



**FONDS DE
COMPENSATION**

**DIRECTIVE DU
CONSEIL D'ADMINISTRATION**

JANVIER 2018

Table des matières

1. GENERALITES	3
2. INVESTISSEMENTS	4
3. ORGANISATION	13
4. REGLES DE GESTION	16
5. CONTROLE ET SURVEILLANCE DES INVESTISSEMENTS A TRAVERS L'OPC.....	17
6. DISPOSITIONS FINALES	21
7. ANNEXES	22

1. Généralités

- a) La présente directive sur la gestion du patrimoine définit les principes, règles, tâches et compétences à respecter par les différents intervenants du Fonds de compensation commun au régime général de pension, ci-après le FDC.
- b) Le patrimoine doit être géré de sorte que :
 - la prise de risque prévue par la stratégie d'investissement ne soit pas dépassée ;
 - le rendement global (revenu courant plus fluctuation des valeurs) soit maximisé dans les limites de la prise de risque définie ;
 - les liquidités pour financer les prestations soient assurées en cas d'insuffisance de recettes en cotisations par rapport aux prestations.
- c) La tolérance au risque du régime général de pension dépend principalement de sa situation financière ainsi que de l'évolution de l'économie et de l'emploi au Grand-Duché de Luxembourg.
- d) Les investissements des fonds :
 - ont lieu en priorité dans des investissements bien négociables et de qualité élevée ;
 - sont répartis entre plusieurs catégories d'investissement, marchés, monnaies et secteurs ;
 - ont lieu dans des investissements générant un rendement global conforme au marché.
- e) Pour réaliser sa stratégie d'investissement, le FDC :
 - procède à une organisation des investissements et à une détermination des compétences garantissant un processus de décision efficace et structuré ;
 - établit un concept d'information hiérarchisé permettant aux organes responsables de disposer d'informations de gestion explicites ;
 - met en place des instruments de planification et de supervision comprenant notamment des prévisions annuelles établies par la direction de la Caisse nationale d'assurance pension et/ou l'Inspection générale de la sécurité sociale concernant l'évolution du régime général de pension ainsi que des analyses périodiques des résultats d'investissement et de la prise de risque définie, en vue de la définition des exigences en matière de stratégie d'investissement et du contrôle de la réalisation des objectifs.

2. Investissements

2.1. Principes généraux pour la gestion du patrimoine du FDC

- a) Les investissements du FDC sont subdivisés en quatre catégories principales :
- les investissements à travers l'OPC ;
 - les investissements immobiliers directs ;
 - les investissements en prêts ;
 - les investissements en valeurs mobilières directs.
- b) En dehors de ces quatre catégories, les liquidités versées par le Centre commun de la sécurité sociale au FDC sont placées sur des comptes bancaires détenus par le FDC. Néanmoins, ces placements ne doivent pas dépasser 5% des actifs totaux du FDC. En cas de dépassement de cette limite, le comité d'investissement devra faire dans un délai de trois mois une recommandation au conseil d'administration d'investir ces liquidités dans l'OPC. Les principes généraux d'investissement sont concrétisés par la stratégie d'investissement.
- c) Lors de l'implémentation de la stratégie d'investissement du patrimoine, il convient de tenir compte des facteurs de rendement et de risque.
- d) La stratégie d'investissement est périodiquement (au moins tous les cinq ans) ou lorsque des événements exceptionnels (p. ex. diminution de la réserve globale du FDC) le requièrent revue sur base d'une analyse détaillée et est soumise à l'approbation du conseil d'administration.
- e) La stratégie d'investissement définit les différentes classes d'actifs, le quota stratégique propre à chaque classe d'actifs ainsi que les marges stratégiques applicables à chaque classe d'actifs. Pendant la phase d'implémentation de la stratégie d'investissement, les marges stratégiques peuvent être dépassées. Par la suite, un concept de rééquilibrage (« rebalancing concept ») définit la procédure à suivre en cas de dépassement des quotas stratégiques. Le concept de rééquilibrage fait partie intégrante de la stratégie d'investissement.

L'annexe 1 précise la stratégie d'investissement actuelle et l'annexe 2 met en œuvre le concept de rééquilibrage.

2.2. Les investissements à travers l'OPC

2.2.1. Principes

- a) Les investissements se font à travers différents compartiments au sein de l'OPC du FDC et ceci, de préférence, dans des valeurs facilement négociables et générant un rendement conforme au marché.
- b) Les montants maximaux pouvant être investis à travers l'OPC sont arrêtés par le règlement grand-ducal prévu à l'article 266 du Code de la sécurité sociale (CSS).
- c) La couverture du risque de change est définie par la stratégie d'investissement.
- d) Les principes d'évaluation sont décrits dans le document d'émission et, le cas échéant, par l'intermédiaire de résolutions de l'OPC.
- e) A chaque classe d'actifs est associé un ou plusieurs compartiments et un indice de référence (« benchmark »). Ces indices de référence sont précisés dans le document d'émission et/ou les mandats de gestion de portefeuille.
- f) La politique d'investissement socialement responsable que le FDC met en place au niveau des investissements à travers l'OPC comprend plusieurs volets :
 - les investissements doivent être conformes aux conventions internationales que le Grand-Duché de Luxembourg a ratifiées. Sont ainsi à considérer comme investissements exclus de l'univers d'investissement autorisé de l'OPC les titres de sociétés qui contreviennent aux conventions internationales ratifiées par le Grand-Duché du Luxembourg. Afin d'identifier ces sociétés, le FDC prend recours à un prestataire de service externe spécialisé dans le domaine des analyses de portefeuilles (« screening »). En conséquence, le FDC transmet régulièrement à ses différents gérants de portefeuilles sous forme d'une décision d'exclusion une liste regroupant les sociétés qui contreviennent auxdites conventions internationales et dont les titres sont donc à considérer comme actifs inéligibles ;
 - au niveau des compartiments à gestion active, tout futur mandat est uniquement accordé à un gérant de portefeuilles qui tient également compte dans sa stratégie d'investissement et ses processus décisionnels de critères de développement durable ou d'investissement socialement responsable. Le type, l'étendue et l'envergure de ces critères à inclure ne sont pas prédéfinis par le FDC et l'approche de développement durable ou d'investissement socialement responsable implémentée peut donc revêtir différentes formes ;
 - au niveau des compartiments à gestion passive, l'implémentation d'une approche de développement durable ou d'investissement socialement responsable, telle que mentionnée au niveau des compartiments à gestion active, réduirait de façon trop considérable l'univers d'investissement autorisé et compromettrait par conséquent l'objectif de ce type de gestion qui consiste dans la réplique pure d'un indice de référence prédéfini. A l'égard des compartiments à gestion passive, la politique

- poursuivie se limite donc à une exclusion des titres des sociétés figurant sur toute décision d'exclusion du conseil d'administration ;
- au niveau des classes d'actifs des actions et des obligations, la création de compartiments spécifiques ayant pour vocation de procéder à des investissements dits « à impact positif »¹.

2.2.2. Indice comparatif synthétique

A l'aide des indices fixés dans le document d'émission et/ou les mandats de gestion de portefeuille un indice financier comparatif synthétique spécifique pour l'ensemble des actifs financiers est calculé par la banque dépositaire/administration centrale (BD/AC). Cet indice synthétique permet de calculer et d'évaluer la performance dégagée par la stratégie d'investissement du FDC.

2.2.3. Univers et limites d'investissement

L'univers et les limites d'investissement correspondent à ceux définis dans la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif, transposant notamment les directives européennes 2001/107/CE et 2001/108/CE (« UCITS III ») du 21 janvier 2002.

Cependant, en vertu du caractère particulier du FDC et dans un souci d'une meilleure répartition des risques, le conseil d'administration peut décider d'appliquer à certains niveaux des limites d'investissement plus sévères que celles stipulées dans ladite loi.

Compte tenu du caractère particulier de la classe d'actifs de l'immobilier monde et des compartiments spécifiques « à impact positif », des limites d'investissement spécifiques pourront être fixées dans le document d'émission.

2.2.3.1. Univers d'investissement

L'univers d'investissement est limité aux valeurs comprises dans les indices de référence associés aux différentes classes d'actifs. Compte tenu du caractère particulier de la classe d'actifs de l'immobilier monde et des compartiments spécifiques « à impact positif », il peut être dérogé à ce principe. Dans ces cas, l'univers d'investissement sera défini dans le document d'émission.

D'autre part, les produits structurés ne sont pas autorisés. Sont à considérer comme tels tout instrument financier composé de deux ou plusieurs instruments financiers dont au moins un est un dérivé² (p.ex. valeurs de base telles qu'actions ou obligations et dérivés

¹ Investissements dans des sociétés qui ont l'intention de générer, à côté d'un rendement financier, un impact social ou environnemental, comme par exemple des investissements en obligations vertes (« green bonds ») ou axés sur plusieurs ou l'ensemble des 17 objectifs de développement durable de l'Agenda 2030 des Nations Unies.

² Famille de produits financiers qui regroupe principalement les options, les contrats à terme tels que « futures » et « forwards » ainsi que les « swaps ». Les produits dérivés sont tous liés à d'autres actifs (actions, obligations, indices, etc.) dont ils sont par construction inséparables.

tels qu'options³, « futures »⁴ ou « swaps »⁵). En général, les produits structurés ne sont pas traités sur une bourse officielle, mais sur des marchés dits « over the counter (OTC)⁶ ». Les produits structurés sont négociés bilatéralement entre les participants au marché.

Les produits titrisés sont également interdits. Sont notamment des produits titrisés :

- a) toute forme de titres adossés à des créances hypothécaires (« Mortgage-Backed Securities (MBS) ») ;
- b) toute forme de titres adossés à des actifs (« Asset-Backed Securities (ABS) ») ;
- c) toute forme de titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (« Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS) ») ;
- d) toute forme d'obligations collatéralisées ou sécurisées (« covered bonds », « collateralized debt obligations (CDO) »).

De plus, la vente à découvert⁷, l'usage d'un effet de levier⁸ ainsi que les emprunts proprement dits sont également interdits.

De même, à l'exception de liquidités détenues sous forme de parts ou d'actions d'OPCVM monétaires et les investissements en fonds immobiliers, les investissements collectifs ne sont pas autorisés.

2.2.3.2. *Limites d'investissement*

- a) Titres de créance (obligations, etc.)

Les titres de créance, toutes valeurs mobilières confondues, d'un même émetteur ne doivent pas dépasser 5% des actifs nets d'un compartiment. Dans certains cas, ce taux peut aller jusqu'à 35%. Ces cas spécifiques seront précisés dans le document d'émission.

³ L'option est un contrat entre deux parties par lequel l'une accorde à l'autre le droit (mais non l'obligation) de lui acheter (option d'achat) ou de lui vendre (option de vente) un actif, moyennant le versement d'une prime. L'achat (ou la vente) de cet actif se fera à un prix déterminé (prix d'exercice) durant une période ou à une date précise.

⁴ Le « future » est un contrat à terme, c.-à-d. un engagement ferme d'acheter ou de vendre une quantité convenue d'un actif à un prix convenu et à une date future convenue. Les « futures » sont des produits standardisés et cotés et donc échangés sur un marché réglementé.

⁵ Le « swap » est un échange de flux financiers entre deux entités pendant une certaine période de temps. Contrairement aux échanges d'actifs financiers, les échanges de flux financiers sont des instruments de gré à gré.

⁶ Le marché « over the counter (OTC) » ou marché de gré à gré est un marché sur lequel la transaction est conclue directement entre le vendeur et l'acheteur. Il s'oppose à un marché organisé où la transaction se fait avec la bourse. Les opérations y sont souvent moins standardisées et moins normalisées et se font donc dans un cadre réglementaire plus souple.

⁷ La vente à découvert consiste à emprunter un titre contre le versement d'un intérêt, le vendre puis attendre la baisse effective pour le racheter et le rendre à son prêteur en ayant donc réalisé un profit.

⁸ L'effet de levier est un engagement qui consiste à prendre une exposition bien plus importante que celle correspondant aux fonds détenus. Le plus souvent, cet effet de levier est obtenu soit par le recours à l'emprunt, soit par l'utilisation d'instruments dérivés.

b) Actions

Les investissements en titres d'un même émetteur ne doivent pas dépasser 5% des actifs nets d'un compartiment. De plus, les investissements en titres d'un même émetteur doivent être inférieurs à 5% de la valeur capitalisée de l'émetteur en question.

c) Fonds immobiliers

Les investissements dans des fonds immobiliers gérés par un même gérant de portefeuille immobilier ne doivent pas dépasser 15% des actifs nets d'un compartiment. De plus, les investissements dans un fonds immobilier individuel ne doivent pas dépasser 10% des actifs nets d'un compartiment et doivent être inférieurs à 5% de la valeur capitalisée du fonds immobilier en question.

2.2.4. Opérations de prêt et d'emprunt de titres

Les opérations de prêt et d'emprunt de titres ne sont pas autorisées.

2.2.5. Qualité des contreparties

2.2.5.1. Titres de créance (obligations, etc.)

Etant donné que seuls les titres de créances compris dans l'indice de référence ou admis dans l'indice de référence dans un délai de 60 jours sont admissibles, les critères minimaux de notation appliqués par le fournisseur de l'indice de référence sont respectés. En cas d'exclusion d'un titre avec une durée résiduelle supérieure à 12 mois d'un indice de référence, ce dernier doit être vendu dans un délai de 90 jours.

Compte tenu du caractère particulier des compartiments spécifiques « à impact positif », il peut être dérogé à ce principe. Dans ces cas, la qualité des débiteurs sera définie dans le document d'émission.

2.2.5.2. Liquidités

La notation minimale des actifs doit être A- (S&P) ou A3 (Moody's). En cas d'absence de notation(s) S&P et/ou Moody's, les notations disponibles sont à prendre en compte selon les mêmes critères d'éligibilité. Si la notation descend en dessous du seuil minimum, ce poste doit être réalisé dans les trois mois. Sous certaines conditions, ce délai peut être prorogé. Ces conditions sont précisées dans le document d'émission.

2.2.5.3. Fonds immobiliers

L'objectif est de générer sur le long terme des rendements stables et des flux de liquidités réguliers via l'acquisition de parts ou actions de fonds immobiliers non cotés pouvant être qualifiés de type « core⁹ » lesquels investissent dans des valeurs

⁹ Par définition, l'immobilier du type « core » comprend des propriétés individuelles lesquelles sont généralement très bien situées, à taux de vacance très réduit et disposant de locataires à solvabilité solide.

immobilières diversifiées à l'échelle internationale. Plus particulièrement, la perception de revenus réguliers issus des valeurs immobilières sous-jacentes est recherchée. Simultanément, un accroissement approprié de la valeur des biens immobiliers sous-jacents est souhaité.

2.2.6. Style d'investissement

Les portefeuilles sont investis de manière active ou passive. A chaque compartiment est attribué son propre style d'investissement.

2.2.7. Instruments dérivés

Sont autorisés les instruments dérivés découlant de l'univers d'investissement, tels qu'opérations à terme et options (« futures », « forwards »¹⁰, « swaps », etc.).

Tous les engagements pouvant découler de l'utilisation d'instruments financiers dérivés doivent être couverts en permanence dans leur intégralité soit par des liquidités (pour les opérations augmentant les engagements) soit par des investissements de base (pour les opérations réduisant les engagements). La constitution d'un effet de levier et la vente à découvert d'investissements de base sont interdites.

La contrepartie des opérations non standard (« OTC », options couvertes¹¹, etc.) doit avoir une cote A-1 (S&P) ou P-1 (Moody's) au minimum. En cas d'absence de notation(s) S&P et/ou Moody's, les notations disponibles sont à prendre en compte selon les mêmes critères d'éligibilité.

Tous les instruments financiers dérivés non échus doivent figurer intégralement dans les comptes annuels de la BD/AC.

2.2.8. Document d'émission

L'ensemble des consignes et directives précitées est détaillé dans le document d'émission. Le document d'émission est soumis à l'approbation de la CSSF.

2.3. Les investissements immobiliers directs

2.3.1. Principes

Conformément à l'article 266, alinéa 3 du CSS le FDC peut, en dehors des placements par l'intermédiaire de l'OPC et moyennant autorisation du ministre ayant dans ses

Le recours à des fonds de tiers est plutôt faible et grâce à sa composition l'immobilier du type « core » a historiquement exposé des flux de revenus fiables et stables.

¹⁰ Le « forward » est un contrat à terme. Par opposition au « future », le « forward » n'est pas échangé sur un marché réglementé mais sur un marché de gré à gré.

¹¹ Le souscripteur de cette option possède l'action sous-jacente qui est précisée dans le contrat d'option. Une option couverte limite le risque que prend son souscripteur puisqu'il ne doit pas acheter l'action au prix du marché si le porteur d'une telle option décide de l'exercer.

attributions la Sécurité sociale, sur avis de l'Inspection générale de la sécurité sociale, effectuer des investissements en acquisitions immobilières. Ainsi, la stratégie d'investissement du FDC prévoit une classe d'actif « Immobilier Luxembourg ».

La mission principale au niveau des investissements immobiliers directs consiste dans la gestion et la conservation du parc immobilier stratégique existant et dans son extension en conformité avec la stratégie d'investissement du FDC.

L'évaluation des biens immobiliers directs se fait sur base de leur valeur comptable.

2.3.2. Exigences

Dans le choix des placements immobiliers directs, il convient de tenir compte des facteurs suivants :

- a) rendement ;
- b) qualité de l'emplacement ;
- c) état et normes de construction (substance du bâti, suivi et qualité de l'entretien) ;
- d) performances énergétiques et certifications environnementales¹²;
- e) équilibre et diversité des genres d'utilisation ;
- f) taux de location équilibré ;
- g) adéquation des montants des loyers ;
- h) absence de soupçon d'anciennes charges.

Toute transaction immobilière devra être approuvée par le conseil d'administration, sur base d'un avis de la commission immobilière.

2.3.3. Politique relative aux loyers

Le rendement visé doit être en adéquation avec le marché. Ainsi, les baux à loyers dans le cadre de l'habitation sont fixés conformément à la législation existante. Tout autre bail est fixé en fonction des conditions de marché et, le cas échéant, un appel pourra être fait à une agence immobilière.

2.3.4. Conservation de qualité et compétence

En ce qui concerne les investissements immobiliers directs, l'administration du FDC peut prendre des mesures nécessaires pour garantir que la qualité soit systématiquement préservée. Ainsi, elle peut prendre :

¹² Sont visées les certifications du type BREEAM ou similaires. La certification BREEAM (« Building Research Establishment Environmental Assessment ») est la méthode la plus utilisée pour évaluer et améliorer les performances environnementales des bâtiments. En effet, elle évalue la performance des bâtiments sur le système de management, l'énergie, la santé, le bien-être, la pollution, le transport, l'occupation des sols, la biodiversité, les matériaux et l'eau. Des points sont attribués sur chacun de ces aspects en fonction des performances atteintes. Un système de pondération permet d'agréger ces notes et d'obtenir une note globale accordée sous forme de certificat.

- a) des dispositions relatives à l'investissement, l'entretien et la rénovation du patrimoine immobilier direct ne dépassant pas le seuil prévu à l'article 8, point (1), paragraphe a) de la loi modifiée du 25 juin 2009 sur les marchés publics¹³ pour pouvoir recourir à une procédure restreinte sans publication d'avis ou à une procédure négociée, ceci par corps de métier ;
- b) des dispositions contractuelles (contrats de maintenance, contrats de nettoyage, etc.) ne dépassant pas ce même seuil, ceci par contrat.

Dans tout autre cas de figure, de telles dispositions devront être approuvées par le conseil d'administration.

En ce qui concerne les contrats de bail, les contrats de bail à des fins d'habitation et ceux portant sur une surface locative inférieure à 500m² peuvent directement être conclus par l'administration du FDC. Tout autre contrat de bail devra être approuvé par la commission immobilière.

2.3.5. Contrôle et rapport annuel

La surveillance des investissements immobiliers directs est assurée par le service immobilier de la CNAP et la commission immobilière. Un rapport annuel sera à établir par le service immobilier à l'attention du conseil d'administration qui comprendra entre autres :

- a) un état des lieux des loyers et des loyers en souffrance ;
- b) un état des lieux du taux d'occupation ;
- c) un état des lieux du rendement.

La commission immobilière soumet annuellement le portefeuille immobilier direct du FDC à une revue critique dans un but d'identifier les opportunités de vente éventuelles respectivement d'analyser si des travaux de rénovation de grande envergure (voire de démolition) s'imposeraient.

2.4. Les investissements en prêts

2.4.1. Principes

Conformément à l'article 266, alinéa 3 du CSS le FDC peut, en dehors des placements par l'intermédiaire de l'OPC, effectuer des investissements en prêts nantis d'une hypothèque ou d'un cautionnement et, moyennant autorisation du ministre ayant dans ses attributions la Sécurité sociale, sur avis de l'Inspection générale de la sécurité sociale, en prêts aux communes et aux entreprises.

Les prêts hypothécaires ou cautionnés sont régis par un règlement distinct libellé « Règlement concernant l'octroi par le Fonds de compensation commun au régime général de pension (FDC) de prêts hypothécaires dans l'intérêt du logement en propriété » et approuvé par le conseil d'administration en date du 16 juillet 2009. Tout

¹³ Ledit seuil équivaut à 8.000 euros hors TVA, valeur cent de l'indice des prix à la consommation au 1^{er} janvier 1948.

octroi de prêt hypothécaire ou cautionné est soumis à l'approbation du conseil d'administration.

La mission principale au niveau des prêts accordés aux communes et entreprises consiste dans la gestion des prêts existants jadis accordés par la CPEP jusqu'à leurs échéances respectives.

L'évaluation des prêts se fait sur base de leur valeur comptable.

2.4.2. Contrôle et rapport annuel

La surveillance des investissements en prêts est assurée par le service des prêts de la CNAP. Un rapport annuel sera à établir par le service des prêts lequel comprendra entre autres :

- a) un état des lieux des prêts et des prêts en souffrance ;
- b) un état des lieux du rendement.

2.5. Les investissements en valeurs mobilières directs

2.5.1. Principes

Conformément à l'article 266, alinéa 3 du CSS le FDC peut, en dehors des placements par l'intermédiaire de l'OPC et moyennant autorisation du ministre ayant dans ses attributions la Sécurité sociale, sur avis de l'Inspection générale de la sécurité sociale, effectuer des investissements en acquisitions de valeurs mobilières.

Il n'est pas prévu de procéder à des investissements en valeurs mobilières en dehors de l'OPC.

Les seules valeurs mobilières détenues directement par le FDC sont celles de la Société nationale des habitations à bon marché (SNHBM) lesquelles sont détenues pour des convictions sociales et de développement durable. Tout investissement supplémentaire ou désinvestissement dans ladite société devra être approuvé par le conseil d'administration du FDC.

L'évaluation de ces actifs se fait sur base de leur valeur comptable.

3. Organisation

3.1. L'administration du FDC

L'administration du FDC est assurée par les services administratifs de la CNAP, renforcée par des consultants internes et externes. Un organigramme du FDC se retrouve au sein de l'annexe 3.

3.2. Tâches et compétences

3.2.1. Conseil d'administration

Le conseil d'administration :

- a) assume la responsabilité de la gestion du patrimoine ;
- b) établit les règles de déontologie ;
- c) définit les principes et les objectifs des investissements des capitaux dans les limites des dispositions légales et réglementaires ;
- d) approuve et désigne les gérants, la banque dépositaire/administration centrale (BD/AC) et le réviseur d'entreprises ;
- e) approuve la stratégie d'investissement à long terme ;
- f) nomme les membres du comité d'investissement ;
- g) contrôle la mise en application correcte de la stratégie d'investissement à long terme et le respect des règles d'investissement ;
- h) décide sur la procédure de l'exercice de ses droits de vote (« gouvernance d'entreprise ») ;
- i) surveille l'administration du FDC ;
- j) établit les statuts du FDC ;
- k) établit les directives concernant les principes et règles de gestion de patrimoine ;
- l) statue sur le budget annuel du FDC ;
- m) statue sur le décompte annuel des recettes et des dépenses et sur le bilan du FDC.

Les points j) à m) doivent être soumis au ministre ayant dans ses attributions la Sécurité sociale pour approbation.

3.2.2. Comité d'investissement

Le comité d'investissement prépare les décisions du conseil d'administration en matière d'investissement à travers l'OPC du FDC, conformément à l'article 263 du CSS.

Il est chargé d'accompagner le conseil d'administration lors de la mise en place de tout OPC visée à l'article 266 du CSS.

3.2.3. Commission immobilière

Conformément à l'article 263, alinéa 5 du CSS le conseil d'administration a institué une commission intitulée « commission immobilière » chargée de préparer les décisions du conseil d'administration en matière de patrimoine immobilier direct et

d'accompagner le conseil d'administration dans la gestion de ce même patrimoine. De plus, la commission immobilière est dûment habilitée à approuver tout contrat de bail selon les modalités définies au dernier paragraphe de la section 2.3.4 de la présente directive.

Elle est composée de deux représentants du patronat, de deux représentants du salariat, du président du FDC et d'un membre désigné de l'administration du FDC.

3.2.4. Gérants de l'OPC

Les gérants gèrent le portefeuille leur attribué dans le cadre de leur mandat. Le rôle et les responsabilités de chaque gérant sont définis dans un contrat particulier (mandat de gestion de portefeuille) avec le FDC.

Le cumul de mandats n'est pas autorisé à l'intérieur d'une même classe d'actifs. Néanmoins, un gérant peut détenir au niveau de l'OPC plusieurs mandats à condition que :

- a) le cumul de mandats actifs (hors mandats relatifs au marché monétaire) ne dépasse pas 7,5% des avoirs totaux de l'OPC du FDC ;
- b) le cumul de mandats passifs ne dépasse pas 20% des avoirs totaux de l'OPC du FDC ;
- c) le cumul de mandats actifs (hors mandats relatifs au marché monétaire) et passifs ne dépasse pas 20% des avoirs totaux de l'OPC du FDC.

En cas de dépassement de ces limites de plus d'un demi-pourcent en raison de mouvements de marché, le comité d'investissement devra faire dans un délai de trois mois après le dépassement une recommandation au conseil d'administration précisant les mesures à prendre. En cas de dépassement de ces limites pour des raisons de restructuration de mandats, ce délai est porté à douze mois.

Les gérants doivent fournir un rapport trimestriel à l'administration du FDC sur l'évolution des investissements de leur portefeuille et ils doivent présenter, sur demande du comité d'investissement, un rapport de gestion.

3.2.5. Banque Dépositaire/Administration Centrale de l'OPC

Le rôle et les responsabilités de la BD/AC sont définis par la loi et les circulaires de la CSSF et sont repris dans le contrat particulier avec le FDC.

3.2.6. Réviseur d'entreprises de l'OPC

Le rôle et les responsabilités du réviseur d'entreprises sont définis par la loi et les circulaires de la CSSF et sont repris dans le contrat particulier avec le FDC. La durée du mandat de réviseur d'entreprises est fixée par le conseil d'administration du FDC à un maximum de cinq années et ledit mandat ne peut se succéder à lui-même.

4. Règles de gestion

4.1. Comptabilité

La comptabilité du FDC est réglée par référence aux articles 406 et 407 du CSS relatifs aux dispositions communes applicables aux institutions de la sécurité sociale. Cette dernière est assurée par le service comptable de la CNAP.

La comptabilité de l'OPC est de la compétence de la BD/AC.

4.2. Reporting

L'administration du FDC coordonne sur base des informations internes de la CNAP (service des prêts, service immobilier et service comptable) et des informations fournies par la BD/AC et par les gérants le *reporting* selon les besoins de la commission immobilière, du comité d'investissement et du conseil d'administration.

Un concept d'information général se trouve à l'annexe 5. Les principaux éléments des rapports fournis par la BD/AC et les gérants sont décrits à l'annexe 6.

4.3. Budget

L'administration élabore le projet du budget d'exploitation annuel du FDC à l'intention du conseil d'administration.

L'administration valide annuellement le budget de l'OPC établi par la banque dépositaire.

4.4. Frais

Les frais engagés par le FDC (consultants, conseillers juridiques hors OPC, ...) sont à sa charge. Les frais engagés par l'OPC (rémunération des gérants et de la BD/AC, réviseur d'entreprises, conseillers juridiques de l'OPC, reporting de l'OPC, ...) sont à sa charge.

4.5. Signature

La délégation des droits de signature est de la compétence du président.

4.6. Communication

Le président du conseil d'administration assure l'information et la communication. Il peut déléguer cette tâche.

5. Contrôle et surveillance des investissements à travers l'OPC

5.1. Objectifs

Le contrôle des investissements assure que :

- a) les organes du FDC aient toutes les informations leur permettant de juger l'exactitude de l'implémentation de la stratégie d'investissement appliquée ainsi que les résultats réalisés ;
- b) des déviations par rapport aux objectifs soient identifiées à la base, que les raisons de ces déviations sont connues et que les moyens adéquats de corrections sont mis en œuvre ;
- c) les bases légales et contractuelles soient respectées et, qu'en cas de non-respect, des mesures de correction soient mises en œuvre de façon conséquente ;
- d) les contractants (BD/AC, gérants, etc.) respectent les dispositions contractuelles.

5.2. Tâches à exécuter

Le contrôle des investissements comprend un certain nombre de tâches dont les principales sont les suivantes :

- a) surveillance de la BD/AC ;
- b) surveillance de conformité (« compliance monitoring ») ;
- c) surveillance des investissements et des entités en charge des investissements.

Une description sommaire des tâches principales de contrôle est reprise ci-dessous. Une liste détaillée comprenant les tâches à exécuter, le centre et la fréquence de contrôle ainsi que les risques couverts est consignée dans l'annexe 4.

5.2.1. Surveillance de la BD/AC

Il s'agit de surveiller, le cas échéant par échantillon et de juger, les services rendus par la BD/AC. Les tâches principales sont :

- a) le suivi des encaissements : coupons et dividendes et, le cas échéant, les autres revenus ;
- b) la surveillance des intérêts courus ;
- c) la surveillance des relevés de compte ;
- d) le remboursement des impôts retenus à la source ;
- e) la surveillance du calcul de la performance ;
- f) la surveillance de la gestion des liquidités ;
- g) la surveillance de la réconciliation des positions ;
- h) la surveillance des transactions ;
- i) la surveillance des conditions et frais ;
- j) le suivi du contrôle de conformité (« compliance monitoring ») de la BD/AC ;

- k) l'élaboration d'un rapport sur le résultat de la surveillance et sur d'éventuelles interventions destiné au comité d'investissement et au conseil d'administration et servant comme base de décision pour les organes dirigeants du FDC.

5.2.2. Contrôle de conformité (« compliance monitoring »)

Dans le « compliance monitoring » le contrôle se concentre sur le respect des règles d'investissement aussi bien au niveau de la stratégie globale que pour le mandat individuel.

Les points de contrôle les plus importants sont les suivants :

- a) le respect du cadre légal aussi bien au niveau de l'ensemble des avoirs qu'au niveau des mandats individuels ;
- b) le respect des règles d'investissement aussi bien au niveau de la stratégie globale qu'au niveau des mandats individuels ;
- c) élaboration d'un rapport sur le résultat de la surveillance et sur d'éventuelles interventions.

5.2.3. Surveillance des investissements et gestion des risques

Il s'agit de surveiller et d'analyser les investissements effectués et les résultats y afférents tant au niveau de la stratégie globale qu'au niveau du mandat individuel.

5.2.3.1. Au niveau de la stratégie globale

Les points de surveillance les plus importants sont les suivants :

- a) appréciation du résultat absolu et relatif découlant des investissements (rendement/risque) ;
- b) appréciation de l'évolution de la fortune globale et de sa structure en comparaison avec l'indice de référence synthétique ;
- c) appréciation des facteurs clés contributifs à la performance : stratégie d'investissement, allocation tactique, gestion active ou passive ;
- d) comparaison des résultats à des investissements similaires (« peer group ») ;
- e) élaboration d'un rapport sur le résultat de la surveillance et sur d'éventuelles interventions destiné au comité d'investissement et au conseil d'administration et servant comme base de décision pour les organes dirigeants du FDC.

5.2.3.2. Au niveau des mandats individuels (gérants):

- a) appréciation du rendement absolu et relatif (rendement/risque) du gérant individuel ;
- b) évolution de la structure des investissements par rapport aux indices de référence retenus ;
- c) appréciation des facteurs clés contributifs à la performance (p. ex. sélection des titres, allocation des secteurs et des pays) ;
- d) surveillance et appréciation de l'approche d'investissement ;
- e) surveillance et appréciation de la composition de l'équipe de gestion ;
- f) surveillance et appréciation du produit offert ;

- g) identification précoce de déviations constatées quant à la réalisation de l'objectif et analyse des raisons de ces déviations ;
- h) comparaison des résultats à des investissements similaires (« peer group ») ;
- i) surveillance des frais (frais de transaction, frais de courtage, etc.) et analyse périodique de la structure des frais appliquées et de celle en vigueur sur le marché ;
- j) élaboration d'un rapport sur le résultat de la surveillance et sur d'éventuelles interventions destiné au comité d'investissement et au conseil d'administration et servant comme base de décision pour les organes dirigeants du FDC.

5.2.3.3. *Contrôle des risques*

- a) surveillance des risques inhérents aux marchés financiers (l'évolution des taux, des devises et des cours boursiers) et marchés immobiliers ;
- b) surveillance des risques inhérents à la contrepartie ;
- c) analyse de la stratégie d'investissement en cas d'événements particuliers ;
- d) élaboration d'un rapport sur le résultat de la surveillance et sur d'éventuelles interventions destiné au comité d'investissement et au conseil d'administration et servant comme base de décision pour les organes dirigeants du FDC.

5.3. Responsabilités

- a) la surveillance de la BD/AC se fait par l'administration du FDC ;
- b) le contrôle de conformité (« compliance monitoring ») se fait par la BD/AC ;
- c) la surveillance des investissements se fait par l'administration du FDC et par le comité d'investissement

Les responsabilités détaillées sont énumérées dans l'annexe 4.

5.4. Source de données pour les contrôles

Les sources de données pour les contrôles sont :

- a) les fichiers et rapports établis par la BD/AC ;
- b) les rapports d'activités et présentations établis par les gérants ;
- c) les rapports d'activités, documents d'émission ou autres publications des fonds investis ;
- d) les données financières sur les marchés provenant d'une banque de données indépendante (p. ex. Bloomberg) ;

5.5. Fréquence des contrôles

La fréquence des contrôles varie en fonction de leur nature. Elle peut être continue (p.ex. la surveillance du respect des directives d'investissement), ponctuelle (p.ex. la révision des structures des mandats), voire mensuelle ou trimestrielle (p.ex. l'appréciation des résultats). La fréquence des contrôles des différentes tâches est précisée dans l'annexe 4.

Des réunions de mise au point avec les gérants et la BD/AC seront organisées selon besoin.

5.6. Rapports

Des rapports concis et détaillés sur les activités de contrôle sont établis à l'attention du comité d'investissement et du conseil d'administration.

L'annexe 4 précise les délais et le centre responsable de ces rapports.

6. Dispositions finales

La présente directive entre en vigueur le 1^{er} janvier 2018 et annule et remplace celle entrée en vigueur le 25 mars 2016.

7. Annexes

Annexe 1 : stratégie d'investissement du patrimoine

La stratégie d'investissement actuelle est basée sur une analyse détaillée du comité d'investissement et du conseil d'administration dont les principes sont retenus dans le document de base « Stratégie d'investissement du Fonds de compensation – Décembre 2008 » et les documents de révision de la stratégie d'investissement¹⁴. Le document de base a été approuvé par le conseil d'administration dans sa séance du 27 novembre 2008 tandis que les stratégies d'investissement révisées ont été approuvées par le conseil d'administration lors des séances du 24 janvier 2013 et du 18 mai 2017. La stratégie d'investissement est périodiquement (au moins tous les cinq ans) ou lorsque des événements exceptionnels le requièrent (p. ex. diminution de la réserve globale du FDC) revue.

Stratégie à long terme

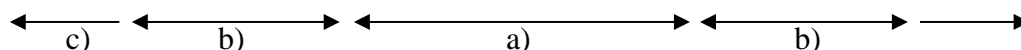
FDC			
Classe d'actifs	Marge stratégique inférieure	Stratégie	Marge stratégique supérieure
Liquidités EUR	0,0 %	1,0 %	45,0 %
Obligations Monde (« hedged »)	18,0 %	23,0 %	28,0 %
Obligations EUR (prêts inclus)	20,0 %	25,0 %	30,0 %
Obligations « Emerging Markets »	0,0%	2,5 %	3,5%
Actions Monde	24,0 %	30,0 %	36,0 %
Actions « Emerging Markets »	4,0 %	6,0 %	8,0 %
Actions « Global Small Cap »	2,0%	4,0 %	6,0%
Biens immobiliers Luxembourg	2,5 %	5,0 %	7,5 %
Biens immobiliers Monde	0,0 %	3,5 %	5,0 %
Total		100 %	

¹⁴ Documents « Stratégie d'investissement du Fonds de compensation – Überprüfung 2012 » et « Stratégie d'investissement du Fonds de compensation – Überprüfung 2017 ».

Annexe 2 : concept de rééquilibrage (« rebalancing concept »)

Dès que les quotas fixés au sein de la stratégie d'investissement sont atteints, un concept de rééquilibrage sera appliqué. Les modalités de ce concept sont résumées ci-dessous :

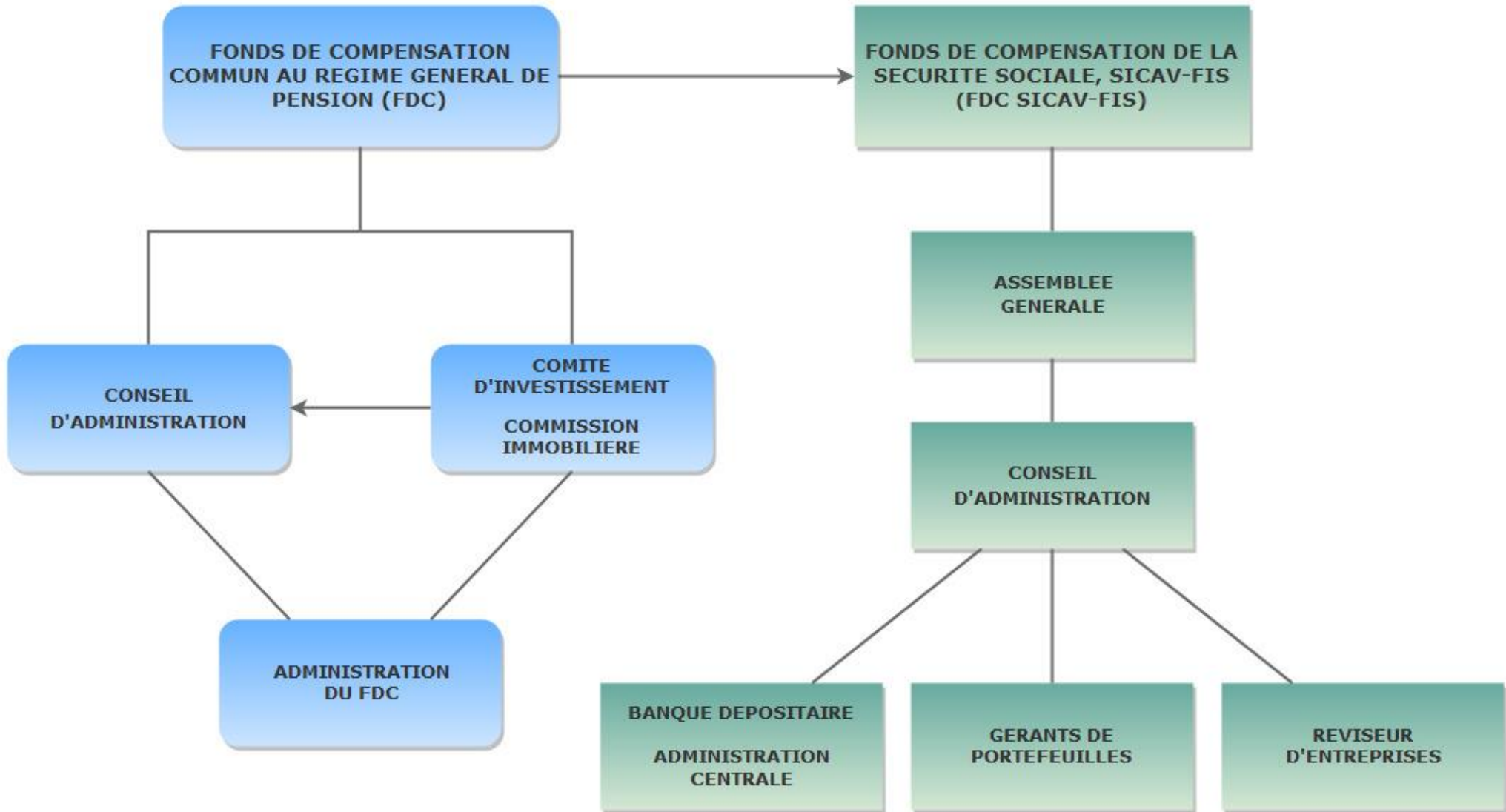
FDC					
Classe d'actifs	Marge inférieure stratégique	Marge inférieure interne	Stratégie	Marge supérieure interne	Marge supérieure stratégique
Liquidités EUR	0,0 %	0,0 %	1,0 %	25,0 %	45,0 %
Obligations Monde (« hedged »)	18,0 %	21,0 %	23,0 %	25,0 %	28,0 %
Obligations EUR (prêts inclus)	20,0 %	23,0 %	25,0 %	27,0 %	30,0 %
Obligations « Emerging Markets »	0,0%	2,0%	2,5 %	3,0%	3,5%
Actions Monde	24,0 %	26,0 %	30,0 %	34,0 %	36,0 %
Actions « Emerging Markets »	4,0 %	5,0 %	6,0 %	7,0 %	8,0 %
Actions « Global Small Cap »	2,0%	3,0%	4,0 %	5,0%	6,0%
Biens immobiliers Luxembourg	2,5 %	4,0 %	5,0 %	6,0 %	7,5 %
Biens immobiliers Monde	0,0 %	2,5 %	3,5 %	4,5 %	5,0 %
Total			100 %		



c)

- Pas de rééquilibrage tant que les classes d'actifs se situent entre les marges internes ;
- En cas de dépassement des marges internes le comité d'investissement peut procéder à un rééquilibrage tactique ;
- En cas de dépassement des marges stratégiques un rééquilibrage obligatoire vers les quotas stratégiques s'impose.

Annexe 3 : organigramme du FDC



Annexe 4 : activités de contrôle

		Centre(s) de contrôle	Fréquence(s)	Risque(s) couvert(s)
1. SURVEILLANCE DE LA BANQUE DEPOSITAIRE/ADMINISTRATION CENTRALE				
1.1	Intégrité des rapports de la banque dépositaire	Admin.	mensuelle / trimestrielle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit Risque opérationnel Risque de conformité (« compliance »)
1.2	Intégrité des revenus et des intérêts courus	Admin.	mensuelle	Risque de contrepartie et risque de crédit Risque opérationnel
1.3	Surveillance de la réconciliation du (des) gérant(s)	Admin.	mensuelle	Risque de contrepartie et risque de crédit Risque opérationnel
1.4	Contrôle de la liquidité	Admin.	continue	Risque de contrepartie et risque de crédit Risque opérationnel
1.5	Remboursement des impôts retenus à la source	Admin.	trimestrielle	Risque de contrepartie et risque de crédit Risque opérationnel
1.6	Contrôle de transactions et positions par échantillon (prix, exécution, change et volume)	Admin.	mensuelle	Risque de contrepartie et risque de crédit Risque opérationnel
1.7	Contrôle de la consolidation des différents compartiments	Admin.	mensuelle	Risque opérationnel
1.8	Vérification du calcul de la performance	Admin.	trimestrielle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit Risque opérationnel
1.9	Surveillance de l'attribution des fonds / rééquilibrage au niveau du portefeuille global	Admin.	mensuelle	Risque de marché et risque global Risque opérationnel Risque de conformité (« compliance »)
1.10	Contrôle des conditions et des frais	Admin.	mensuelle / trimestrielle	Risque de contrepartie et risque de crédit Risque opérationnel Risque de conformité (« compliance »)

1.11	Documentation du résultat de la surveillance et recommandations éventuelles	Admin.	mensuelle / trimestrielle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit Risque opérationnel Risque de conformité (« compliance »)
2. CONTROLE DE CONFORMITE				
2.1	Contrôle sur le respect du cadre légal	BD/AC	continue	Risque de conformité (« compliance »)
2.2	Contrôle sur le respect des directives d'investissement	BD/AC	continue	Risque de conformité (« compliance »)
2.3	Documentation du résultat de la surveillance et recommandations éventuelles	BD/AC / Admin.	mensuelle / trimestrielle	Risque de conformité (« compliance »)
3. SURVEILLANCE DES INVESTISSEMENTS				
3.1	Intégrité des rapports des gérants	Admin.	mensuelle / trimestrielle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit Risque opérationnel
<i>Appréciation du rendement au niveau de la fortune globale</i>				
3.2	Rendement absolu et relatif	Admin.	mensuelle	Risque de marché et risque global
3.3	Evolution de la fortune globale et de sa structure comparée à celle de l'indice de référence	Admin.	mensuelle	Risque de marché et risque global
3.4	Attribution de la performance	Admin.	trimestrielle	Risque de marché et risque global
3.5	Comparaison de la performance avec des investissements similaires	Admin.	trimestrielle	Risque de marché et risque global
3.6	Documentation du résultat de la surveillance et recommandation éventuelles	Admin.	mensuelle / trimestrielle	Risque de marché et risque global
<i>Appréciation du rendement au niveau des mandats individuels</i>				
3.7	Rendement absolu et relatif	Admin.	mensuelle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit

3.8	Evolution de la structure des investissements par rapport à l'indice de référence	Admin.	mensuelle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit
3.9	Attribution de la performance	Admin.	trimestrielle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit
3.10	Surveillance et appréciation de l'approche d'investissement	Admin.	trimestrielle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit
3.11	Surveillance et appréciation de la composition de l'équipe de gestion	Admin.	trimestrielle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit
3.12	Surveillance et appréciation du produit offert	Admin.	trimestrielle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit
3.13	Identification précoce de déviations constatées quant à la réalisation de l'objectif et analyse des raisons de ces déviations	Admin.	trimestrielle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit
3.14	Comparaison des résultats à des investissements similaires	Admin.	trimestrielle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit
3.15	Documentation du résultat de la surveillance et recommandations éventuelles	Admin.	mensuelle / trimestrielle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit
Contrôle des risques				
3.16	Surveillance des risques inhérents à l'évolution des marchés de capitaux et de l'économie en général (p. ex. taux, devises et actions)	Comité d'investissement	mensuelle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit
3.17	Surveillance des risques inhérents à la contrepartie	Admin. / BD/AC	continue / mensuelle	Risque de contrepartie et risque de crédit Risque opérationnel

3.18	Analyse de la stratégie d'investissement en cas d'événements particuliers	Admin. /Comité d'investissement	ponctuelle	Risque de marché et risque global
3.19	Documentation du résultat de la surveillance et recommandations éventuelles	Admin.	mensuelle / ponctuelle	Risque de contrepartie et risque de crédit Risque opérationnel

Annexe 5 : concept d'information

Quand ?	Qui ?	Pour qui ?	Quoi ?
Continu / ponctuel	BD/AC	Admin.	<ul style="list-style-type: none"> - Accès électronique base de données BD/AC (consultation et visualisation des positions, transactions, revenus, notations, etc.) - Contrôle de conformité (« breaches », etc.)
Continu / ponctuel	Admin.	Commission immobilière	<ul style="list-style-type: none"> - Etat des lieux de l'immobilier direct
Sur demande	Gérant	Comité d'investissement	<ul style="list-style-type: none"> - Revue de performance - Revue structurelle, organisationnelle, etc.
Chaque mois	BD/AC	Admin.	<ul style="list-style-type: none"> - Structure des investissements (mandat/consolidé) - Valorisations (VNI) - Performances (rendement/risque)
Chaque mois	Admin.	Comité d'investissement	<ul style="list-style-type: none"> - Documentation mensuelle du résultat de la surveillance et recommandations éventuelles
Chaque trimestre	Gérant	Admin.	<ul style="list-style-type: none"> - Rapport sur les résultats des investissements
Chaque trimestre	Admin.	Comité d'investissement	<ul style="list-style-type: none"> - Documentation trimestrielle du résultat de la surveillance et recommandations éventuelles
Chaque trimestre	Comité d'investissement	Conseil d'administration	<ul style="list-style-type: none"> - Evolution trimestrielle du patrimoine - Résultat trimestriel de la surveillance et recommandations éventuelles
Chaque année (au cours du 3 ^{ème} trimestre)	BD/AC	Admin.	<ul style="list-style-type: none"> - Rapport semi-annuel (non audité) de l'OPC

Chaque année (au cours du 1 ^{er} trimestre)	BD/AC	Admin.	- Rapport annuel (audit�) de l' OPC
Chaque année	Admin.	Comité d'investissement, Conseil d'administration et grand public	- Rapport annuel FDC
Chaque année	Admin.	Conseil d'administration	- Bilan, décompte - Budget - Rapport annuel sur les prêts - Rapport annuel sur l'immobilier - Prévision concernant l'évolution du régime général de pension

Annexe 6 : reporting BD/AC et gérants

1.1. Reporting BD/AC

1.1.1. Restrictions et cadre légal

- a) Vérification des restrictions d'investissement ;
- b) Vérification du respect du cadre légal.

1.1.2. Structure et situation du patrimoine

- a) Aperçu de la structure d'investissement (portefeuille global et compartiments/mandats) ;
- b) Evolution de la structure d'investissement ;
- c) Actifs sous gestion et valeurs nettes d'inventaire ;
- d) Evolution des actifs sous gestion et des valeurs nettes d'inventaire ;
- e) Etat et décomposition des portefeuilles (transactions, répartition sectorielle, répartition par pays, etc.) ;
- f) Positions illiquides ou difficiles à évaluer.

1.1.3. Performance gérants

- a) Performance au niveau du portefeuille total ;
- b) Performance au niveau des compartiments/mandats ;
- c) Comparaison des performances entre le portefeuille et son indice de référence au niveau du portefeuille total ;
- d) Comparaison des performances entre le portefeuille et son indice de référence au niveau des compartiments/mandats ;
- e) Contribution de performance.

1.1.4. Performance BD/AC

- a) Indicateurs clés de performance ;
- b) Rapport sur l'exécution des transactions

1.1.5. Rapports divers

- a) Rapport sur le remboursement des taxes retenues à la source ;
- b) Rapport CSSF ;
- c) Rapport sur l'ensemble des frais en relation avec la gestion des avoirs du FDC (« total expenses ratio »).

1.2. Reporting financier gérants

1.2.1. Structure et situation du patrimoine

- a) Informations générales et présentation des données clés sur base individuelle et consolidée (VNI, performance, positions, décomposition (géographique, par secteur, etc.) du portefeuille, etc.) ;
- b) Analyse sur la stratégie actuelle et la vision des marchés ;
- c) Description et justification des dérivés employés ;
- d) Description et justification des OPCVM acquis ;
- e) Aperçu ou vision sur la prochaine période d'investissement ;
- f) Présentation sur des changements prévus de l'organisation ou du processus d'investissement et aussi au niveau du personnel responsable de la gestion du portefeuille ;
- g) Données additionnelles/supplémentaires (transactions, duration, sensibilité, etc.).

1.2.2. Performance gérants

Justification de la variation de performance entre le portefeuille et les indices de référence retenus (y compris l'attribution de performance).



FONDS DE COMPENSATION

FONDS DE COMPENSATION

commun au régime général de pension

34 - 40, Avenue de la Porte-Neuve
L-2227 Luxembourg

Adresse postale

B.P. 538
L-2015 Luxembourg

www.fdc.lu