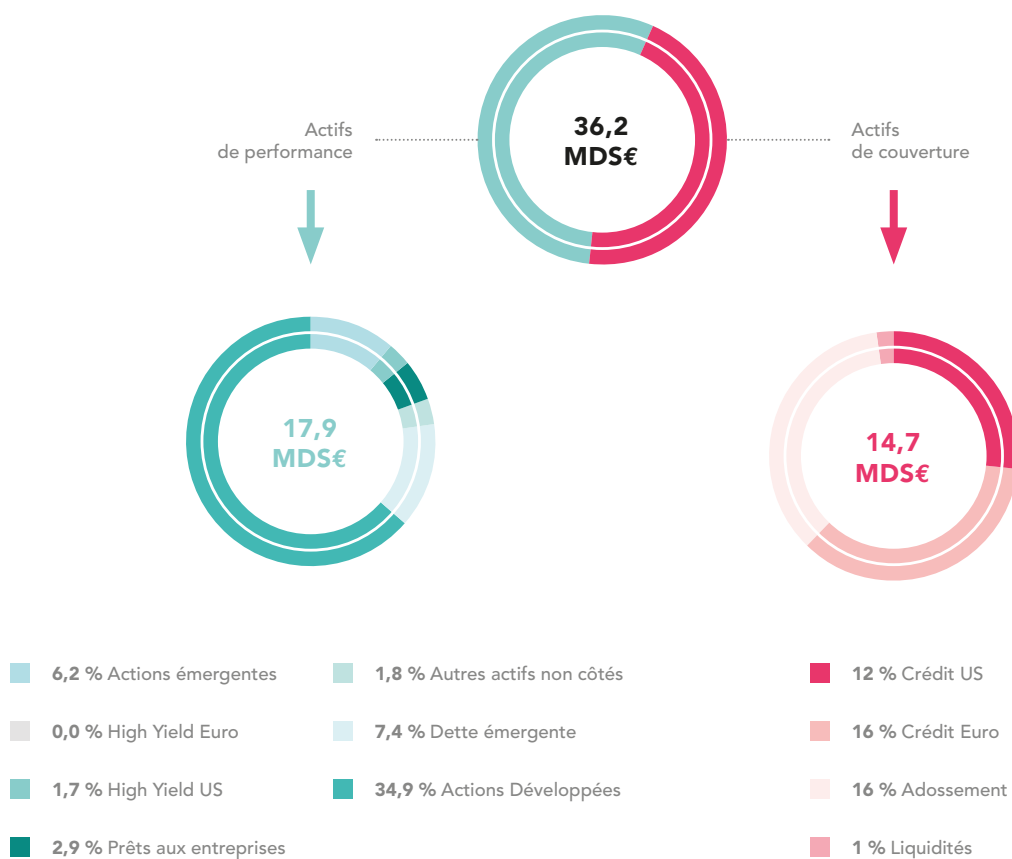
Ainsi, au 31 décembre 2018, le portefeuille du FRR se composait :

- d'actifs de performances représentant 55 % de l'actif net du FRR, contre 55,6 % à la fin de 2017 ;
- d'actifs de couverture représentant 45 % de l'actif net du FRR contre 44,4 % à la fin de l'année 2017.

Fin 2018, le poids des actifs de performance représentait 55 % de l'actif net du FRR, contre 55,6 % fin 2017

	Fin 2017	Fin 2018
Actions	43,6 %	41,2 %
Actions européennes	23,0 %	18,6 %
Actions non européennes	13,0 %	10,3 %
Actions couvertes en options	7,6 %	12,3 %
Obligations d'entreprises à haut rendement	2,6 %	1,8 %
Obligations des pays émergents	6,2 %	7,4 %
Actifs non cotés	3,2 %	4,6 %
Prêts à l'économie	2,0 %	3,0 %
Capital investissement	0,9 %	1,0 %
Infrastructures & immobilier	0,3 %	0,6 %
Actifs de performance	55,6 %	55,0 %
Obligations de qualité	42,9 %	43,9 %
Adossement au passif	17,3 %	15,9 %
Obligations d'États développés	0,0 %	0,0 %
Obligations d'entreprises de qualité	25,6 %	28,0 %
Liquidités	1,5 %	1,1 %
Actifs de couverture	44,4 %	45,0 %

PORTEFEUILLE FRR AU 31/12/2018

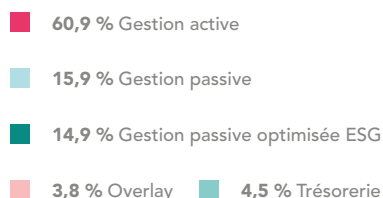
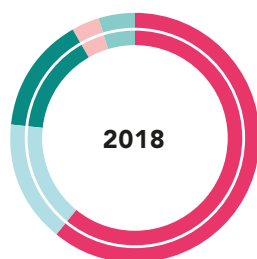


Répartition du portefeuille par type de gestion⁵

Pour parfaire les objectifs de son allocation d'actifs, le FRR recourt à différents types de gestion :

- la gestion passive aux montants unitaires importants
- la gestion active dont l'objectif est de rechercher une surperformance relative persistante.

RÉPARTITION GESTION ACTIVE/GESTION PASSIVE DU FRR AU 31/12/2018



La répartition des poches et des grandes classes d'actifs

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

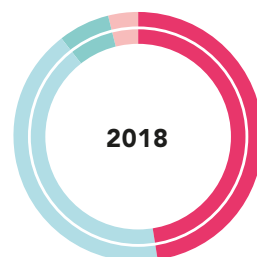
Plusieurs classes d'actifs (dettes émergentes, actions émergentes, dettes d'entreprises à haut rendement, fonds de prêts à l'économie, et gestion monétaire) font l'objet d'investissements via des OPC, principalement gérés selon une approche active.

Cette approche « cœur-satellite » mise en place sur les mandats de gestion vise à garantir, au plus faible coût possible, une exposition aux principaux marchés, le risque de sélection étant en priorité concentré sur les stratégies actives jugées les mieux à même de le rémunérer. Au 31 décembre 2018, les gestions actives représentent environ 61 % de l'actif net total du FRR et 57 % des investissements en actions.

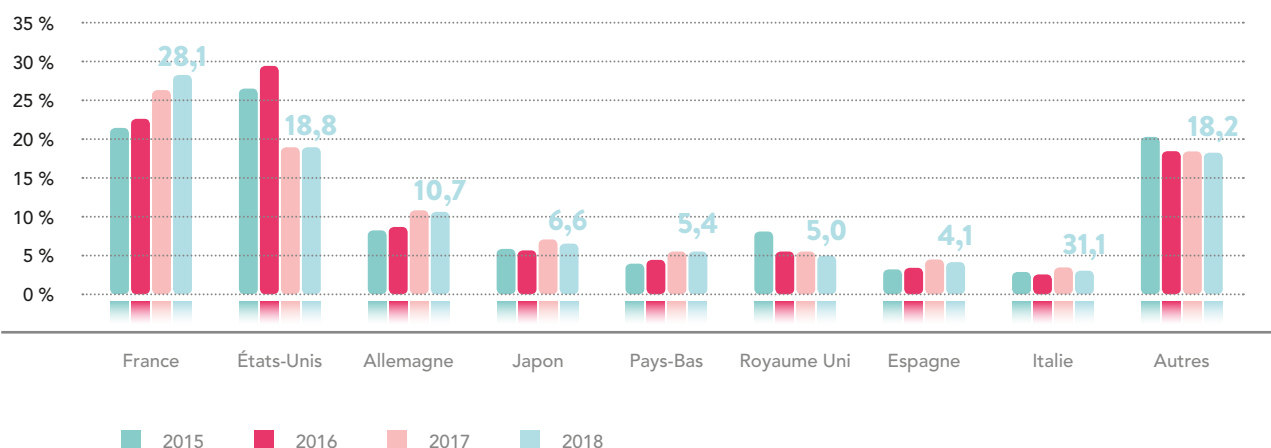
Les actifs de performance

Au 31 décembre 2018, la valeur boursière du portefeuille d'actions s'élevait à 11.4 milliards d'euros (hors overlay).

RÉPARTITION ENTRE LA POCHE DE COUVERTURE ET DE PERFORMANCE DU FRR AU 31/12/2018

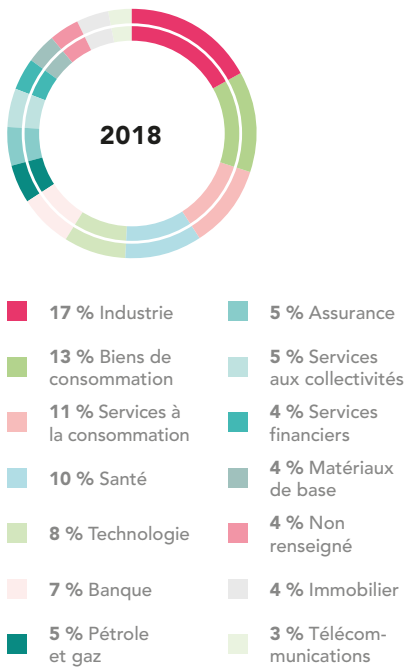


ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES MANDATS ACTIONS AUX 31/12/2018 (EN %)



5. Correspondant au 31/12/2018 à 1.25 milliard d'euros pour la gestion overlay, 1.5 milliards d'euros pour la trésorerie, 5.2 milliards d'euros pour la gestion passive, 4.8 milliards d'euros pour la gestion passive optimisée ESG et 20 milliards pour la gestion active.

RÉPARTITION SECTORIELLE DES MANDATS ACTIONS AU 31/12/2018

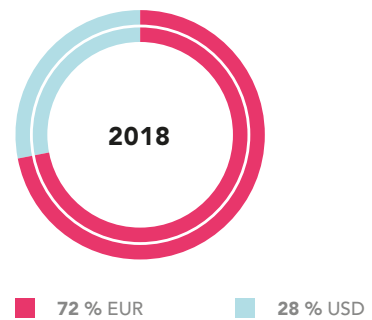


Sur le plan géographique, l'augmentation de la part des investissements en zone euro de 46 % en 2013 à 61 % en 2018 s'explique en 2015 et 2016 par un transfert d'une part des investissements en actions européennes gérés contre des indices optimisés vers des actions de la zone euro pour une meilleure maîtrise du risque de change. Aussi, en 2016, il a été décidé de clôturer les mandats de gestion passive en actions européennes ainsi que les mandats ADECE Europe (Actions Développées Exposées à la Croissance Émergente). De plus, en 2017, deux mandats de gestion passive et un mandat de gestion active Amérique du Nord ont été clôturés afin d'activer des mandats gérés contre des indices optimisés de gestion décarbonée ESG (Eurozone, Monde, Europe). Enfin, la légère augmentation entre 2017 et 2018 de la part des investissements en zone euro est due à la poursuite de la sélection de fonds de prêt à l'économie depuis 2014.

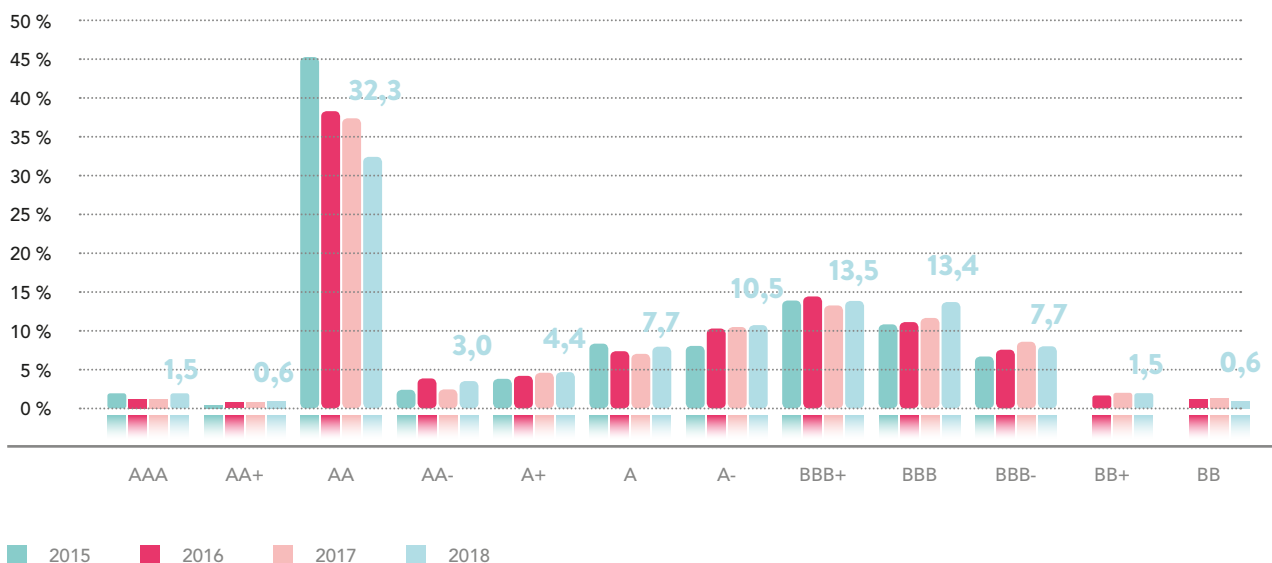
Les actifs de couverture

Cette poche représente, au 31 décembre 2018, environ 41,8 % de l'actif net du FRR. Elle est composée notamment de mandats de gestion mettant en œuvre une gestion adossée de type « buy&hold »⁶ en emprunts d'État français afin d'honorer une part substantielle des flux de paiement à la CADES d'ici 2024, mais aussi de mandats d'obligations d'entreprises de bonne qualité.

RÉPARTITION DES MANDATS TAUX PAR DEVISE AU 31/12/2018

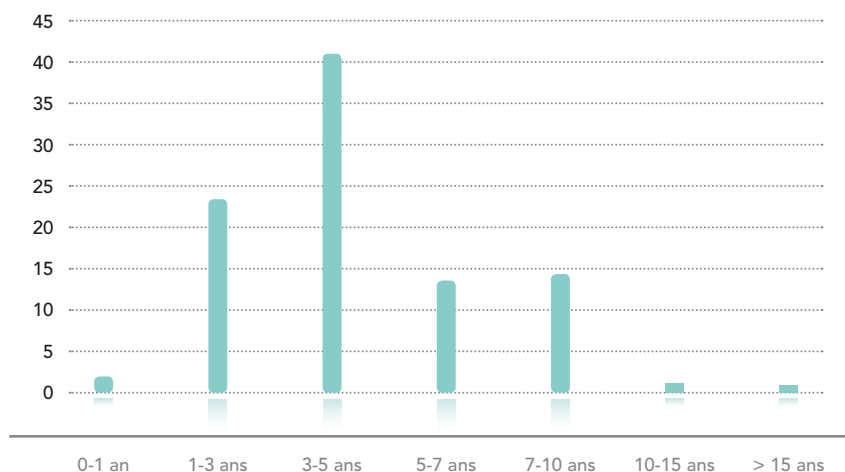


ÉVOLUTION DES OBLIGATIONS DÉTENUES DANS LES MANDATS PAR NOTATION DE L'ÉMISSION (EN %)

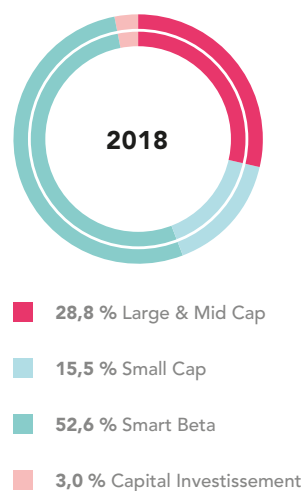


6. Gestion obligataire dans laquelle les titres en portefeuille sont conservés en principe jusqu'à l'échéance.

STRUCTURE DES MANDATS OBLIGATAIRES PAR TRANCHE DE MATURITÉ AU 31/12/2018



RÉPARTITION DES ACTIONS PAR STYLE DE GESTION AU 31/12/2018



La baisse continue des taux obligataires des emprunts d'État ces dernières années a conduit le FRR à poursuivre la diversification de la poche de couverture en renforçant le poids des obligations d'entreprises dans la poche afin de bénéficier d'un rendement supplémentaire qui représente maintenant l'essentiel de la rémunération des titres obligataires. Le poids de ces obligations d'entreprises dans la poche de couverture atteint 67 % en 2018 contre 60 % en 2017.

Le portefeuille de couverture bénéficie d'une bonne qualité de crédit : les émetteurs les moins bien notés (en catégorie BBB) ne représentent pas plus de 34,7 %, et seul 2,1 % sont notés en dessous de BBB-.

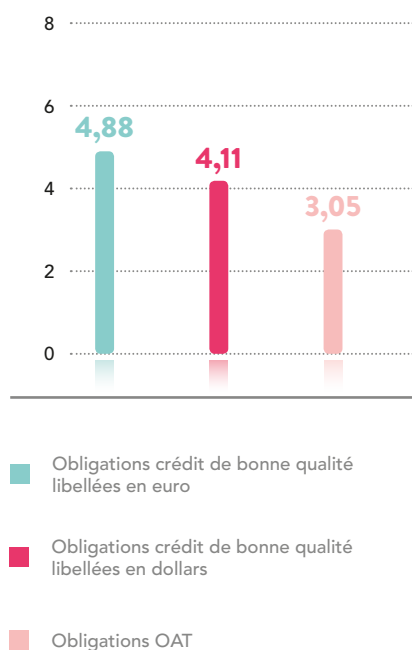
En ce qui concerne les émetteurs de la poche de couverture, plus de 33,5 % des actifs obligataires sont des emprunts d'États, 29,05 % sont émis par des banques et 37,41 % par des entreprises. Si l'on devait également prendre en compte les actifs obligataires détenus dans la poche de performance qui représentent 23 % du total des actifs obligataires du FRR toutes proches confondues, ces proportions atteindraient 40 % pour les emprunts d'États et 60 % pour les entreprises du secteur privé.

Les évolutions de poids les plus marquantes

En 2018, la mise en œuvre de l'allocation stratégique a permis de réduire le risque du portefeuille, dans un environnement qui avait été perçu comme beaucoup plus incertain. Le FRR a cependant procédé à des mouvements limités dans l'année.

Les évolutions de poids des actifs les plus marquantes en 2018 ont été la hausse de 4,7 % des actions couvertes et la baisse de 7,1 % des actions non couvertes, la hausse de 2,4 % des obligations d'entreprises de qualité qui permet d'augmenter légèrement le poids des actifs de couverture par rapport à fin 2017, malgré la baisse naturelle de l'adossement en OAT en raison de l'arrivée à échéance de l'OAT 2018, et la hausse de 1,4 % des actifs non cotés, qui se sont accélérés

SENSIBILITÉ DES MANDATS OBLIGATAIRES AU 31/12/2018



L'accélération des investissements dans l'économie française

Le FRR a continué ses engagements en prêts aux entreprises, capital investissement, infrastructures et immobilier, dans le cadre son enveloppe de 2 milliards d'euros en actifs non cotés destinés à soutenir l'économie française et de 1,1 milliard d'euros dédiés aux prêts à l'économie majoritairement en France.

Concernant les appels de fonds :

- en **infrastructures**, les appels de fonds totaux se sont montés à **44 millions d'euros** ;
- en **immobilier**, **37 millions d'euros** ont été appelés par le fonds FLI et le nouveau fonds Brownfield, spécialisé dans la dépollution des sols ;
- en **capital investissement**, les appels de fonds des mandats sont montés en puissance, puisqu'à ceux d'Ardian et Swen se sont rajouté ceux de LGT, IdInvest, Truffle et Omnes. Au total, **84 millions d'euros** ont été appelés ;
- en **prêts aux entreprises**, les appels de fonds des mandats ont augmenté pour atteindre, cumulés à ceux des fonds collectifs, **293 millions d'euros** ;
- les **fonds mixtes NOVI** (capital investissement et prêts aux entreprises) ont appelé **25 millions d'euros**.

Au total, 483 millions d'euros ont donc été appelés en 2018. Des distributions ont également été perçues, provenant souvent d'anciens programmes (pour les infrastructures et le capital investissement) beaucoup moins focalisés sur l'économie française, ou des premiers remboursements (pour les prêts aux entreprises). Ces distributions se sont montées à 2 millions d'euros pour les infrastructures, 101 millions d'euros pour le capital investissement et 51 millions d'euros pour les prêts aux entreprises, pour un total de 154 millions d'euros.

Un total de 540 millions d'euros de nouveaux engagements a été contracté notamment en capital innovation pour 185 millions d'euros et en dette privée pour 170 millions d'euros et 483 millions d'euros ont donc été appelés en 2018.

La réduction de la sensibilité du portefeuille aux taux d'intérêt

En matière de gestion du risque de taux sur le portefeuille d'obligations de bonne qualité, le FRR a procédé une réduction de sa sous-exposition à la courbe américaine suivie d'une réduction de la surexposition à la courbe des taux allemande, permettant de ramener l'exposition globale du portefeuille aux taux d'intérêt de qualité égale à celle de l'allocation stratégique, alors que le FRR était auparavant sous-exposé. En termes d'allocation géographique, fin 2018, le FRR est cependant toujours sous-exposé d'environ 3,5 % aux taux dollars par rapport à l'allocation stratégique et surexposé aux taux euro.

Fin 2018, la sensibilité aux taux du surplus a atteint -0,33, contre -0,8 fin 2017. Ceci signifie qu'une hausse d'1 point des courbes de taux ferait gagner 0,33 % au surplus, soit environ 50 millions d'euros. A contrario, une baisse de 1 point diminuerait le surplus de 0,33 %.

Cette sous-sensibilité se réduit régulièrement, car la sensibilité du passif baisse plus vite que celle des actifs du FRR. En effet, l'horizon jusqu'aux maturités du passif se réduit constamment, entraînant une baisse régulière de sa sensibilité. A contrario, l'actif comporte des indices d'obligations d'entreprises dans lesquels de nouvelles obligations remplacent celles arrivant à échéance, maintenant ainsi leur sensibilité à peu près constante.

Par ailleurs, la valeur des actifs de couverture est désormais supérieure à celle du passif car les actifs de couverture ne servent plus seulement à assurer le paiement des engagements, mais aussi à investir une partie du surplus, afin de le gérer de façon prudente. Par conséquent, il sera naturel, dans le futur et sans changement de situation patrimoniale (de l'actif ou du passif) d'observer une sensibilité aux taux positive.

Autres mouvements sur les mandats

En 2018, les activations de mandats et de fonds ont surtout concerné le non coté : prêts aux entreprises, capital investissement, immobilier et infrastructures. Cependant, d'autres mouvements ont aussi été effectués :

- la clôture du lot actions mondiales en gestion passive et des mandats actions européennes de petites et moyennes capitalisations en gestion active ISR, afin de participer au paiement 2018 des 2,1 Md€ à la CADES et à la réduction du poids des actions, en raison des anticipations prudentes de l'allocation stratégique 2018 ;
- le renouvellement des mandats de gestion passive sur l'adossement en OAT ;
- le changement d'indice de référence sur 60 % des actions françaises de grandes et moyennes capitalisations en gestion passive, pour passer d'un indice pondéré par les capitalisations, à un indice « smart beta », le « Scientific Beta France Multi Beta Multi Strategies ».

ACTUALITÉ DES APPELS D'OFFRES

En 2018 ont été finalisés les appels d'offres lancés en 2017 portant sur le capital investissement (plus précisément sur le segment du capital développement/transmission de PME et d'ETI françaises) et sur la gestion des opérations de transition. 2018 a été également l'année des renouvellements des appels d'offres de gestion active actions sur l'Europe, la France et les États-Unis.

Dès le début de l'année 2018, le FRR a ainsi poursuivi ses travaux de sélection sur l'appel d'offres de capital développement, les deux sociétés de gestion LBO France Gestion et Isatis Capital ont été sélectionnées.

Concernant l'appel d'offres relatif à la gestion des opérations de transition, le FRR a sélectionné les deux gérants Blackrock Advisors (UK) Limited et Russell Investments France.

En avril, le FRR a lancé le renouvellement de l'appel d'offres portant sur la sélection de plusieurs gestionnaires capables d'assurer une gestion active responsable en actions de petites capitalisations européennes et françaises. Cet appel d'offres est ainsi décomposé en deux lots, un dédié à l'Europe et l'autre à la France. À la différence de la précédente génération d'appel d'offres, le

FRR a explicité son approche responsable en recherchant des gérants capables de démontrer dans leur processus de gestion l'intégration des enjeux ESG avec une logique de prise en compte des critères ESG dans le processus d'évaluation des investissements, de dialogue avec les entreprises en portefeuille et de prise en compte des enjeux du changement climatique.

La sélection finale de quatre à cinq gestionnaires au maximum sur chaque lot devrait intervenir au premier semestre 2019.

Le FRR a également relancé au mois de juin 2018 l'appel d'offres portant sur la gestion active responsable en actions américaines. Deux lots portent sur une gestion active de style « Value » et de style « Growth ». Le FRR a par ailleurs décidé de lancer un 3^e lot dédié aux petites capitalisations américaines sans biais de style à priori. À l'identique de l'appel d'offres sur les petites capitalisations européennes, le FRR recherche pour ces lots des candidats capables d'intégrer les enjeux ESG dans leur processus de gestion. La sélection finale de trois à quatre gestionnaires au maximum sur chaque lot devrait intervenir au premier semestre 2019.

- 3 -

L'INVESTISSEMENT
SOCIALEMENT
RESPONSABLE AU CŒUR
DE LA GESTION DU FRR

LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE POUR LA PÉRIODE 2019 - 2023

Bien que n'y étant pas tenu par la loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la Transition énergétique pour la croissance verte, le FRR a adopté le cadre défini par la nouvelle obligation pour les investisseurs institutionnels d'informer sur l'intégration de paramètres ESG dans leur politique et pratiques d'investissement et, notamment de manière précise sur leur gestion des risques financiers liés au climat (al. 6 de l'article 173 de la loi Transition énergétique pour la croissance verte, extension de l'article 224 de la loi Grenelle II). Ainsi, le FRR a décidé de détailler dans un document dédié,

indépendant de ce rapport annuel, ses externalités sociales, environnementales et de gouvernance. Le FRR a poursuivi, en 2018, son travail sur de nouvelles métriques innovantes d'évaluation de ses impacts environnementaux.

La stratégie Investissement Responsable 2019-2023 adoptée par le Conseil de Surveillance du FRR se décline en quatre axes principaux au sein d'un dispositif de suivi régulier effectué par le Comité de l'investissement responsable (CIR), composé de membres du Conseil de surveillance du FRR et d'experts.

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

Agir sur l'écosystème de la gestion financière

- Échanger avec les pairs
- Communiquer
- Développer la recherche
- Transmettre les bonnes pratiques
- Favoriser l'intégration ESG dans les indices

LE FRR, UN INVESTISSEUR RESPONSABLE

Le FRR a ainsi mis en place progressivement les bases lui permettant de tenir compte, sur l'ensemble de son portefeuille, des critères de responsabilité environnementale, sociale et de gouvernance dans le choix de ses gestionnaires d'actifs et des titres dans lesquels ils investissent.

Depuis 2008, le FRR s'est doté d'un dispositif lui permettant de suivre et de prévenir les risques extra-financiers qui peuvent avoir un impact sur ses investissements mais aussi sa réputation. En effet, des risques pour le FRR peuvent naître du non-respect, par des entreprises dans lesquelles il est investi, de principes universellement reconnus, tels que ceux du Pacte mondial des Nations Unies et 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'Ottawa¹ et d'Oslo².

Le FRR exclut désormais les sociétés dont l'activité d'extraction de charbon thermique ou de production d'électricité à partir du charbon dépasse 10 % de leur chiffre d'affaires.

Le FRR étend son action d'exclusion des entreprises les plus polluantes

Depuis sa création, le FRR intègre les enjeux liés au changement climatique dans sa stratégie d'investissement. À partir de 2013, il a décidé de mesurer et d'évaluer l'empreinte carbone de ses portefeuilles actions. Depuis plusieurs années, il s'est fortement impliqué sur la thématique de la transition énergétique et écologique et a mis en place une politique de décarbonation ambitieuse visant à réduire les émissions de CO₂ de son portefeuille. Pour concrétiser cet engagement, les sociétés dont l'activité d'extraction de charbon thermique ou de production d'électricité, de chaleur ou de vapeur à partir du charbon dépassait 20 % de leur chiffre d'affaires ont été exclues du portefeuille depuis 2017.

En 2018, le FRR a fait le choix de s'engager encore plus dans une économie à faible intensité carbone en excluant désormais les sociétés dont l'activité d'extraction de charbon thermique ou de production d'électricité, de chaleur ou de vapeur à partir du charbon dépasse 10 % de leur chiffre d'affaires.

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

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

LE FRR EN 2^{DE} POSITION DES 100 FONDS DE PENSION LES PLUS INVESTIS POUR LE CLIMAT

En 2018, le FRR s'est placé au second rang du classement mondial des 100 Fonds de pension les plus investis pour le climat d'après le rapport de l'Asset Owners Disclosure Project (AODP) qui a été publié le 10 septembre 2018.

Ce classement, qui figure dans le rapport « Pensions in a changing world », a été réalisé par l'AODP, au sein de l'ONG britannique Share Actions. L'objectif est d'évaluer et noter les pratiques des fonds de pension relatives aux risques résultant du changement climatique. L'AODP a noté leur stratégie d'investissement en fonction des recommandations du groupe de travail sur le reporting financier des risques liés au climat (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD).

Cette distinction récompense le travail de fond réalisé de longue date par les instances de gouvernance et les équipes du FRR qui sont conscientes des risques financiers majeurs résultant du réchauffement climatique.

Le FRR communique sur l'empreinte carbone de son portefeuille actions et obligataire

Le FRR a calculé pour la première fois en 2007 l'empreinte environnementale de son portefeuille, dont l'empreinte carbone est une composante. Depuis 2013, le FRR évalue chaque année son portefeuille. L'étude couvre les émissions induites par les activités des entreprises ainsi que par celles de leurs fournisseurs directs.

Le FRR a fait le choix de mesurer son empreinte carbone selon trois méthodes complémentaires : l'empreinte carbone en chiffre d'affaires des portefeuilles, obtenue en divisant les émissions annuelles en tonnes de CO₂ des entreprises par leur chiffre d'affaires annuel et exprimée en millions d'euros, traduit une notion d'efficacité des entreprises dans lesquelles le FRR est investi. C'est la méthodologie que le FRR utilise le plus souvent pour ses analyses. Les deux méthodologies suivantes sont utilisées pour des compléments d'information ou d'analyse. L'empreinte carbone en capital est, elle, calculée en tonne d'équivalent CO₂ pour un million d'euros investis et représente le montant d'émissions financées par les actifs du FRR. Enfin, l'empreinte moyenne des portefeuilles est calculée en effectuant une moyenne arithmétique des intensités carbone des entreprises du portefeuille pondérées par leurs poids dans le portefeuille.

Les résultats de l'analyse de l'empreinte carbone du portefeuille du FRR seront détaillés dans son Rapport Article 173.

Exclusions liées aux armes prohibées

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 2018, 46 entreprises ont été identifiées dans l'univers d'investissement du FRR et placées sur la liste d'exclusion.

Par rapport à 2017, deux sociétés n'apparaissent plus dans la nouvelle liste. Il s'agit d'Orbital ATK inc. acquise par Northrop Grumman et de S&T Holdings désormais considérée comme actionnaire d'entreprise productrice d'armes controversées (S&T Dynamics) et non plus comme entreprise productrice directement.

46

46

Nombre d'entreprises identifiées dans l'univers d'investissement du FRR et placées sur liste d'exclusion

NOUVELLE LISTE D'EXCLUSION DU FRR 2019

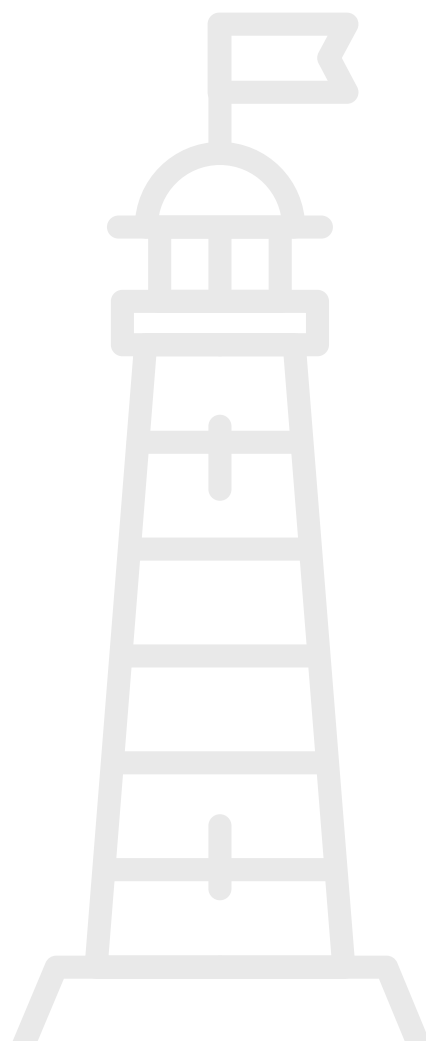
Entreprise	Pays
Aerojet Rocketdyne Holdings	États-Unis
Aeroteh SA	Roumanie
AEROSTAR	Roumanie
Arab Organization for Industrialization	Égypte
Aryt Industries Ltd	Israël
Aselsan Elektronik Sanayi Ve Ticaret	Turquie
Avibras Indústria Aeroespacial	Brésil
Bharat Dynamics Limited	Inde
Bharat Earth Movers Limited (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
Israël Aerospace Industries	Israël
IMI Systems	Israël
Kaman	États-Unis
L3 Technologies	États-Unis
Larsen & Toubro	Inde
Lockheed Martin	États-Unis
Makina ve Kimya Endustrisi 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
Ordtech 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

La mise en œuvre de l'exclusion du tabac

Le tabagisme a été reconnu comme l'une des plus grandes et des plus importantes menaces pour la santé publique mondiale. L'Organisation Mondiale de la Santé (OMS) estime que près de 12 % des décès chez les adultes âgés de plus de 30 ans sont attribuables au tabac. Face à ce fléau, l'OMS, les États et la société civile se mobilisent de manière croissante pour faire régresser la consommation, ce qui pourrait peser à terme sur la performance des entreprises du secteur du tabac. Le FRR considère que le dialogue avec ces entreprises ne peut déboucher sur aucun progrès, puisqu'il ne peut leur être demandé que d'arrêter purement et simplement leur activité.

Le FRR a décidé de s'engager dans la lutte contre le tabac en prenant la décision de désinvestir du tabac en 2017 : « Le Conseil de surveillance du Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR), 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 productrices de tabac ». Dans l'analyse du portefeuille du FRR au 30 juin 2018, on note que toutes les entreprises ayant une participation majeure dans la production ou la distribution de tabac ont été exclues du portefeuille du FRR.

Au 30 juin 2018, toutes les entreprises ayant une participation majeure dans la production ou la distribution de tabac ont été exclues du portefeuille du FRR.



LES ENGAGEMENTS INTERNATIONAUX 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)

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.

Des collaborateurs engagés

Olivier Rousseau, membre du Directoire, est membre du comité de pilotage la Coalition pour la décarbonation des portefeuilles (PDC).

Anne-Marie Jourdan, directrice juridique du FRR, est membre du conseil d'administration de l'ICGN (International Corporate Governance Network).



LISTE DES INITIATIVES COLLABORATIVES SOUTENUES PAR LE FRR

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

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 4 400 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 16 000 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.”*

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 sous-tend 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 redevabilité.

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.

RISQUES EXTRA FINANCIERS DU PORTEFEUILLE

Depuis 2008, le FRR s'est doté d'un dispositif lui permettant de suivre et de prévenir les risques extra-financiers qui peuvent avoir un impact sur ses investissements mais aussi sa réputation. En effet, des risques pour le FRR peuvent naître du non-respect, par des entreprises dans lesquelles il est investi, de principes universellement reconnus, tels que ceux du Pacte mondial des Nations unies et ceux de bonne gouvernance ou encore de conventions internationales ratifiées par la France, en particulier les Conventions d'Ottawa¹ et d'Oslo².

Analyse du portefeuille par zone géographique toutes controverses confondues à fin 2018

Sur les 4581 valeurs qui composent le portefeuille consolidé du FRR, Vigeo Eiris a analysé 2480 entreprises, soit 93 % de la capitalisation des entreprises en portefeuille.

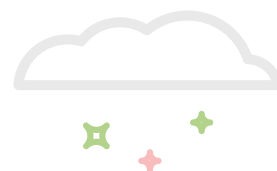
Parmi les 2480 valeurs analysées, 1181 d'entre elles ont fait face à des controverses et 134 font partie de la « Warning List » de Vigeo Eiris.

Près de la moitié des entreprises sont impliquées dans au moins une controverse (48 %), ratio stable par rapport à la dernière évaluation de 2017 (47 %). Par ailleurs, les entreprises de la zone pays développés demeurent plus impliquées dans des controverses (51 %) que ceux de la zone pays émergents (39 %).

Entreprises très controversées et évolution de la liste de surveillance du FRR

A fin 2018, le portefeuille FRR comptait 134 entreprises très controversées contre 131 lors de l'analyse précédente. Alors qu'elles représentent seulement 5 % des entreprises du portefeuille consolidé, les entreprises en Warning List concentrent 36 % de toutes controverses.

Tous secteurs confondus, les domaines Comportements sur les marchés et Gouvernance d'entreprise concentrent toujours le plus grand nombre de controverses parmi les entreprises sur Warning List.



134
131

Nombre d'entreprises
figurant sur la « Warning
List » de Vigeo Eiris à la
fin de l'année 2018

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

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

Analyse par secteur d'activité des entreprises les plus controversées

84 % des entreprises de la Warning List sont issues de la zone Développés. Par ailleurs, le secteur concentrant le plus d'entreprises sur Warning List du portefeuille demeure celui des Sociétés financières (31 % de la Warning List), suivi du secteur Matériaux de base (17 %).

Analyse par secteur domaine des entreprises les plus controversées

121 des 134 entreprises en Warning List – soit 90 % - ont fait l'objet d'au moins une controverse sur le domaine Comportements sur les marchés. On constate par ailleurs que plus des trois quarts de ces entreprises ont une gestion faible des controverses impactant ce domaine.

Secteurs	Nombre d'entreprises en Warning List	Pourcentage d'entreprises en Warning List
Sociétés financières	42	31 %
Matériaux de base	23	17 %
Consommation discrétionnaire	18	13 %
Santé	14	10 %
Pétrole et Gaz	9	7 %
Industrie	8	6 %
Média & Télécommunication	7	5 %
Consommation de base	5	4 %
Technologie	5	4 %
Services aux collectivités	3	2 %
Total	134	100 %

À l'inverse, les entreprises sur Warning List sont moins controversées dans le domaine ressources humaines.

Sur la base de ces entreprises très controversées, le FRR établi, chaque année, une liste de celles avec lesquelles il dialoguera en 2019 par l'intermédiaire de ses gérants ou au travers d'initiatives collaboratives.

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.
- En tant qu'investisseur de long terme, le FRR 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.
- 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.



**Tous pays confondus,
le FRR a participé à 90 %
d'assemblées générales.**

POSITIONNEMENT DU PORTEFEUILLE ACTIONS DES PAYS DÉVELOPPÉS SUR LES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES



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.

Le vote aux assemblées générales est l'un des axes fondateurs du FRR en tant qu'investisseur socialement responsable. Cette activité exercée par l'intermédiaire de ses gestionnaires d'actifs, lui a permis de voter en 2018 sur 37 000 résolutions dans les 32 pays qui composent son portefeuille actions des pays développés.

Le FRR est exposé aux actions des pays émergents à travers la détention de parts d'organismes de placements collectifs. Contrairement aux mandats de gestion de portefeuille, ces fonds (OPCVM), possèdent leur propre politique de vote, qui ne correspond pas nécessairement aux lignes directrices édictées par le FRR.

Les statistiques présentées ci-dessous illustrent le positionnement du portefeuille actions des pays développés au cours de l'année 2018.

Avec 83 % de votes en faveur (POUR) des résolutions présentées en assemblée générale, le taux d'approbation est en baisse de 3 % par rapport aux résultats de 2018.

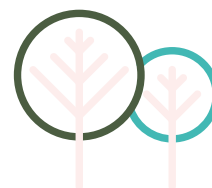
Tous pays confondus, le FRR a participé à 90 % d'assemblées générales.

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.



- 4 -



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.

Un comité des risques examine chaque mois la performance des portefeuilles et du Fonds, ainsi que l'évolution des principaux risques financiers et opérationnels.



LES RISQUES FINANCIERS

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 2025 à la CNAV la soulte CNIEG, qui s'élève à 4,92 milliards d'euros à fin 2018 et évoluera en fonction de la performance du FRR. Sur l'année, le surplus a diminué de 1,48 milliard d'euros essentiellement dû aux actifs de performance, et s'élève, au 31 décembre 2018, à 15,03 milliards d'euros (après revalorisation de la soulte CNIEG), soit une performance du surplus sur l'année 2018 de -8,97 %. Ce niveau traduit la capacité du FRR à respecter ses engagements de passif et sa création de valeur pour l'État.

Les risques de marchés du portefeuille

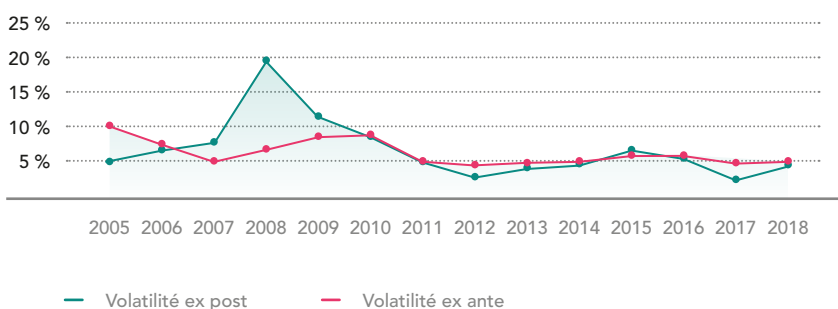
Le niveau de volatilité annualisée de l'ensemble du portefeuille reste faible par rapport à l'historique du FRR, que ce niveau soit mesuré ex-ante (volatilité attendue du portefeuille) ou ex-post (volatilité constatée a posteriori).

La volatilité annuelle ex-post de la valeur de l'actif du FRR a été de 4,57 % en 2018 (contre 3,07 % en 2017) pour un rendement annuel de -5,16 % (contre 7,16 % en 2017). La volatilité ex-ante a été en moyenne de 5,72 % en 2018, contre 5,20 % l'année précédente.

Le risque de variation défavorable de la valeur du portefeuille (perte) est évalué sur un horizon de court terme d'un an, qui est l'horizon de l'actualisation de l'allocation stratégique en concertation avec la gouvernance du FRR.

Ainsi, la perte potentielle moyenne à horizon d'un an dans les 1 % des pires scénarios estimés, mesurée par une « Value at Risk Conditionnelle » (CVaR) à 99 % sur un an, est de 15,61 % de l'actif du FRR (contre 11,4 % fin 2017), soit 5,09 milliards d'euros. Cette augmentation s'explique par les niveaux de volatilité plus élevés constatés sur les marchés actions en février et en fin d'année 2018.

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. Leur contribution à la perte moyenne potentielle liée aux variations des prix dans les 1 % des cas les plus défavorables est de 15,25 % de l'actif du FRR, soit 4,98 milliards d'euros (contre 11,02 % fin 2017).

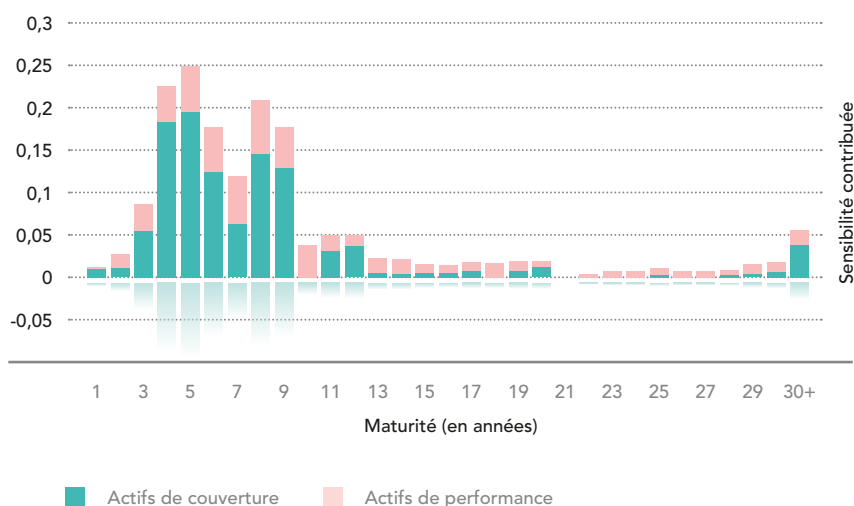
Le risque de taux d'intérêt

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 couvertures du FRR, soit 0,1 milliard d'euros sur la valeur de marché du portefeuille du FRR (contre 0,4 % à fin 2017).

La sensibilité du portefeuille du FRR à toutes les courbes de taux a légèrement augmenté de 1,60 fin 2017 à 1,71¹ fin 2018. 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 1,71 %, soit environ 0,56 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 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 2,82 % du fait de la baisse de valeur des engagements à taux fixe (sa sensibilité était de 3,31 fin 2017 et va continuer à diminuer à mesure que se réduit le nombre de paiements dus à la CADES).

CONTRIBUTION DES 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 arrêts de 2017 et 2018. Ces actifs sont majoritairement investis dans des titres de catégorie « Investment Grade ».

	AAA	AA	A	BBB	<BBB- et NR
31/12/2017	1 %	30 %	25 %	30 %	14 %
31/12/2018	3 %	27 %	25 %	31 %	14 %

La qualité globale du portefeuille de produits de taux du FRR en 2018 est proche de celle de 2017 ; 86 % de ce portefeuille est investi en titres ayant une bonne qualité de signature (« catégorie investissement »).

Par ailleurs, le FRR a mis en place en 2018 une notation moyenne de son portefeuille de produits de taux. Celle-ci est une moyenne de l'encours des actifs pondérée par notation par les taux de défauts cumulés à six ans constatés entre 1983 et 2017 sur cette même notation.

Ainsi, au 31 décembre 2018, la notation moyenne du portefeuille de taux du FRR est BBB-.

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



La qualité globale du portefeuille de produits de taux du FRR en 2018 est proche de celle de 2017; 86 % de ce portefeuille est investi en titres ayant une bonne qualité de signature.

De plus, la perte potentielle liée à la migration corrélée de la qualité des crédits des émetteurs² est également mesurée sur le portefeuille Crédit du FRR. Au 31/12/2018, la CVaR Crédit à 99 % sur 1 an du portefeuille Crédit s'élève à 5,1 %, celle de la poche de performance à 9,3 % contre 4,2 % pour la CVaR Crédit de la poche de couverture. Les actifs de performance contribuent à hauteur de 40,65 % à la CVaR Crédit, contre une contribution de 59,35 % pour les actifs de couverture.

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 CLS³ Bank, limites par contrepartie. Fin 2018, l'exposition globale du FRR au risque de contrepartie est de 538 millions d'euros, provenant des couvertures sur le change.

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. Dans l'allocation stratégique, le risque de change sur les actifs de performance est en principe couvert à 90 %, à l'exception des actifs libellés en devises émergentes pour lesquels 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 de 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 2018, 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,

2. 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.

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

notamment dans les phases de mise en place de certains nouveaux processus de gestion ou de rebalancement d'indices.

À la fin de l'année 2018, la TE ex-ante entre le portefeuille réel du FRR et celui de l'allocation stratégique est de 114 points de base (contre 113 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'AMF⁴ 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 2018 représente 16.76 % de l'actif du Fonds. Il reste donc toujours très en deçà de la limite réglementaire de 100 %.

Le risque de liquidité des actifs gérés

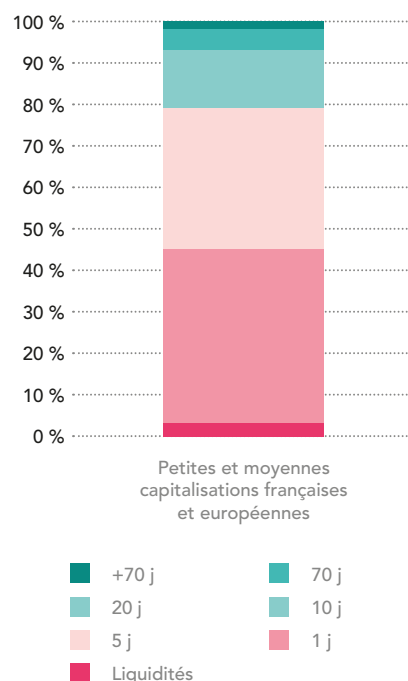
Une limite d'emprise sur les OPC a été définie par l'arrêté du 24 mai 2016, lequel a fixé une limite de détention maximale dans un OPC à 20 % (ce niveau était autrefois une limite interne).

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).

Par ailleurs, 79,4 % du portefeuille du FRR investi en actions de petites et moyennes capitalisations France et Europe pourrait être cédé sans impact de prix en moins de 5 jours⁵ (cf. graphique ci-dessous).

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

% des encours des petites et moyennes capitalisations françaises et européennes pouvant être liquidées sur un nombre de jours donné, au 31/12/2018



4. Autorité des marchés financiers.

5. 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 du titre analysé.

LES RISQUES OPÉRATIONNELS

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.

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, pandémie...). Les différentes mesures de prévention, de gestion de crise et de gestion de la continuité (organisation et procédures de gestion de crise, site de repli, analyse des dispositifs de continuité des prestataires essentiels) sont régulièrement mises à jour. Le FRR s'assure de la disponibilité de son dispositif de continuité notamment lors d'un test annuel de repli sur un site extérieur.

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 2018, les incidents opérationnels analysés en comité des risques sont à plus de 90 % d'origine externe au FRR. Les incidents opérationnels de conformité affectant les prestataires de gestion déléguée sont en augmentation.

Le dispositif de gestion des risques opérationnels du FRR s'appuie également sur des exercices réguliers d'auto-évaluation des risques permettant d'établir une cartographie des risques actualisés et des risques résiduels. La mise en œuvre de nouveaux processus ou la refonte en tant que de besoin de processus clés (description précise des rôles et responsabilités et structuration des contrôles) contribue également à la réduction en amont des risques opérationnels.



LA CONFORMITÉ

La déontologie

Le FRR veille à tous les niveaux 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, s'applique à l'ensemble du personnel. Les risques déontologiques, de blanchiment et de financement du terrorisme font également l'objet de diligences spécifiques dans le 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 constitue un élément essentiel du dispositif de contrôle interne. De ce fait, le FRR :

- contrôle quotidiennement le respect par les gérants de leurs obligations contractuelles ;

- vérifie également que les investissements réalisés via des OPC et fonds de dettes 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 présentation et d'un suivi en comité des risques.

Afin d'optimiser le suivi du respect des règles de conformité pour le portefeuille du FRR, le FRR a sélectionné le prestataire SEQUANTIS en charge de transcrire ses fonds d'actifs cotés, les premiers travaux de ce prestataire ont été réalisés sur les positions au 31 décembre 2018.



- 5 -



ORGANISATION ET RESSOURCES HUMAINES

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

L'organisation n'a pas été modifiée récemment et les effectifs connaissent une stabilité à 49 postes depuis 2016. Le taux de turn over est resté en 2018 très modéré, du fait notamment de la mise en œuvre d'une politique de fidélisation des jeunes collaborateurs.

LES COÛTS DU FRR

Les charges de l'exercice 2018 s'élèvent à 71,3 millions d'euros contre 101,8 millions d'euros en 2017, en retrait de 30 %. Cette évolution est essentiellement due à la quasi absence de commission de surperformance en 2018 (0,4 million d'euros), alors que l'année 2017 avait connu une performance des gérants ayant induit des frais à hauteur de 27,9 millions d'euros.

La baisse de l'actif net du FRR au cours de l'exercice 2018 (-1,7 milliard d'euros en moyenne annuelle, soit -4,6 %) s'est traduite par une réduction équivalente des frais de gestion. Les commissions proportionnelles et les commissions OPCVM ont ainsi baissé de 6,5 %, s'établissant à 38,3 millions contre 41,0 millions en 2017. Avec un total de 45,8 millions d'euros si on inclut les commissions overlay et les frais sur titres, le coût de la gestion financière du FRR représente 64 % du total des dépenses,

et demeure de loin le premier poste de charges du Fonds. Il représentait 74 % des coûts en 2017.

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 11,0 millions d'euros contre 10,7 millions en 2017, mais ne seront connus avec certitude que dans le courant de l'année 2019.

Enfin, les autres coûts, qui forment l'enveloppe limitative des frais (frais de personnel, immobilier, informatique, autres frais généraux, etc.) sont en légère diminution, avec un total de 14,4 millions d'euros contre 14,7 en 2017. Cette baisse provient de la réduction des frais de gestion administrative dont la maîtrise se poursuit. Au total, les charges limitatives restent faibles et ne représentent que 4 points de base par rapport à l'actif géré.



LES INSTANCES DIRIGEANTES

CONSEIL DE SURVEILLANCE

au 31 mars 2019

Président par interim

Jean-Louis Beffa

Membres de l'Assemblée Nationale

Eric 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,
suppléante Hélène Guerra

Confédération générale du travail – Force ouvrière

Philippe Soubirous,
suppléant Philippe Pihet

Confédération française démocratique du travail

Frédéric Sève,
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

Eric Lombard

Membres du directoire

Yves Chevalier

Olivier Rousseau

COMITÉ DE SÉLECTION DES GÉRANTS

Président

Olivier Rousseau

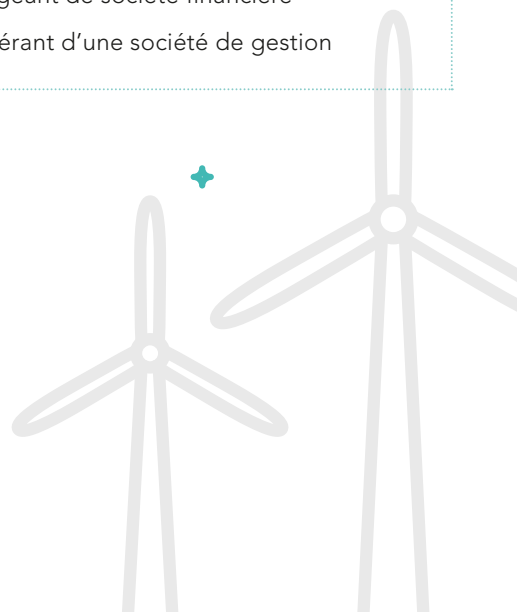
Membres du comité de sélection des gérants

Catherine Guinefort, ancienne gérante d'une société de gestion d'actifs

Thierry Coste, membre du collège de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

Jean-François Marie, ancien dirigeant de société financière

Marcel Nicolaï, ancien associé gérant d'une société de gestion



ORGANIGRAMME DU FRR

au 31 décembre 2018

CONSEIL DE SURVEILLANCE



Président par intérim :

JEAN-LOUIS BEFFA

Vice-présidents : Jean-Louis Beffa, Pierre-Yves Chanu

DIRECTOIRE



Président :

ERIC LOMBARD



Membre :

YVES CHEVALIER



Membre :

OLIVIER ROUSSEAU

Assistante : Brigitte Dahan

COMITÉ DE SÉLECTION DES GÉRANTS

Président : **OLIVIER ROUSSEAU**



Membre :

THIERRY COSTE



Membre :

JEAN-FRANÇOIS MARIE



Membre :

CATHERINE GUINEFORT



Membre :

MARCEL NICOLAÏ

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, Cassandre Hamon

DÉPARTEMENT MIDDLE-OFFICE



BERNARD PARISET

Suivi opérationnel des mandats

David Marques, Xavier Joret,
Miriam Moussa

Contrôle interne comptable

Mordi Kadosch, Alain Brivet

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



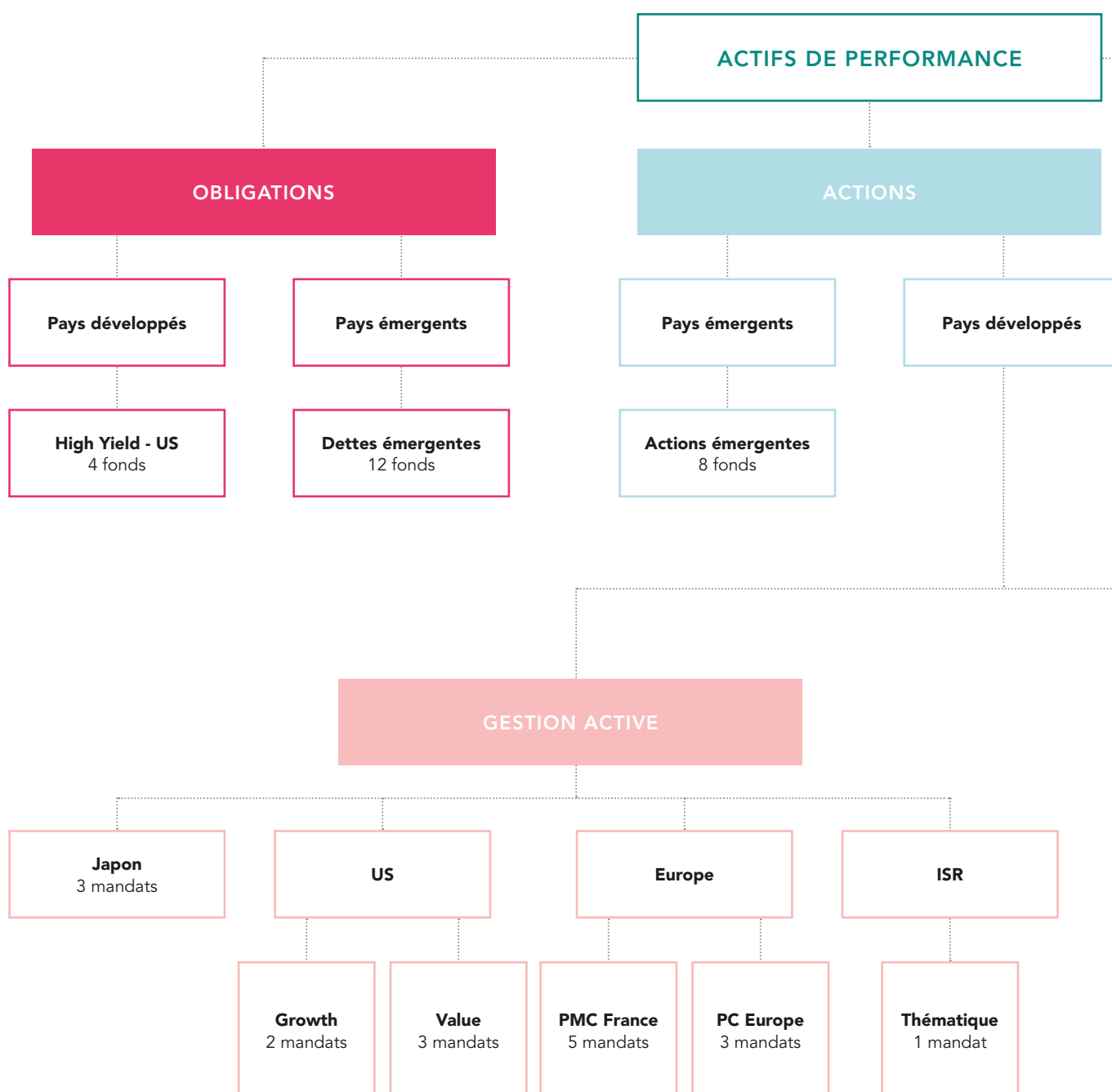
ANNE-MARIE JOURDAN

Assistante : Brigitte Dahan

Marie-Catherine Duchamp, Alexa Sudici, Marine Jourdan

CARTOGRAPHIE DU PORTEFEUILLE DU FRR

Cartographie des actifs de performance au 31/12/18
(Investissements physiques)



ACTIFS NON-COTÉS

**Capital Investissement
Programme 2007 et 2018**
4 fonds - 9 mandats

Dette privée
13 fonds - 4 mandats

Autres
8 fonds

Mixte (NOVI)
2 fonds

Infrastructure
6 fonds

Immobilier
2 fonds

GESTION OPTIMISÉE DÉCARBONÉE ESG

**Large Cap
France**
1 mandat

**Scient Beta
France ESG**
1 mandat

**MSCI
Europe**
1 mandat

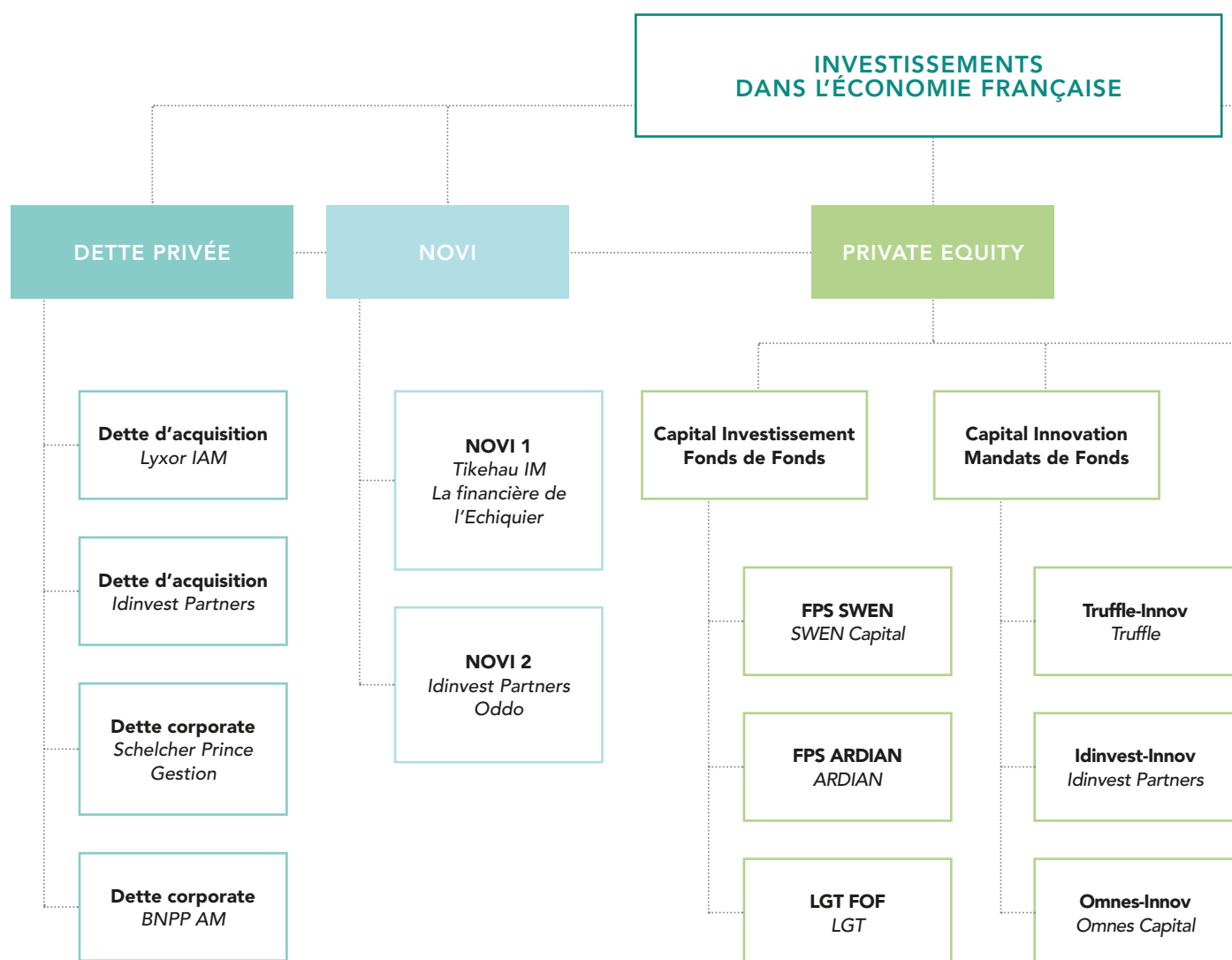
**Custom
Eq Weight
Eurozone**
1 mandat

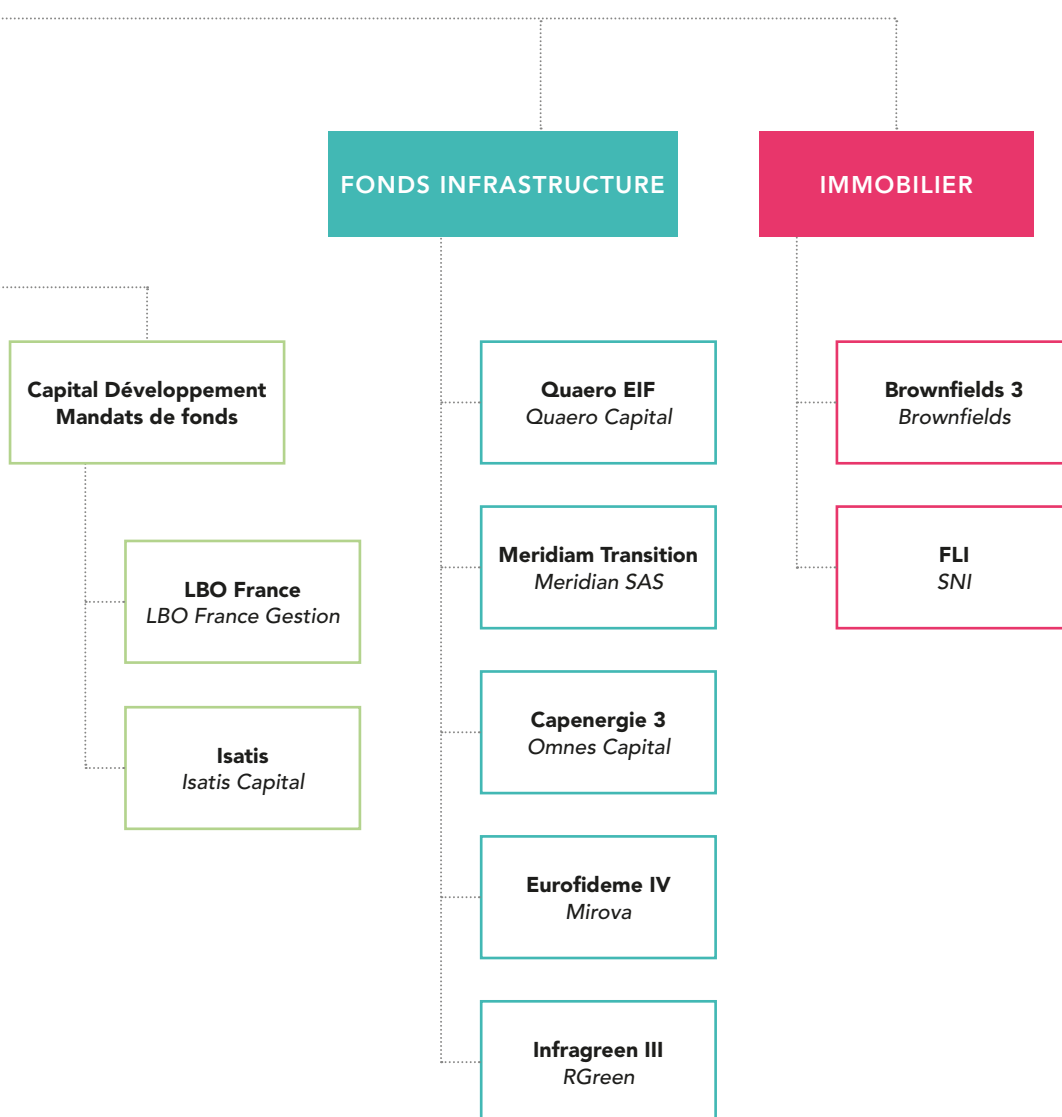
**RAFI
Eurozone**
1 mandat

**Momentum
Value
Eurozone**
1 mandat

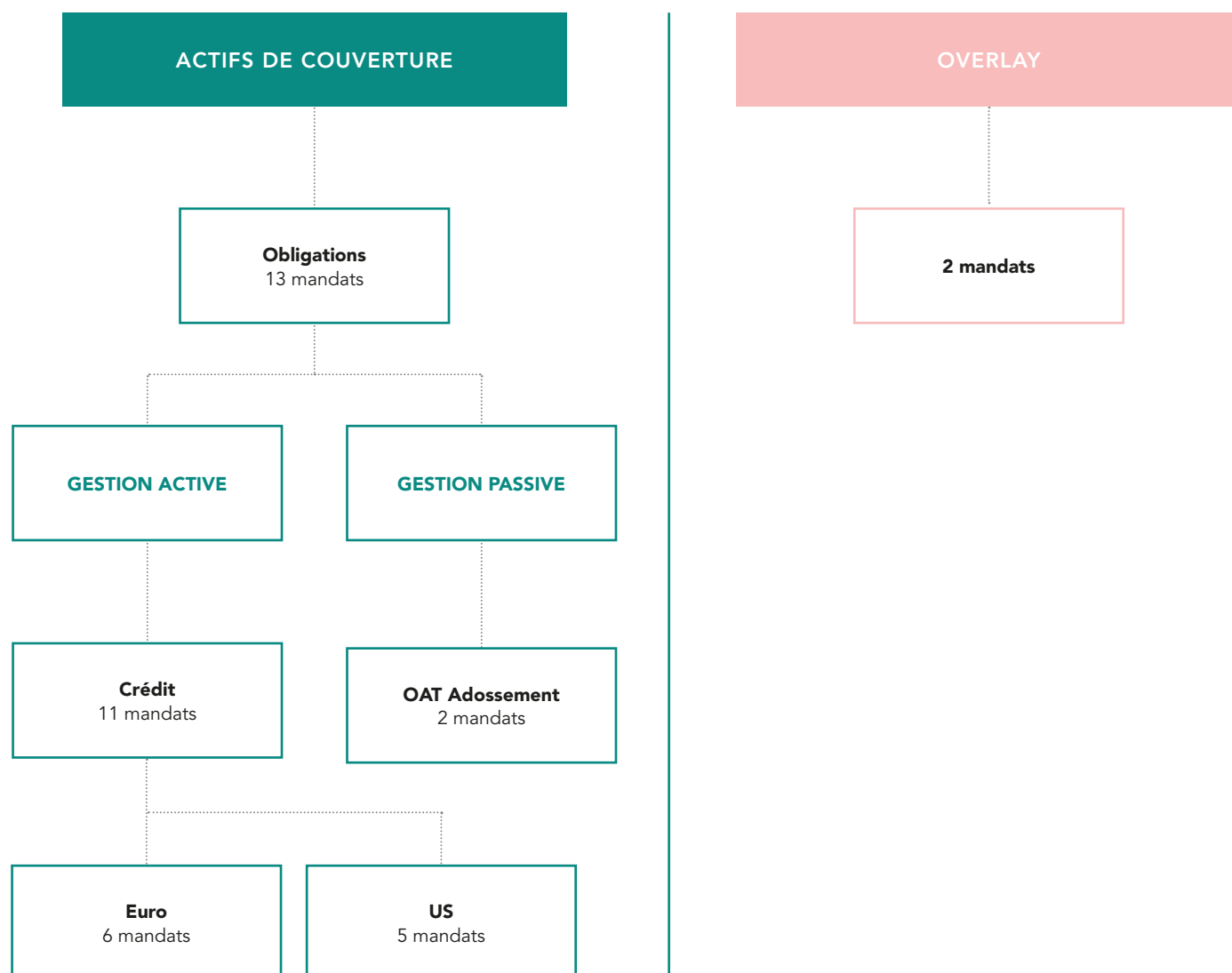
**Asia Pacifique
Eq-Wght**
1 mandat

**Cartographie des investissements dans l'économie française
au 31/12/2018**





Cartographie des actifs de couverture, de l'Overlay,
de la gestion de transition et de la trésorerie
au 31/12/18





SOCIÉTÉS GESTIONNAIRES DU FRR

SOCIÉTÉS GESTIONNAIRES DU FRR AU 31 DÉCEMBRE 2018

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)

2011FRR07 MANDATS DE GESTION ACTIVE – LOT 1 – ACTIONS ISR-MANDATS DE FONDS COLLECTIFS THÉMATIQUES

- BNP Paribas Asset Management

2013FRR01 MANDATS DE GESTION ACTIVE – LOT 1 – ACTIONS DE PETITES CAPITALISATIONS EUROPÉENNES

- Fidelity Gestion SAS (Fil Gestion)
- Montanaro Asset Management
- Threadneedle Asset Management Limited

2013FRR01 MANDATS DE GESTION ACTIVE – LOT 2 – ACTIONS DE PETITES ET MOYENNES CAPITALISATIONS FRANÇAISES

- CM-CIC Asset Management
- CPR Asset Management
- Generali Investments Europe
- Oddo Asset Management
- Sycomore Asset Management

2013FRR02 MANDATS DE GESTION ACTIVE – LOT 1 – ACTIONS DE GRANDES ET MOYENNES CAPITALISATIONS DES ÉTATS-UNIS – VALUE

- Brightsphere Investment Group
- Robeco Institutional Asset Management B.V.
- Wells Fargo Securities International Limited

2013FRR02 MANDATS DE GESTION ACTIVE – LOT 2 – ACTIONS DE GRANDES ET MOYENNES CAPITALISATIONS DES ÉTATS-UNIS – GROWTH

- JP Morgan Asset Management (UK) Limited
- T.Rowe Price International Limited

2013FRR05 MANDATS DE GESTION – ACTIONS JAPONAISES

- Capital International Limited
- JP Morgan Asset Management (UK) Limited
- Schroder Asset Management Limited

2014FRR03 MANDATS DE GESTION - OVERLAY

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

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 (MacKayShields 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

2016FRR01 PRESTATION D'ANALYSE DE LA MEILLEURE EXÉCUTION

- Trade Analytics (UK) Limited

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

2016FRR04**PRESTATION D'ANALYSE DES
RISQUES EXTRAFINANCIERS DU
PORTEFEUILLE DU FRR**

- Vigeo SAS

2016FRR05**MANDATS DE FONDS DÉDIÉS –
CAPITAL INNOVATION FRANCE**

- Idinvest
- Truffle Capital
- Omnes Capital

2017FRR01**PRESTATION D'ANALYSE ET
MESURE DE L'EMPREINTE
ENVIRONNEMENTALE DU
PORTEFEUILLE DU FRR**

- S&P Trucost (UK) Limited

2017FRR02**MANDATS DE GESTION –
ADOSSEMENT OAT**

- AXA Investment Managers
- Amundi

2017FRR05**GESTION DES OPERATIONS 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

SOCIÉTÉS**GESTIONNAIRES****DU FRR AU****31 MARS 2019****2017FRR03****MANDATS DE FONDS DÉDIÉS
- CAPITAL DÉVELOPPEMENT
FRANCE**

- LBO France

2018FRR04**SÉLECTION D'UN PRESTATAIRE DE
TRANSPARISATION**

- Sequantis LT

2018FRR06**SUPPORTS DE COMMUNICATION
ÉCRITS DU FRR**

- Luciole

**APPELS D'OFFRES
EN COURS****2018FRR03****MANDATS DE GESTION ACTIVE
RESPONSABLE - ACTIONS
AMÉRICAINES - LOT 1 : ACTIONS
DES ÉTATS-UNIS, GESTION
ACTIVE, « VALUE »****2018FRR03****MANDATS DE GESTION ACTIVE
RESPONSABLE - ACTIONS
AMÉRICAINES - LOT 1 : ACTIONS
DES ÉTATS-UNIS, GESTION
ACTIVE, « GROWTH »****2018FRR03****MANDATS DE GESTION ACTIVE
RESPONSABLE - ACTIONS
AMÉRICAINES - LOT 1 :
ACTIONS DES ÉTATS-UNIS,
GESTION ACTIVE, « PETITES
CAPITALISATIONS »****2018FRR02****MANDATS DE GESTION ACTIVE
RESPONSABLE – LOT 1 : PETITES
CAPITALISATIONS EUROPEENNES****2018FRR02****MANDATS DE GESTION ACTIVE
RESPONSABLE – LOT 2 : PETITES
CAPITALISATIONS FRANÇAISES****2019FRR01****MANDATS DE GESTION ACTIVE
RESPONSABLE – ACTIONS
JAPONAISES**

- 6 -



SYNTHÈSE FINANCIÈRE ET COMPTABLE

Le résultat 2018 est excédentaire de 945 millions d'euros, après un résultat 2017 également positif de 2 392 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 2018, enregistrant une réduction de ses capitaux permanents à due concurrence.

La contribution CNIEG est valorisée à 4,918 milliards d'euros, en diminution de 259 millions d'euros. Les actifs financiers, valeurs mobilières et disponibilités s'élèvent à 32,6 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 3,504 milliards d'euros au 31 décembre 2017, diminuent de 2,399 milliards d'euros pour s'inscrire à 1,105 milliard à la date de l'arrêté.

Le résultat financier 2018 est excédentaire de 1,013 milliard d'euros, après un résultat financier 2017 également positif de 2,488 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.

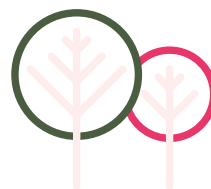
Les revenus des valeurs mobilières sont stables à 682,4 millions d'euros contre 681,2 millions d'euros en 2017.

Les opérations de change dégagent un résultat négatif de 353,2 millions d'euros alors qu'elles enregistraient un résultat positif en 2017 à 649 millions d'euros.

Les instruments financiers à terme enregistrent une perte de -148,2 millions d'euros, contre un gain de +303,2 millions d'euros en 2017.

Les cessions d'instruments financiers dégagent un excédent de 902,3 millions d'euros, contre 1 365,9 millions d'euros en 2017.

Enfin, le résultat lié à la couverture optionnelle est positif 85,6 millions d'euros contre un résultat négatif de 123,9 millions d'euros en 2017.



BILAN

AU 31/12/2018

ACTIF				
	2018			2017
	Brut	Amortissement	Net	Net
ACTIF IMMOBILISÉ				
Immobilisations incorporelles				
Autres immobilisations incorporelles	5 728 779,44	-4 511 493,17	1 217 286,27	1 253 987,27
Immobilisations corporelles				
Installations techniques, matériel et outillage	12 712,31	-12 712,31	0,00	0,00
Total I	5 741 491,75	-4 524 205,48	1 217 286,27	1 253 987,27
ACTIF CIRCULANT				
Créances d'exploitation	0,00		0,00	2 824,04
Créances diverses				
Instruments financiers	21 394 059,82		21 394 059,82	32 570 907,77
Opérations de change	9 629 227 460,24		9 629 227 460,24	8 319 279 524,90
Instruments financiers à terme	225 118 237,56		225 118 237,56	464 959 495,82
Instruments financiers				
Actions et valeurs assimilées	8 724 505 862,63		8 724 505 862,63	10 523 266 188,45
Obligations et valeurs assimilées	13 252 939 992,48		13 252 939 992,48	14 715 863 582,41
Titres de créances négociables	672 455 733,71		672 455 733,71	363 277 329,42
Organismes de placements collectifs	9 174 187 758,12		9 174 187 758,12	9 365 433 034,56
Disponibilités	740 826 101,81		740 826 101,81	925 451 294,50
Charges constatées d'avance	263 869,31		263 869,31	178 244,87
Total II	42 440 919 075,68	0,00	42 440 919 075,68	44 710 282 426,74
TOTAL GÉNÉRAL (I + II)	42 446 660 567,43	-4 524 205,48	42 442 136 361,95	44 711 536 414,01

PASSIF		
	2018	2017
CAPITAUX PROPRES		
Dotations	2 870 680 121,97	2 870 680 121,97
Réserves	10 135 246 540,53	7 743 212 890,43
Écart d'estimation	1 105 204 427,81	3 504 208 870,35
Résultat de l'exercice	945 245 881,15	2 392 033 650,10
Total I	15 056 376 971,46	16 510 135 532,85
DETTES		
Dettes financières		
Contribution exceptionnelle CNIEG	4 918 722 333,49	5 177 275 169,64
Dettes CADES - 1 an	2 100 000 000,00	2 100 000 000,00
Dettes CADES + 1 an	10 500 000 000,00	12 600 000 000,00
Dettes d'exploitation	74 987 269,70	75 916 985,52
Dettes diverses		
Instruments financiers	14 881 190,55	22 405 341,77
Opérations de change	9 748 092 952,58	8 193 471 573,61
Instruments financiers à terme	29 075 644,17	32 331 810,62
Produits constatés d'avance	0,00	0,00
Total II	27 385 759 390,49	28 201 400 881,16
TOTAL GÉNÉRAL (I + II)	42 442 136 361,95	44 711 536 414,01

COMPTE DE RÉSULTAT

AU 31/12/2018

CHARGES			
	2018		2017
CHARGES D'EXPLOITATION			
Services extérieurs		69 786 338,51	100 303 906,33
Rémunération sociétés de gestion	42 064 388,22		
Gestion administrative CDC	23 333 620,48		
Autres	4 388 329,81		
Impôts et taxes et versements assimilés		83 880,62	82 218,00
Taxe sur les salaires	83 880,62		
Charges de personnel		928 342,05	927 792,24
Salaires et traitements	447 424,38		
Charges sociales	480 917,67		
Dotations aux amortissements		459 164,00	515 124,40
Dotations aux amortissements	459 164,00		
Total I	71 257 725,18	71 257 725,18	101 829 040,97
CHARGES FINANCIÈRES			
Charges financières		2 066 779 144,70	1 532 874 704,68
Pertes de change	780 338 541,68		
Charges sur instruments financiers à terme	479 686 096,50		
Charges sur cession d'instruments financiers	376 256 355,44		
Charges sur options	259 766 457,22		
Autres charges financières	2 618 494,11		
Attribution de la part du résultat à la CNIEG	168 113 199,75		
Total II	2 066 779 144,70	2 066 779 144,70	1 532 874 704,68
CHARGES EXCEPTIONNELLES			
Charges exceptionnelles		0,00	0,00
Sur opérations de gestion	0,00		
Total III	0,00	0,00	0,00
Résultat de l'exercice		945 245 881,15	2 392 033 650,10
TOTAL GÉNÉRAL		3 083 282 751,03	4 026 737 395,75

PRODUITS			
	2018		2017
PRODUITS D'EXPLOITATION			
Services extérieurs		2 924 283,74	5 388 103,26
Autres	2 924 283,74		

ANNEXE AUX COMPTES ARRÊTÉS

AU 31/12/2018

RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES UTILISÉES

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

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

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

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

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

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

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

La valorisation des obligations est fondée sur le principe d'une cotation BID à partir de cours 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 OPC sont valorisés sur la base de la dernière valeur liquidative connue.

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

Les Organismes de titrisation 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 leur sont supérieures.

Les instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou

assimilé et les engagements y afférent sont valorisés sur la base du cours de compensation.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

milées, titres de créances négociables, organismes de placements collectifs, dont les fonds de capital investissement et les organismes de titrisation. Elles figurent au bilan pour leur valeur de marché tenant compte des coupons courus sur les obligations, les titres de créances négociables et les organismes de titrisation.

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

Les « Capitaux propres » regroupent :

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

La rubrique « Contribution exceptionnelle CNIEG » comprend :

- la contribution versée au FRR par la CNIEG dans le cadre de l'article 19 de la loi N° 2004-803 du 9 août 2004 dont les conditions de versement au FRR par la Caisse Nationale des Industries Électriques et Gazières (CNIEG) ont été déterminées par un arrêté du ministre des solidarités, de la santé et de la famille en date du 31 janvier 2005. Cet arrêté a fixé à 3 060 000 000 euros la somme ayant été versée par la CNIEG au FRR au cours du deuxième trimestre 2005 ;
- les intérêts versés au FRR par la CNIEG conformément à l'arrêté du 31 janvier 2005 ;
- la quote-part des produits de l'exercice, nets de frais, correspondant à l'attribution de la part du résultat du FRR à la soulte versée par la CNIEG ;
- la quote-part des plus ou moins-values latentes à la date d'arrêté.

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



COMPLÉMENTS D'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	5 306 316,44	422 463,00	0,00	5 728 779,44
I Total	5 306 316,44	422 463,00	0,00	5 728 779,44
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	5 319 028,75	422 463,00	0,00	5 741 491,75

Rubriques et postes	AMORTISSEMENTS				
	Cumulés au début de l'exercice	Dotation	Diminution	Cumulés à la fin de l'exercice	Valeur nette comptable
Immobilisations incorporelles	-4 052 329,17	-459 164,00	0,00	-4 511 493,17	1 217 286,27
I Total	-4 052 329,17	-459 164,00	0,00	-4 511 493,17	1 217 286,27
Immobilisations corporelles	-12 712,31	0,00	0,00	-12 712,31	0,00
II Total	-12 712,31	0,00	0,00	-12 712,31	0,00
Total général	-4 065 041,48	-459 164,00	0,00	-4 524 205,48	1 217 286,27

Créances liées à la gestion financière

Créances	31/12/2018
Liées aux instruments financiers	
Coupons échus à l'encaissement	8 112 157,04
Ventes en attente de règlement	10 963 268,77
Commissions / ristournes à recevoir	2 318 634,01
Total	21 394 059,82
Liées aux opérations de change	
Achats à terme	710 333 660,48
Devises à recevoir à terme	8 878 083 427,13
Devises à recevoir au comptant	0,00
Déport	40 810 372,63
Total	9 629 227 460,24
Liées aux instruments financiers à terme	
Dépôts de garantie	113 952 742,35
Marge à recevoir	9 680 709,78
Prime sur option	101 484 785,43
Total	225 118 237,56

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

PORTEFEUILLE AU 31 DÉCEMBRE 2017				
	Valeur d'acquisition	Écarts d'estimation	Coupons courus	Valeur Bilan
Actions	8 603 288 732,16	1 919 977 456,29		10 523 266 188,45
Obligations	14 278 231 536,62	231 268 986,83	206 363 058,96	14 715 863 582,41
TCN	363 300 000,00	-22 670,58		363 277 329,42
Organismes de placements collectifs	7 810 579 998,40	1 554 853 036,16		9 365 433 034,56
OPCVM	7 289 222 446,13	1 308 206 845,17		8 597 429 291,30
Autres OPC	521 357 552,27	246 646 190,99		768 003 743,26
Fonds de Capital Investissement	4 066 993,07	248 591 398,78		252 658 391,85
Organisme de Titrisation	517 290 559,20	-1 945 207,79		515 345 351,41
Total	31 055 400 267,18	3 706 076 808,70	206 363 058,96	34 967 840 134,84

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
Fonds de Capital Investissement	0,00	189 604 760,18		189 604 760,18
Organisme de Titrisation	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

	31/12/2017	31/12/2018
Actions	10 523 266 188,45	8 724 505 862,63
Obligations	14 715 863 582,41	13 252 939 992,48
TCN	363 277 329,42	672 455 733,71
Organismes de placements collectifs	9 365 433 034,56	9 174 187 758,12
OPCVM	8 597 429 291,30	8 377 167 271,46
Autres OPC	768 003 743,26	797 020 486,66
Fonds de Capital Investissement	252 658 391,85	189 604 760,18
Organismes de titrisation	515 345 351,41	607 415 726,48
Total	34 967 840 134,84	31 824 089 346,94

VENTILATION DU PORTEFEUILLE PAR MATURITÉ RÉSIDUELLE

	31/12/2017	31/12/2018
< 3 mois	2,23 %	3,94 %
> 3 mois < 1 an	1,72 %	3,07 %
1 à 3 ans	20,58 %	20,75 %
3 à 5 ans	24,45 %	37,36 %
5 à 7 ans	28,33 %	13,68 %
7 à 10 ans	15,47 %	15,12 %
10 à 15 ans	3,48 %	2,50 %
> 15 ans	3,74 %	3,58 %
	100,00 %	100,00 %

VENTILATION DU PORTEFEUILLE PAR NATURE DE TAUX

	31/12/2017	31/12/2018
Taux fixe	3,30 %	4,18 %
Taux indexé	94,02 %	92,97 %
Taux variable	2,68 %	2,85 %
	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		
					OT ²	LP ³ et FCPR	
AUD	158 735 435,80	9 536 207 544,28	369 797 829,52	4 705 430 482,65 7 399 231,24	607 415 726,48	134 124 655,20	158 735 435,80
CAD	1 263 653,06						1 263 653,06
CHF	90 342 592,65						90 342 592,65
DKK	43 407 616,64						43 407 616,64
EUR	5 246 598 816,69						20 599 575 054,82
GBP	411 039 496,64						418 438 727,88
HKD	123 130 350,15						123 130 350,15
JPY	605 974 240,03						605 974 240,03
NOK	17 249 441,87						17 249 441,87
NZD	17 354 911,01						17 354 911,01
SEK	110 912 399,85						110 912 399,85
SGD	43 358 988,76						43 358 988,76
USD	1 855 137 919,48	3 716 732 448,20	302 921 773,50	3 664 337 557,57		55 480 104,98	9 594 609 803,73
					607 415 726,48	189 604 760,18	
TOTAL NET D'IPA ⁴	8 724 505 862,63	13 252 939 992,48	672 719 603,02	8 377 167 271,46	797 020 486,66		31 824 353 216,25
IPA sur bons du Trésor			-263 869,31				
IPA sur bons du Trésor étrangers							
IPA sur certificats de dépôts							
Total IPA			-263 869,31				
TOTAL	8 724 505 862,63	13 252 939 992,48	672 455 733,71	9 174 187 758,12			31 824 089 346,94

1. Dont Exchange Traded Funds

2. Organismes de titrisation

3. Limited Partnership : Fonds de capital investissement

4. IPA : Intérêts perçus d'avance

RELEVÉ DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS AU 31 DÉCEMBRE 2018

Instruments financiers	Total net d'IPA	IPA	Total portefeuille
Actions			
Européennes zone euro	5 226 596 694,80		5 226 596 694,80
Européennes hors zone euro	675 632 226,26		675 632 226,26
Amérique	1 873 723 015,82		1 873 723 015,82
Asie hors Japon	342 579 685,72		342 579 685,72
Japon	605 974 240,03		605 974 240,03
	8 724 505 862,63		8 724 505 862,63
Obligations			
Européennes zone euro	9 536 207 544,28		9 536 207 544,28
Amérique	3 716 732 448,20		3 716 732 448,20
	13 252 939 992,48		13 252 939 992,48
Titres de créances négociables			
Européens zone euro	369 797 829,52	-263 869,31	369 533 960,21
Amérique	302 921 773,50		302 921 773,50
	672 719 603,02	-263 869,31	672 455 733,71
Organismes de placements collectifs			
OPCVM			
Européens zone euro	4 705 430 482,65		4 705 430 482,65
Européens hors zone euro	7 399 231,24		7 399 231,24
Amérique	3 664 337 557,57		3 664 337 557,57
	8 377 167 271,46		8 377 167 271,46
Autres OPC			
Fonds de capital investissement			
Europe	134 124 655,20		134 124 655,20
Amérique	55 480 104,98		55 480 104,98
	189 604 760,18		189 604 760,18
Organismes de titrisation			
Europe	607 415 726,48		607 415 726,48
	607 415 726,48		607 415 726,48
	797 020 486,66		797 020 486,66
	9 174 187 758,12		9 174 187 758,12
TOTAL GÉNÉRAL	31 824 353 216,25	-263 869,31	31 824 089 346,94

FONDS DE CAPITAL INVESTISSEMENT

		Panthéon Ventures	Access Capital Partners	Antin Infrastructures	Total
Engagements à l'origine	EUR	550 000 000	300 000 000	50 000 000	900 000 000
Engagements à la date d'arrêté	EUR	257 474 250	210 000 000	50 000 000	517 474 250
Solde de l'exercice précédent	EUR	0	0	351 196	351 196
Versements de la période (appels de fonds)	EUR	0	4 200 000	574 208	4 774 208
Reversement provisoire	EUR	-51 852 800	-24 990 000	-1 965 582	-78 808 382
Solde à la date d'arrêté	EUR	0	0	0	0
Valorisation à la date d'arrêté	EUR	68 193 972	57 642 581	8 288 103	134 124 655

		NBEL ⁵	Axa IM Private Equity Europe	Total
Engagements à l'origine	USD	679 993 200	198 000 000	877 993 200
Engagements à la date d'arrêté	USD	280 711 144	198 000 000	478 711 144
Solde de l'exercice précédent	USD	0	0	0
Versements de la période (appels de fonds)	USD	0	0	0
Distribution d'avoirs	USD	-28 285 096	-2 414 379	-30 699 475
Solde à la date d'arrêté ⁷	USD	0	0	0
Valorisation à la date d'arrêté	USD	61 186 582	2 235 500	63 422 082

		NBEL	Axa IM Private Equity Europe	Total
Engagements à l'origine	EUR ⁶	594 844 451	173 206 440	768 050 891
Engagements à la date d'arrêté	EUR ⁶	245 560 495	173 206 440	418 766 935
Solde de l'exercice précédent	EUR ⁶	0	0	0
Versements de la période (appels de fonds)	EUR ⁷	0	0	0
Distribution d'avoirs	EUR ⁷	-23 790 650,49	-2 072 517	-25 863 168
Solde à la date d'arrêté ⁷	EUR ⁶	0	0	0
Valorisation à la date d'arrêté	EUR ⁶	53 524 544	1 955 561	55 480 105

Total engagements initiaux (EUR)	1 668 050 891
Total versements nets sur la période (EUR)	-99 897 342
Total valorisé à la date d'arrêté (EUR)	189 604 760

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

6. Sur la base d'une parité \$ vs € de 0,87478 à la date d'arrêté

7. 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 TITRISATION

Fonds	Engagements à l'origine	Engagements à la date d'arrêté	Solde de l'exercice précédent	
Idinvest Dette Senior « 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 »				
CEREA Dette Compartiment A				
FCT SP Eurocréances 2016				
CM-CIC Debt Fund 2				
LYXOR FRR Dette Privée France				
TIKEHAU DIRECT LENDING IV				
CEREA Dette II				
Sous-Total	950 000 000	1 001 000 000	238 844 454	

Fonds	Engagements à l'origine	Engagements à la date d'arrêté	Solde de l'exercice précédent	
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				
Sous-Total	1 655 000 000	1 655 000 000	923 506 152	
Total	2 605 000 000	2 656 000 000	1 162 350 606	

[illegible][illegible]

Disponibilités

Devises	Total
AUD	5 961 556,78
CAD	3 642 426,79
CHF	7 735 152,52
DKK	5 759,42
EUR	350 861 449,30
GBP	20 233 696,21
HKD	11 849 372,91
JPY	25 302 202,02
NOK	64 353,48
NZD	59 947,44
SEK	5 428,20
SGD	228 466,61
USD	314 876 290,13
Total	740 826 101,81

COMPLÉMENTS D'INFORMATIONS RELATIFS AU PASSIF**Évolution des capitaux permanents**

Capitaux propres	31/12/2017	Affectation résultat 2017	Résultat 2018	[+]	[-]	31/12/2018
Dotations	2 870 680 121,97					2 870 680 121,97
Réserves	7 743 212 890,43	2 392 033 650,10				10 135 246 540,53
Écarts d'estimation	3 504 208 870,35				2 399 004 442,54	1 105 204 427,81
Résultat de l'exercice	2 392 033 650,10	-2 392 033 650,10	945 245 881,15			945 245 881,15
Sous-Total	16 510 135 532,85	0,00	945 245 881,15	0,00	2 399 004 442,54	15 056 376 971,46
Dettes long terme	31/12/2017					31/12/2018
CNIEG	5 177 275 169,64				258 552 836,15	4 918 722 333,49
CADES + 1 an	12 600 000 000,00				2 100 000 000,00	10 500 000 000,00
Sous-Total	17 777 275 169,64	0,00	0,00	0,00	2 358 552 836,15	15 418 722 333,49
Total capitaux permanents	34 287 410 702,49	0,00	945 245 881,15	0,00	4 757 557 278,69	30 475 099 304,95

Résultats des derniers exercices

	2015	2016	2017	2018
Résultats de l'exercice	1 500 464 460,48	746 614 649,95	2 392 033 650,10	945 248 881,15

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	Dont + de 5 ans
Contribution exceptionnelle CNIEG	4 918 722 333,49		4 918 722 333,49		
Dettes CADES	12 600 000 000,00	2 100 000 000,00	10 500 000 000,00	8 400 000 000,00	2 100 000 000,00
Dettes d'exploitation	74 987 269,70	74 987 269,70			
Dettes liées aux instruments financiers	14 881 190,55	14 881 190,55			
Dettes liées aux opérations de change	9 748 092 952,58	9 748 092 952,58			
Dettes liées aux instruments financiers à terme	29 075 644,17	29 075 644,17			
	27 385 759 390,49	11 967 037 057,00	15 418 722 333,49	8 400 000 000,00	2 100 000 000,00

CONTRIBUTION EXCEPTIONNELLE CNIEG

Capitaux propres au 31 déc. 2017	16 510 135 532,85
Soulte CNIEG au 31 déc. 2017	5 177 275 169,64
Abondements 2018	0,00
Dette CADES au 31 déc. 2017	12 600 000 000,00

34 287 410 702,49

Quote-part CNAV au 31/12/2018	15,10 %
----------------------------------	---------

Abondements		
Dotations au 31/12/2017	2 870 680 121,97	2018
Dotations au 31/12/2018	2 870 680 121,97	0,00

Répartition au 31/12/2018			
	31/12/2017	31/12/2018	À répartir
Résultat d'exploitation		-68 333 441,44	-68 333 441,44
Résultat financier		1 181 391 588,18	1 181 391 588,18
Résultat exceptionnel		300 934,16	300 934,16
Résultat global		1 113 359 080,90	1 113 359 080,90

Écart d'estimation Inst. Financiers	3 459 430 617,71	900 651 749,01	-2 558 778 868,70
Écart d'estimation Change	-27 622 907,29	-1 577 350,59	26 045 556,70
Écart d'estimation Change à terme	141 808 693,98	-74 084 601,36	-215 893 295,34
Écart d'estimation Dérivés	-16 163 846,98	-111 200 648,16	-95 036 801,18
Écart d'estimation Fonds de Cap.Inv.	252 307 195,75	189 604 760,18	-62 702 435,57
Écart d'estimation Org.de titrisation	-1 945 207,79	-206 528,97	1 738 678,82
Écart d'estimation Options	-3 162 844,80	75 793 842,03	78 956 686,83
Écart d'estimation Total	3 804 651 700,58	978 981 222,14	-2 825 670 478,44

Résultat global	1 113 359 080,90
Pourcentage de répartition	15,10 %
À porter au crédit de la CNAV	168 113 199,75

Écart d'estimation	-2 825 670 478,44
Pourcentage de répartition	15,10 %
À porter au débit de la CNAV	-426 666 035,89

Récapitulation	
Résultat global	168 113 199,75
Écart d'estimation	-426 666 035,90
	-258 552 836,14

Pour mémoire : contribution CNIEG au 31/12/2017	5 177 275 169,64
Contribution CNIEG au 31/12/2018	4 918 722 333,49

DETTES LIÉES À LA GESTION FINANCIÈRE

Dettes	31/12/2018
Liées aux instruments financiers	
Achats en attente de règlement	14 881 190,55
Total	14 881 190,55
Liées aux opérations de change	
Ventes à terme	9 037 943 968,91
Devises à livrer à terme	708 028 402,38
Devises à livrer au comptant	
Report	2 120 581,29
Total	9 748 092 952,58
Liées aux instruments financiers à terme	
Marge à régler	5 598 747,51
Prime sur options	23 476 896,66
Total	29 075 644,17

Produits constatés d'avance

Les produits constatés d'avance s'élèvent à **-263 869,31 €**. Ils correspondent aux intérêts précomptés sur certains titres de créances négociables⁸ dont les taux sont négatifs. Ils sont présentés au poste « Charges constatées d'avance » du bilan.

8. BTF, CDN, Bons du Trésor étrangers, Billets de trésorerie

COMPLÉMENTS D'INFORMATION RELATIFS AU COMPTE DE RÉSULTAT

CHARGES D'EXPLOITATION

	Montant
Services Extérieurs	69 786 338,51
Gestion Administrative (<i>Caisse des dépôts et consignations</i>)	23 183 725,00
Rémunération des sociétés d'investissement	42 064 388,22
Autres services extérieurs	4 538 225,29
<i>Dont frais de négociation sur instruments financiers à terme</i>	<i>3 738 008,07</i>
Impôts et taxes	83 880,62
Personnel	928 342,05
Amortissements	459 164,00
Total	71 257 725,18

PRODUITS D'EXPLOITATION

	Montant
Services Extérieurs	2 924 283,74
Autres services extérieurs	2 924 283,74

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				1	

9. Agent Comptable

ENGAGEMENTS HORS BILAN

CONTRATS DE CHANGE À TERME				
Codes devises	Devise à recevoir	%	Devise à livrer	%
AUD	158 364 739,55	1,78 %	12 071 730,53	1,70 %
CAD	3 756 783,64	0,04 %	676 680,27	0,10 %
CHF	91 682 401,12	1,03 %	9 511 569,33	1,34 %
DKK	45 438 706,50	0,51 %	6 363 324,52	0,90 %
GBP	469 941 510,51	5,29 %	64 772 818,53	9,15 %
HKD	134 370 639,25	1,51 %	17 175 947,99	2,43 %
JPY	713 758 229,12	8,04 %	178 550 714,71	25,22 %
NOK	20 413 086,98	0,23 %	7 147 962,85	1,01 %
NZD	14 116 562,06	0,16 %	327 775,16	0,05 %
SEK	113 433 780,21	1,28 %	13 081 803,35	1,85 %
SGD	39 306 893,59	0,44 %	4 696 371,63	0,66 %
USD	7 073 500 094,60	79,67 %	393 651 703,50	55,60 %
Total	8 878 083 427,13	100,00 %	708 028 402,37	100,00 %

TITRES ET ESPÈCES EN DEPOSIT AU 31/12/2018

Code valeur	Libellé valeur	Quantité	Prix de revient	Valeur boursière
US912796QH56	USA TREASURY BILL 23/05/19	25 325 000,00	21 837 778,12	21 940 456,38
US912796QS12	USA TREASURY BILL 10/01/19	51 050 000,00	44 262 110,79	44 632 067,13
US912796QT94	USA TREASURY BILL 17/01/19	50 950 000,00	43 391 541,01	44 524 433,85
US912796QU67	USA TREASURY BILL 0 % 24/01/19	25 750 000,00	22 464 850,18	22 492 067,75
US912796QW24	USA TREASURY BILL 07/02/19	25 400 000,00	21 733 252,66	22 165 019,86
US912796QX07	USA TREASURY BILL 14/02/19	25 500 000,00	22 471 498,79	22 241 758,87
US912796RB77	USA TREASURY BILL 14/03/19	25 100 000,00	22 015 782,62	21 851 679,57
US912796RP63	USA TREASURY BILL 09/05/19	25 300 000,00	21 916 575,44	21 940 391,49
US912796RU58	USA TREASURY BILL 13/06/19	26 400 000,00	22 837 736,39	22 837 027,28
XS1787278008	CA LONDON Eurib3 06/03/23 *EUR	4 000 000,00	4 036 440,00	3 882 763,56

246 967 566,00

248 507 665,74

Code valeur	Libellé valeur	Quantité	Prix de revient	Valeur boursière
DG.AUD	DEPOSIT AUD	28 168,00	18 387,43	17 346,96
DG.AUD	DEPOSIT AUD	126 756,00	79 356,06	78 061,33
DG.EUR	DEPOSIT EUR	98 508 306,89	98 508 306,89	98 508 306,89
DG.EUR	DEPOSIT EUR	428 924,80	428 924,80	428 924,80
DG.EUR	DEPOSIT EUR	739 763,70	739 763,70	739 763,70
DG.EUR	DEPOSIT EUR	547 809,90	547 809,90	547 809,90
DG.EUR	DEPOSIT EUR	187 763,80	187 763,80	187 763,80
DG.EUR	DEPOSIT EUR	994 347,00	994 347,00	994 347,00
DG.EUR	DEPOSIT EUR	160 500,00	160 500,00	160 500,00
DG.EUR	DEPOSIT EUR	289 300,40	289 300,40	289 300,40
DG.EUR	DEPOSIT EUR	203 342,00	203 342,00	203 342,00
DG.EUR	DEPOSIT EUR	215 920,90	215 920,90	215 920,90
DG.GBP	DEPOSIT GBP	315 180,00	360 742,24	351 155,92
DG.HKD	DEPOSIT HKD	310 023,00	33 408,85	34 638,86
DG.HKD	DEPOSIT HKD	826 728,00	91 975,48	92 370,29
DG.JPY	DEPOSIT JPY	1 110 000,00	8 494,25	8 850,21
DG.JPY	DEPOSIT JPY	1 080 585 000,00	8 390 961,69	8 615 683,05
DG.SGD	DEPOSIT SGD	46 200,00	29 474,89	29 650,54
DG.USD	DEPOSIT USD	1 091 134,00	947 054,64	954 497,65
DG.USD	DEPOSIT USD	424 869,00	367 261,72	371 665,13
DG.USD	DEPOSIT USD	1 283 578,00	1 065 906,28	1 122 843,02

113 669 002,92

113 952 742,35

360 636 568,92

362 460 408,09

AUTRES ENGAGEMENTS

Engagements hors bilan valorisés sur dérivés

Futures sur indices

Acheteur

Code valeur	Libellé valeur	Dev.	Quantité	Cours	Engag. HB valorisé
AP0319	SYD FUTURE SPI2 0319	AUD	19,00	5 561,00	1 626 724,35
FCE0119	Mar CAC40 0119	EUR	11 942,00	4 728,50	564 677 470,00
FCE0119	Mar CAC40 0119	EUR	50,00	4 728,50	2 364 250,00
FDAX0319	EUR FUTURE DAX 0319	EUR	1 453,00	10 561,50	383 646 487,50
FESX0319	EUR DJ EURO STO 0319	EUR	21 283,00	2 974,00	632 956 420,00
FESX0319	EUR DJ EURO STO 0319	EUR	138,00	2 974,00	4 104 120,00
FESX0319	EUR DJ EURO STO 0319	EUR	97,00	2 974,00	2 884 780,00
FESX0319	EUR DJ EURO STO 0319	EUR	103,00	2 974,00	3 063 220,00
FMCE_FA0319	EUR EURO STOXX 0319	EUR	3 270,00	384,90	62 931 150,00
FTI0119	Mar FUTURE AEX 0119	EUR	2 174,00	487,72	212 060 656,00
HSI0119	HKF HANG SENG I 0119	HKD	8,00	25 854,00	1 155 466,67
IX0119	MEF IBEX 35 0119	EUR	1 946,00	8 517,10	165 742 766,00
SG_FQ0119	SIM MSCI SINGAP 0119	SGD	28,00	341,70	614 035,88
SPMIB0319	ITA SPMIB INDEX 0319	EUR	990,00	18 206,00	90 119 700,00
TP0319	OSA TOPIX 0319	JPY	1 947,00	1 493,50	231 847 254,47
TP0319	OSA TOPIX 0319	JPY	2,00	1 493,50	238 158,45
					2 360 032 659,32

Vendeur

Code valeur	Libellé valeur	Dev.	Quantité	Cours	Engag. HB valorisé
AP0319	SYD FUTURE SPI2 0319	AUD	-4,00	5 561,00	342 468,28
ES0319	CHI FUTUR SPMIN 0319	USD	-312,00	2 505,20	34 187 219,53
HSI0119	HKF HANG SENG I 0119	HKD	-3,00	25 854,00	433 300,00
Z0319	LIF FTSE100 0319	GBP	-103,00	6 659,00	7 641 657,85
					42 604 645,66

Futures sur taux

Acheteur

Code valeur	Libellé valeur	Dev.	Quantité	Cours	Engag. HB valorisé
FGBL0319	EUR EURO BUND F 0319	EUR	348,00	163,54	56 911 920,00
FGBL0319	EUR EURO BUND F 0319	EUR	46,00	163,54	7 522 840,00
FGBL0319	EUR EURO BUND F 0319	EUR	327,00	163,54	53 477 580,00
FGBL0319	EUR EURO BUND F 0319	EUR	118,00	163,54	19 297 720,00
FGBM0319	EUR EURO BOBL F 0319	EUR	516,00	132,52	68 380 320,00
FGBS0319	EUR EURO SCHATZ 0319	EUR	742,00	111,94	83 059 480,00
FV0319	CBO UST NOTE 5 0319	USD	258,00	114,69	25 884 070,33
FV0319	CBO UST NOTE 5 0319	USD	30,00	114,69	3 009 775,62
TN0319	CBO ULTRA NOTE 0319	USD	345,00	130,08	39 257 274,31
TN0319	CBO ULTRA NOTE 0319	USD	399,00	130,08	45 401 891,16
TU0319	CBO 2 Y US TRES 0319	USD	98,00	106,16	18 201 132,83
TU0319	CBO 2 Y US TRES 0319	USD	674,00	106,16	125 179 219,70
TY0319	CBO T NOTE US 1 0319	USD	217,00	122,02	23 161 781,59
UBE0319	CBO ULTRA BOND 0319	USD	1,00	160,66	140 538,21
US0319	CBO FUTURE BOND 0319	USD	6,00	146,00	766 303,63
					569 651 847,38

Vendeur

Code valeur	Libellé valeur	Dev.	Quantité	Cours	Engag. HB valorisé
FGBL0319	EUR EURO BUND F 0319	EUR	-2 836,00	163,54	463 799 440,00
FGBL0319	EUR EURO BUND F 0319	EUR	-139,00	163,54	22 732 060,00
FGBL0319	EUR EURO BUND F 0319	EUR	-140,00	163,54	22 895 600,00
FGBM0319	EUR EURO BOBL F 0319	EUR	-6 218,00	132,52	824 009 360,00
FGBM0319	EUR EURO BOBL F 0319	EUR	-69,00	132,52	9 143 880,00
FGBM0319	EUR EURO BOBL F 0319	EUR	-85,00	132,52	11 264 200,00
FGBM0319	EUR EURO BOBL F 0319	EUR	-200,00	132,52	26 504 000,00
FGBM0319	EUR EURO BOBL F 0319	EUR	-252,00	132,52	33 395 040,00
FGBS0319	EUR EURO SCHATZ 0319	EUR	-7 675,00	111,94	859 139 500,00
FGBS0319	EUR EURO SCHATZ 0319	EUR	-341,00	111,94	38 171 540,00
FGBX0319	EUR FUTURE EURO 0319	EUR	-2,00	180,62	361 240,00
FGBX0319	EUR FUTURE EURO 0319	EUR	-22,00	180,62	3 973 640,00
FSMI0319	EUR FUTURE SMI 0319	CHF	-63,00	8 310,00	4 645 753,84
FV0319	CBO UST NOTE 5 0319	USD	-8 732,00	114,69	876 045 357,14
FV0319	CBO UST NOTE 5 0319	USD	-199,00	114,69	19 964 844,95
TN0319	CBO ULTRA NOTE 0319	USD	-1 783,00	130,08	202 886 145,19
TN0319	CBO ULTRA NOTE 0319	USD	-590,00	130,08	67 135 628,53
TU0319	CBO 2 Y US TRES 0319	USD	-6 574,00	106,16	1 220 961 706,70
TU0319	CBO 2 Y US TRES 0319	USD	-38,00	106,16	7 057 582,12
TY0319	CBO T NOTE US 1 0319	USD	-4 105,00	122,02	438 152 596,45
TY0319	CBO T NOTE US 1 0319	USD	-122,00	122,02	13 021 831,12
TY0319	CBO T NOTE US 1 0319	USD	-291,00	122,02	31 060 269,32
UBE0319	CBO ULTRA BOND 0319	USD	-10,00	160,66	1 405 382,06
US0319	CBO FUTURE BOND 0319	USD	-35,00	146,00	4 470 104,54
					5 202 196 701,95

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)
OESX0319C-1	EURO STOXX 50 C 1903 3225.00	-16 202,00	3 225,00	3 001,42	0,110		-53 491 907,52
OESX0319C-2	EURO STOXX 50 C 1903 3200.00	-32 496,00	3 200,00	3 001,42		0,192	-187 265 557,09
OESX0319C-3	EURO STOXX 50 C 1903 3175.00	-9 830,00	3 175,00	3 001,42	0,223		-65 793 827,68
OESX0319C-4	EURO STOXX 50 C 1903 3125.00	-9 988,00	3 125,00	3 001,42	0,292		-87 536 294,24
OSPX0319C-1	S&P 500 C 1903 2870.00	-4 160,00	2 870,00	2 506,85	0,042		-38 314 904,66
OSPX0319C-2	S&P 500 C 1903 2760.00	-4 299,00	2 760,00	2 506,85	0,113	0,12	-106 529 776,74
Total en valeur absolue							538 932 267,94

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)
OESX0319P-1	EURO STOXX 50 P 1903 3000.00	48 698,00	3 000,00	3 001,42		-0,505	-738 123 913,36
OESX0319P-2	EURO STOXX 50 P 1903 2825.00	-48 698,00	2 825,00	3 001,42	-0,297		434 104 558,95
OESX0319P-3	EURO STOXX 50 P 1903 2975.00	9 830,00	2 975,00	3 001,42	-0,483		-142 504 120,04
OESX0319P-4	EURO STOXX 50 P 1903 2800.00	-9 830,00	2 800,00	3 001,42		-0,275	81 135 886,15
OESX0319P-5	EURO STOXX 50 P 1903 2750.00	-9 988,00	2 750,00	3 001,42	-0,232		69 549 384,47
OESX0319P-6	EURO STOXX 50 P 1903 2925.00	9 988,00	2 925,00	3 001,42	-0,424		-127 107 495,75
OSPX0319P-1	S&P 500 P 1903 2505.00	-4 160,00	2 505,00	2 506,85	-0,473		431 498 807,28
OSPX0319P-2	S&P 500 P 1903 2680.00	4 160,00	2 680,00	2 506,85	-0,766		-698 790 880,28
OSPX0319P-3	S&P 500 P 1903 2570.00	4 299,00	2 570,00	2 506,85	-0,583		-549 618 228,65
OSPX0319P-4	S&P 500 P 1903 2400.00	-4 299,00	2 400,00	2 506,85	-0,320		301 677 243,86
Total en valeur absolue							3 574 110 518,78

RAPPORT GÉNÉRAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES



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 2018

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 2018, 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 1^{er} janvier 2018 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 dans 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'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement 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 du 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 12 mars 2019

Les Commissaires aux Comptes

Grant Thornton

Mazars



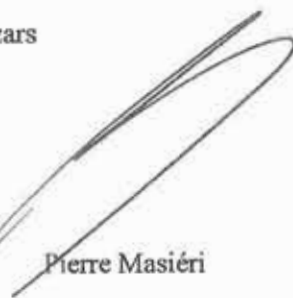
Hervé Grondin
Associé



Brigitte Vaira-Bettencourt
Associée



Gilles Dunand Roux



Pierre Masiéri





FONDS DE RÉSERVE POUR LES RETRAITES
- 56 RUE DE LILLE 75007, PARIS -
WWW.FONDSDERESERVE.FR