



# RAPPORT ANNUEL

# 2015

LA POLITIQUE DES PLACEMENTS

Union Mutualiste Retraite



# SOMMAIRE

## 1. BILAN 2015 ET STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT PAR CLASSE D'ACTIFS - [ 4 ]

1.1 Une année marquée par une reprise économique en zone euro - [ 4 ]

1.2 Taux/Crédit - [ 4 ]

1.3 Immobilier- [ 5 ]

1.4 Actions et gestion alternative - [ 5 ]

1.5 Investissements non cotés - [ 6 ]

## 2. ANALYSE DES RÉSULTATS 2015 - [ 7 ]

2.1 Régime Corem - [ 7 ]

2.1.1 Situation au 31 décembre 2015 - [ 7 ]

2.1.2 Analyse des résultats 2015- [ 7 ]

2.1.3 Analyse des résultats par classe d'actifs- [ 8 ]

2.2 Régime R1 - [ 11 ]

2.2.1 Situation au 31 décembre 2015 - [ 11 ]

2.2.2 Analyse des résultats 2015- [ 11 ]

2.2.3 Analyse des résultats par classe d'actifs- [ 12 ]

## 3. GESTION D'ACTIF SOUS CONTRAINTE DE PASSIF - [ 15 ]

3.1 Risque de liquidité - [ 15 ]

3.2 Allocation stratégique d'actifs - [ 16 ]

## 4. CONTRÔLE DE LA GESTION DES PLACEMENTS - [ 18 ]

## 5. DÉMARCHE D'INVESTISSEUR RESPONSABLE - [ 19 ]

## 1.1 Une année marquée par une reprise économique en zone euro.

Pour la Direction des investissements, l'année 2015 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 de la commission des investissements. Les rendements comptables 2015 des régimes sont de 4,27% sur Corem et 4,36% sur R1.

Sur les marchés financiers, l'année 2015 a été marquée par d'un côté un ralentissement quasi généralisé des pays émergents et de l'autre une amélioration de la conjoncture économique des pays développés.

En chine, le ralentissement de la croissance s'inscrit dans le mouvement de rééquilibrage de l'économie chinoise vers la consommation. D'une manière générale, le monde émergent subit les difficultés récurrentes de compétitivité, la baisse des marges et un cycle de crédit défavorable. A cela s'ajoutent la baisse des prix des matières premières qui handicapent certains pays comme par exemple le Russie, le Brésil ou l'Afrique du Sud.

En zone euro, l'activité résiste au ralentissement mondial ; les indicateurs avancés sont bien orientés, autant dans le secteur manufacturier que dans les services. La BCE a assoupli davantage sa politique monétaire et reste toujours prête à en faire plus pour soutenir la reprise de la zone euro.

Aux Etats-Unis, après des mois d'hésitation, la banque centrale américaine (la FED) a finalement franchi le cap et décidé d'amorcer le resserrement de sa politique monétaire. Sa décision s'appuie sur une confiance claire dans l'économie américaine qui parviendra dans les trimestres à venir à générer suffisamment d'inflation pour compenser les pressions négatives sur les prix qui proviennent du reste du monde.

2015 a été une année satisfaisante pour les placements de l'Union. Pour nos régimes de retraites, 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. Le rendement comptable moyen sur les treize derniers exercices ressort à 4,81% sur le régime R1 et 4,83% sur le régime Corem.

## 1.2 Taux/crédit

Sur les marchés obligataires, 2015 a été une année pleine d'évènements. Après la Grèce, la Chine, le manque d'action de la Fed, la chute des matières premières et le scandale Volkswagen ont frappé le marché du crédit de plein fouet, le secteur des matières premières et de l'automobile en général. Simultanément, le marché primaire s'est montré particulièrement abondant, ce qui a conduit à l'écartement des spreads. Cependant, le spread moyen du marché Investment Grade reste bien supérieur à ses plus bas historiques, d'où un potentiel de resserrement sur le moyen terme si les conditions macro-économiques s'améliorent.

L'évolution des taux a été marquée par une forte volatilité entretenue principalement par le spectre de la déflation jusqu'au printemps puis par les discours et actions des banques centrales jusqu'en fin d'année. Dans un environnement de taux bas, la recherche de rendement a été et reste primordiale pour les investisseurs.

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 688M€ d'obligations en 2015. Nos gérants ont continué à privilégier la zone France et ont aussi renforcé le poids des émetteurs américains comme : Mondelez, AT&T ou Discovery Communications.

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.

L'environnement de taux bas 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.

Sur marché des obligations à haut rendement (de BB+ à C), la classe d'actif aura été sous pression en 2015. Dans un environnement adverse au risque, les investisseurs se sont recentrés vers les obligations les plus sûrs et les plus liquides de cette catégorie.

### 1.3 Immobilier

En 2015, 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 à risque en terme de baisse de loyer et de vacance, pour se positionner sur des actifs pérennes, situés dans des marchés les plus dynamiques.

Le constat du marché immobilier pour l'année 2015 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), qui permet à la fois 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.

### 1.4 Actions et gestion alternative

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 géopolitique délicat et le ralentissement des zones émergentes, l'année boursière 2015 a été un bon cru.

En 2015, UMR Select Europe affiche un gain de 11,6% et UMR Select OCDE finit l'année en hausse 5,8%. Les actions présentaient beaucoup d'avantages dans un « monde à taux zéro » : des dividendes élevés, des expositions à la croissance mondiale et des valorisations encore intéressantes.

Nous avons actuellement des taux d'investissement en fonds actions qui sont plutôt élevés, proche de 100% dans les deux fonds de fonds. Ils reflètent notre vision assez positive à moyen terme des marchés actions en général.

Concernant nos actions européennes, après avoir profité d'une tendance très favorable des gestions « Croissance », nous avons commencé à réorienter le portefeuille vers des stratégies plus « Value ». Parallèlement, la thématique Fusions & Acquisitions reste fortement représentée au sein du portefeuille, alors que le cycle du M&A s'accélère.

Sur nos actions internationales, les biais géographiques sont actuellement moindres, dans un contexte de re-synchronisation de la croissance économique mondiale : reprise du monde occidental / ralentissement du monde émergent. Le marché Actions américain reste toutefois l'un des plus chers et la dynamique sur les résultats des entreprises moins favorable, nous amenant à une plus forte sélectivité.

La gestion alternative n'a pas tenu ses promesses en 2015. La poche de gestion alternative, UMR Select Alternatif, clôture 2015 en baisse de 1,81% pour une volatilité sur un an glissant de 2,27%. Pourtant l'année avait bien commencé pour les hedges funds. Cet optimisme reposait sur deux raisons : d'une part, le retour de la volatilité favoriserait toutes stratégies d'arbitrage et d'autre part, la hausse des taux prévue aux Etats-Unis devait modifier le régime financier.

L'intervention des Banques centrales réduisent les risques sur les marchés et limitent pas conséquent les espérances de gain pour les hedges funds dont la stratégie se fonde sur l'analyse fondamentale. Les hedges funds étaient positionnés de depuis le début de l'année pour tirer profits d'une hausse des taux d'intérêt.

## 1.5 Investissements non cotés

L'UMR a poursuivi en 2015 la stratégie initiée dès 2003 de consacrer une part significative aux investissements non cotés (4,1% du régime Corem) en dissociant deux typologies : les actions non-cotées et les actifs d'infrastructures.

Décorrélation par rapport aux marchés et à leur extrême volatilité à court terme, participation au financement de l'économie réelle et rendements intéressants assortis d'une prime d'illiquidité sont parmi les points forts de ces investissements.

La classe d'actif Private Equity continue de bénéficier d'un environnement propice, avec des levées de fonds toujours dynamiques, des entrepreneurs qui vont privilégier cette voie plutôt que celle de la bourse, et des conditions de financement qui restent favorables.

En termes de sélection, il faut cependant être vigilant sur la qualité des fonds, leur capacité à résister à une pression concurrentielle qui pèse sur les prix et les niveaux de levier financier, alors que la situation macroéconomique mondiale incertaine peut retarder la bonne exécution des business plans ou impliquer une révision des conditions d'achat ou de sortie.

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'infrastructures. Les fonds d'infrastructures ont pour objet principal de financer des projets ou des actifs d'infrastructures, en particulier dans les secteurs du transport, de l'énergie, des télécoms ou encore dans le social.

La situation macroéconomique est favorable à la classe d'actif :

- ▶▶ Les Etats se sont encore peu désendettés et restent sous contrainte,
- ▶▶ Les besoins de développement ou de renouvellement des actifs sont importants,
- ▶▶ Les problématiques de transition énergétique sont au cœur des débats,
- ▶▶ Les investisseurs institutionnels doivent trouver des relais aux classes d'actif qui délivraient traditionnellement du rendement.

La classe d'actifs d'infrastructures 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.

## 2.1 Régime Corem

### 2.1.1 Situation au 31 décembre 2015

Classe d'actifs	Valeur nette comptable (€)	Valeur de marché (€)	Plus ou moins values latentes (€)	Répartition %
Trésorerie	105 156 043	105 155 531	-512	1,4%
Fonds obligataires	367 638 611	389 176 862	21 538 251	5,2%
Obligations	3 742 664 007	4 268 586 230	525 922 223	57,0%
Immobilier	596 533 520	682 434 129	85 900 610	9,1%
Actions	1 294 707 214	1 394 364 199	99 656 985	18,6%
Gestion alternative	330 018 823	338 808 684	8 789 861	4,5%
Investissements non cotés	164 059 439	185 316 429	21 256 990	2,5%
Infrastructures	84 593 880	118 909 797	34 315 917	1,6%
<b>TOTAL</b>	<b>6 685 371 538</b>	<b>7 482 751 862</b>	<b>797 380 324</b>	<b>100,0%</b>

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

### 2.1.2 Analyse des résultats 2015

Rendement net comptable 2015 Contribution par classe d'actif	2015	2014
Trésorerie	0,00%	0,01%
Fonds obligataires	-0,01%	0,02%
Obligations	3,06%	2,56%
Immobilier	0,37%	-0,20%
Actions	0,76%	1,85%
Gestion alternative	0,00%	0,00%
Investissements non cotés	0,04%	0,13%
Infrastructures	0,05%	0,03%
<b>TOTAL</b>	<b>4,27%</b>	<b>4,41%</b>

Le rendement net comptable du régime Corem s'établit à 4,27% sur l'exercice 2015 soit 285M€ de résultat financier net, en léger retrait en comparaison de 2014. Le rendement moyen sur les treize derniers exercices ressort à 4,83%. Il est à noter que le montant des actifs en valeur de marché croît de 174M€ par rapport à la clôture précédente.

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.

Le portefeuille immobilier contribue à hauteur de 0,37% du rendement comptable 2015. Les fonds obligataires et la gestion alternative n'ont pas subi de prise de profits en 2015.

Par comparaison, la contribution du portefeuille obligataire en 2015 est meilleure que l'année précédente du fait de provisions en 2014, tout comme le portefeuille immobilier. Les prises de profits ont été moins importantes en 2015 sur les actions.

## 2.1.3 Analyse des résultats par classe d'actifs

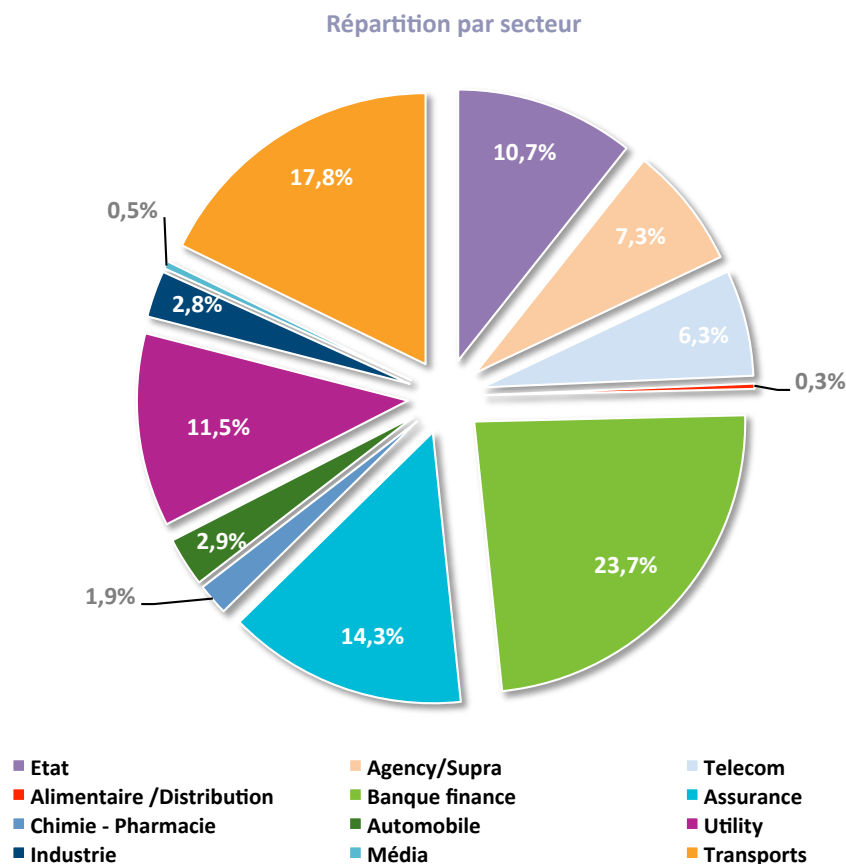
### ● Portefeuille obligataire et fonds de diversification

Le portefeuille obligataire a engendré 204M€ de revenus ; le taux actuariel à l'acquisition du portefeuille est de 5,35%.

Dans les mandats obligataires, 460M€ de transactions à l'achat ont été réalisées à un taux moyen de 2,49%.

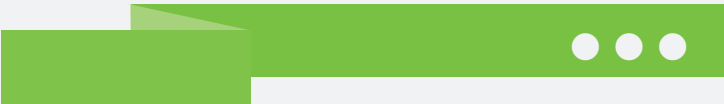
Côté ventes, afin de renforcer la qualité du portefeuille, nous avons pris la décision de sortir la totalité de la ligne RZB.

Le portefeuille obligataire présente, au 31 décembre 2015, les caractéristiques suivantes :

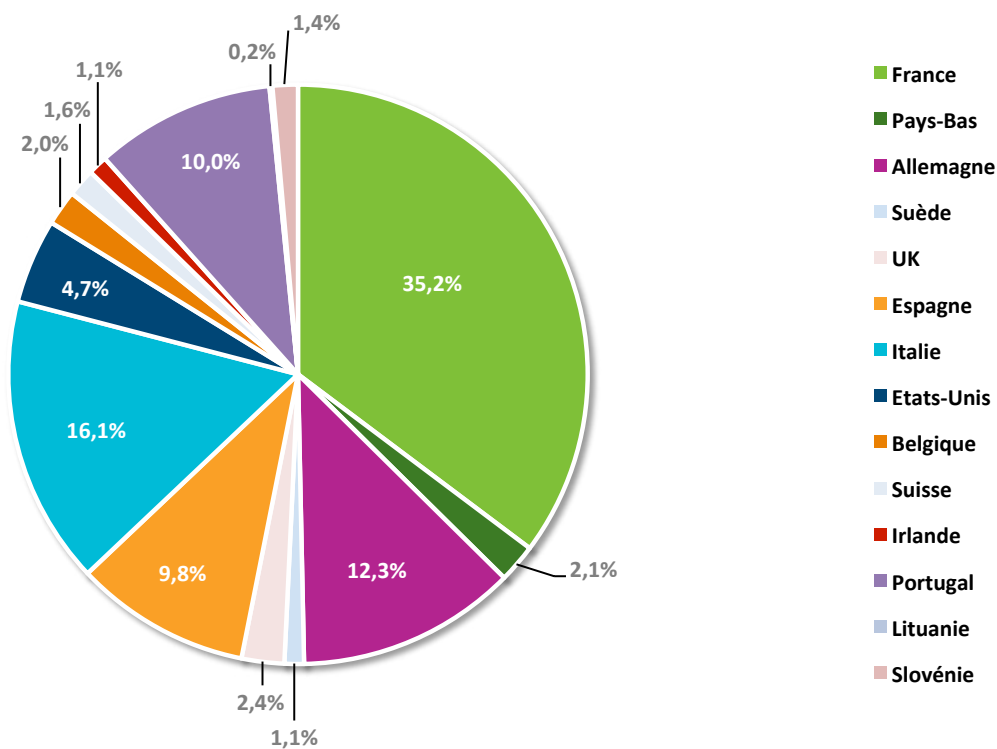


Agency/Supra : organisme d'utilité publique

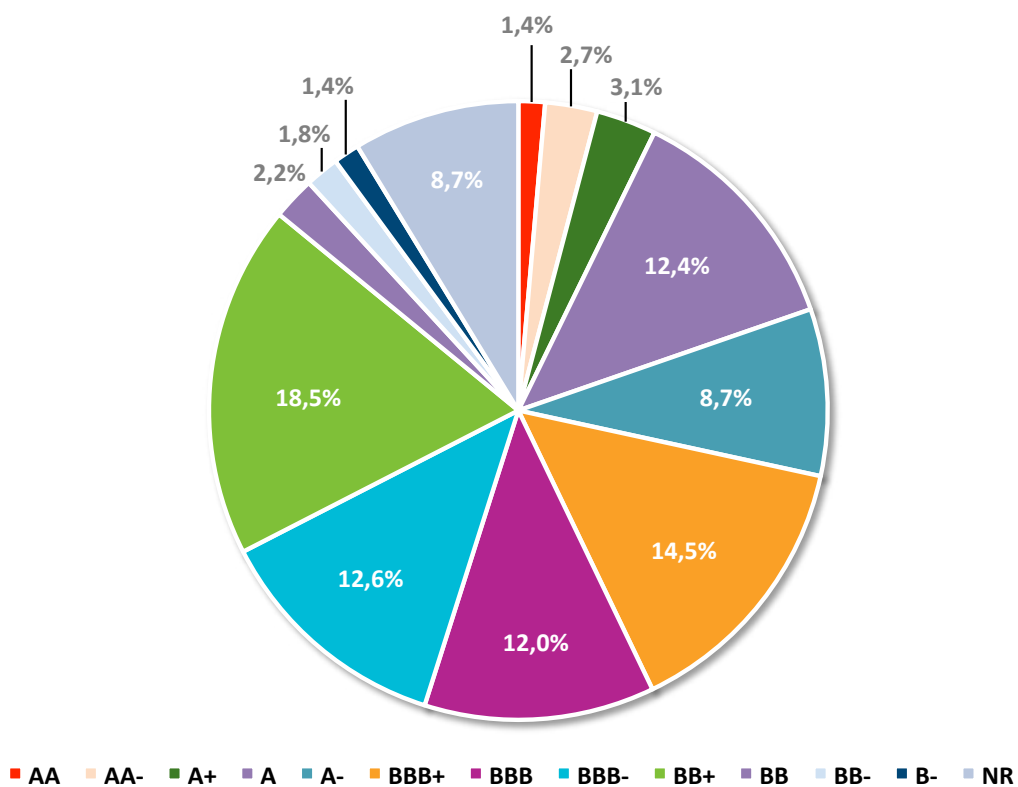




### Répartition par pays

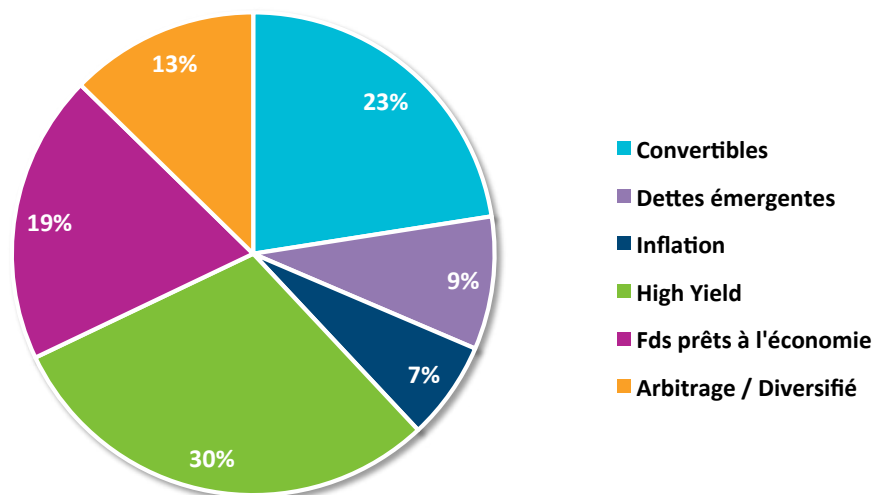


### Répartition par notation



En 2015, 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 à l'inflation et prêts à l'économie). L'exposition aux dettes des pays émergents a toutefois été réduite.

Le portefeuille de diversification obligataire représente au 31 décembre 2015 389M€, soit 9% de la poche taux du Corem qui se répartissent comme suit :



2015 a été une année difficile pour les obligations des pays émergents et dans une moindre mesure le High Yield. Les obligations convertibles s'en sortent beaucoup mieux tirées par des marchés actions en hausse. La poche de diversification obligataire apporte une contribution négative au résultat à hauteur de -0,01% mais une performance financière annuelle de 1,33%.

## ● Immobilier

Les plus-values latentes du portefeuille immobilier sont passées de 75M€ à 86M€. Le rendement comptable 2015 de cette classe d'actifs est de 4,18%.

Sur Corem, les opérations suivantes ont été réalisées ou poursuivies au cours de l'exercice 2015 :

- ▶ L'acquisition de 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 vacance.
- ▶ L'acquisition de nouveaux actifs via un OPCI dédié à l'UMR dont l'objet est d'investir majoritairement dans des actifs de bureaux situés en Allemagne.
- ▶ Un nouvel engagement dans 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.
- ▶ L'acquisition en viager, de nouveaux biens immobiliers à usage d'habitation via la SCI COREMIMMO, véhicule permettant de permettre le maintien à domicile de personnes âgées aux revenus modestes.

## ● Actions et gestion alternative

Au 31 décembre 2015, le portefeuille actions est en +/-value latente de 7,7% contre 3% fin 2014. La performance financière de 8,84% en 2015 dont :

- ▶ 5,8% sur UMR Select OCDE.
- ▶ 11,6% sur UMR Select Europe.

La hausse des deux fonds de fonds actions a permis de comptabiliser 50M€ de plus-values sur le régime Corem. Nous avons profité de la volatilité de l'été 2015 pour se sensibiliser au marché actions au mois de juillet et au mois de septembre.

### ● Investissements non cotés

En 2015, le capital-développement confirme sa solidité malgré l'éloignement de la reprise. Certains FCPR en portefeuille ont bouclé plusieurs opérations. A titre d'exemples, la cession de la société Syclef affiche un multiple de 2,7 fois son investissement et un TRI de 24,4% ou la cession de la société GlycoVaxyn AG affiche un multiple de 4,2 fois son investissement et un TRI de 29%.

Les membres de la commission des investissements ont donné leur accord pour s'engager à hauteur de 15M€ dans un fonds de fonds club de private equity, 20M€ dans un fonds pour s'exposer à un portefeuille de dette privée spécialisé dans le financement d'entreprise et des opérations de LBO en Europe et 5M€ dans un fonds avec une dominante sur le secteur de la dépendance.

Sur les actifs d'infrastructure, l'UMR s'est engagé dans quatre fonds à hauteur de 64M€ dont un fonds d'infrastructures d'énergies renouvelables.

## 2.2 Régime R1

### 2.2.1 Situation au 31 décembre 2015

Classe d'actifs	Valeur nette comptable (€)	Valeur de marché (€)	Plus ou moins values latentes (€)	Répartition %
Trésorerie	15 220 488	15 220 259	-231	0,9%
Fonds obligataires	37 500	338 500	301 000	0,0%
Obligations	1 178 184 603	1 296 595 865	118 411 262	80,2%
Immobilier	46 639 855	47 542 936	903 081	2,9%
Actions	169 899 325	197 040 363	27 141 038	12,2%
Gestion alternative	31 122 537	33 279 687	2 157 151	2,1%
Investissements non cotés	18 942 597	26 386 171	7 443 574	1,6%
<b>TOTAL</b>	<b>1 460 046 905</b>	<b>1 616 403 782</b>	<b>156 356 875</b>	<b>100,0%</b>

*L'écart entre la valeur nette comptable et les provisions techniques s'explique par la non prise en compte des coupons courus et du remboursement des majorations anciens combattants attendues.*

### 2.2.2 Analyse des résultats 2015

**Le rendement net comptable du régime R1 s'établit à 4,36% sur l'exercice 2015 soit 66M€ de résultat financier net. Le rendement moyen sur les treize derniers exercices ressort à 4,81%.**

En valeur de marché, les actifs sous gestion du régime ont diminué de 54M€ passant de 1 670M€ à 1 616M€ après prise en compte du versement de rentes à hauteur de 90M€.

Rendement net comptable 2015 Contribution par classe d'actif	2015	2014
Trésorerie	0,00%	0,01%
Fonds obligataires	0,03%	0,04%
Obligations	3,81%	0,62%
Immobilier	0,10%	0,35%
Actions	0,39%	1,17%
Gestion alternative	0,00%	0,00%
Investissements non cotés	0,02%	0,03%
<b>TOTAL</b>	<b>4,36%</b>	<b>2,21%</b>

Le rendement net comptable du régime R1 2015 est en forte hausse en comparaison de 2014. En 2014, une provision importante avait été passée sur la banque portugaise Banco Espirito Santo.

Le portefeuille obligataire démontre pleinement son rôle de source de revenus récurrents. Les prises de profits ont été moins importantes en 2015 sur les actions. Comme en 2014, la gestion alternative n'a pas subi de prise de profits en 2015.

L'immobilier apporte une contribution en baisse du fait de reprise de provisions importantes en 2014.

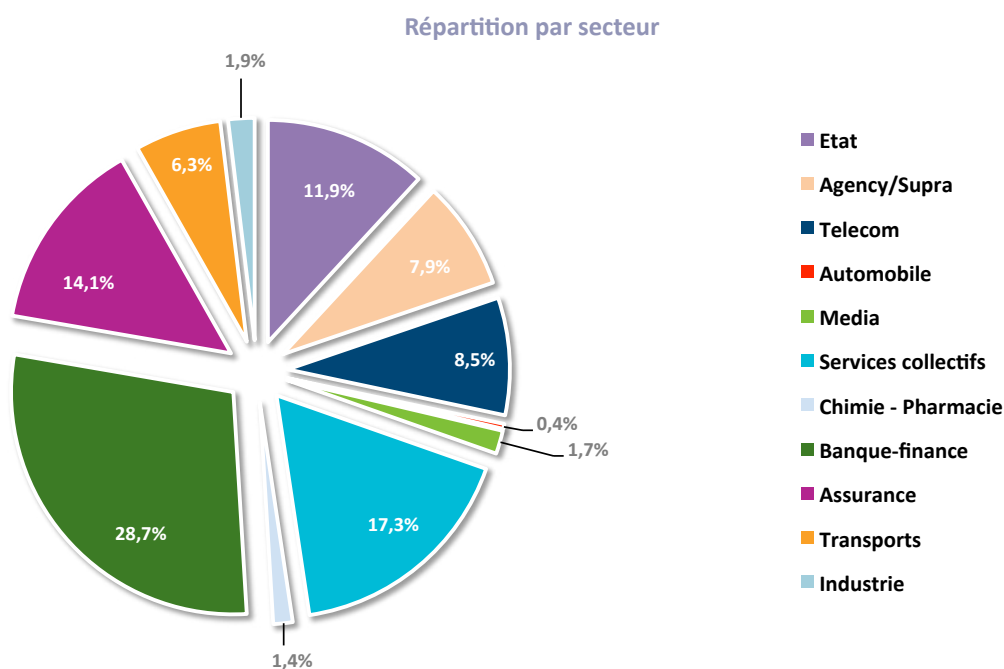
## 2.2.3 Analyse des résultats par classe d'actifs

### ● Portefeuille obligataire

Dans les mandats obligataires, 202M€ de transactions à l'achat ont été réalisées à un taux moyen de 2,23%.

Le portefeuille obligataire présente, au 31 décembre 2015, les caractéristiques suivantes :

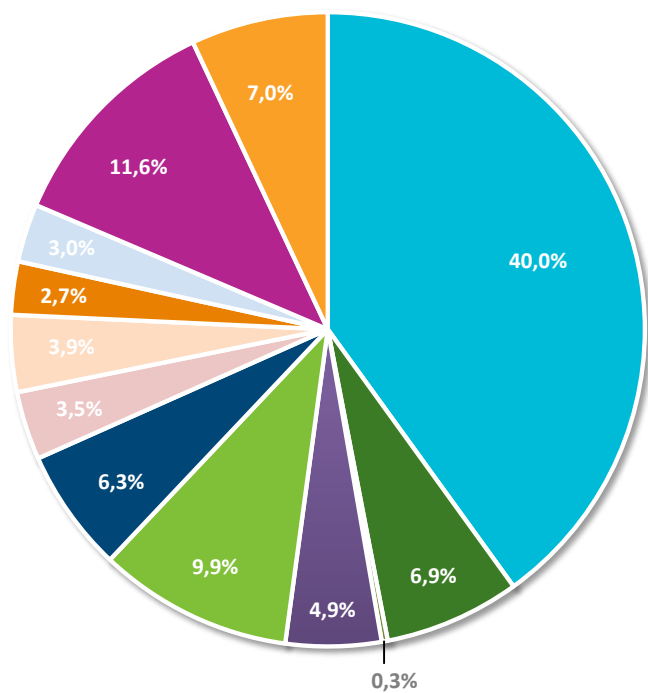
Le taux actuariel à l'acquisition du portefeuille est de 4,99% et la durée de vie moyenne est de 9,4 ans.



Agency/Supra : organisme d'utilité publique

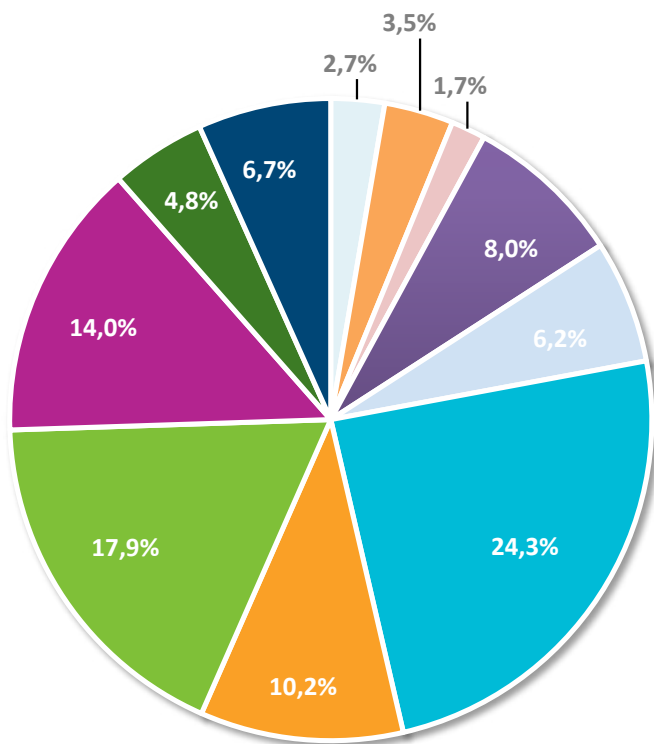


### Répartition par pays



- France
- Pays-Bas
- Allemagne
- UK
- Italie
- Portugal
- Suède
- Belgique
- Suisse
- Slovenie
- Espagne
- Etats-Unis

### Répartition par notation



- AA
- AA-
- A+
- A
- A-
- BBB+
- BBB
- BBB-
- BB+
- BB
- NR

## ● Immobilier

L'immobilier a apporté une contribution à hauteur de 0,10% du rendement comptable 2015. Aucun investissement immobilier n'a été réalisé pour cette année.

## ● Actions et gestion alternative

La partie « Actions » a réalisé une performance financière de 8,7% en 2015 :

- ▶▶ 5,8% sur UMR Select OCDE.
- ▶▶ 11,6% sur UMR Select Europe.

6M€ de plus-values ont été comptabilisés sur les fonds de fonds actions. Les plus-values latentes du portefeuille actions représentent 16% au 31 décembre 2015 contre une plus-value latente de 5,90% au 31 décembre 2014.

Le fonds de fonds de gestion alternative UMR Select Alternatif a baissé de 1,81% en 2015.

## ● Investissements non cotés

En 2015, les membres du comité des investissements ont donné leur accord pour s'engager à hauteur de :

- ▶▶ 4,5M€ dans un fonds de dettes d'entreprise,
- ▶▶ 2,5M€ dans un fonds de dettes d'infrastructures renouvelables.

## 3.1 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 -0,01% (rendement 2015) ;
- ▶ 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 est adossé au Passif. La durée 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	Coupons	Nominal	Prestations				
Flux annualisés €	-0,01%							
<b>31/12/15</b>						<b>105,2</b>		<b>105,2</b>
<b>2016</b>	0,0	198,6	81,0	-206,8	72,8	177,9	147,9	325,8
<b>2017</b>	0,0	194,8	359,8	-218,1	336,4	514,4	139,1	801,4
<b>2018</b>	-0,1	175,6	293,3	-229,7	239,0	753,3	130,1	1 170,6
<b>2019</b>	-0,1	158,7	61,6	-241,9	-21,7	731,6	120,9	1 269,8
<b>2020</b>	-0,1	154,8	112,0	-254,5	12,1	743,6	111,6	1 393,5
<b>2021</b>	-0,1	148,2	71,7	-267,2	-47,5	696,1	102,8	1 448,8
<b>2022</b>	-0,1	144,1	61,5	-279,7	-74,2	621,8	94,1	1 468,7
<b>2023</b>	-0,1	140,7	151,4	-291,8	0,1	621,9	86,0	1 554,8
<b>2024</b>	-0,1	132,4	259,0	-303,5	87,7	709,5	78,0	1 720,4
<b>2025</b>	-0,2	117,8	295,4	-314,7	98,3	807,7	70,5	1 889,3
<b>2026</b>	-0,2	102,3	261,0	-325,1	38,0	845,6	63,6	1 990,8
<b>2027</b>	-0,2	88,6	55,9	-334,4	-190,2	655,4	57,2	1 857,9
<b>2028</b>	-0,2	87,6	50,0	-342,7	-205,2	450,1	51,3	1 704,0

## Gestion d'Actif sous contrainte de Passif

Sur R1, régime fermé, une simulation sur les douze prochaines années montre que le portefeuille obligataire est adossé au Passif. Le régime a la capacité de faire face à aux 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 €	Intérêts trésorerie	Coupons	Nominal		
31/12/15						2
2016	0,0	60,6	69,0	-87,0	42,6	44,7
2017	0,0	57,2	120,0	-85,3	91,9	136,6
2018	0,0	49,8	27,1	-83,3	-6,3	130,2
2019	0,0	48,5	30,1	-81,1	-2,5	127,7
2020	0,0	46,9	28,9	-78,7	-3,0	124,7
2021	0,0	45,4	38,1	-76,3	7,2	131,9
2022	0,0	43,0	34,7	-73,7	4,0	135,9
2023	0,0	41,2	74,9	-71,0	45,1	181,0
2024	0,0	37,0	122,7	-68,2	91,5	272,5
2025	0,0	29,9	33,0	-65,3	-2,4	270,2
2026	0,0	28,4	104,5	-62,2	70,6	340,8
2027	0,0	22,8	59,4	-59,1	23,0	363,8
2028	0,0	21,7	15,7	-55,9	-18,5	345,3

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.

### 3.2 Allocation stratégique d'actifs

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

Corem	Allocation cible 2015	Allocation réelle 31/12/2015	Allocation réelle 31/12/2014
<b>Titres de Rendement</b>			
Produits de taux (monétaire et obligations)	64,0%	63,7%	65,1%
Immobilier	10,0%	9,1%	9,2%
<b>Titres de Performance</b>			
Actions	17,0%	18,6%	17,7%
Gestion alternative	4,0%	4,5%	4,7%
Investissements non cotés	5,0%	4,1%	3,3%

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).

<b>R1</b>	<b>Allocation cible 2015</b>	<b>Allocation réelle 31/12/2015</b>	<b>Allocation réelle 31/12/2014</b>
<b>Titres de Rendement</b>			
Monétaire	2,0%	0,9%	4,6%
Produits de taux	80,0%	80,2%	76,0%
Immobilier	3,0%	2,9%	3,5%
<b>Titres de Performance</b>			
Actions	11,0%	12,2%	12,8%
Gestion alternative	2,0%	2,1%	2,0%
Investissements non cotés	2,0%	1,6%	1,1%

Sur R1, le solde de trésorerie a diminué suite à de nombreux investissements sur le marché obligataire. En 2015, nous avons maintenu une surexposition tactique aux actions.

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<sup>er</sup> 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'experts financiers, mesure et analyse le niveau de risque du portefeuille.

## Contrôles indépendants de 2<sup>ème</sup> 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 le service organisation 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 le service d'audit interne 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.

### ● Administrateur dédié au suivi de la gestion financière.

La Direction des investissements envoie au minimum une fois 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.

## Contrôles externes

### ● Chaque année un cabinet valide le plan de convergence et 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)

L'UMR, investisseur institutionnel de long terme, a défini depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2015 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.

Conformément à la charte d'investisseur responsable de notre institution, nous nous sommes employés tout le long de l'année 2015 à :

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.

Les obligations détenues en direct par l'UMR représentent 62% du portefeuille total et sont gérées au travers de mandats de gestion confiés à EGAMO, AMUNDI et OFI AM. Au 31 décembre 2015, la note moyenne est de 13,2 sur 20 pour les émetteurs en portefeuille. Parmi les meilleurs émetteurs 2015 en termes de politiques ESG nous pouvons citer Orange, Crédit Foncier ou PSA. Pour les plus mauvais, les régions espagnoles restent peu enclines à communiquer sur ces sujets ; l'UMR pourrait être amenée à s'alléger en 2016. A noter une forte dégradation des notes d'environnement et de gouvernance de Volkswagen suite au scandale des émissions de diesel truquées aux Etats-Unis. Notre principale gestionnaire EGAMO a décidé de réduire ses limites de risque sur Volkswagen.

L'UMR exclut de ses investissements en direct certains secteurs économiques tels que l'alcool, le tabac et les jeux.

L'un des principaux catalyseurs de résultat pour l'UMR est sa sélection des sociétés de gestion à qui elle donne mandat pour gérer des actifs en direct ou non. Pour ce faire, l'UMR établit une cartographie des engagements d'investisseur responsable des sociétés de gestion qu'elle sollicite, à favoriser, à performance financière équivalente, celles ayant les meilleures pratiques en la matière. Plus globalement, à engager un dialogue avec les sociétés de gestion et les interpellier pour améliorer leurs pratiques ESG.

En 2015, l'UMR a continué à construire un portefeuille d'actifs présentant des bénéfices sociétaux et environnementaux. A titre d'illustration, notre institution s'est engagée à hauteur de 15M€ dans un fonds d'infrastructures d'énergie renouvelable.

Concernant le portefeuille immobilier, nous avons élaboré une grille de notation ESG qui a pour objet de mieux évaluer certains critères qui nous semblent essentiels dans notre démarche tels que : la proximité des transports en commun, l'implication des locataires dans une démarche environnementale, l'accessibilité pour les Personnes à mobilité réduite ou encore le niveau d'engagement de nos gestionnaires. A fin 2015, 90% du portefeuille immobilier bénéficie d'une notation ESG. La notation moyenne de ce sous-portefeuille est de 65,52%.

A noter que suite à la loi sur la transition énergétique, les investisseurs vont être amenés à communiquer à compter de l'exercice clos au 31 décembre 2016 dans le rapport annuel des informations sur des critères ESG et plus particulièrement sur les enjeux climatiques, définis par décret. Au dernier trimestre 2015, l'UMR a réalisé une estimation de l'emprunte carbone de son principal mandat obligataire et du fonds de fonds actions européennes, soit 66% du portefeuille.

2015

The year '2015' is rendered in a light grey, sans-serif font with a subtle drop shadow. The digit '0' is replaced by a circular pie chart with three segments: a large green segment at the bottom, a smaller light green segment at the top right, and a very small white segment at the top left.

## **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