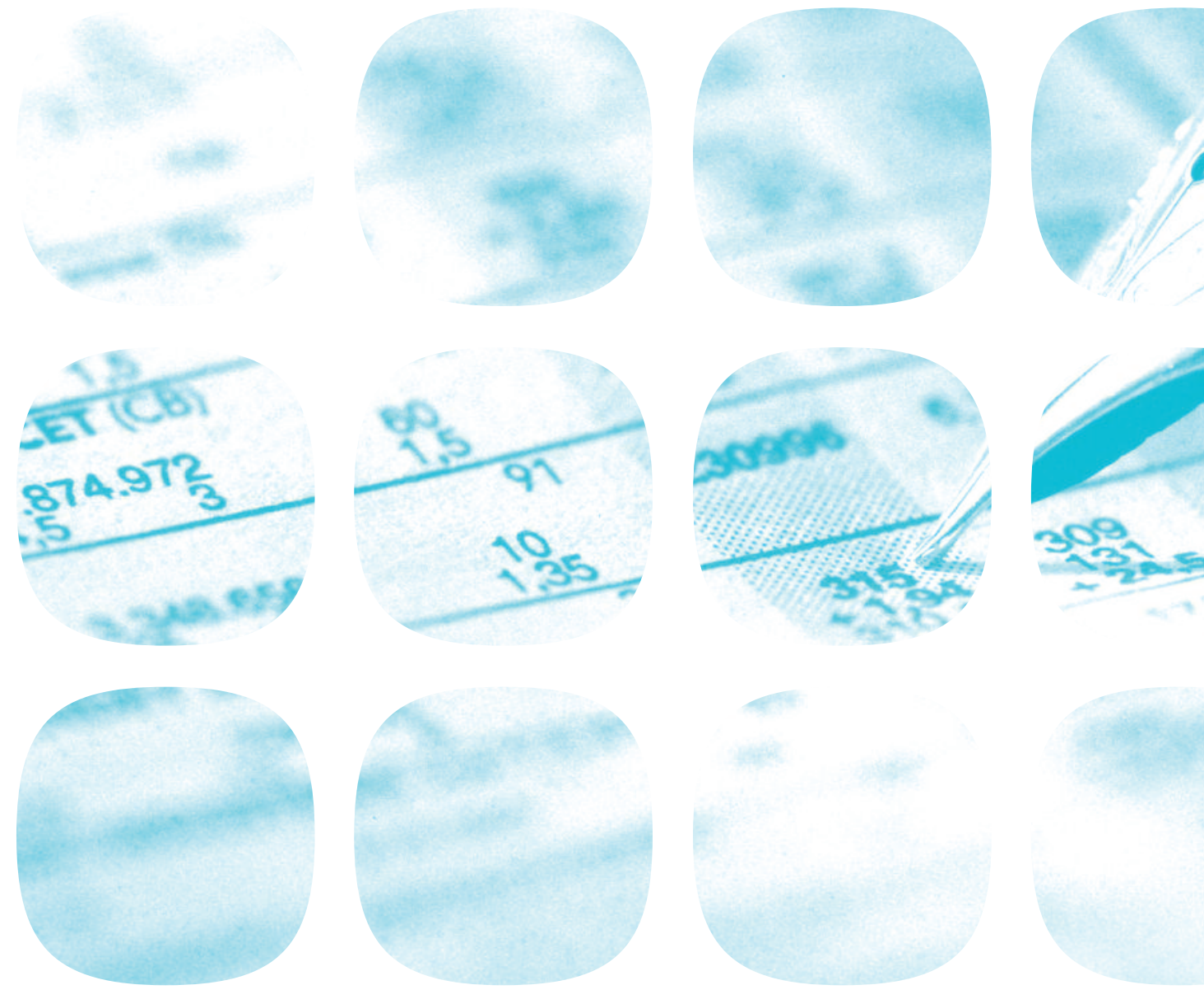




Rapport d'activité en matière d'Investissement Responsable

au sein du périmètre Vauban Humanis
année 2010

Sommaire

Les 3 principes fondamentaux - 04

Une gouvernance claire et transparente - 04

Pérenniser la performance sur le long et moyen terme - 05

Maîtriser les risques - 06

De l'Investissement Socialement Responsable à l'Investissement Responsable ? - 07

Un environnement économique et financier instable - 07

Une définition de l'Investissement Socialement Responsable - 08

Pourquoi passer à une démarche d'Investisseur Responsable ? - 10

La création d'une norme interne - 11

Définition de la norme - 11

Exemple de notation selon la norme interne Vauban Humanis - 12

Note 2010 des actifs Vauban Humanis en terme d'Investissement Responsable - 13

Ambitions 2011 - 14

Lexique - 15

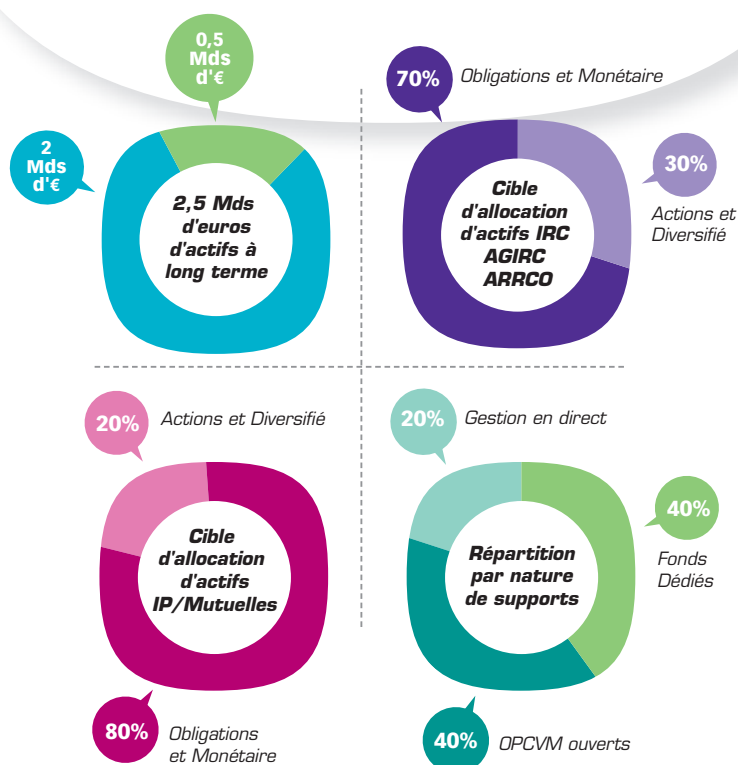
Chiffres clés

2,5 milliards d'euros d'actifs à long terme
dont 2 milliards d'euros en AGIRC-ARRCO
et 0,5 milliards d'euros en Assurance de Personnes (ADP)

6 milliards d'euros de flux de trésorerie
gérés par un département certifié
ISO 9001

100% des objectifs réalisés en 2010 :
performance des IRC supérieure à
l'inflation + 1% sur un horizon de 5 ans
et 25,1 millions d'euros de contribution
aux fonds propres en 2010 pour le pôle ADP
(Assurance de Personnes) soit + 12%
par rapport à fin 2009.

**Une notation extra-financière sous l'angle
E.S.G. (Environnement, Social,
Gouvernance) des portefeuilles
« Actions » au dessus de la moyenne
des indices traditionnels**



NB : Chiffres du périmètre Vauban Humanis, groupe Humanis

Editorial de Didier Bonneau

Directeur financier Vauban Humanis, groupe Humanis



Ces quinze dernières années, les marchés financiers ont évolué à tous points de vue, notamment par la hiérarchie du rendement des actifs, la volatilité et la nature des supports d'investissements.

Un constat renforcé par la crise des marchés financiers de 2008 qui a provoqué une prise de conscience par les autorités, les organismes de placements, les institutionnels, les particuliers et bientôt les banques et établissements financiers. Elle induit un changement d'attitude qui peut aller jusqu'à une démarche de développement durable.

Vauban Humanis, membre du groupe Humanis, intègre, à ce jour, cinq institutions paritaires ou mutualistes (IRNEO, CGRCR, MFVH, GSMC, VHP)* qui représentent environ 2,5 milliards d'euros d'actifs à long terme à gérer.

Les politiques financières des institutions de Vauban Humanis reposent, depuis toujours, sur trois principes fondamentaux : une gouvernance claire et transparente, la pérennisation des performances sur long et moyen terme, et la maîtrise des risques.

En plus de ces principes fondateurs, Vauban Humanis a le devoir, en tant qu'investisseur institutionnel et vis-à-vis de ses bénéficiaires ou adhérents, d'appliquer une démarche responsable couvrant l'ensemble de ses processus de gestion (gouvernance, sélection de titres ou de gérants...) et l'investissement sur des fonds labellisés ISR.

Aujourd'hui, nous avons mis en place une norme interne qui permet de mesurer nos résultats financiers, sociétaux mais aussi la manière dont nous investissons. Cette norme que nous croyons exigeante, sera revue chaque année à la hausse et nous inscrira ainsi dans une dynamique de progrès continu. C'est le début d'un long mais enthousiasmant chemin qui nous amènera, à terme, à apporter une contribution pour concilier éthique et finance, ce qui dans le monde actuel doit résonner.

Ce rapport rend compte des travaux menés depuis 2007.

Les 3 principes fondamentaux

Une gouvernance claire et transparente

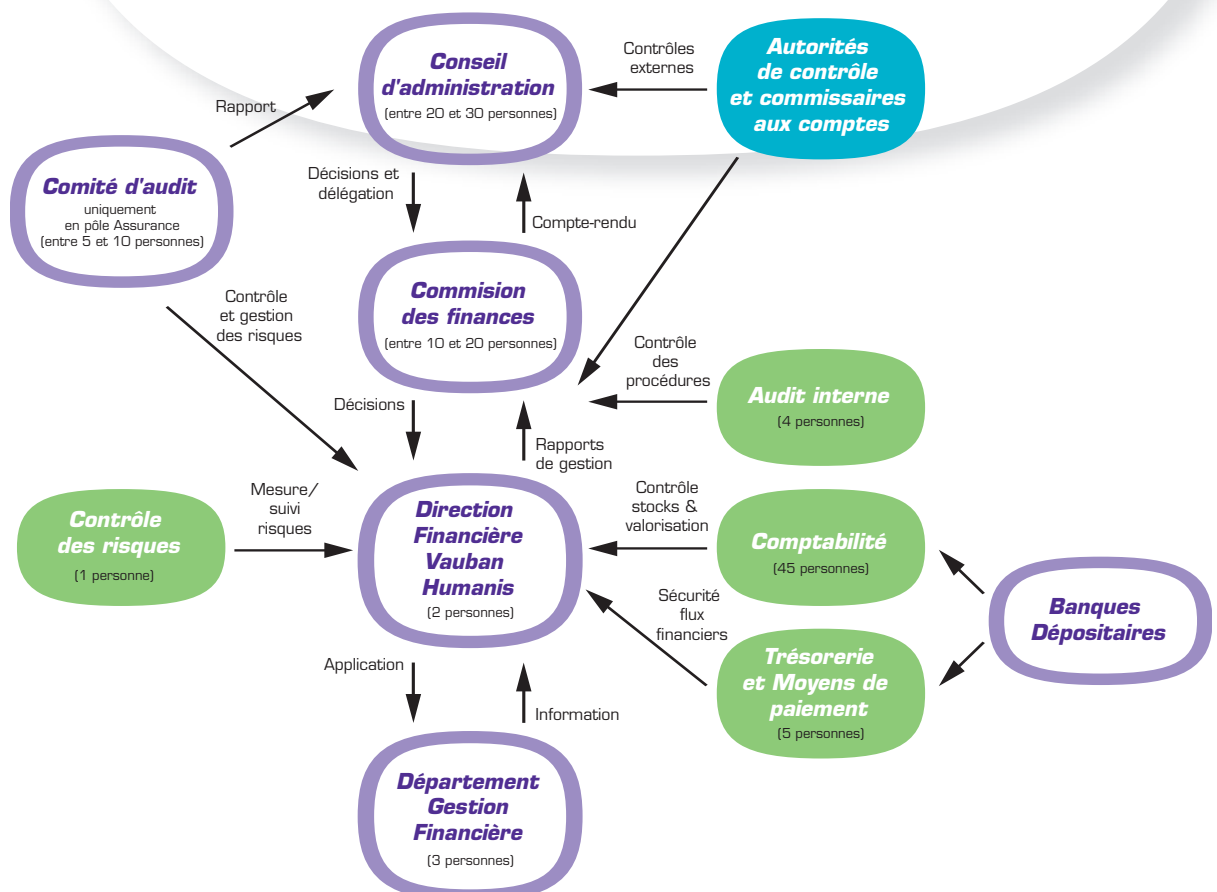
Toutes les institutions de Vauban Humanis bénéficient d'une gouvernance* claire et transparente. Pour chacune des institutions du Groupe, des cibles d'allocations d'actifs stratégiques sont définies par leur Conseil d'Administration et sont suivies par leur Commission de Finances respectives. Une fois les cibles d'allocations d'actifs définies, les portefeuilles sont construits en respectant les contraintes réglementaires et de niveau de risque définies par chaque institution.

La gestion en direct ne concerne que les obligations et sert de pilotage financier aux institutions. Elle repose sur l'expertise de deux gérants ayant 13 et 17 ans d'expérience des marchés financiers. Les fonds dédiés et OPCVM* servent à compléter l'expertise interne et concernent toutes les classes d'actifs ou styles de gestion.

Vauban Humanis est en contact avec près de 40 sociétés de gestion externes dont une dizaine peuvent être considérées comme des partenaires historiques.

Malgré l'ampleur de la crise financière de 2008, la gestion financière du Groupe a permis d'en limiter son impact. Dès 2009, Vauban Humanis a retrouvé un niveau de valorisation et de fonds propres supérieur à celui d'avant-crise ainsi qu'une contribution aux fonds propres de l'ordre de dix pour cent par an tout en conservant un niveau de risque et de marge de solvabilité égal.

En parallèle, Vauban Humanis participe depuis 2007 à tous les questionnaires Solvabilité 2*(QIS), ce qui lui permet d'anticiper dès aujourd'hui des enseignements pour l'application de nos politiques d'investissement à venir.

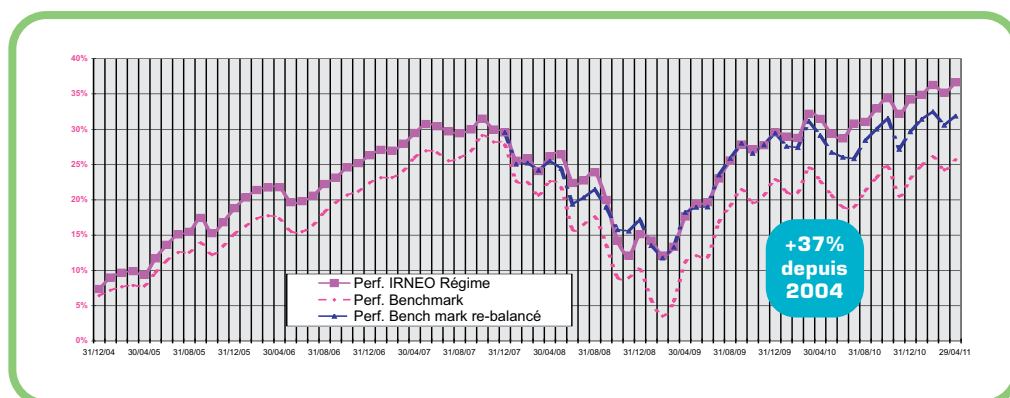


Pérenniser la performance et/ou les revenus financiers sur le long et moyen terme

	2010	2009	5 ans Perf. Cumulée
IRC * AGIRC-ARRCO > IRNEO & CGRCR indice de référence	4,0% 0,1%	13,1% 12,0%	13,4% 7,3%
IP * > VHP indice de référence	5,0% 0,4%	22,8% 9,6%	16,2% 9,3%
MUTUELLES > GSMC & MFVH indice de référence	5,7% 0,4%	19,1% 9,1%	13,5% 11,3%

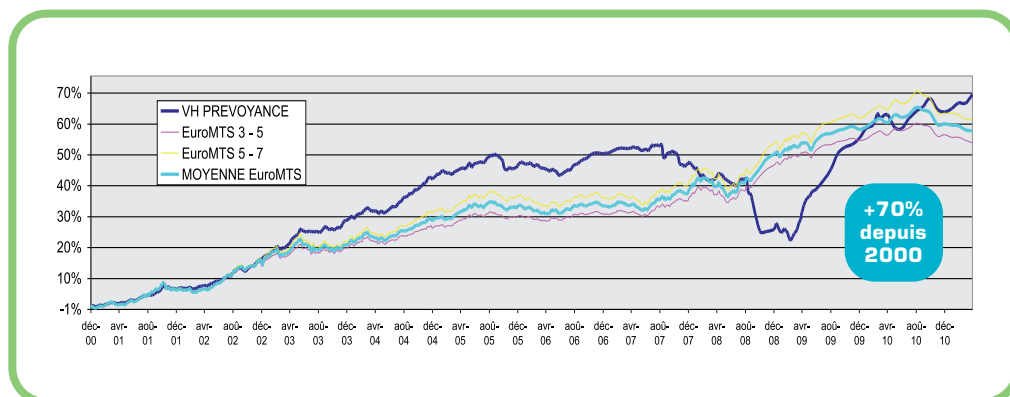
Les objectifs des politiques financières diffèrent selon la nature des portefeuilles gérés :

- Concernant les institutions de retraite complémentaire (IRC) Agirc-Arrco, l'objectif est d'optimiser la performance sur le moyen / long terme.



Performance du portefeuille IRNEO (fonds techniques)/ Performance des indices de référence depuis fin 2004

- Concernant les institutions de prévoyance et les mutuelles, l'objectif est de sécuriser les revenus financiers via notamment une gestion obligataire en direct.



Performance du portefeuille obligataire de VHP depuis fin 2000*

Dans les deux cas, la réalisation de ces objectifs est contrainte par la maîtrise du niveau de risque global des portefeuilles pour lequel chaque institution définit le niveau maximum à ne pas dépasser.

Maîtriser les risques

Risque	Définition	Rapport de solidité
Risque de concentration	Mesure le poids de chaque contrepartie	Aucune contrepartie ne doit dépasser 5% du total d'un portefeuille quelle que soit sa notation
Risque de liquidité	Calcule la part du portefeuille pouvant être liquidée à J+3 sans perte	En moyenne, 60% des portefeuilles peuvent être liquidés sans risque de perte à J+3
Risque de gestionnaire	Mesure le risque de fonds géré en externe selon leur classe d'actifs	Le risque de gestionnaire des portefeuilles est en moyenne de 3 pour une échelle allant de 1 (sans risque) à 6 (très risqué)
Risque de contrepartie	Concerne les entités sur lesquelles Vauban Humanis investit en direct et s'appuie sur les notes des trois principales agences de notations : S&P, Moody's et Fitch	Le risque de contrepartie est en moyenne équivalent à une obligation notée A (ex. France Telecom, CGRCR, MFVH, GSMC, VHP)
Risques extra-financiers	Via la notation ESG* des entités sur lesquelles le Groupe est investi en direct	Le risque ESG* des portefeuilles est en moyenne de 3 pour une échelle allant de 1 (sans risque) à 6 (très risqué) sachant que les entités ayant une note supérieure à 4 sur l'un des 3 critères fait l'objet d'un suivi spécifique.

Chaque institution décide du niveau de risque maximum qu'elle est prête à accepter.

Ce niveau de risque est suivi en temps réel par la direction financière de Vauban Humanis afin notamment de pouvoir mesurer l'impact de tout nouvel investissement en terme de risque et de pouvoir en reporter chaque mois à travers les rapports de gestion mensuels.

À fin 2010, les portefeuilles des institutions (IRNEO, CGRCR, MFVH, GSMC, VHP)* ont une note de risque global équivalente à une obligation notée A (ex : France Telecom, Danone).

De l'Investissement Socialement Responsable à l'Investissement Responsable ?

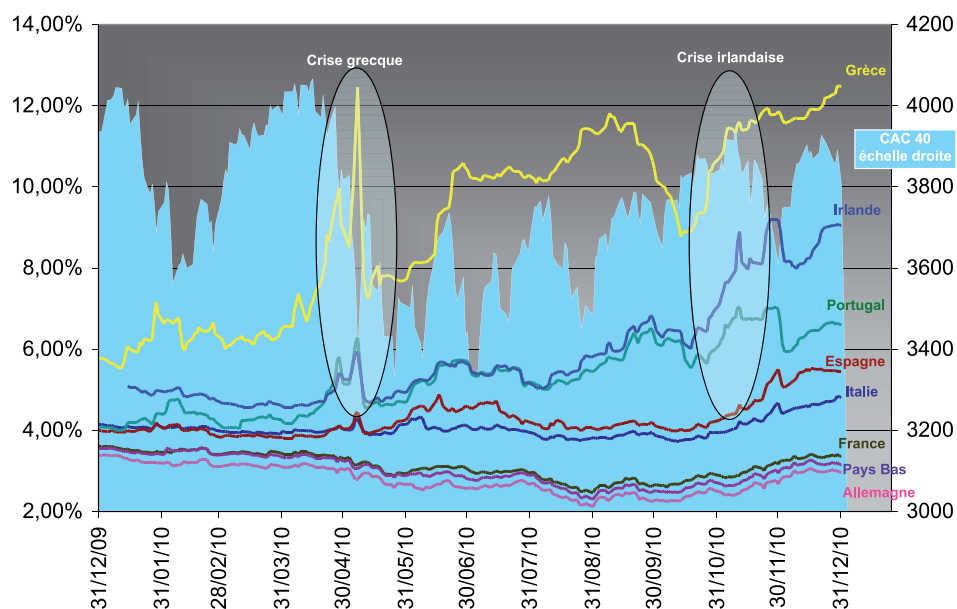
Un environnement économique et financier instable

La crise financière de 2008 a profondément impacté l'ensemble des économies des pays développés et l'évolution des marchés (volatilité extrême, changement de hiérarchie de la performance et du niveau de risque des classes d'actifs...).

Le financement des déficits techniques du régime Agirc-Arrco et l'entrée en vigueur de Solvabilité 2* d'ici fin 2012 nous obligent à repenser la manière de développer nos politiques d'investissement pour continuer de réaliser les objectifs de nos politiques financières.

Le principal fait marquant de l'année 2010 aura été la crise de défiance autour des dettes souveraines en zone euro qui a alimenté la volatilité des marchés au fil des mois et qui risque, malheureusement, de continuer de le faire pour longtemps.

Au final, les indices boursiers terminent l'année avec des performances légèrement négatives (-3% pour le CAC40) et faibles pour les indices obligataires (entre 0 et + 2%). Les meilleures performances auront été réalisées par les obligations du secteur privé, les convertibles et les marchés boursiers des pays émergents.



**Evolution
du CAC 40
en 2010
et évolution
des taux à
10 ans en
zone euro**

Une définition de l'Investissement Socialement Responsable ?

Constat : Pas de norme officielle partagée

L'Investissement Socialement Responsable (ISR) est un terme générique qui recouvre de multiples aspects selon les pays. En France, il peut se résumer à la prise en compte de manière combinée de critères financiers et extra-financiers portant sur des considérations environnementales, sociétales et de gouvernance (E.S.G.)*. La gestion d'actifs selon les principes ISR recouvre un grand nombre d'approches, presque autant que le nombre de sociétés de gestion qui promeuvent ce type de produits qu'ils soient labellisés ou pas. Il est toutefois possible de distinguer trois principaux types d'approche :



L'approche anglo-saxonne :

L'exclusion est la démarche la plus ancienne. Comme son nom l'indique, elle consiste à exclure de son univers d'investissement certaines valeurs ne respectant pas des principes pré-définis.



L'approche française

« **Best in class** » est apparue au début des années 2000. Elle est la plus répandue en France notamment à travers les fonds labellisés ISR. Elle consiste à sélectionner les entreprises dont le comportement est exemplaire dans les différents aspects de l'ISR. Il n'existe aucune norme officielle en la matière, ce qui signifie que son application varie selon le gestionnaire notamment au niveau de l'importance relative accordée aux critères E, S et G. * (Environnemental, Social et Gouvernance).



L'approche dite d'engagement,

une démarche scandinave et hollandaise, est la plus récente mais aussi la moins connue. Il ne s'agit pas ici d'exclure une valeur ou de privilégier une entreprise dont le comportement peut être jugé exemplaire mais plutôt de continuer à analyser les valeurs uniquement d'un point de vue financier. Le but ultime de l'engagement est de chercher à modifier le comportement des entreprises qui n'adhèrent pas aux principes de l'ISR. Dès lors, le gestionnaire engage un dialogue avec l'entreprise pour l'inciter à évoluer dans le cadre d'un calendrier pré-défini. En cas de résultats insatisfaisants, le désinvestissement est le dernier recours.

Le concept d'Investissement Responsable s'est développé de manières diverses selon les pays avec, en France, la création de fonds labellisés, une demande croissante de reporting dédié par les tutelles, beaucoup de controverses autour de la performance... Sans qu'il n'y ait à ce jour de reporting purement dédié en la matière et surtout aucune norme officielle reconnue à ce jour.

Débat : Performance et ISR sont-ils compatibles ?

Beaucoup d'études ont été menées pour savoir dans quelle mesure la prise en compte des critères extra-financiers ESG* pouvait contribuer à générer de la sur-performance financière, avec des résultats souvent contradictoires et portant donc forcément à la polémique.

Selon Vauban Humanis, ce débat se doit d'être dépassé car nous ne disposons pas d'historiques suffisamment longs pour tirer quelque conclusion. En revanche, il apparaît clair que la prise en compte de critères extra-financiers permet de limiter le risque de nos portefeuilles et contribuer à la pérennisation de nos résultats.

G comme Gouvernance*

Une étude récente a été publiée pour mesurer l'impact que le critère de la gouvernance sur la performance boursière. Cette étude couvre environ 130 valeurs sur un historique de 4 ans (avril 2006 – avril 2010) et aboutit à 2 points essentiels :

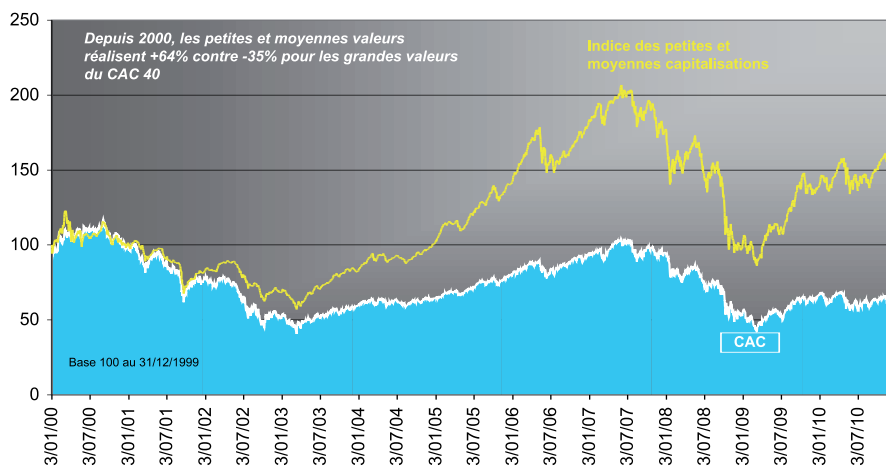
1/ sur la période étudiée, qui intègre un cycle complet de marché, la prise en compte du critère de gouvernance génère de la performance financière puisque les valeurs recommandées en « opportunités fortes » sur-performent en moyenne de 13% les valeurs jugées en « risque élevée » et de 8,5% l'indice EuroStoxx 50 tout en bénéficiant d'une volatilité moindre.

2/ sur une période plus courte, les résultats sont beaucoup plus contrastés et dépendent de la tendance de marché. En phase haussière comme 2006 (+16% sur l'année), une bonne gouvernance ne paie pas puisque les valeurs jugées en risque élevé sur-performent en moyenne celles considérées en forte opportunité d'environ 16% et de 12% l'Eurostoxx50.

En revanche, lorsque les marchés boursiers sont en transition (2007 ou 2009) ou en baisse (2008), les valeurs en forte opportunité sur-performent les valeurs en risque avec des écarts pouvant aller jusqu'à 21% (période d'avril 2007-avril 2010).

Les petites et moyennes capitalisations, un exemple d'investissement responsable au service de nos performances

A fin 2010, les portefeuilles des institutions de Vauban Humanis intègrent 56 millions d'euros de fonds ou supports qui investissent dans des PME. Outre la sur-performance relative de ces supports par rapport aux supports « actions » classiques, ces fonds contribuent au financement, au développement de l'économie et donc indirectement à celui de l'emploi.



Les petites et moyennes capitalisations

Pourquoi une démarche d'Investissement Responsable propre à Vauban Humanis ?

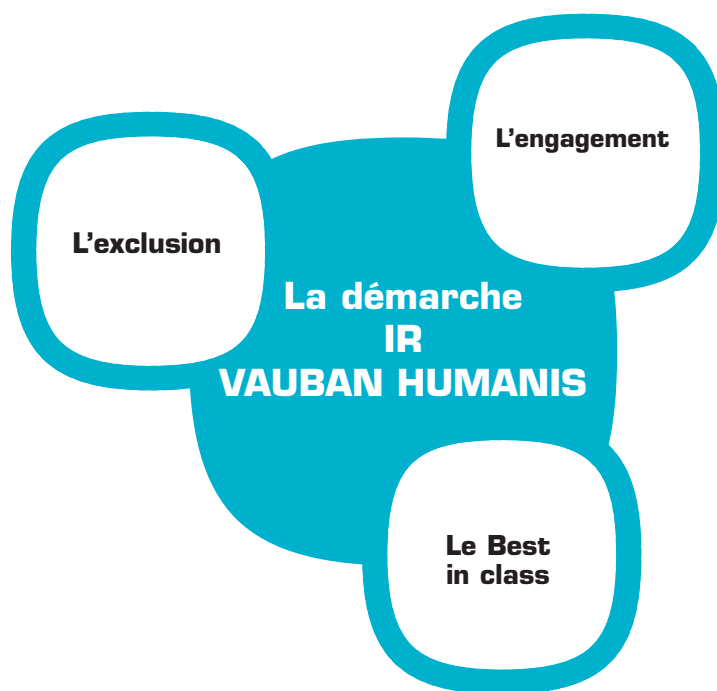
Trois raisons majeures ont conduit Vauban Humanis à développer une démarche d'Investisseur Responsable qui va au-delà de l'investissement dans des produits labélisés ISR et lui permet d'exprimer ses valeurs au quotidien :

Il n'existe pas de norme officielle définissant les critères de l'ISR et son application varie selon les pays, les agences de notation ou les sociétés de gestion ;

Beaucoup de controverses entourent le lien entre la sur-performance financière et l'ISR. Dans tous les cas, les résultats ne pourront être appréciés qu'à long terme ;

La pérennité de nos performances financières et la maîtrise des risques sont les objectifs premiers de nos politiques financières. L'Investissement Responsable, au-delà des valeurs qu'il représente et qui nous motive au quotidien en tant qu'institutionnel, contribue à l'atteinte de ces objectifs.

Vauban Humanis a amorcé cette démarche dès 2007. Elle a maintenant vocation à s'étendre au nouveau périmètre du groupe Humanis, dans la mesure où elle crée l'adhésion de tous.



Création d'une norme interne

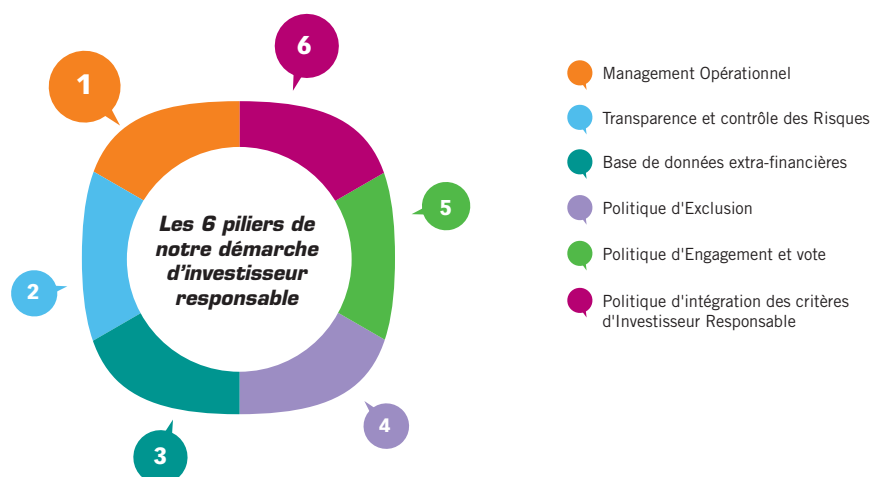
Investissement Responsable Vauban Humanis

Définition de cette norme

En quoi consiste-t-elle ?

La norme interne Investissement Responsable Vauban Humanis a été mise en place fin 2010. Elle consiste à noter la manière de gérer les actifs financiers à partir d'environ 50 critères regroupés sous cinq familles : politique & stratégie, gestion des risques, des partenaires, des clients/collaborateurs et qualité du processus.

La notation de l'ensemble des critères est combinée avec les résultats financiers et sociétaux et au niveau de l'impact sur l'ensemble des parties prenantes, de manière à aboutir à une note globale Investissement Responsable.



Quels sont ses objectifs ?

La norme interne Investissement Responsable a pour objectif de contribuer à augmenter la qualité de la gestion d'actifs de Vauban Humanis en vue de pérenniser le résultat financier des institutions du groupe.

Pour quelles ambitions ?

La norme interne Investissement Responsable Vauban Humanis s'inscrit dans une dynamique de progrès continu. Chaque année, un plan d'actions est défini et mis en œuvre, permettant de viser une amélioration de la note globale Investissement Responsable.

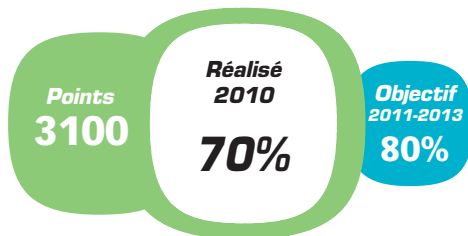
La singularité et l'intérêt de cette démarche ont permis à Vauban Humanis d'être nommé au Prix de l'Investisseur Responsable 2010 organisé par NATIXIS et Amadeis

Cette démarche est innovante car elle concerne l'ensemble des processus de gestion des portefeuilles, l'application de nos politiques d'investissement et nos politiques financières.

Cette démarche mixte les trois approches de l'ISR :

- Les entreprises ne respectant pas les grands principes érigés dans la Charte Mondiale des Nations Unies sont exclues du champs d'investissement ;
- 90 % des entreprises sur lesquelles Vauban Humanis a investi en direct font l'objet d'une cotation ESG* qui permet d'identifier les éventuelles zones de risque notamment en terme de gouvernance ;
- L'engagement avec la mise en place d'un rapport de vote et d'engagement établi par les deux principaux partenaires de Vauban Humanis qui représentent un total d'actifs gérés de plus de 800 milliards d'euros et font référence en matière d'ISR.

Exemple de notation selon la norme interne Vauban Humanis :

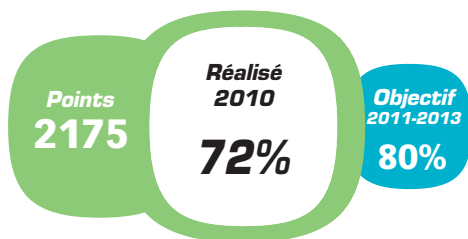


En matière de « politique et stratégie »

Vauban Humanis a une note de 70% grâce à :

- une gouvernance transparente et partagée (cf. schéma p4) ;
- la formalisation de l'ensemble des politiques financières ;
- la définition d'objectifs clairs de performances ou résultats financiers et de risques.

L'ambition est de porter cette note à 80% d'ici fin 2011 via notamment l'amélioration du suivi des objectifs, de la mise en œuvre d'une veille réglementaire et la définition d'une politique de « stop-loss ».*



Concernant « la maîtrise des risques » :

La maîtrise des risques est au cœur des politiques financières de Vauban Humanis. L'ensemble des risques concernant la gestion des portefeuilles du groupe a fait l'objet d'une cartographie.

Au niveau opérationnel, le département « gestion financière » bénéficie d'un plan de continuité.

Pour chaque portefeuille, un rapport de solidité est établi et suivi en temps réel de manière à pouvoir mesurer l'impact de tout investissement en terme de risque. Concernant les supports les plus complexes, une analyse spécifique est menée afin d'en valider le caractère « responsable ».



À propos des « résultats sociétaux » :

Le calcul des résultats sociétaux s'appuie sur le degré d'intégration des critères ESG* dans les politiques de placement, le déploiement d'une politique de vote et d'engagement, l'investissement dans des fonds ou supports favorisant le développement de la collectivité et les actions de communication ou de lobbying permettant de promouvoir nos valeurs et notre démarche.

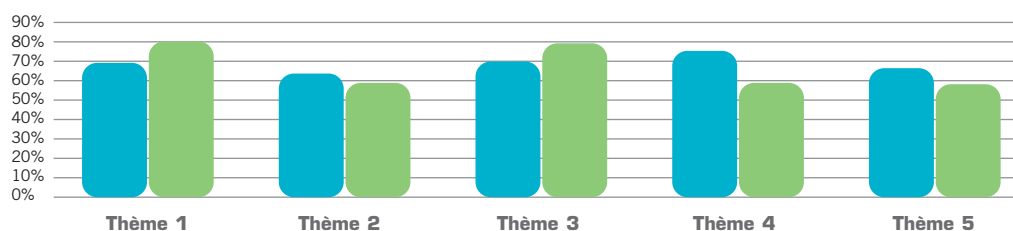
A titre d'exemple, Vauban Humanis a demandé à ses principaux partenaires en gestion « actions » d'éditer un rapport sur la politique de vote et d'engagement menée pour Vauban Humanis.

Cette démarche sera étendue en 2011 et permettra, à terme, de mener une véritable politique d'engagement qui sera propre aux valeurs de Vauban Humanis.

Note 2010 des actifs Vauban Humanis en terme d'Investissement Responsable

Déploiement

	Points	Réalisé 2010	Objectif 2011-2013
THÈME 1 : POLITIQUE ET STRATÉGIE	3100	70%	80%
THÈME 2 : PARTENAIRES	1100	61%	60%
THÈME 3 : RISQUES	2175	73%	80%
THÈME 4 : RESSOURCES	2200	79%	60%
THÈME 5 : PROCESSUS	1350	68%	60%
SCORING DEPLOIEMENT	9925	71%	70%



Résultats de l'évaluation

Déploiement

réalisé 2010

Objectifs 2011-2013

Résultats 2010

	Poids dans le scoring	Réalisé 2010	Objectif 2011-2013
THÈME 6 : FINANCIERS	50%	60%	80%
THÈME 7 : SOCIÉTAUX	25%	30%	60%
THÈME 8 : SUR CLIENTS, GÉRANTS...	25%	50%	60%
SCORING RÉSULTAT		50%	80%

Notation des résultats obtenus à fin 2010

Calcul de la performance globale IR

	Performance globale IR 2010	Objectif 2011-2013
PERFORMANCE GLOBALE *	60%	75%

* moyenne scoring déploiement et du scoring résultat

Ambitions 2011

- Faire coter notre note Investissement Responsable issue de notre norme interne Vauban Humanis par un tiers externe reconnu sur le marché de l'Investissement Responsable.
- Mettre en œuvre des plans d'actions permettant d'augmenter de manière continue la qualité de nos processus de gestion et l'impact sociétal de nos investissements.
- Faire valider par un conseil externe les conditions de mise en œuvre des supports spécifiques d'investissement tels que les produits structurés, la gestion alternative, en terme responsable.
- Reporter sur les politiques de vote et d'engagement menées via nos deux fonds dédiés « actions » afin d'aboutir, à terme, à la transcription et la promotion des valeurs du Groupe.
(NB : nos deux gérants partenaires représentent un total d'environ 800 milliards d'euros d'actifs gérés)
- Développer la formation et la sensibilisation à l'ensemble des parties prenantes du périmètre Vauban Humanis à notre démarche d'Investisseur Responsable.

Lexique

Benchmark : dans une démarche d'observations atteintes et des pratiques utilisées par la concurrence ou par des secteurs d'activités pouvant avoir des modes de fonctionnement réutilisables par l'entreprise commanditaire du benchmark.

CGRCR : Caisse Générale de Retraite des Cadres par Répartition, membre IRC AGIRC, membre du groupe Humanis

Cotation : fixation de la valeur d'un bien ou d'un instrument financier à un moment donné, que ce soit sur un marché organisé ou un marché de gré à gré

E,S,G : sigle qui fait référence aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Gouvernance : désigne l'ensemble des mesures, des règles, des organes de décision, d'informations et de surveillance qui permettent d'assurer le bon fonctionnement et le contrôle d'un Etat, d'une institution ou d'une organisation, qu'elle soit publique, régionale, nationale ou internationale.

GSMC : Groupe Smiso Mutuelle des Cadres, mutuelle membre du groupe Humanis.

IP : Institut de Prévoyance.

IRC : Institution de Retraite Complémentaire.

IRNEO : Institution de Retraite Complémentaire Arrco, membre du groupe Humanis.

MFVH : Mutuelle Familiale Vauban Humanis, mutuelle membre du groupe Humanis.

OPCVM : Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières, est une entité qui gère un portefeuille pour compte de tiers.

Solvabilité 2 : directive européenne concernant les règles prudentielles à respecter par les assureurs, les IP et mutuelles et qui tend notamment à renforcer les exigences en terme de fonds propres.

Stop-loss : terme anglo-saxon équivalent de l'ordre de vente à seuil de déclenchement. Il permet de limiter ses pertes en cas de baisse du cours. Les stop-loss sont très couramment utilisés en cas de gestion active du portefeuille.

VHP : Vauban Humanis Prévoyance, institution de prévoyance, membre du groupe Humanis.

Vauban Humanis est une marque du groupe Humanis.

Irnéo, institution de retraite complémentaire Arrco, régie par le Code de la Sécurité sociale, membre du groupe Humanis, association Loi 1901 et du GIE Vauban Humanis.
Siège social : 8, boulevard Vauban - 59024 Lille Cedex

Cgrcr, institution de retraite complémentaire Agirc, régie par le Code de la Sécurité sociale, membre du groupe Humanis, association Loi 1901 et du GIE Vauban Humanis.

Les mutuelles Groupe Smiso Mutuelle des Cadres et Mutuelle Familiale Vauban Humanis sont des institutions membres du groupe Humanis, association Loi 1901, et du GIE Vauban Humanis
Siège social : 8, boulevard Vauban - 59024 Lille Cedex.

Vauban Humanis Prévoyance, institution de prévoyance régie par le code de la Sécurité sociale, Membre du GNP, du Groupe Humanis, association Loi 1901, et du GIE Vauban Humanis.
Siège social : 18 avenue Léon Gaumont - 75980 Paris Cedex 20.

Groupe Humanis d'intérêt économique Vauban Humanis
membre du groupe Humanis, association Loi 1901.
Siège social : 8, boulevard Vauban - 59024 Lille Cedex

Groupe Humanis, Association Loi 1901.
Siège social : 139/147, rue Paul Vaillant Couturier – 92240 Malakoff

www.humanis.fr

