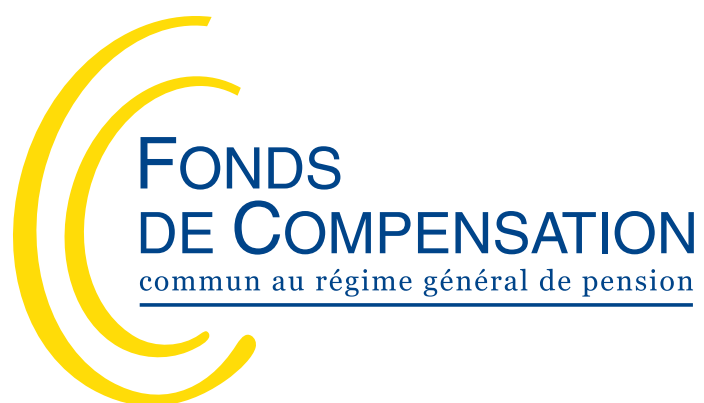


RAPPORT ANNUEL 2009



RAPPORT ANNUEL 2009



SOMMAIRE

AVANT-PROPOS	PAGE 2
I. MARCHÉS FINANCIERS ET SITUATION ÉCONOMIQUE EN 2009	PAGE 3
II. TRANSPOSITION DE LA NOUVELLE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT	PAGE 5
III. INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE	PAGE 7
3.1 LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FONDS DE COMPENSATION	PAGE 7
3.2 LE COMITÉ D'INVESTISSEMENT	PAGE 8
3.3 L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DE LA SICAV	PAGE 8
3.4 LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SICAV	PAGE 8
3.5 LES GÉRANTS DE LA SICAV	PAGE 8
3.6 LA BANQUE DÉPOSITAIRE ET L'ADMINISTRATION CENTRALE DE LA SICAV	PAGE 9
3.7 LE RÉVISEUR D'ENTREPRISES DE LA SICAV	PAGE 9
3.8 COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FONDS DE COMPENSATION	PAGE 9
3.9 COMPOSITION DU COMITÉ D'INVESTISSEMENT DU FONDS DE COMPENSATION	PAGE 9
3.10 COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SICAV	PAGE 9
IV. RÉSULTATS DU FONDS DE COMPENSATION	PAGE 10
4.1 RÉSULTATS DE LA SICAV	PAGE 12
4.2 RÉSULTATS DES PRÊTS	PAGE 13
4.3 RÉSULTATS DE L'IMMOBILIER	PAGE 16
V. BILAN ET COMPTE D'EXPLOITATION 2009	PAGE 18

AVANT-PROPOS

L'année 2009 a permis au Fonds de compensation de se remettre des fortes turbulences auxquelles il a été exposé au cours de l'exercice 2008 et du début de 2009. Avec un rendement annuel de 4,2% il a réalisé le meilleur résultat de sa courte histoire. Ce résultat s'est situé au-dessus du rendement minimum de 3,8% adopté par la stratégie d'investissement et qui représente le taux de croissance à moyen terme du niveau moyen des salaires, majoré des frais de gestion de la réserve.

Aussi le Fonds de compensation a-t-il mis à profit l'année 2009 pour implémenter sa nouvelle stratégie d'investissement adoptée fin 2008, tendant notamment à diversifier et à affiner l'allocation des actifs tout en tenant compte des enseignements tirés de la récente crise.

L'année 2009 a également été marquée par les répercussions de l'introduction du statut unique pour les salariés du secteur privé. Cette réforme a entraîné la fusion des quatre caisses de pension dans la Caisse nationale d'assurance pension (CNAP) et a modifié la gouvernance du Fonds de compensation par la suppression de l'assemblée générale tout en transférant ses compétences au conseil d'administration. Par ailleurs, la gestion administrative du Fonds de compensation a été intégrée dans la structure administrative de la CNAP.

C'est également à partir du 1^{er} janvier 2009 que le Fonds de compensation a repris des anciennes caisses de pension la gestion du portefeuille des prêts, la gestion des immeubles ainsi que la gestion du portefeuille des titres, portefeuilles qui lui ont été transférés en pleine propriété.

Robert KIEFFER

PRÉSIDENT DU FONDS DE COMPENSATION



I. MARCHÉS FINANCIERS ET SITUATION ÉCONOMIQUE EN 2009

JUSQU'EN MARS 2009, LES MARCHÉS MONDIAUX ONT POURSUIVI LEUR FORTE TENDANCE BAISSIÈRE PERSISTANTE DEPUIS LE DÉBUT DE LA CRISE FINANCIÈRE GLOBALE LAQUELLE A TROUVÉ SON ORIGINE DANS L'EFFONDREMENT DU MARCHÉ AMÉRICAIN DES *SUBPRIMES* EN ÉTÉ 2007. EN S'AMPLIFIANT AU COURS DU DEUXIÈME SEMESTRE 2008, CETTE DERNIÈRE A MUTÉ EN CRISE ÉCONOMIQUE GÉNÉRALE AYANT COMME CONSÉQUENCE UNE PROFONDE RÉCESSION AU NIVEAU MONDIAL.

Cette récession a touché aussi bien les pays développés que les économies émergentes. Ce n'est que grâce aux interventions coordonnées des différents États et banques centrales que la crise systémique a pu être évitée.

Il s'agit des garanties procurées au secteur bancaire pour étouffer le scepticisme toujours existant sur le marché interbancaire se traduisant par une quasi absence de flux de liquidités, du soutien apporté à l'économie réelle souffrant fortement de la récession, de la mise en place de dispositions novatrices pour stabiliser les institutions financières et du maintien des taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas pour soutenir les ménages, entreprises et sociétés. Ces mesures ont été la base des premières améliorations conjoncturelles observées vers la fin du premier trimestre 2009, du retour de confiance dans les marchés financiers et du recul général de l'aversion au risque.

Ainsi, à partir du deuxième trimestre 2009, les marchés mondiaux des actions et des matières premières ont fortement rebondi. Par suite, le CAC 40, après sa chute record en 2008 d'environ 43%, a gagné en 2009 environ 22%. De même, le S&P, ayant encore perdu à peu près 38% en 2008, a affiché une hausse de quelque 20% en 2009. Cette tendance haussière a été épaulée au troisième et quatrième trimestre par des nouveaux signes positifs de l'activité américaine, ceci surtout au niveau du secteur immobilier et financier. L'aptitude et la volonté d'un certain nombre de banques européennes et américaines de restituer soit partiellement, soit totalement les aides financières reçues et un accroissement des anticipations de bénéfice des entreprises due, en large partie, aux efforts de restructuration et de réduction des coûts opérés par ces dernières ont également soutenu la hausse récente.

Cet appétit croissant pour des produits plus risqués et le retour général de la liquidité ont également eu des effets positifs sur le marché obligataire du crédit lequel a connu à partir du deuxième trimestre, après un premier trimestre plutôt turbulent, un rebond similaire à celui du marché des actions. Cette remontée a été appuyée par une amélioration de la plupart des secteurs auparavant en grandes difficultés, dont notamment le secteur

bancaire et celui de l'automobile, et par le ralentissement du rythme de dégradations de la qualité du crédit par les différentes agences de notation.

Les obligations étatiques et souveraines ont connu une année plus tendue. Les plans de relance et les effets économiques et financiers néfastes de la crise ont en général gonflé les dettes et déficits budgétaires d'un grand nombre de pays et particulièrement affectés les pays déjà largement endettés et déficitaires avant la chute boursière. En conséquence, la notation de ces pays, dont par exemple la Grèce, l'Espagne, le Portugal ou encore l'Irlande, a été dégradée par les agences de notation à plusieurs reprises et en très peu de temps. Fin 2009, la Grèce s'est même vue forcée de mettre en place un plan de redressement des finances publiques pour éviter le collapsus total. De même, en fin d'année, les niveaux de dettes publiques respectivement de déficits budgétaires alarmants ont semé de la méfiance envers le continent européen et sa devise et ont pesé lourd sur la stabilité et la durabilité du récent rebond.

Tout comme en 2008, la SICAV du Fonds de compensation a pu afficher un rendement absolu positif. Tandis que le profil de risque défensif du portefeuille, se traduisant surtout par une forte sous-pondération des actions, a encore été la principale source de surperformance au cours de l'exercice 2008, ce profil n'a pas permis de profiter pleinement de la remontée du marché des actions en 2009. Néanmoins, les résultats de la SICAV ont été en ligne avec l'évolution générale des marchés. Dans le cadre de l'implémentation de la nouvelle stratégie d'investissement, le poids des actions au sein de la SICAV a déjà été considérablement augmenté de 3% à 13% au cours du deuxième semestre 2009.

Bien que l'année 2009 se soit soldée avec un bilan positif, les incertitudes persistent vis-à-vis de la robustesse des marchés et au niveau des stratégies que pourraient adopter les banques centrales pour mettre fin à leur politique accommodante. En outre, la question se pose comment certains pays vont assainir leurs finances publiques et comment ces mesures vont influencer l'économie et ses différents acteurs. De même, une reprise économique

appuyée par la consommation reste incertaine comme beaucoup de ménages seront vraisemblablement contraints d'épargner suite aux pertes de valeur de leur patrimoine immobilier et financier. En dernier lieu, les liquidités injectées par les banques centrales n'ont pas été intégralement absorbées par l'économie réelle mais une partie non négligeable s'est orientée vers la spéculation ce qui a fait naître des craintes de création de nouvelles bulles au cours de l'année 2010.

Face à ces inquiétudes, le conseil d'administration du Fonds de compensation veillera à mettre en œuvre une surveillance accrue en se dotant d'une réactivité appropriée dans la continuation de la mise en place de la nouvelle stratégie d'investissement. ■



II. TRANSPOSITION DE LA NOUVELLE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Afin de se doter d'une stratégie de placement plus diversifiée au-delà de la période transitoire expirée en 2009 et dans un but de se préparer d'ores et déjà à un environnement d'investissement d'après crise, l'élaboration d'une nouvelle allocation stratégique s'était déjà imposée en 2008. En conséquence, le conseil d'administration

du Fonds de compensation a approuvé, lors de sa séance du 27 novembre 2008 et sur recommandation du comité d'investissement, une stratégie d'investissement future laquelle a été élaborée par un groupe de travail créé à cet effet.

NOUVELLE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT CIBLE DU FONDS DE COMPENSATION

CLASSE D'ACTIFS	MARGE INFÉRIEURE (%)	STRATÉGIE CIBLE (%)	MARGE SUPÉRIEURE (%)
LIQUIDITÉS EUR	2,5	5,0	45,0
OBLIGATIONS MONDE (« HEDGED »)	20,0	25,0	30,0
OBLIGATIONS EUR (PRÊTS INCLUS)	20,0	25,0	30,0
ACTIONS MONDE	17,5	25,0	32,5
ACTIONS « EMERGING MARKETS »	2,5	5,0	7,5
BIENS IMMOBILIERS LUXEMBOURG	2,5	5,0	7,5
BIENS IMMOBILIERS MONDE	0,0	5,0	7,5
INVESTISSEMENTS DE DIVERSIFICATION	0,0	5,0	10,0
TOTAL	/	100,0	/

Les principales caractéristiques de cette nouvelle stratégie ont été une augmentation significative des quotas stratégiques des actions et des obligations au détriment de celui des liquidités, l'introduction de la couverture du risque de change (« currency hedge ») au niveau des obligations monde et l'inclusion des prêts (via une intégration totale au niveau des obligations européennes¹) et des biens immobiliers (via la création d'une classe d'actifs dédiée « Biens immobiliers Luxembourg ») transférés au Fonds de compensation en début d'année. En outre, est prévue l'instauration de trois nouvelles classes d'actifs, à savoir celle des actions relatives aux marchés émergents, celle des biens immobiliers monde et celle des investissements de diversification². Finalement, cette stratégie aboutit à une augmentation du volume géré de manière passive et à la création de trois nouveaux compartiments passifs et de trois

nouveaux compartiments actifs dont les gérants seront choisis par voie d'appels d'offres.

Dans le cadre de la transposition de la nouvelle stratégie d'investissement, une première démarche du comité d'investissement a été la recommandation au conseil d'administration d'un programme d'investissement prévoyant plusieurs investissements d'août à décembre 2009 au sein de la SICAV, ceci dans un but de réduire les sous-pondérations au niveau des actions et des obligations et de se rapprocher des quotas de la nouvelle stratégie d'investissement. Ainsi, quelque 700 millions d'euros ont été investis jusqu'en fin d'année au sein des actions ce qui a permis d'augmenter le quota des actions de 3% à 13%. 100 millions d'euros ont été investis au niveau des obligations dont le quota a atteint presque 22% en fin d'année.

¹ Les prêts ont été intégrés au sein de cette classe d'actifs étant donné que ceux-ci ressemblent fortement en termes de risque et de rendement à des titres à rendement fixe.

² Cette classe d'actifs permet une meilleure diversification au sein du portefeuille total sans pour autant changer fondamentalement le profil de risque et le rendement escompté de ce dernier.

Parallèlement à ce plan d'investissement, le comité d'investissement a élaboré au cours du deuxième semestre, ensemble avec l'administration du Fonds de compensation et ses consultants, un plan de transposition destiné à planifier au mieux le passage à la nouvelle stratégie et contenant l'ensemble des modalités opérationnelles, stratégiques, tactiques et structurelles nécessaires

pour la transposition. Approuvé par le conseil d'administration lors de sa réunion du 22 octobre 2009, ce plan a réuni, à côté de certains principes déjà élaborés lors de la conception de la stratégie initiale et repris tels quels, un certain nombre d'éléments nouveaux, dont notamment :

- la mise au point d'un concept de rééquilibrage applicable lorsque des marges prédéfinies de la stratégie cible sont franchies ;
- une répartition égalitaire entre le volume des avoirs gérés passivement et activement ;
- la possibilité de cumuler des mandats actifs à condition que le volume géré par un même mandataire ne dépasse pas 7,5% des avoirs totaux de la SICAV du Fonds de compensation ;
- la possibilité de cumuler des mandats passifs à condition que le volume géré par un même mandataire ne dépasse pas 20% des avoirs totaux de la SICAV du Fonds de compensation ;
- la possibilité de cumuler des mandats actifs et passifs à condition que le volume géré par un même mandataire ne dépasse pas 20% des avoirs totaux de la SICAV du Fonds de compensation ;
- une limitation de la liquidité détenue directement par le Fonds de compensation à 5% des avoirs totaux du Fonds de compensation, le surplus devant être investi à travers la SICAV ;
- un plan d'investissement se focalisant principalement sur les volumes futurs stratégiques des mandats existants et des nouveaux mandats à créer et l'ensemble des modifications structurelles et opérationnelles à effectuer pour fin 2009 et les années 2010 et 2011.

Pour rendre le plan d'investissement opératoire, la fin de l'année 2009 a été mise à profit pour mettre à jour un certain nombre de documents, dont surtout le document d'émission et la directive du conseil d'administration, devenue nécessaire dans le cadre de l'implémentation de la nouvelle stratégie d'investissement et pour préparer l'appel d'offres et tous les papiers de travail y afférents pour sélectionner les trois nouveaux gérants passifs. A côté des changements indispensables pour être conforme aux modalités de la nouvelle stratégie, comme par exemple les ajustements au niveau de la couverture du risque de change et l'ajout des

nouveaux compartiments, certains éléments sont originaires des enseignements tirés par les organes dirigeants du Fonds de compensation de la crise financière récente et ont surtout été repris dans un but d'augmenter la transparence et la visibilité et de diminuer les risques. A titre d'exemple, il a été décidé d'exclure les produits titrisés et les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)³ de l'univers d'investissement. L'ensemble de ces documents a été présenté début 2010 au conseil d'administration du Fonds de compensation. ■

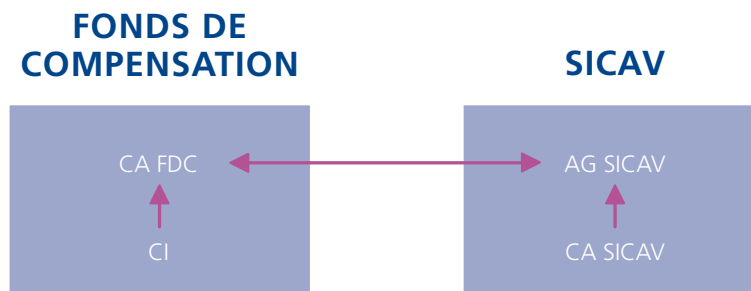
³Les OPCVM monétaires acquis dans le but de gérer la liquidité résiduelle restent autorisés.



III. INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE

Le conseil d'administration (CA), assisté par le comité d'investissement (CI), forme l'instance dirigeante du Fonds de compensation. La gouvernance de la SICAV est assurée par son conseil

d'administration et son assemblée générale (AG) dont les modalités sont spécifiées dans les statuts de la société et au sein de la législation luxembourgeoise relative aux sociétés commerciales. ■



3.1 LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FONDS DE COMPENSATION

Rappelons à ce stade que jusqu'au 31 décembre 2008, les organes dirigeants du Fonds de compensation ont été son assemblée générale et son conseil d'administration. Dans le cadre de la loi du 13 mai 2008 portant introduction d'un statut unique pour les salariés du secteur privé, cette assemblée générale a été supprimée avec effet au 1^{er} janvier 2009 et les pouvoirs de cette dernière ont intégralement été repris à cette même date par le conseil d'administration, dès lors le seul responsable de la gouvernance du Fonds de compensation.

Le conseil d'administration du Fonds de compensation se compose de quatre délégués assurés, quatre délégués employeurs, trois membres désignés par le Gouvernement et par le président du comité directeur de la CNAP, fonctionnaire d'Etat, ce dernier assurant en outre la présidence du conseil. Pour chaque membre effectif, il y a un membre suppléant. Le mode de désignation des délégués employeurs et assurés ainsi que de leurs suppléants est déterminé par règlement grand-ducal.

Le conseil d'administration représente et gère le Fonds de compensation dans toutes les affaires qui n'ont pas été expressément attribuées par la loi et les règlements à d'autres organes. Ainsi, il :

- établit les statuts du Fonds de compensation ;
- établit les directives concernant les principes et règles de gestion du patrimoine ;
- statue sur le budget annuel ;
- statue sur le décompte annuel des recettes et dépenses et sur le bilan.

Le conseil d'administration peut également instituer des commissions et recourir au service d'experts. Notons que les décisions visées aux points a) à d) ci-dessus sont soumises à l'approbation du ministre ayant dans ses attributions la Sécurité sociale, sur avis de l'Inspection générale de la sécurité sociale (IGSS). ■

3.2 LE COMITÉ D'INVESTISSEMENT

Le comité d'investissement a accompagné la mise en place de la SICAV et assiste désormais régulièrement le conseil d'administration du Fonds de compensation en préparant les décisions d'investissement.

Le comité se compose du président du Fonds de compensation ou de son délégué, d'un délégué employeur, d'un délégué assuré et

de trois membres externes désignés par le conseil d'administration du Fonds de compensation en fonction de leurs compétences et expériences dans le domaine financier. ■

3.3 L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DE LA SICAV

Les statuts fixent que l'associé unique de la société, agissant à travers le conseil d'administration du Fonds de compensation, exerce tous les pouvoirs dévolus à l'assemblée générale des actionnaires.

La législation nationale en matière de sociétés commerciales fixe les modalités s'appliquant aux assemblées générales de sociétés

anonymes. En résumé, celle-ci prévoit de manière générale que l'assemblée générale des actionnaires a les pouvoirs les plus étendus pour faire ou ratifier tous les actes qui intéressent la société. ■

3.4 LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SICAV

Les membres effectifs du conseil d'administration du Fonds de compensation et les membres externes du comité d'investissement composent l'organe dirigeant de la SICAV. La présidence est assurée par le président du comité directeur de la CNAP.

Les pouvoirs propres du conseil d'administration sont définis dans les statuts de la société. Ceux-ci prévoient de manière générale que le conseil d'administration est investi des pouvoirs les plus larges pour accomplir tous les actes de disposition et d'administration dans l'intérêt de la société. ■

3.5 LES GÉRANTS DE LA SICAV

Obligations européennes - gestion active :

- Allianz Global Investors France S.A., Paris
- BNP Paribas Asset Management, Paris
- Société Générale Asset Management, Paris

Obligations monde - gestion active :

- Aberdeen Fund Management Limited, London
- Franklin Templeton Investment Management Limited, London

Actions européennes - gestion active :

- Degroof Fund Management Company, Bruxelles
- Dexia Asset Management Luxembourg S.A., Luxembourg (mandat résilié par le Fonds de compensation en date du 3 novembre 2009)

Actions monde - gestion indexée :

- State Street Banque S.A., Paris

Actions monde - gestion active :

- Invesco Asset Management Deutschland GmbH, Frankfurt am Main
- J.P. Morgan Asset Management UK Limited, London (mandat de réserve activé par le Fonds de compensation en date du 30 octobre 2009 suite à la résiliation du mandat par Insight Investment Management Limited, London)

Fonds monétaires européens - gestion active :

- AXA Investment Managers S.A., Paris
- Crédit Agricole Asset Management, Paris
- Fortis Investment Management Luxembourg S.A., Luxembourg

3.6 LA BANQUE DÉPOSITAIRE ET L'ADMINISTRATION CENTRALE DE LA SICAV

Citibank International plc Luxembourg Branch
 Atrium Business Park
 31, Z.A. Bourmicht
 L-8070 Bertrange

3.7 LE RÉVISEUR D'ENTREPRISES DE LA SICAV

Ernst & Young S.A.
 7, Parc d'Activité Syrdall
 L-5365 Munsbach

3.8 COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FONDS DE COMPENSATION

MEMBRES EFFECTIFS

REPRÉSENTANTS DE L'ÉTAT

PRÉSIDENT
 M. Robert KIEFFER
 M. Fernand LEPAGE
 M. Jean OLINGER
 M. Claude SEYWERT

REPRÉSENTANTS EMPLOYEURS

M. Serge DE CILLIA
 M. François ENGELS
 M. Armand GOBBER
 M. Gary KNEIP

REPRÉSENTANTS ASSURÉS

M. Gabriel DI LETIZIA
 M. Carlos PEREIRA
 M. René PIZZAFERRI
 M. Jean-Marie SCHNEIDER

MEMBRES SUPPLÉANTS

M. Marc FRIES
 M. Claude RUME
 M. Georges HEINRICH
 M. Jean-Paul JUCHEM

Mme Fabienne LANG
 M. Jeannot FRANCK
 M. Tom HERMES
 M. Thierry NOTHUM

M. Joé SPIER
 M. André ROELTGEN
 M. Angelo ZANON
 Mme Micky GRULMS

3.9 COMPOSITION DU COMITÉ D'INVESTISSEMENT DU FONDS DE COMPENSATION

PRÉSIDENT DÉLÉGUÉ
 M. Marc FRIES

REPRÉSENTANT EMPLOYEURS
 M. Serge DE CILLIA

REPRÉSENTANT ASSURÉS
 M. René PIZZAFERRI

EXPERTS EXTERNES
 M. Marc FLAMMANG
 M. Luc-Henri JAMAR
 Dr. Yves WAGNER

3.10 COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SICAV

PRÉSIDENT
 M. Robert KIEFFER

ADMINISTRATEURS
 M. Fernand LEPAGE
 M. Jean OLINGER
 M. Claude SEYWERT

M. Serge DE CILLIA
 M. François ENGELS
 M. Armand GOBBER
 M. Gary KNEIP
 M. Gabriel DI LETIZIA
 M. Carlos PEREIRA
 M. René PIZZAFERRI

M. Jean-Marie SCHNEIDER
 M. Marc FLAMMANG
 M. Luc-Henri JAMAR
 Dr. Yves WAGNER



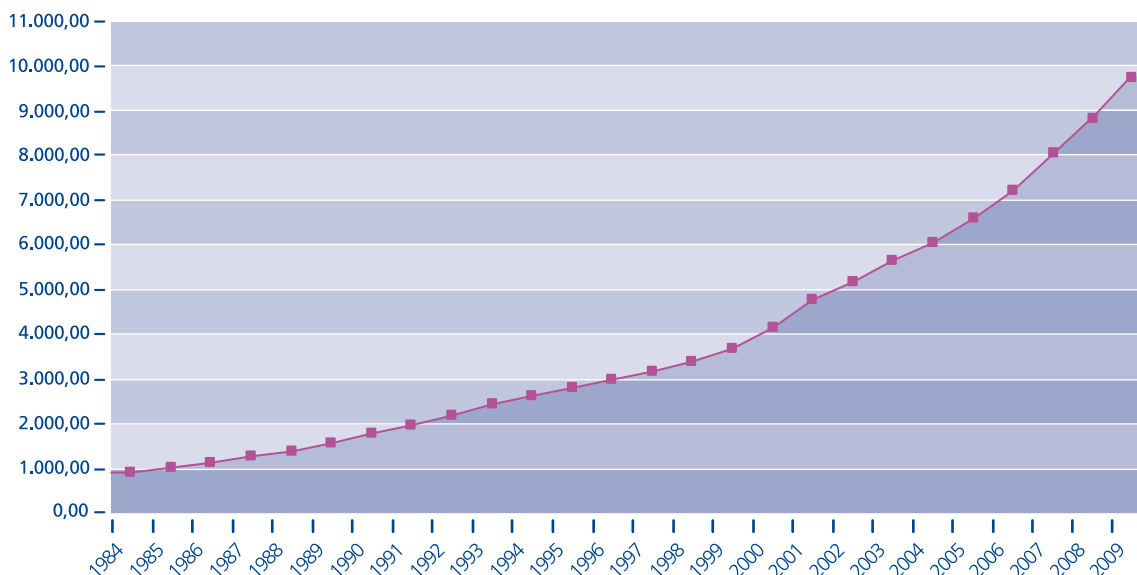
IV. RÉSULTATS DU FONDS DE COMPENSATION

Depuis sa création par la loi du 6 mai 2004 sur l'administration du patrimoine du régime général de pension, le Fonds de compensation a pour mission d'assurer la gestion de la réserve de compensation. A l'époque, il a été décidé, en raison de la taille considérable de cette réserve, de procéder en deux étapes au transfert des avoirs du régime général d'assurance pension au Fonds de compensation. Lors d'une première phase tous les actifs, à l'exception des placements immobiliers, des prêts et des titres ont été cédés par les quatre caisses de pension du régime général au Fonds de compensation pour être investis par ce dernier au moyen d'une SICAV de manière progressive et conformément à une stratégie d'investissement bien définie. Pendant cette phase d'investissement, chaque caisse de pension a continué à gérer son patrimoine immobilier, ses prêts et ses titres et ce n'est qu'au début de 2009, au cours d'une seconde phase, que ces actifs ont également été transmis au Fonds de compensation.

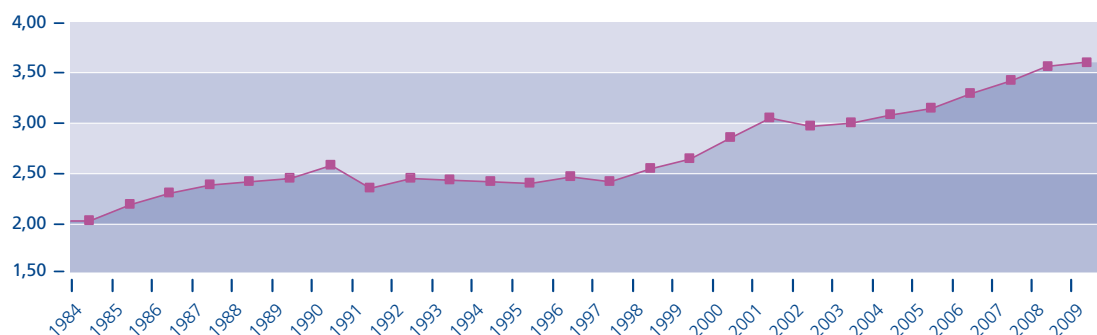
En dehors des placements effectués depuis août 2007 à travers sa SICAV, le Fonds de compensation est donc aussi responsable d'un portefeuille immobilier considérable et d'un stock de prêts existants important. Depuis 2009 et conformément à l'article 266 du Code de la sécurité sociale (CSS), le Fonds de compensation est également habilité à effectuer des investissements en prêts nantis d'une hypothèque ou d'un cautionnement, en prêts aux communes et aux entreprises, en acquisitions immobilières ainsi qu'en acquisitions de valeurs mobilières.

Au 31 décembre 2009, la réserve globale du régime général d'assurance pension a atteint 9,75 milliards d'euros, ce qui représente une augmentation de 857 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2008. Comparée au montant de 2,70 milliards d'euros de dépenses en prestations à charge du régime, la réserve globale a représenté 3,6 fois le montant des prestations annuelles en fin d'année.

MONTANT ABSOLU DE LA RÉSERVE DE COMPENSATION (en millions d'euros)



NIVEAU RELATIF DE LA RÉSERVE DE COMPENSATION (exprimé en multiple des prestations annuelles)



La réserve de compensation a été gérée à raison de 8,98 milliards d'euros par le Fonds de compensation et le solde de quelque 770 millions d'euros par la CNAP.

La réserve du Fonds de compensation a été investie à raison de 7,78 milliards d'euros dans la SICAV. Le solde d'environ 1,21 milliards

d'euros se compose d'un portefeuille d'obligations et d'actions, du portefeuille immobilier et du stock des prêts, de placements à court terme sur le marché monétaire, de trésorerie ainsi que du solde entre comptes créditeurs et comptes débiteurs représentant essentiellement des cotisations à recevoir de la part du Centre commun de la sécurité sociale (CCSS) et non encore disponibles pour placement.

RÉPARTITION DE LA RÉSERVE DE COMPENSATION GÉRÉE PAR LE FONDS DE COMPENSATION AU 31.12.2009

CLASSE D'ACTIFS	SICAV (€)	HORS SICAV (€)	TOTAL (€)	TOTAL (%)
PLACEMENTS EN ACTIONS	1.011.296.816	13.136.571	1.024.433.387	11,40
PLACEMENTS EN OBLIGATIONS	1.692.961.022	10.151.660	1.703.112.682	18,95
PLACEMENTS MONÉTAIRES	5.074.912.188	89.300.000	5.164.212.188	57,47
PLACEMENTS IMMOBILIERS	/	209.779.471	209.779.471	2,33
PRÊTS	/	507.170.739	507.170.739	5,64
TRÉSORERIE ET INTÉRÊTS COURUS	/	9.178.346	9.178.346	0,10
SOLDE CRÉDITEUR/DÉBITEUR	/	368.025.617	368.025.617	4,10
TOTAL ACTIFS	7.779.170.026	1.206.742.404	8.985.912.430	100,00

En comparaison avec les quotas stratégiques de l'allocation 2008, les quotas des actifs du FDC ont présenté en fin d'année une forte

surpondération au niveau des placements monétaires et des fortes sous-pondérations au niveau des actions et des obligations.

TOTAL DES ACTIFS ET DÉVIATIONS AU 31.12.2009⁴

CLASSE D'ACTIFS	TOTAL (€)	TOTAL (%)	STRATÉGIE 2008 ⁵ (%)	DÉVIATIONS (%)
PLACEMENTS EN ACTIONS	1.024.433.387	11,89	24,76	-12,87
PLACEMENTS EN OBLIGATIONS (PRÊTS INCLUS)	2.210.283.421	25,65	37,14	-11,49
PLACEMENTS MONÉTAIRES	5.173.390.534	60,03	38,10	21,93
PLACEMENTS IMMOBILIERS	209.779.471	2,43	0,00	2,43
INVESTISSEMENTS DE DIVERSIFICATION	/	0,00	0,00	0,00
TOTAL ACTIFS	8.617.886.813	100,00	100,00	/

Les revenus générés par la gestion de la réserve se sont élevés à quelque 364 millions d'euros, desquels il faut retrancher les frais de fonctionnement du Fonds de compensation d'un montant d'environ 10 millions d'euros. Il en résulte un revenu net de la

fortune de 354 millions d'euros et un taux de rendement annuel moyen net de 4,22%, soit un accroissement de 1,97% par rapport à l'exercice précédent.

⁴Omission faite du solde débiteur/créditeur lequel n'est pas pris en compte au niveau de la stratégie d'investissement.

⁵Stratégie d'investissement sans prêts, immobilier et investissements de diversification.

REVENUS NETS DE LA FORTUNE ET TAUX DE RENDEMENT AU 31.12.2009

ANNÉE	RÉSERVE (€)	REVENUS NETS DE LA FORTUNE (€)	TAUX DE RENDEMENT ⁶ (%)
31.12.2005	4.793.417.544	36.842.512	/
31.12.2006	5.490.205.334	159.818.181	3,16
31.12.2007	6.394.688.811	215.267.363	3,69
31.12.2008	7.340.027.582	152.510.027	2,25
01.01.2009 ⁷	8.115.235.363	/	/
31.12.2009	8.985.912.430	353.593.974	4,22

Cette augmentation des revenus nets est principalement due à l'amélioration du rendement de la SICAV et, en moindre partie, aux

revenus nets supplémentaires issus de l'intégration du portefeuille immobilier ainsi que du stock de prêts existants. ■

4.1 RÉSULTATS DE LA SICAV

En 2009, la SICAV a réalisé une plus-value de 314 millions d'euros, ce qui correspond à un taux de rendement annuel net de 4,57%. Ce rendement est en nette progression par rapport au rendement réalisé en 2008 de 2,19%.

Malgré ce rendement très positif, la SICAV a réalisé une sous-performance de 5,9% par rapport à son indice de référence stratégique. Cette sous-performance résulte principalement du fait que le portefeuille global est toujours plus défensif que la stratégie de 2008 et n'a donc pas pu profiter de la même ampleur du fort rebond du marché des actions et des bonnes performances sur le marché obligataire. Quoique dans le cadre de l'implémentation de la nouvelle stratégie d'investissement, le poids des actions a déjà été considérablement augmenté au cours du deuxième semestre 2009 pour passer de 3% à 13%, c'est surtout la sous-pondération au niveau des actions qui s'est négativement répercutée sur le rendement total de la SICAV.

Au niveau des actions, le rendement a atteint 30,9% contre -41,6% en 2008. Toutefois, les gérants n'ont pas tous pu tirer profit de la forte remontée globale de cette classe d'actifs à partir du mois d'avril de la même manière. En conséquence, uniquement deux des quatre gérants ont réussi à battre l'indice de référence. Les approches plutôt fondamentales des gérants d'actions monde, se traduisant en général par une préférence au niveau des titres de rendement, ont rendu la réalisation d'une surperformance assez difficile étant donné qu'en dehors de la zone européenne les titres de croissance se sont beaucoup mieux comportés que les titres de rendement. En contrepartie, ce style d'investissement a été bénéfique pour le gérant d'actions européennes vu qu'en Europe ce furent notamment les titres de rendement qui se sont particulièrement distingués par rapport aux titres de croissance. Néanmoins, ces sous-performances et surperformances sont restées très faibles de sorte que le résultat

global de cette classe d'actifs soit tout à fait en ligne avec son indice de référence stratégique.

Parmi les obligations, les trois gérants en charge de la gestion des mandats obligataires européens ont pu dégager un rendement positif de 6,27%, mais ont affiché une sous-performance de 0,68% par rapport à l'indice de référence. Un seul gérant a réussi à battre l'indice de référence et c'est surtout la sous-performance considérable d'un des trois gérants qui a pesé sur la performance globale de cette classe d'actifs. Cette sous-performance notable résulte de plusieurs repositionnements pénalisants que le gérant concerné a effectué dans le but d'ajuster le portefeuille à ses attentes et anticipations relatives à l'évolution des taux d'intérêt.

En revanche, les obligations monde ont surperformé l'indice de référence de 4% en affichant une performance annuelle de 7,60%. C'est surtout une bonne sélection des titres et un judicieux positionnement dans les différents secteurs par les deux gérants qui sont à l'origine de ce bon résultat.

Finalement, les gérants ayant pris la décision de surpondérer les obligations d'entreprises et financières ainsi que les produits titrisés ont été récompensés étant donné que ces actifs, après leur forte baisse en 2008, ont connu une croissance remarquable tant au niveau européen et mondial à partir du deuxième semestre 2009. Le résultat global du compartiment obligataire s'est chiffré à 6,66%, soit une surperformance d'environ 0,4% par rapport à son indice de référence stratégique.

Malgré des taux d'intérêt très bas tout au long de l'année, conséquence des assouplissements mis en place par les différentes banques centrales, tous les gérants monétaires ont réussi à battre l'indice de référence. Les fonds monétaires ont affiché ainsi une performance positive de presque 2%, ce qui représente une surperformance de 0,5% par rapport à leur indice de référence stratégique. ■

⁶ Formule de calcul du taux de rendement $u : u = 2 \cdot U / (V_f + V_i - U)$ avec U = revenus nets, V_f = valeur à la fin de l'exercice et V_i = valeur au début de l'exercice.

⁷ Bilan d'ouverture du Fonds de compensation. Un bilan d'ouverture a dû être dressé en raison de l'entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2009 de la loi sur le statut unique impliquant le transfert de certains actifs au Fonds de compensation.

TAUX DE RENDEMENT PAR CLASSE D'ACTIFS AU 31.12.2009

CLASSE D'ACTIFS	RENDEMENT SICAV (%)	INDICE DE RÉFÉRENCE (%)	SUR-/SOUS-PERFORMANCE (%)
TOTAL PORTEFEUILLE	4,57	10,46	-5,89
TOTAL FONDS MONÉTAIRES	1,98	1,46	0,52
TOTAL OBLIGATIONS	6,66	6,25	0,41
OBLIGATIONS EUR	6,27	6,95	-0,68
OBLIGATIONS MONDE	7,60	3,60	4,00
TOTAL ACTIONS	30,93	31,68	-0,75
ACTIONS EUROPÉENNES	33,86	32,53	1,33
ACTIONS MONDE	29,97	31,19	-1,22

4.2 RÉSULTATS DES PRÊTS

Les prêts repris par le Fonds de compensation à partir du 1^{er} janvier 2009 se regroupent en trois catégories, à savoir les prêts hypothécaires aux particuliers, les prêts aux petites et moyennes entreprises (PME) ainsi que les prêts individuels.

A. Les prêts hypothécaires

L'attribution et la gestion des prêts hypothécaires sont régies sur base d'un règlement interne jadis approuvé par le comité-directeur de la Caisse de pension des employés privés. Ce règlement, qui a été repris par le conseil d'administration du Fonds de compensation au 1^{er} janvier 2009, a prévu des conditions très restrictives quant à l'attribution de nouveaux prêts et des conditions financières favorables étant donné que le taux de base s'est aligné au taux social fixé par le Gouvernement, majoré de 0,25% à partir de la 12^{ème} année d'amortissement. Au courant de l'année 2009, le conseil d'administration a procédé à une réforme de ce règlement.

Les conditions applicables sur les montants et les surfaces ont été élargies, tandis que les conditions relatives à la capacité de remboursement des emprunteurs sont devenues plus restrictives. Ainsi, le taux débiteur s'aligne désormais au taux de refinancement de la Banque centrale européenne (BCE), augmenté d'une marge de 1,50%. La majoration de 0,25% à partir de la 12^{ème} année d'amortissement a été supprimée. Ce nouveau règlement est entré en vigueur le 1^{er} septembre 2009. Les prêts accordés jusqu'au 31 août 2009 continuent à bénéficier des conditions financières précédemment en vigueur. Au 31 décembre 2009, le capital restant dû pour cette catégorie de prêts s'est établi à quelque 242 millions d'euros réparties sur 3909 prêts dont les remboursements s'effectuent par échéances semestrielles. Le nouveau capital prêté en 2009 s'est chiffré à 1,8 millions d'euros originaires de 13 nouveaux prêts. Comme pour les années précédentes, le volume de ces prêts a continué à baisser. D'autre part environ 60% du stock existant arrivera à échéance finale au cours des dix prochaines années.

NOMBRE DE PRÊTS ET CAPITAL RESTANT DÛ EN 2009

	NOMBRE/MONTANT	VARIATIONS ANNÉE PRÉCÉDENTE (%)
NOMBRE DE PRÊTS AU 31.12.2009	3909	-10,7
NOMBRE DE NOUVEAUX PRÊTS EN 2009	13	-23,5
CAPITAL RESTANT DÛ AU 31.12.2009 (€)	242.345.508	-14,3
NOUVEAU CAPITAL PRÊTÉ EN 2009 (€)	1.835.000	-26,6

RÉPARTITION DES PRÊTS AU 31.12.2009 PAR ÉCHÉANCE FINALE

DURÉE RESTANTE		VOLUME DU STOCK EXISTANT (%)
1 - 5	ANS	25,5
5 - 10	ANS	35,1
10 - 15	ANS	22,9
15 - 20	ANS	13,3
20 - 25	ANS	3,2

B. Les prêts aux petites et moyennes entreprises

Au 31 décembre 2009, le capital restant dû pour cette catégorie de prêts s'est élevé à quelque 2 millions d'euros répartis sur 24 prêts. Le taux d'intérêt appliqué aux petites et moyennes entreprises, dont les

remboursements s'effectuent par échéances trimestrielles, a été de 3,875% tout au long de l'année 2009. D'ailleurs, au cours des prochaines 5 années, environ 40% de ces prêts viendront à échéance finale.

NOMBRE DE PRÊTS ET CAPITAL RESTANT DÛ EN 2009

	NOMBRE/MONTANT
NOMBRE DE PRÊTS AU 31.12.2009	24
CAPITAL RESTANT DÛ AU 31.12.2009 (€)	1.987.324

RÉPARTITION DES PRÊTS AU 31.12.2009 PAR ÉCHÉANCE FINALE

DURÉE RESTANTE		NOMBRE
1 - 5	ANS	10
5 - 10	ANS	11
10 - 12	ANS	3

C. Les prêts individuels

Au 31 décembre 2009, les 11 prêts individuels du Fonds de compensation, accordés en majeure partie à des institutions d'utilité publique, présentent un capital restant dû de quelque 262 millions d'euros. Les taux d'intérêt appliqués à ces dossiers diffèrent d'un

prêt à l'autre et se situent entre 2,50% et 8,50%. De même, les modes de remboursement prévus divergent entre échéances mensuelles, semestrielles et annuelles. En outre, plus de 60% de ces prêts viendront à échéance finale au cours des dix prochaines années.

NOMBRE DE PRÊTS ET CAPITAL RESTANT DÛ EN 2009

	NOMBRE/MONTANT
NOMBRE DE DOSSIERS AU 31.12.2009	11
CAPITAL RESTANT DÛ AU 31.12.2009 (€)	262.837.907

RÉPARTITION DES PRÊTS AU 31.12.2009 PAR ÉCHÉANCE FINALE

DURÉE RESTANTE	NOMBRE
1 - 5 ANS	2
5 - 10 ANS	5
10 - 15 ANS	2
15 - 20 ANS	2

D. Le taux de rendement

Au cours de l'année 2009, l'ensemble des prêts a dégagé un total de revenus d'environ 16,5 millions d'euros et généré quelque 550.000 euros de charges, soit un revenu net total de presque 16 millions d'euros et un taux de rendement de l'ordre de 3%. Les prêts individuels présentent le taux le plus élevé, ce dernier se situant à presque 4,1%. Les prêts aux petites et moyennes entreprises affichent un taux d'approximativement 4% tandis que les prêts hypothécaires affichent le taux le plus faible avec environ 1,9%. ■

TAUX DE RENDEMENT AU 31.12.2009

CATÉGORIE DE PRÊTS	REVENUS NETS (€) ⁸	TAUX DE RENDEMENT ⁹ (%)
PRÊTS HYPOTHÉCAIRES	5.014.168	1,91
PRÊTS PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES	86.266	3,96
PRÊTS INDIVIDUELS	10.835.970	4,08
TOTAL PRÊTS	15.936.403	3,01

⁸ Les revenus nets correspondent aux revenus totaux (intérêts, intérêts de retard et commissions) diminués des charges totales (masse salariale relative au service prêts, frais informatiques et autres frais d'instruction).

⁹ Formule de calcul du taux de rendement u : $u = 2 * U / (V_f + V_i - U)$ avec U = revenus nets, V_f = valeur à la fin de l'exercice et V_i = valeur au début de l'exercice.

4.3 RÉSULTATS DE L'IMMOBILIER

Le patrimoine immobilier du Fonds de compensation peut être subdivisé en trois catégories, à savoir les immeubles proprement dits, les emplacements de stationnement et les appartenances forestières. L'intégralité de ce patrimoine immobilier se situe au Grand-duché de Luxembourg. Une des premières entreprises

immobilières du Fonds de compensation a été en 2009 la démolition d'un bâtiment situé au Kirchberg devenu obsolète et le lancement du concours d'architecte y afférent pour ériger un nouveau bâtiment administratif d'une superficie de quelque 22.000 m² au cours des années prochaines sur le site susmentionné.

A. Les immeubles

Y compris le projet au Kirchberg, les biens immobiliers du Fonds de compensation comprennent au total vingt-cinq immeubles d'une surface locative totale de quelque 99.500 m². La valeur nette au

31 décembre 2009 de l'ensemble de ces immeubles se chiffre à environ 205 millions d'euros.

VALEUR NETTE AU 31.12.2009

VALEUR TERRAINS (€)	VALEUR CONSTRUCTIONS (€)	VALEUR TOTALE (€) <i>(terrains + constructions)</i>	AMORTISSEMENT CUMULÉ (€)	VALEUR NETTE (€) <i>(valeur totale – amortissement cumulé)</i>
27.711.505	283.224.120	310.935.625	105.661.162	205.274.463

Quasi la totalité des ces immeubles était louée tout au long de l'exercice 2009. En raison du caractère plutôt hétérogène du portefeuille immobilier total du Fonds de compensation, les catégories de locataires varient largement d'un immeuble à l'autre. Tandis que

les petites surfaces sont plutôt affectées de baux commerciaux ou d'habitation privée, les grandes superficies satisfont majoritairement à des besoins administratifs (étatiques ou supranationaux) ou privés (de services bancaires, financiers ou d'assurance).

CATÉGORIES DE LOCATAIRES EN 2009

CATÉGORIE DE LOCATAIRE	SURFACE LOCATIVE (m ²)	SURFACE LOCATIVE (%)
ÉTAT	33.572	33,75
INSTITUTION DE LA SÉCURITÉ SOCIALE	25.510	25,65
ORGANISME SUPRANATIONAL	20.000	20,11
BANQUE ET ASSURANCE	10.156	10,21
HABITATION PRIVÉE	5.368	5,40
COMMERCE	4.460	4,48
INOCCUPÉ	237	0,24
ADMINISTRATION COMMERCIALE	168	0,17
TOTAL	99.471	100,00

B. Les emplacements de stationnement et les appartenances forestières

Le total des emplacements de stationnement se chiffre à soixante et présente une valeur nette fin 2009 d'environ 560.000 euros. C'est emplacements étaient loués à 100% tout au long de 2009.

Les appartenances forestières regroupent un total de quelque 650 hectares lesquels totalisent une valeur nette au 31 décembre 2009 de presque 4 millions d'euros.

VALEUR NETTE AU 31.12.2009

CLASSE D'ACTIFS	VALEUR TERRAINS (€)	VALEUR CONSTRUCTIONS (€)	VALEUR TOTALE (€) <i>(terrains + constructions)</i>	AMORTISSEMENT CUMULÉ (€)	VALEUR NETTE (€) <i>(valeur totale – amortissement cumulé)</i>
EMPLACEMENTS DE STATIONNEMENT	434.247	151.719	585.966	24.275	561.690
APPARTENANCES FORESTIÈRES	3.943.317	0	3.943.317	0	3.943.317

C. Le taux de rendement

Au cours de l'année 2009, l'ensemble du patrimoine immobilier affiche des revenus totaux de 25,4 millions d'euros, des charges de quelque 2,7 millions d'euros et un total de dotations à l'amortissement de 6,3

millions d'euros, soit un revenu net total de 16,4 millions d'euros et un taux de rendement de 7,75%. ■



V. BILAN ET COMPTE D'EXPLOITATION 2009

BILAN

COMPTE	ACTIF	31.12.2009	01.01.2009
220/221	TERRAINS ET FORÊTS	4.377.563,76	4.377.791,19
222/223/224	IMMEUBLES ET CONSTRUCTIONS	310.561.526,98	306.098.825,92
225/226	ÉQUIPEMENTS ET MOBILIER	525.817,28	519.558,72
2823/2824	AMORTISSEMENT SUR IMMOBILISATIONS ET CONSTRUCTIONS	-105.302.140,48	-99.179.159,59
285/286	AMORTISSEMENT SUR ÉQUIPEMENTS ET MOBILIER	-383.296,47	-298.848,72
22	IMMOBILISATIONS CORPORELLES	209.779.471,07	211.518.167,52
23	IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES	507.170.738,72	553.105.435,68
2	VALEURS IMMOBILISÉES	716.950.209,79	764.623.603,20
411	COTISATIONS, PRÊTS ET AUTRES	15.280.627,12	18.516.397,63
40/41	DÉBITEURS	15.280.627,12	18.516.397,63
4350	DÉBITEURS FRAIS D'ADMINISTRATION	2.215.396,38	0,00
43520073	COTISATIONS CCSS	349.906.906,37	413.769.118,37
435	ORGANISMES DÉBITEURS	352.122.302,75	413.769.118,37
46	FRAIS À REPARTIR	577.901,95	85.296,42
4810	FRAIS D'ADMINISTRATION PAYÉS D'AVANCE	1.191,97	3.131,22
4815	DÉBITEURS COTISATIONS, AMENDES ET INTÉRÊTS	2.769.121,26	4.755.364,12
495	COMPTE D'ATTENTE – DÉBITEURS DIVERS	23.520,08	0,00
48/49	COMPTES DE RÉGULARISATION	2.793.833,31	4.758.495,34
4	TIERS	370.774.665,13	437.129.307,76
5031/2/3	TITRES DE PLACEMENTS	7.802.458.257,76	6.140.023.986,63
5038	INTÉRÊTS COURUS S/PRÊTS ET TITRES DE PLACEMENT	431.007,19	2.376.660,68
512/4	BANQUES ET CHÈQUES POSTAUX	8.519.757,77	8.728.698,22
513	PLACEMENTS À MOINS D'UN AN	89.300.000,00	761.000.000,00
515	AVANCE DE TRÉSORERIE	218.979,87	218.979,87
518	INTÉRÊTS COURUS S/PLACEMENTS	8.600,71	1.810.943,27
5	COMPTES FINANCIERS	7.900.936.603,30	6.914.159.268,67
	TOTAL DE L'ACTIF	8.988.661.478,22	8.115.912.179,63

COMPTE	PASSIF	31.12.2009	01.01.2009
10650000	RÉSERVE DE COMPENSATION	8.985.912.430,55	8.115.235.362,85
106	RÉSERVE	8.985.912.430,55	8.115.235.362,85
14	PROVISIONS POUR PERTES ET CHARGES	333.206,70	212.314,62
16	EMPRUNTS ET DETTES	194.532,04	3.345,92
1	CAPITAUX PERMANENTS	8.986.440.169,29	8.115.451.023,39
400	FRAIS D'ADMINISTRATION	1.362.845,18	99.256,96
409	CRÉDITEURS DIVERS	243.472,06	267.851,68
40/42	CRÉDITEURS	1.606.317,24	367.108,64
440	ÉTAT ET COLLECTIVITÉS PUBLIQUES	17.131,16	0,00
4824	PRODUITS PERÇUS D'AVANCE LOYER	23.068,46	22.070,93
4826	PRODUITS PERÇUS D'AVANCE CHARGES	266.763,03	71.976,67
4829	PRODUITS PERÇUS D'AVANCE LOYER ET FRAIS PARKING	600,00	0,00
490	COMPTE D'ATTENTE - CRÉDITEURS DIVERS	307.429,04	0,00
48/49	COMPTES DE RÉGULARISATION	597.860,53	94.047,60
4	TIERS	2.221.308,93	461.156,24
	TOTAL DU PASSIF	8.988.661.478,22	8.115.912.179,63

COMPTE D'EXPLOITATION

COMPTE	DEPENSES	2009	2008
602	FRAIS D'EXPLOITATION	1.160,41	53.480,61
603	FRAIS DE FONCTIONNEMENT	601.855,98	569.982,32
60	FRAIS D'ADMINISTRATION	603.016,39	623.462,93
65	FRAIS DE GESTION DU PATRIMOINE	2.677.353,55	0,00
66	CHARGES FINANCIÈRES	488.799,54	220.433,65
	DOTATIONS AUX PROVISIONS ET AUX AMORTISSEMENTS	6.328.320,72	0,00
	DÉPENSES DIVERSES	21,12	0,00
	TOTAL DES DÉPENSES COURANTES	10.097.511,32	843.896,58
816106	DOTATION À LA RÉSERVE DE COMPENSATION	1.645.884.848,74	945.338.770,49
	TOTAL DES DÉPENSES	1.655.982.360,06	946.182.667,07

COMPTE	RECETTES	2009	2008
7302	TRANSFERT FDC	775.207.781,04	0,00
732	RÉPARTITION DES COTISATIONS	517.079.943,82	792.828.743,30
73	TRANSFERTS PROVENANT D'AUTRES ORGANISMES	1.292.287.724,86	792.828.743,30
74	REVENUS SUR IMMOBILISATIONS	25.361.248,32	0,00
76	PRODUITS DIVERS DE TIERS	23,54	0,00
770	REVENUS SUR ACTIONS ET OBLIGATIONS	2.914.515,62	6.722.359,74
771	REVENUS SUR PLACEMENTS À MOINS D'UN AN	5.091.905,00	25.143.115,86
772	REVENUS SUR PRÊTS ET PLACEMENTS	16.365.512,56	0,00
773	INTERÊTS DE RETARD SUR PRÊTS	43.632,73	0,00
775	BÉNÉFICES DE RÉALISATION SUR TITRES ET IMMEUBLES	95.500,00	4.424,91
777	RÉSULTAT NON RÉALISÉ SUR PARTS ET ACTIONS OPC (ART.263-9)	313.819.171,13	121.484.023,26
77	PRODUITS FINANCIERS	338.330.237,04	153.353.923,77
79	RECETTES DIVERSES	3.126,30	0,00
	TOTAL DES RECETTES COURANTES	1.655.982.360,06	946.182.667,07
	TOTAL DES RECETTES	1.655.982.360,06	946.182.667,07

FONDS DE COMPENSATION
34, avenue de la Porte-Neuve
L-2227 Luxembourg



Adresse postale

FONDS DE COMPENSATION
B.P. 538
L-2015 Luxembourg