



RAPPORT ANNUUEL UMR

2014

LA POLITIQUE DES PLACEMENTS

SOMMAIRE

[4] BILAN 2014 ET STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT PAR CLASSE D'ACTIFS

[4] Une année marquée par une accélération de la baisse des taux

[4] Taux/crédit

[5] Immobilier

[5] Actions

[6] Gestion alternative

[6] Investissements non cotés

[7] ANALYSE DES RÉSULTATS 2014

[7] Régime Corem

Situation au 31 décembre 2014

Analyse des résultats 2014

Analyse des résultats par classe d'actifs

[11] Régime R1

Situation au 31 décembre 2014

Analyse des résultats 2014

Analyse des résultats par classe d'actifs

[14] Régime Corem Co

Situation au 31 décembre 2014

Analyse des résultats 2014

[15] GESTION D'ACTIF SOUS CONTRAINTE DE PASSIF

[15] Risque de liquidité

[17] Allocation stratégique d'actifs

[18] CONTRÔLE DE LA GESTION DES PLACEMENTS

[18] Contrôles de 1^{er} niveau intégrés au processus opérationnel

[18] Contrôles indépendants de 2^{ème} niveau

[19] Contrôles externes

[19] MISE EN PLACE D'UNE DÉMARCHE ESG

[20] ANNEXE

[20] Charte d'investisseur responsable

BILAN 2014 ET STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT PAR CLASSE D'ACTIFS

Une année marquée par une accélération de la baisse des taux

Pour la Direction des investissements, l'année 2014 a été consacrée à la poursuite de la politique de gestion des actifs de l'Union telle que définie par le Conseil d'Administration en fonction des recommandations du comité Actif/Passif et des décisions du comité des investissements. Les rendements comptables 2014 des régimes sont de 4,41% sur Corem, 2,21% sur R1 et 5,23% sur Corem co.

Sur les marchés financiers, l'année 2014 a été marquée par un fossé qui s'est creusé entre la zone euro et les Etats-Unis. Le niveau des taux d'intérêt et la parité euro-dollar auront été au centre des débats. Du côté américain, de nombreux indicateurs ont confirmé la bonne santé de l'économie tandis qu'en zone euro, la dynamique de croissance a ralenti en regard des indicateurs économiques orientés à la baisse. Ce panorama macroéconomique sombre et le spectre de la déflation ont maintenu la pression sur la Banque Centrale Européenne (BCE). Cette dernière a affiché une forte volonté de soutenir le système financier et les Etats avec des taux bas. Les conflits ukrainiens, syriens et irakiens ont étendu leurs conséquences aux relations internationales, diplomatiques et commerciales.

2014 a été une année satisfaisante pour les placements de l'Union. Pour nos régimes de retraite, la recherche de performance sur le long terme et de sécurité passe par une large diversification de classes d'actifs tournée vers le financement de l'économie. La baisse des taux et les difficultés de la première banque portugaise BES ont cependant pesé sur les performances du régime R1. Pour Corem, l'année 2014 est synonyme de belles performances. Le rendement moyen sur les douze derniers exercices ressort à 4,85% sur le régime R1 et 4,87% sur le régime Corem ; Corem co affiche un rendement moyen sur les huit dernières années de 6,08%.

Taux/crédit

En 2014, les marchés obligataires ont été tirés par un ralentissement de l'économie européenne, des signes de stabilisation du secteur financier et une poursuite de l'éloignement du risque souverain en zone euro.

Le marché du souverain a connu une baisse significative des taux d'intérêt avec un phénomène de convergence des taux de l'ensemble des pays de la zone euro. A titre d'exemple, le taux 10 ans français et le 10 ans espagnol sont passés respectivement du 1er janvier au 31 décembre 2014 de 2,56% à 0,83% et de 4,15% à 1,61%.

Sur le marché des entreprises, après la forte diminution constatée au premier semestre, les primes de risque se sont stabilisées en fin d'année. De manière générale, les entreprises notées Investment Grade (de AAA à BBB-) présentent des bilans de qualité ; la tendance globale est à une amélioration des notations des signatures.

Sur le marché des obligations à haut rendement (de BB+ à C), la classe d'actif aura été sous pression au second semestre 2014 entraînée par les sorties du gisement américain dans un premier temps suite aux anticipations de remontée des taux, rachats qui se sont propagés ensuite au marché européen. Dans un environnement adverse au risque, les obligations avec les notations les plus élevées ont le mieux performé.

La gestion obligataire Investment Grade (obligations notées entre BBB- et AAA) axée sur une surveillance fine des émetteurs a permis de rentrer un total de 465 M€ d'obligations en 2014. Nos gérants ont continué à privilégier la zone France et ont renforcé les subordonnées d'entreprise comme ORANGE, VEOLIA ou EDF.

Ils ont poursuivi la diversification en privilégiant les entreprises par rapport au secteur financier, ce dernier ayant un poids significatif dans les portefeuilles ; la partie Etat a été aussi renforcée. En fin d'année, la baisse des taux nous a conduits à desserrer les contraintes de gestion des mandats obligataires.

Notre principal gestionnaire EGAMO a investi sur des placements privés lorsque les conditions de diversification et de niveau de risque permettaient d'améliorer le rendement global des portefeuilles. Pour illustrer, EGAMO a rentré des obligations d'entreprise de taille moyenne (ETI) d'Eramet et de Gaumont.

La baisse des taux nous a conduits à ajuster les objectifs de rendement des portefeuilles obligataires ; une grande attention est toujours portée sur la nature des titres émis et leur rang de subordination éventuelle.

Immobilier

En 2014, l'UMR a continué sa politique de repositionnement du portefeuille immobilier, via un arbitrage visant à céder les actifs les moins performants et les plus risqués en termes de baisse de loyer et de vacance, pour se positionner sur des actifs pérennes, situés dans des marchés plus dynamiques, dans le cadre de baux fermes de longues durées et si possible sans effet de levier.

Le constat du marché immobilier pour l'année 2014 est que, malgré la conjoncture économique difficile, l'immobilier constitue une classe d'actifs encore attractive et correctement rémunérée par comparaison au marché obligataire. La prime de risque offerte reste intéressante, tout en se positionnant sur des actifs les plus sécurisés.

Afin de maîtriser le risque, l'orientation que nous donnons à notre politique d'investissement est de se diversifier tant en termes de localisation géographique, qu'en termes de typologie d'actifs. Dans la sélection de nos investissements nous privilégions les actifs les plus liquides, tant d'un point de vue extrinsèque qu'intrinsèque, ce qui permet à la fois de sécuriser notre capital et de générer du rendement.

L'immobilier est aujourd'hui plus que jamais en perpétuelle évolution, afin de nous positionner le plus en amont possible sur les actifs les plus prometteurs nous sommes particulièrement à l'écoute de l'évolution de la demande des utilisateurs et des impératifs réglementaires (normes environnementales, accessibilité PMR...). A titre d'exemple, c'est dans ce cadre-là que nous investissons dans des immeubles de bureaux neufs et labellisés (BBC, HQE, BEPOS, BREEAM), ce qui permet de concilier notre engagement dans un Investissement Socialement Responsable avec les performances financières attendues.

L'UMR reste donc dans une position acheteuse, en étant particulièrement à l'écoute de l'évolution du marché, et en restant très sélective sur les acquisitions avec une attention accrue sur les fondamentaux que sont la localisation géographique, le couple rendement/risque, la qualité de construction, le respect des normes environnementales, la solidité des baux en place, la qualité des preneurs et l'adéquation entre la valeur et le prix des actifs.

Actions

Le Groupe Ofi gère en étroite concertation avec la Direction des investissements de l'UMR deux fonds de fonds actions dédiés : UMR Select Europe et UMR Select OCDE. Leur principal objectif est de « créer de l'alpha » pour les deux fonds, c'est-à-dire générer une performance supérieure aux indices représentatifs de l'univers de référence sur le long terme.

Malgré un contexte macro-économique et politique très morose en Europe et le ralentissement des zones émergentes, l'année boursière 2014 a été un bon cru. Le message donné par les marchés en 2014 est contradictoire avec d'un côté, celui des actions qui est positif avec une tendance haussière depuis trois ans, à peine remise en question par des phases de consolidation très courtes, et de l'autre, les marchés obligataires qui nous annoncent un monde déflationniste, particulièrement en zone euro.

En 2014, UMR Select Europe affiche un gain de 3,5% et UMR Select OCDE finit l'année en hausse de 18,5%. Les actions présentaient beaucoup d'avantages dans un « monde à taux zéro » : des dividendes élevés, des expositions à la croissance mondiale, des valorisations encore intéressantes.

Nous avons actuellement des taux d'investissement en fonds actions qui sont plutôt élevés, de plus de 98% pour UMR Select Europe et 97% pour OCDE. Ils reflètent notre vision assez positive à moyen terme des marchés actions en général.

Gestion alternative

La poche de gestion alternative, UMR Select Alternatif, clôture 2014 en hausse de 2,3 % pour une volatilité sur un an glissant de 1,8%. Alors que la volatilité refait son apparition sur les marchés financiers, la neutralisation des risques systémiques demeure le fondement de la construction du portefeuille de gestion alternative. Pour ce faire, OFI maintient une optique de long terme, en quête de gestionnaires aguerris et offrant des rentabilités de qualité.

Confrontés à des niveaux de taux peu attrayants, nous sommes à la recherche de substituts de rendement récurrent ; des fonds capables de générer une rentabilité régulière provenant de l'exposition à des actifs non liés directement aux marchés financiers. En 2014, Ofi a poursuivi sa gestion prudente et défensive du fonds de gestion alternative.

L'apport d'UMR Select Alternatif en termes d'optimisation du couple rendement / risque des différents régimes est validé par les chiffres, en particulier en période d'incertitude économique en Europe et dans un environnement macroéconomique instable. Le risque global de nos portefeuilles d'actifs s'en trouve significativement réduit.

Investissements non cotés

L'UMR a poursuivi en 2014 la stratégie initiée dès 2003 de consacrer une part significative aux investissements non cotés (3,4% du régime Corem) en dissociant deux typologies : les actions non-cotées et les actifs d'infrastructures.

L'investissement dans l'univers des entreprises non-cotées permet une décorrélation par rapport aux marchés actions cotées, permet de participer au financement de l'économie réelle et offre des rendements intéressants assortis d'une prime d'illiquidité.

Depuis 2008, en complément des actions non cotées de PME, l'UMR a intégré dans ses investissements non cotés, une seconde typologie : les actifs d'infrastructure. Les fonds d'infrastructure ont pour objet principal de financer des projets ou des actifs d'infrastructure, en particulier dans les secteurs du transport, de l'énergie, des télécoms ou encore dans le social. La classe d'actifs d'infrastructure répond aux besoins spécifiques d'allocation des grands institutionnels, en particulier en période de crise comme aujourd'hui. La génération d'un dividende sur base annuelle et une protection contre l'inflation s'avèrent particulièrement adaptées aux contraintes de nos régimes de retraite.

ANALYSE DES RÉSULTATS PAR RÉGIME

Régime Corem

► Situation au 31 décembre 2014

Classe d'actifs	Valeur nette comptable (€)	Valeur de marché (€)	Plus ou moins values latentes (€)	Répartition (%)
Trésorerie	129 644 977	129 670 567	25 591	1,8%
Fonds obligataires	358 623 708	376 068 414	17 444 706	5,1%
Obligations	3 558 424 941	4 251 660 976	693 236 035	58,2%
Immobilier	598 870 851	674 489 166	75 618 315	9,2%
Actions	1 257 680 041	1 291 008 314	33 328 273	17,7%
Gestion alternative	330 018 823	345 069 593	15 050 771	4,7%
Investissements non cotés	156 636 163	168 757 305	12 121 142	2,3%
Infrastructures	59 929 178	72 211 021	12 281 843	1,0%
TOTAL	6 449 828 682	7 308 935 356	859 106 674	100,0%

L'écart entre la valeur nette comptable et la PTS s'explique par la non prise en compte des coupons courus et du remboursement de majorations attendues.

► Analyse des résultats 2014

Rendement net comptable 2014 Contribution par classe d'actif	Corem
Trésorerie	0,01%
Fonds obligataires	0,02%
Obligations	2,56%
Immobilier	-0,20%
Actions	1,85%
Gestion alternative	0,00%
Investissements non cotés	0,13%
Infrastructures	0,03%
TOTAL	4,41%

Le rendement net comptable du régime Corem s'établit à 4,41% sur l'exercice 2014 soit 283M€ de résultat financier net. Le rendement moyen sur les douze derniers exercices ressort à 4,87%.

Il est à noter que le montant des actifs en valeur de marché croît de 880M€ par rapport à la clôture précédente. Avec l'effet combiné baisse des taux et resserrement des primes de risque, les plus-values latentes du portefeuille obligataire sont passées de 168M€ à 693M€. Grâce à la nette hausse des fonds de fonds actions, la poche actions affiche, après comptabilisation de 119M€ de plus-values au cours de l'exercice, une plus-value latente stable de 33M€ au 31 décembre 2014 contre 32M€ au 31 décembre 2013.

Le portefeuille obligataire démontre pleinement son rôle de source de revenus récurrents. La hausse des fonds de fonds actions a permis de moissonner des plus-values contribuant significativement au rendement global du régime. La poche de diversification obligataire (fonds obligataires) contribue à hauteur de 0,02% du rendement comptable 2014.

LA POLITIQUE DES PLACEMENTS

► Analyse des résultats par classe d'actifs

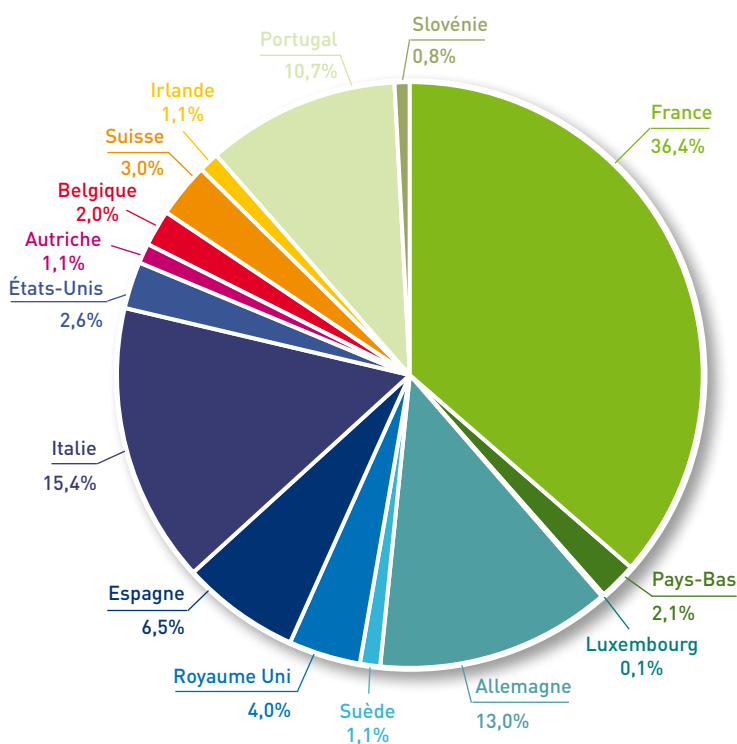
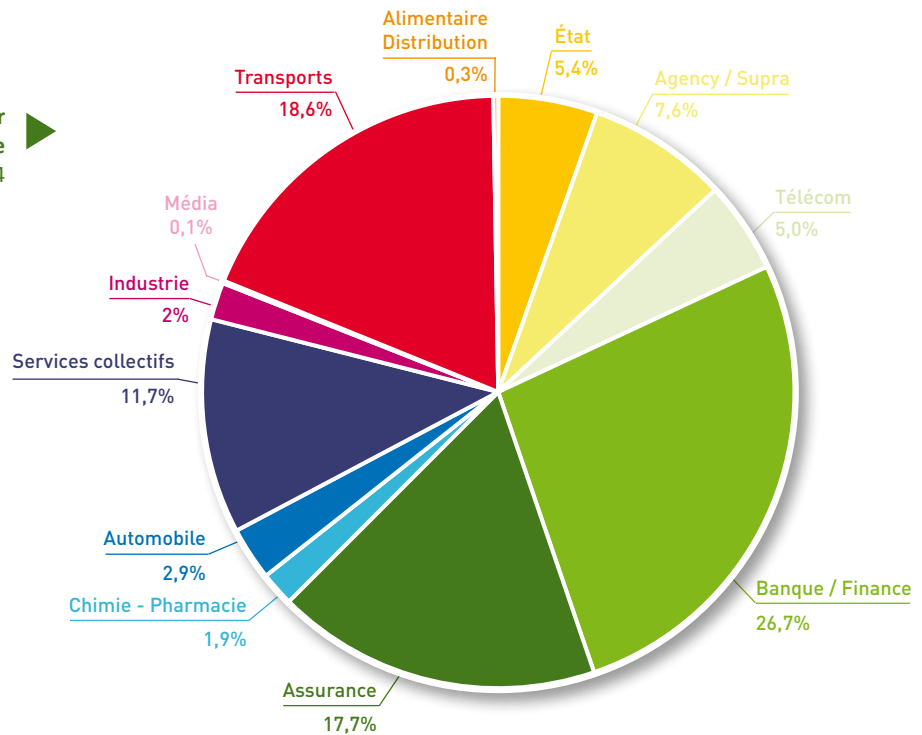
Portefeuille obligataire et fonds de diversification

Le portefeuille obligataire a engendré 201M€ de revenus ; le taux actuariel à l'acquisition du portefeuille est de 5,82%.

Dans les mandats obligataires, 302M€ de transactions à l'achat (dont 92M€ de placements privés passés par comités d'investissements) ont été réalisées à un taux moyen de 5,26%.

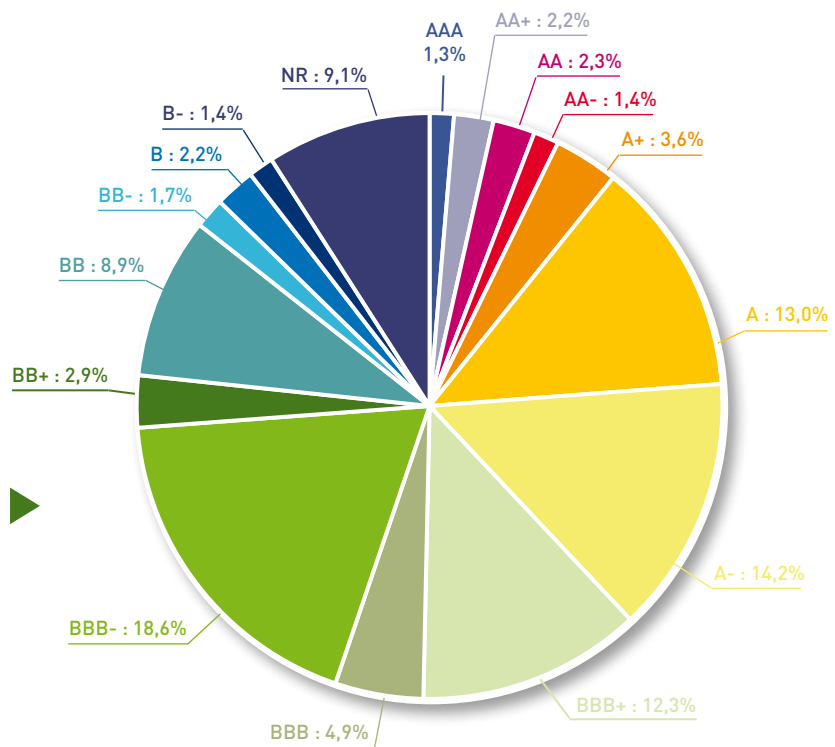
Le portefeuille obligataire présente, au 31 décembre 2014, les caractéristiques suivantes :

Répartition par secteur
du portefeuille obligataire
au 31 décembre 2014



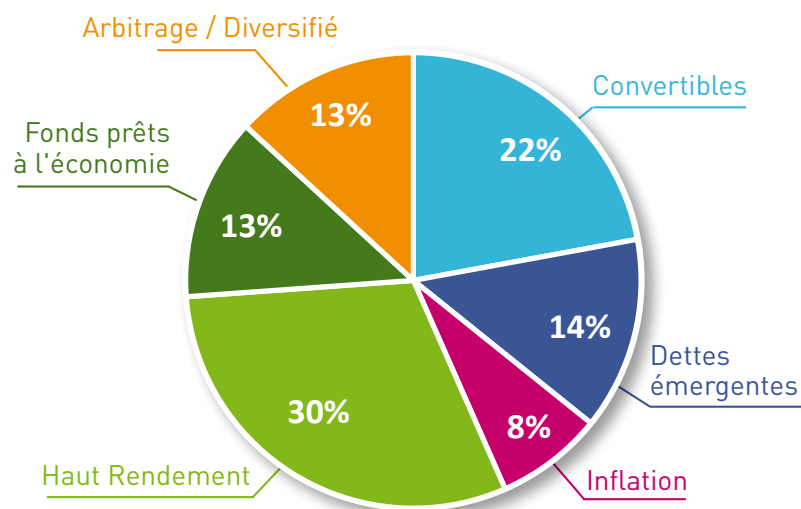
Répartition par pays
du portefeuille obligataire
au 31 décembre 2014

Répartition par notation
du portefeuille obligataire
au 31 décembre 2014



En 2014, la Direction des investissements a maintenu son niveau d'exposition de sa poche de diversification obligataire via des fonds externes (obligations convertibles, obligations à haut rendement, obligations émergentes, obligations indexées sur l'inflation et prêts à l'économie).

Le portefeuille de diversification obligataire représente 376M€ au 31 décembre 2014, soit 9% de la poche taux du Corem qui se répartissent comme suit :



2014 a été une bonne année pour les obligations des pays émergents et dans une moindre mesure le High Yield. La poche de diversification obligataire apporte une contribution positive au résultat à hauteur de 0,02% mais une performance financière annuelle de 3,90%.

Immobilier

Les plus-values latentes du portefeuille immobilier sont passées de 55M€ à 75 M€. Le rendement comptable 2014, hors provision pour dépréciation durable est de 4,26%.

Sur Corem, les opérations suivantes ont été réalisées ou poursuivies au cours de l'exercice 2014 :

- L'acquisition de quatre boutiques de pied d'immeubles, implantés sur les artères les plus commerçantes des principales métropoles de France, et bénéficiant d'une importante liquidité visant à limiter le risque de rotation des locataires.
- L'acquisition de nouveaux actifs via l'OPCI UMR GA, qui est un véhicule dédié à l'UMR dont l'objet est d'investir majoritairement dans des actifs de bureaux situés en Allemagne.
- La souscription dans l'OPCI Club France Hôtels Invest, qui est un Fonds dont l'univers d'investissement est l'acquisition de murs d'Hôtels, et indirectement l'acquisition de fonds de commerce hôtelier, situés uniquement sur le territoire national.
- La souscription dans l'OPCI Club France Retail Invest, qui est un fonds ayant acquis un actif de commerce « Prime » de qualité, situé à proximité directe de la Place Charles de Gaulle, et loué à un locataire de premier rang, « DECATHLON ».
- La souscription dans l'OPCI LFP Immo SR2, qui est un Fonds ayant vocation à investir dans des immeubles de bureaux neufs et labellisés (BBC, HQE, BEPOS, BREEAM), qui permet à la fois d'affirmer notre engagement dans un Investissement Socialement Responsable, et de se positionner sur des actifs ayant une forte appétence de la part des locataires.
- L'acquisition en viager, de nouveaux biens immobiliers à usage d'habitation via la SCI COREMIMMO, véhicule visant à permettre le maintien à domicile de personnes âgées aux revenus modestes.

Actions et gestion alternative

La partie « Actions » a réalisé une performance financière de 10,9% en 2014:

- 18,54% sur UMR Select OCDE.
- 3,49% sur UMR Select Europe.

La forte hausse des deux fonds de fonds actions a permis de comptabiliser 119M€ de plus-values sur le régime Corem.

Au 31 décembre 2014, le portefeuille actions est en plus-value latente de 2,6% contre 3% fin 2013.

Nous avons profité de la baisse des marchés actions de l'été 2014 pour investir 45M€.

UMR Select Alternatif a permis de diminuer la volatilité globale du régime ; le fonds de fonds de gestion alternative affiche une hausse de 2,31% pour une volatilité de 1,81%.

Investissements non cotés

En 2014, le capital-développement confirme sa solidité malgré l'éloignement de la reprise. Certains FCPR en portefeuille ont bouclé plusieurs opérations. A titre d'exemple, la cession de la société ADF (via le FCPR Winch CAPITAL) affiche un multiple de 4,6 fois son investissement et un TRI de 40%.

Les membres du comité des investissements ont donné leur accord pour s'engager à hauteur de :

- 15M€ dans un fonds de fonds club de private equity. L'objectif est d'investir dans des fonds européens de Private Equity dans le cadre d'investissements Primaires (60%) et Secondaires (40%). La stratégie d'investissement de ce fonds vise à allier sécurité et performance tout en offrant un niveau de distribution rapide.
- 15M€ dans le Winch Capital III. UMR est déjà présente dans les deux premiers fonds Winch Capital, FPCI de capital-développement mid-caps.
- 10M€ dans un fonds de dettes d'entreprise dont l'objectif est d'investir en dettes prioritaires et subordonnées sur les marchés primaire et secondaire, principalement français et allemand, ainsi qu'en dettes à haut rendement.
- 5M€ dans le fonds spécialisé dans l'économie numérique.

Sur les actifs d'infrastructure, les membres du comité des investissements ont donné leur accord pour s'engager à hauteur de :

- 15M€ dans un fonds de dettes d'actifs d'infrastructure. La dette d'infrastructure présente de nombreux avantages dont les deux principaux sont i) des cash flows stables sur des maturités longues offrant une forte visibilité sur les rendements et ii) un faible niveau de risque lié à un taux de défaut particulièrement bas.
- 5M€ dans un fonds d'infrastructures d'énergies renouvelables.

Régime R1

► Situation au 31 décembre 2014

Classe d'actifs	Valeur nette comptable (€)	Valeur de marché (€)	Plus ou moins values latentes (€)	Répartition (%)
Trésorerie	76 646 037	76 659 791	13 752	4,6%
Fonds obligataires	5 000 000	5 207 000	207 000	0,3%
Obligations	1 100 339 813	1 264 626 866	164 287 054	75,7%
Immobilier	57 886 844	57 616 751	-270 093	3,5%
Actions	198 779 652	213 109 381	14 329 729	12,8%
Gestion alternative	31 122 537	33 894 669	2 772 132	2,0%
Investissements non cotés	16 622 481	18 629 934	2 007 453	1,1%
TOTAL	1 486 397 364	1 669 744 392	183 347 026	100,0%

L'écart entre la valeur nette comptable et la PTS s'explique par la non prise en compte des coupons courus et du remboursement de majorations attendues.

► Analyse des résultats 2014

Le rendement net comptable du régime R1 s'établit à 2,21% sur l'exercice 2014 soit 35M€ de résultat financier net. Le rendement moyen sur les douze derniers exercices ressort à 4,85%.

En valeur de marché, les actifs sous gestion du régime ont progressé de 56M€ passant de 1 614M€ à 1 670M€ après prise en compte du versement de rentes à hauteur de 135M€.

Avec l'effet combiné baisse des taux et resserrement des primes de risque, les plus-values latentes du portefeuille obligataire sont passées de 11M€ à 164M€. Grâce à la nette hausse des fonds de fonds actions, la poche actions affiche, après comptabilisation de 18M€ de plus-values au cours de l'exercice, une plus-value latente de 14M€ au 31 décembre 2014 contre 11M€ au 31 décembre 2013.

► Analyse des résultats par classe d'actifs

Rendement net comptable 2014 Contribution par classe d'actif	R1
Trésorerie	0,01%
Fonds obligataires	0,04%
Obligations	0,62%
Immobilier	0,35%
Actions	1,17%
Gestion alternative	0,00%
Investissements non cotés	0,03%
TOTAL	2,21%

LA POLITIQUE DES PLACEMENTS

Portefeuille obligataire

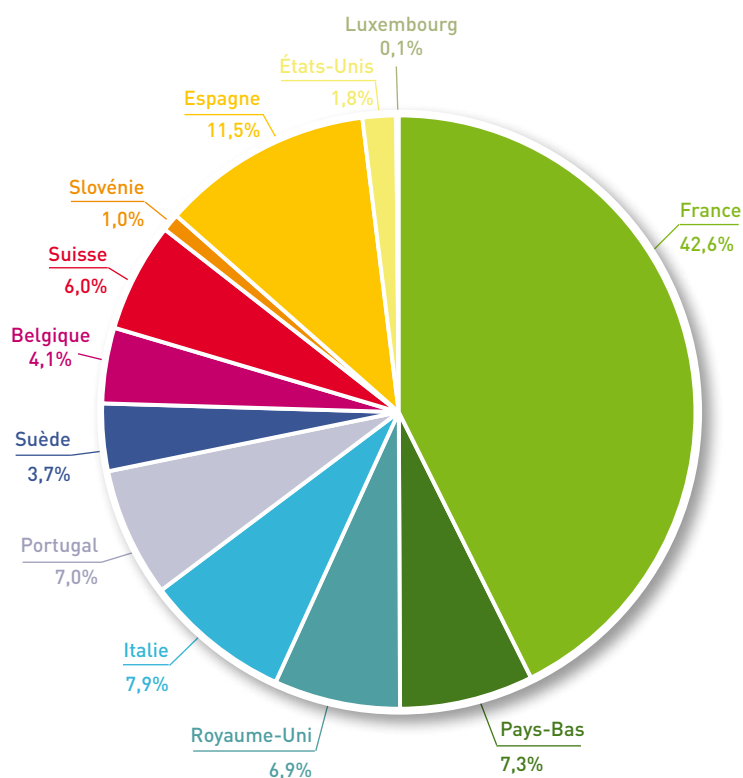
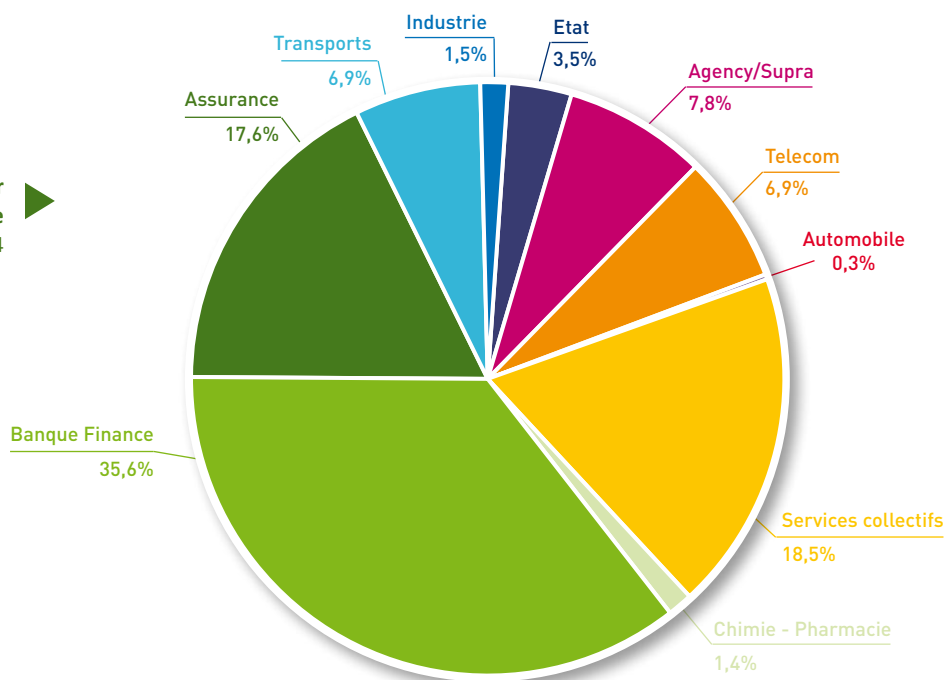
Dans les mandats obligataires, 158M€ de transactions à l'achat (dont 28M€ de placements privés passés par comités d'investissements) ont été réalisées à un taux moyen de 4,60%. Côté ventes, afin de renforcer la qualité du portefeuille, nous avons pris la décision de sortir les émetteurs DEPFA et BANCO POPULAR.

Le portefeuille obligataire présente, au 31 décembre 2014, les caractéristiques ci-dessous :

Le taux actuariel à l'acquisition du portefeuille est de 5,58% et la durée de vie moyenne est de 9 ans.

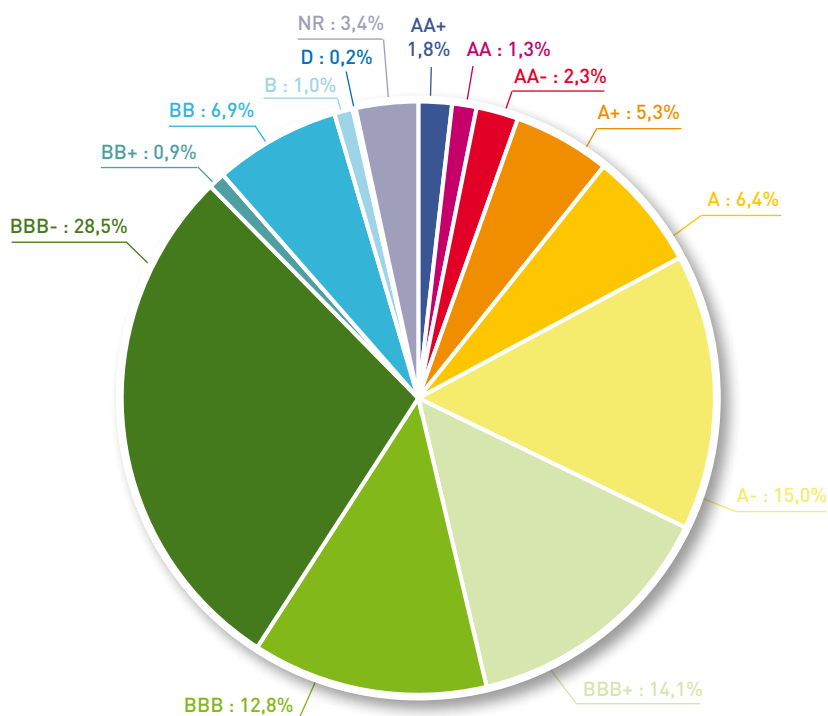
La contribution du portefeuille obligataire au rendement du régime R1 a baissé en 2014 suite au défaut de l'émetteur obligataire Banco Espirito Santo.

Répartition par secteur
du portefeuille obligataire
au 31 décembre 2014



Répartition par pays
du portefeuille obligataire
au 31 décembre 2014

Répartition par notation
du portefeuille obligataire
au 31 décembre 2014



Immobilier

L'immobilier a apporté une contribution à hauteur de 0,13% du rendement comptable 2014. Aucun investissement immobilier n'a été réalisé pour cette année.

Actions et gestion alternative

La partie « Actions » a réalisé une performance financière de 11% en 2014:

- 18,5% sur UMR Select OCDE.
- 3,5% sur UMR Select Europe.

18M€ de plus-values ont été comptabilisés sur les fonds de fonds actions. Les plus-values latentes du portefeuille actions représentent 7,21% au 31 décembre 2014 contre une plus-value latente de 5,90% au 31 décembre 2013.

Le fonds de fonds de gestion alternative UMR Select Alternatif a progressé de 2,31% en 2014

LA POLITIQUE DES PLACEMENTS

Régime Corem co

► Situation au 31 décembre 2014

Classe d'actifs	Valeur nette comptable (€)	Valeur de marché (€)	Plus ou moins values latentes (€)	Répartition (%)
Trésorerie	1 184 411	1 184 722	311	20,0%
Fonds obligataires	0	0	0	0,0%
Obligations	3 395 534	4 078 707	683 173	68,8%
Immobilier	0	0	0	0,0%
Actions	524 754	554 197	29 443	9,4%
Gestion alternative	100 004	106 431	6 428	1,8%
TOTAL	5 204 702	5 924 058	719 356	100,00%

► Analyse des résultats 2014

Rendement net comptable 2014 Contribution par classe d'actif	Corem co
Trésorerie	0,01%
Fonds obligataires	0,00%
Obligations	3,86%
Immobilier	0,00%
Actions	1,35%
Gestion alternative	0,00%
TOTAL	5,23%

Le rendement net comptable du régime Corem co s'établit à 5,23% sur l'exercice 2014 et ses actifs sous gestion en valeur de marché représentent 5,9M€ au 31 décembre 2014. Le rendement moyen de Corem co depuis sa création s'établit à 6,08%.

En 2014, 0,4M€ ont été investis dans des obligations, le taux actuariel à l'acquisition du portefeuille est de 6,02%.

La poche actions en hausse de 11% en 2014 apporte une contribution de 1,36% au rendement comptable 2014.

GESTION D'ACTIF SOUS CONTRAINTE DE PASSIF

Risque de liquidité

Une analyse précise du solde de trésorerie sur les douze prochaines années a été réalisée pour les régimes. L'objectif est de démontrer que les régimes ont les réserves pour payer les prestations au cours des prochaines années sans risque de liquidité.

Cette analyse repose sur :

- Une prévision des flux de cotisations et prestations à chaque échéance prévue ;
- Une prévision des revenus disponibles (trésorerie disponible, coupons et remboursement du nominal pour les obligations).

Les hypothèses retenues sont :

- Une rémunération de la trésorerie à 0,24% (rendement 2014) ;
- Les excédents de trésorerie sont reportés d'une année sur l'autre (solde de trésorerie) ;
- Aucun réinvestissement n'est réalisé.

Sur Corem, régime ouvert, une simulation sur les douze prochaines années montre que le portefeuille obligataire permet de couvrir les flux de trésorerie du passif. La duration longue du portefeuille obligataire du régime et son taux actuariel moyen élevé permettent de porter les actifs en portefeuille sans avoir à les céder pour payer les prestations.

Corem	ACTIF			PASSIF	Somme des flux (Actif+ Passif)	Solde trésorerie, sans cotisations	Cotisations	Solde trésorerie, avec cotisations
	Intérêts trésorerie 0,24%	Coupons	Nominal	Prestations				
Flux annualisés EUR								
31/12/2014						129,7		129,7
2015	0,3	194,5	190,4	-189,8	195,4	326,0	188,3	513,6
2016	0,8	186,0	155,2	-205,5	136,4	463,2	186,2	836,7
2017	1,1	165,8	349,8	-221,7	295,0	759,3	184,0	1 316,5
2018	1,8	149,0	293,3	-238,2	205,8	966,9	181,6	1 705,3
2019	2,3	139,8	144,6	-254,8	31,9	1 001,1	179,4	1 918,3
2020	2,4	133,3	112,0	-271,2	-23,5	979,9	177,3	2 074,3
2021	2,3	129,3	71,7	-286,9	-83,6	898,7	175,9	2 169,2
2022	2,1	125,9	56,0	-301,9	-117,8	783,0	174,5	2 228,9
2023	1,9	117,7	148,5	-316,1	-48,0	736,9	173,8	2 358,1
2024	1,8	103,1	259,0	-329,4	34,5	773,1	173,4	2 569,7
2025	1,8	89,2	224,2	-341,7	-26,5	748,5	173,3	2 720,9
2026	1,8	77,9	215,0	-353,1	-58,4	691,8	173,3	2 840,4
2027	1,6	77,9	0,0	-363,7	-284,1	409,4	173,0	2 734,5

LA POLITIQUE DES PLACEMENTS

Sur R1, régime fermé, une simulation sur les douze prochaines années montre que le portefeuille obligataire permet de couvrir les flux de trésorerie du passif. Le régime a la capacité de faire face au flux des engagements dans les prochaines années, sans passer par des ventes forcées.

R1	ACTIF			PASSIF	Somme des flux (Actif+ Passif)	Solde trésorerie 31/12
Flux annualisés EUR	Coupons	Nominal	TOTAL	Prestations		
31/12/2014						77
2015	62,1	14,0	76,1	93,3	-17,2	59,5
2016	60,5	123,5	184,0	91,6	92,3	151,8
2017	55,0	120,0	175,0	89,7	85,3	237,1
2018	47,6	22,5	70,1	87,7	-17,5	219,6
2019	46,5	41,1	87,6	85,4	2,2	221,7
2020	44,2	44,5	88,7	83,0	5,7	227,4
2021	42,0	33,1	75,1	80,5	-5,4	222,0
2022	39,8	34,7	74,5	77,7	-3,3	218,7
2023	38,0	74,9	112,9	74,9	38,1	256,8
2024	33,8	122,7	156,5	71,8	84,6	341,4
2025	26,7	21,5	48,2	68,7	-20,5	320,9
2026	25,4	142,5	167,9	65,5	102,4	423,3
2027	17,7	0,0	17,7	62,2	-44,5	378,8

Sur le régime ouvert Corem co, étant donné son jeune âge, le montant des cotisations attendues dans les prochaines années est nettement supérieur au montant des rentes à verser.

L'UMR dispose d'une très grande visibilité par rapport à son échéancier des flux. Les régimes ont la capacité de faire face à tout engagement dans les prochaines années, sans passer par des ventes forcées.

Allocation stratégique d'actifs

Les pourcentages correspondent à la répartition entre les classes d'actifs en valeur de marché :

Régime Corem	Allocation cible	Allocation réelle 31/12/2014	Allocation réelle 31/12/2013
Titres de Rendement			
Produits de taux (monétaire et obligations)	63,0%	65,1%	65,2%
Immobilier	10,0%	9,2%	9,5%
Titres de Performance			
Actions	17,0%	17,7%	17,4%
Gestion alternative	5,0%	4,7%	4,6%
Investissements non cotés	5,0%	3,3%	3,4%

Sur Corem, l'allocation reste à peu près stable. Nous maintenons une surexposition tactique au marché actions qui présente beaucoup d'avantages dans un environnement de taux bas. Les derniers engagements dans des fonds d'actifs non cotés (private equity et actifs d'infrastructures) vont nous permettre de converger rapidement vers le ratio cible d'allocation de cette typologie d'ici deux à trois ans (appel de fonds). Le marché immobilier de bureaux est actuellement peu offreur d'actifs sécurisés dans une conjoncture où les investisseurs sont très présents. Cette particularité impose une souplesse dans l'allocation d'actifs et une démarche opportuniste sur certaines typologies : viager, commerces de proximité, bureaux « verts », opérations de « Sale and Leaseback », marchés étrangers... Aussi nous proposons éventuellement de rester temporairement sous exposé à l'immobilier sur Corem.

Régime R1	Allocation cible	Allocation réelle 31/12/2014	Allocation réelle 31/12/2013
Titres de Rendement			
Monétaire	3,0%	4,6%	3,2%
Produits de taux	78,0%	76,1%	77,6%
Immobilier	3,0%	3,5%	3,4%
Titres de Performance			
Actions	12,0%	12,8%	12,8%
Gestion alternative	2,0%	2,0%	2,1%
Investissements non cotés	2,0%	1,1%	1,0%

Sur R1, le solde de trésorerie a augmenté suite à des remboursements et à des cessions d'obligations. En 2014, nous avons maintenu une surexposition tactique aux actions.

Régime Corem co	Allocation réelle 31/12/2014	Allocation réelle 31/12/2013
Titres de Rendement		
Produits de taux (monétaire et obligations)	88,8%	85,3%
Titres de Performance		
Actions	9,4%	12,1%
Gestion alternative	1,8%	2,5%

Compte tenu du faible encours, le régime ne bénéficie pas encore d'une allocation stratégique d'actif propre. Les deux nouvelles classes d'actifs : les actions et la gestion alternative introduites en 2012 ont apporté diversification et performance en 2014.

CONTRÔLE DE LA GESTION DES PLACEMENTS

Le contrôle de la gestion financière vise à vérifier la conformité des opérations par rapport à la stratégie, aux limites fixées, à la déontologie... Des contrôles à plusieurs niveaux, indépendants et complémentaires, pour une plus grande efficacité.

Contrôles de 1^{er} niveau intégrés au processus opérationnel

► La Direction des investissements

Elle contrôle quotidiennement la composition des portefeuilles, leurs performances et leurs différents niveaux de risque.

Le dernier jour ouvré du mois, la Direction des investissements valorise l'ensemble de ses lignes afin de réaliser un état mensuel du portefeuille.

Pour minimiser les risques pris, un Comité Actif/Passif se réunit plusieurs fois par an pour proposer et approuver les stratégies financières mises en place. Ce Comité, composé d'administrateurs et d'experts, mesure et analyse le niveau de risque du portefeuille.

Contrôles indépendants de 2^{ème} niveau

► La cellule comptable

Contrôle quotidiennement la bonne exécution des opérations.

Le service comptable remet tous les mois un « état des placements » à la Directrice Générale adjointe en charge des finances de l'Union.

► L'organisation et le contrôle interne

Ces contrôles sont effectués par la Direction Risques et Contrôle interne dans le cadre du contrôle interne. Il assure la surveillance de la cartographie générale des risques et met en place le dispositif permanent de contrôle interne.

Ce dispositif peut être audité par les auditeurs internes en fonction du plan d'audit interne défini annuellement.

► Audit Externe

Par ailleurs, la Direction des investissements peut être soumise, à la demande du Comité d'audit et en fonction du plan d'audit externe annuellement défini, à des audits de la part d'une équipe externe indépendante.

► Le Directeur Général

Au quotidien, la Direction des investissements rapporte son activité au Directeur Général.

► Administrateurs dédiés au suivi de la gestion financière

La Direction des investissements envoie au minimum une fois par mois, les positions à l'administrateur dédié au suivi de la gestion financière, sa fonction étant notamment de faire le lien avec le Président, le Comité Actif/Passif et l'ensemble du Conseil d'Administration.

Les deux parties échangent régulièrement sur l'actualité des marchés financiers et des dernières transactions.

► Achats/Ventes

A chaque transaction sur le marché obligataire, la Direction des investissements envoie a posteriori un e-mail à l'administrateur délégué.

Contrôles externes

- Chaque année un cabinet valide l'allocation stratégique d'actifs.
Après une consultation qui a eu lieu en 2013, Mercer a été remplacé par la société Actuaris en 2014.
- L'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR)

MISE EN PLACE D'UNE DÉMARCHE ESG

L'UMR, investisseur institutionnel de long terme, a décidé en 2014 de définir une stratégie d'investisseur responsable. L'intégration de l'ESG consiste à prendre en compte dans la gestion des placements de l'UMR des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance. La gestion ESG permet d'avoir un accès à plus d'informations, au profit d'une meilleure connaissance et de plus de transparence, et d'évaluer les différents risques extra-financiers pouvant impacter les entreprises ou les Etats : risques Environnementaux, risques Sociaux et risques liés à leur Gouvernance.

Dans ce sens, l'analyse ESG fournit une vision plus large sur les émetteurs ; elle complète et enrichit l'analyse financière traditionnelle. Par ailleurs, les émetteurs qui intègrent dans leur stratégie de croissance des réponses aux enjeux du Développement Durable créent des opportunités qui participent à leur développement économique. Ils offrent donc de meilleures perspectives de rendement à long terme.

L'approche s'est articulée en trois phases :

- 1 Définition de la politique d'investisseur responsable (ISR) de la mutuelle, en fonction des critères traditionnels Environnement, Social et Gouvernance (ESG), et en lien avec nos engagements en matière de RSE.
- 2 Évaluation des implications concrètes au niveau de la gestion financière.
- 3 Définition de l'organisation et du processus de suivi de la gestion.

En 2014, l'UMR a renforcé son exposition à la Microfinance.

Le fonds retenu est un fonds de microfinance géré par BlueOrchard établi à Genève depuis 2001 et présents sur quatre continents. Pourquoi de la microfinance sur Corem ? Nous souhaitons aussi à travers nos investissements, contribuer à l'émancipation des pauvres en améliorant leur sécurité financière et leur qualité de vie à travers des services financiers de base. La micro-finance soutient aussi le développement humain grâce à des progrès dans les domaines de la nutrition, de la santé, de l'éducation et de l'émancipation des femmes, des valeurs proches de nos valeurs mutualistes.

La classe d'actif est très intéressante en termes de rendement risque. L'objectif du fonds est de délivrer du 4% par an avec comme caractéristiques une faible volatilité attendue et une forte décorrélation des actifs traditionnels.

en 2014



ANNEXE – CHARTE D'INVESTISSEUR RESPONSABLE

Charte d'investisseur responsable de l'UMR

Version validée par le CA du 18 décembre 2014

L'Union Mutualiste Retraite est née en 2002 de la volonté stratégique des grands représentants du mouvement mutualiste de proposer une solution de retraite supplémentaire aux millions de personnes couvertes par leurs organismes. Fort de cet historique et de cette appartenance, l'UMR s'inscrit dans le creuset social et humaniste de la Mutualité française tout en défendant des valeurs spécifiques consubstantielles à son statut d'organisme complémentaire et d'investisseur de long terme : respect, engagement et responsabilité, développement durable.

Conscient des attentes de ses parties prenantes, l'UMR a décidé en 2014 de formaliser une politique d'investissement responsable dans le cadre de la présente Charte. Cette politique s'inspire des principes généraux de la politique historique d'investissement de l'UMR (voir ci-dessous) et fixe une série d'objectifs sur lesquels l'UMR s'engage à progresser par étape dans les prochaines années.

Principes généraux de la politique d'investissement de l'UMR

Compte tenu du montant des actifs qui lui sont confiés (plus de 8 Mds€ en 2014) et de ses engagements à long terme auprès des souscripteurs de ses produits, l'UMR a mis en place depuis son origine une politique d'investissement professionnelle et performante s'appuyant sur les grands principes suivants :

- **Recherche de performance financière** : les engagements de l'UMR, précisément analysés par ses équipes et par les organismes de régulation financière, amènent la gestion financière à rechercher une performance absolue de ses investissements.
- **Investissement de long terme** : compte tenu du caractère long terme de ces engagements (plusieurs dizaines d'années) l'UMR peut prendre le temps d'investir dans des actifs peu liquides et/ou plus risqués (exemple de l'immobilier ou des infrastructures) lui permettant d'atteindre ses objectifs de performance financière.
- **Délégation de gestion** : l'UMR s'entoure d'experts de la gestion d'actifs qui gèrent en son nom la grande majorité de ses actifs financiers. Cette délégation de gestion permet de s'entourer d'experts du marché, de diversifier les risques et de baisser les coûts de gestion grâce aux effets de la mutualisation. Pour certaines classes d'actifs complexes (actions, alternatif, infrastructures, actions non cotées) l'UMR peut faire appel à des multigérants afin de diversifier son allocation tout en conservant un bon niveau d'expertise.
- **Gestion active et de conviction** : l'UMR croit en la valeur d'une gestion active comme moteur de performance sur le long terme et sélectionne uniquement des gérants avec des convictions fortes sur les classes d'actifs sur lesquelles ils interviennent.
- **Maîtrise des risques** : la performance durable sur le long terme n'est possible qu'en ayant un excellent niveau de maîtrise des risques. C'est pourquoi l'UMR recherche une diversification optimale de ses actifs et de ses gérants et s'efforce de sélectionner des produits financiers simples et lisibles.
- **Transparence et gouvernance** : plusieurs niveaux de contrôle des risques et des décisions d'investissement ont été mis en place, au niveau de la Direction de l'UMR (Comité d'investissement et Conseil de Direction) et au niveau du Conseil d'Administration (Comité actif-passif). Un rapport financier détaillé est diffusé régulièrement à ces organes de contrôle, dont la synthèse est diffusée à l'ensemble des souscripteurs au sein du rapport annuel.

Ces grands principes de la politique d'investissement amènent naturellement l'UMR à formaliser une politique d'investissement responsable qui prenne en compte l'impact environnemental, social/sociétal et de gouvernance (ESG) de ses placements afin de construire une performance financière soutenable sur le long terme. Cette politique a trois objectifs :

- 1) **améliorer le contrôle des risques en surveillant les pratiques ESG des émetteurs ;**
- 2) **inciter les partenaires de gestion à adopter de meilleures pratiques ESG ;**
- 3) **contribuer au développement durable en investissant une partie des actifs dans des secteurs et produits offrant des bénéfices sociétaux et environnementaux.**

Ces trois objectifs se déclinent différemment en fonction des modes de gestion et des classes d'actifs détaillées ci-dessous.

1 Améliorer le contrôle des risques en surveillant les pratiques ESG des émetteurs

Cette approche est particulièrement pertinente là où l'UMR investit en direct ou au travers d'un mandat dans des titres cotés d'entreprises. Par contre, l'UMR considère que cette approche n'est pas adaptée aux investissements dans des produits collectifs (exemple des fonds monétaires, actions ou alternatifs).

Cette approche se décline en trois pratiques aux niveaux d'exigences croissants :

- 1a. **Exclusions sectorielles et géographiques** : l'UMR considère qu'elle n'a pas vocation à financer des émetteurs dont l'activité principale entre en contradiction avec ses valeurs et celles de ses mutuelles adhérentes. L'UMR exclut donc a priori tout investissement dans les entreprises des secteurs induisant une dépendance forte et néfaste à la santé de ses adhérents (tabac, alcool, jeux). De plus, afin de protéger sa réputation et celle de ses mutuelles adhérentes, l'UMR n'investira à partir de 2015 que dans des titres émis et listés dans les pays de l'OCDE.
- 1b. **Surveillance ESG du portefeuille** : l'UMR souhaite recevoir à une fréquence régulière (a minima annuelle) une cartographie complète et consolidée des performances ESG de ses portefeuilles investis en direct, afin d'identifier les émetteurs les plus performants, les progrès les plus marquants et ceux ayant fait l'objet de polémiques. Suite à cette analyse, l'UMR se réserve la possibilité d'exclure a posteriori de manière discrétionnaire tout titre d'émetteur contrevenant à ses valeurs.
- 1c. **Intégration ESG** : l'UMR est convaincue que les critères ESG font partie des facteurs de risque et de performance d'un titre et incite donc ses gérants à prendre en compte ces dimensions dans leurs décisions d'investissement. En particulier, à performance égale au sein d'un même secteur, les titres ayant enregistré la meilleure performance ou démontré les meilleurs progrès sur les dimensions ESG devraient être souscrits en priorité (politique d'investissement best in class).

Ces analyses ESG seront réalisées avec l'aide des gérants partenaires et/ou de spécialistes de l'analyse ESG en se fondant sur des grilles adaptées aux secteurs et à la taille des émetteurs analysés.

2 Inciter les partenaires de gestion à adopter de meilleures pratiques ESG

Cette approche est particulièrement pertinente là où l'UMR investit en produits collectifs, soit directement soit par l'intermédiaire d'un multigérant, en particulier pour les poches actions, dette émergente et alternatifs.

Cette approche se décline en trois pratiques aux niveaux d'exigences croissants :

- 2a. **Domiciliations des fonds** : l'UMR privilégie les produits d'investissement domiciliés dans les pays de l'OCDE, en particulier pour les fonds actions. Pour les fonds alternatifs, l'UMR privilégie les solutions d'investissements les plus transparentes, en encourageant notamment l'utilisation de plates-formes de comptes gérés.

- 2b. Cartographie des pratiques des gérants :** l'UMR s'engage à réaliser annuellement une cartographie des pratiques ESG des gérants composant son portefeuille de produits collectifs. Les critères d'analyse seront laissés à l'appréciation des multigérants concernés en fonction de chaque classe d'actifs, mais pourront inclure notamment : le degré de transparence sur le portefeuille, les engagements ESG pris par la société de gestion (exemple : signature des PRI), les reportings ESG envoyés par le gérant, les labels et prix éventuels obtenus par le produit ou son gérant, les politiques de vote aux assemblées générales, etc.
- 2c. Incitations à adopter de meilleures pratiques :** à moyen terme, lorsque cela est possible, l'UMR souhaite que ses multigérants favorisent les sociétés de gestion et les produits financiers adoptant les meilleures pratiques ESG, à performance financière équivalente. Lorsque cela est pertinent, les multigérants pourront entrer dans des démarches d'engagement auprès de ces gérants pour les inciter à adopter de meilleures pratiques.

3 Contribuer au développement durable en investissant une partie des actifs dans des secteurs et produits offrant des bénéfices sociétaux et environnementaux

L'UMR investit dans des classes d'actifs qui contribuent au développement économique et social, dans le respect de l'environnement, tels que l'immobilier, certains projets d'infrastructures, les PME non cotées, la microfinance ou finance inclusive, etc. Bien que représentant une part minoritaire du portefeuille de l'UMR, ces investissements sont soumis aux mêmes exigences de performance financière que tous les autres investissements.

Cette approche se décline en deux pratiques au niveau d'exigence croissant :

- 3a.** L'UMR s'engage à construire un portefeuille d'actifs **présentant des bénéfices sociétaux et environnementaux.**
- 3b. Rapport annuel :** l'UMR demandera à chaque gérant de lui envoyer un rapport a minima annuel détaillant les bonnes pratiques ESG et démontrant les éventuels gains environnementaux (exemple : kWh d'électricité d'origine renouvelable) ou sociétaux (exemple : nombre d'emplois créés) générés par les investissements. Le format de ces rapports et la typologie des indicateurs à communiquer seront laissés à l'appréciation de chaque gérant.

2014

Union Mutualiste Retraite

Union de Mutuelles relevant du livre II du Code de la mutualité n° SIREN 442 294 856
3 square Max Hymans - 75748 Paris cedex 15