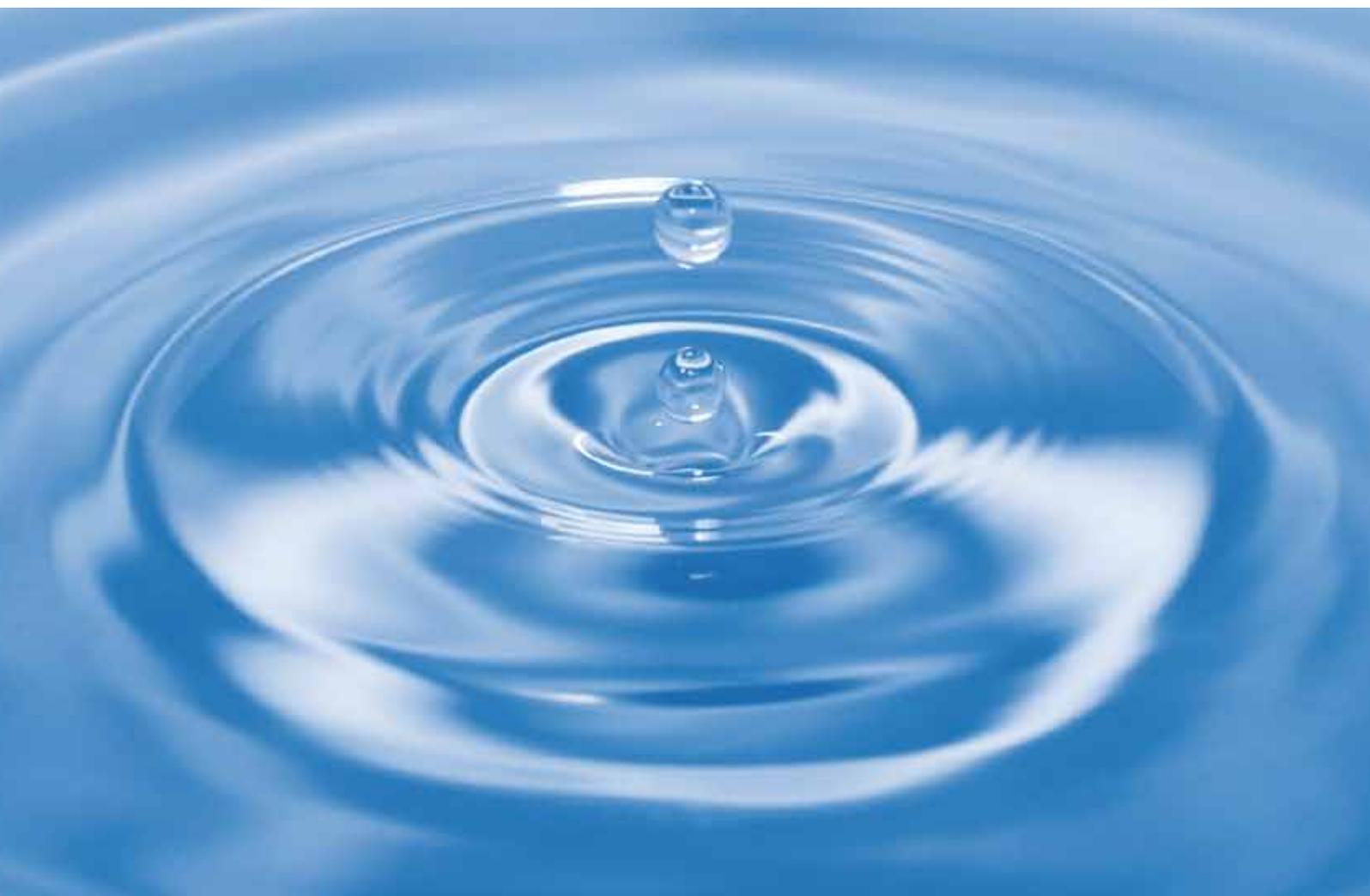


RAPPORT ANNUEL 2011



## SOMMAIRE

AVANT-PROPOS	PAGE 4
<b>I. MARCHÉS FINANCIERS ET SITUATION ÉCONOMIQUE EN 2011</b>	PAGE 5
<b>II. RAPPORT D'ACTIVITÉS</b>	PAGE 6
<b>III. INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE</b>	PAGE 8
3.1 LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FONDS DE COMPENSATION	PAGE 8
3.2 LE COMITÉ D'INVESTISSEMENT DU FONDS DE COMPENSATION	PAGE 9
3.3 LA COMMISSION IMMOBILIÈRE DU FONDS DE COMPENSATION	PAGE 9
3.4 L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DE LA SICAV	PAGE 9
3.5 LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SICAV	PAGE 9
3.6 LES GÉRANTS DE LA SICAV AU 31 DÉCEMBRE 2011	PAGE 10
3.7 LA BANQUE DÉPOSITAIRE ET L'ADMINISTRATION CENTRALE DE LA SICAV AU 31 DÉCEMBRE 2011	PAGE 10
3.8 LE RÉVISEUR D'ENTREPRISES DE LA SICAV AU 31 DÉCEMBRE 2011	PAGE 10
3.9 COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FONDS DE COMPENSATION AU 31 DÉCEMBRE 2011	PAGE 11
3.10 COMPOSITION DU COMITÉ D'INVESTISSEMENT DU FONDS DE COMPENSATION AU 31 DÉCEMBRE 2011	PAGE 11
3.11 COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SICAV AU 31 DÉCEMBRE 2011	PAGE 11
<b>IV. RÉSULTATS DU FONDS DE COMPENSATION</b>	PAGE 12
4.1 RÉSULTAT DE LA SICAV	PAGE 14
4.2 RÉSULTAT DES PRÊTS	PAGE 16
4.3 RÉSULTAT DU PATRIMOINE IMMOBILIER	PAGE 19
<b>V. BILAN ET COMPTE D'EXPLOITATION 2011</b>	PAGE 20

## AVANT-PROPOS

Le Fonds de compensation a traversé l'année 2011 avec un résultat mitigé en raison de la forte détérioration des marchés financiers imputable à la crise de la dette de la Zone Euro.

Alors qu'en automne 2011, on s'attendait déjà à devoir accuser un rendement négatif pour l'exercice 2011, l'amélioration au cours du dernier trimestre a permis de terminer l'exercice avec un faible rendement positif de 0,84%. Ce rendement se situe nettement en-dessous du rendement minimum de 3,8% exigé par la stratégie d'investissement.

Ce résultat est imputable à une performance moyenne des marchés obligataires (+3,80%), à une performance modeste du marché monétaire (+1,15%) et à une mauvaise performance des marchés d'actions (-4,27%).

Cependant, ce résultat n'est pas de nature à mettre en cause la stratégie d'investissement à long terme adoptée par le Fonds de compensation.

L'année 2011 a été mise à profit pour définir et implémenter une politique d'investissement socialement responsable en plusieurs étapes. A cet effet, le Fonds de compensation s'est entouré des services d'une société spécialisée en matière de screening des entreprises au niveau de critères ESG (critères environnementaux, critères sociaux et critères de gouvernance). Une première étape a consisté à éliminer de l'univers d'investissement une soixantaine d'entreprises qui ne respectent pas les conventions internationales signées par le Luxembourg. Cette politique sera développée en étudiant la possibilité de passer à des indices de référence qui se basent directement sur des critères ESG.

**Robert KIEFFER**

PRÉSIDENT DU FONDS DE COMPENSATION



# I. MARCHÉS FINANCIERS ET SITUATION ÉCONOMIQUE EN 2011

## 2011 : UNE ANNÉE COMPLIQUÉE

L'année boursière 2011 restera marquée par la crise des dettes souveraines. La catastrophe nucléaire de Fukushima en mars, puis l'accroissement durant l'été des craintes liées à la situation financière des Etats-Unis ainsi que de l'Europe et ses conséquences sur la croissance mondiale ont eu raison de l'optimisme dont les investisseurs faisaient preuve en début d'année sur l'économie et les actifs risqués.

### LA ZONE EURO : AGGRAVATION DE LA CRISE DE LA DETTE

La crise de la dette de la Zone Euro s'est aggravée en 2011. Une segmentation s'est opérée sur les marchés obligataires entre les membres de l'Union économique et monétaire en fonction de la situation de leurs finances publiques et de leur compétitivité économique. D'un côté, les marchés ont renouvelé leur confiance aux pays d'influence germanique et se sont définitivement fermés pour les pays fragilisés par la crise (Italie, Espagne, Grèce, Irlande et Portugal). La Zone Euro ne semble plus avoir d'autre choix que d'avancer vers une forme plus ou moins poussée de fédéralisme budgétaire.

Puis, l'été 2011 a marqué un tournant spectaculaire avec la dégradation brutale de la crise de la dette. Le 21 juillet 2011, l'Allemagne a « imposé » aux porteurs privés de titres grecs le principe d'une décote sur les obligations d'Etat grecques. Cette décision a créé un choc de confiance pour les investisseurs. En premier lieu, les banques européennes ont été fortement attaquées sur les marchés financiers. Les actions bancaires ont ainsi littéralement plongé au cours de l'été, entraînant l'ensemble des places boursières européennes dans leur chute. Dans un second temps, les investisseurs étrangers ont fui les obligations d'Etat des autres pays européens fragiles, craignant une nouvelle contribution des créanciers privés dans le cas d'un éventuel défaut à venir. Ces flux ont fait grimper les taux des obligations d'Etat italiennes et espagnoles. Face à l'aggravation de la situation, les réponses des membres de la Zone Euro se sont révélées peu lisibles, désordonnées et à contretemps.

Dans ce contexte, les marchés d'actions européens ont particulièrement souffert (-17,05% pour l'indice Eurostoxx 50 sur l'année 2011) et ce sont les traditionnelles valeurs refuge qui ont tiré leur épingle du jeu (l'or, les obligations allemandes et les bons du trésor américains). À noter également, la résistance des actions américaines.

Face à la pression subie de toute part, la Banque centrale européenne,

sans renier tous ses principes, a fait évoluer sa politique monétaire. D'une part, elle a accepté de renforcer ses achats de dettes publiques, d'autre part, sous l'impulsion de son nouveau président Mario Draghi, elle a annoncé une baisse de son principal taux directeur à 1,00% pour soulager les banques européennes. L'institution a surtout lancé une opération inédite: un prêt sur trois ans, d'un montant illimité, et très bon marché à un taux d'intérêt de 1%. Sans aller jusqu'à une monétisation directe de la dette publique comme aux Etats-Unis ou en Angleterre, il s'agit néanmoins pour la Banque centrale européenne d'un changement de cap nécessaire pour faire face à la crise.

La monnaie unique, après avoir étonnamment bien résisté à cette crise durant une bonne partie de l'année, s'est finalement dépréciée en fin d'année et clôture l'année à 1,2945 dollars, soit -3,2%.

### PROBLÈME DE LA DETTE : UN PHÉNOMÈNE QUASI GÉNÉRALISÉ

Pratiquement tous les pays développés font face à un endettement excessif. Prenons la situation financière des Etats-Unis par exemple. L'endettement public y a dépassé le seuil symbolique de 100% du produit intérieur brut, et le pays a, pour la première fois de son histoire financière, perdu auprès de Standard&Poor's sa note AAA en août sur ses obligations souveraines. Malgré cette baisse du rating, le pays a bénéficié d'un coût de refinancement particulièrement faible, vu la politique monétaire très accommodante menée par la Fed.

Face à une croissance économique fragile (1,5% en glissement annuel au troisième trimestre) et insuffisante pour réduire le chômage (8,6%), ainsi qu'un déficit public qui s'élève toujours à 10% du produit intérieur brut, les actions américaines ont bien résisté.

### LES PAYS ÉMERGENTS N'ARRIVENT PAS À TIRER LEUR ÉPINGLE DU JEU

Les pays émergents ne sont pas épargnés par ce contexte économique mondial, même si leurs difficultés sont de nature différente. Au premier semestre 2011, la Chine a dû combattre l'inflation, en durcissant sa politique monétaire. Puis, c'est finalement la croissance qui a donné des signes de ralentissement, poussant les autorités à inverser leurs politiques économiques et à mettre en place des premières mesures d'assouplissement. Au final, la croissance a quelque peu baissé par rapport à l'année précédente. La croissance brésilienne n'a, quant à elle, atteint que 3% en 2011 (contre 7,5% en 2010). En Inde, l'inflation marquée pénalise la croissance domestique. Au total, le MSCI Pays émergents recule de -14,86% en 2011. ■



## II. RAPPORT D'ACTIVITÉS

### IMPLÉMENTATION DE LA POLITIQUE D'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE

Le Fonds de compensation a donné au cours de l'année priorité à sa volonté d'implémenter rapidement des critères généraux relatifs aux aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans sa stratégie d'investissement et de se donner ainsi une qualification d'investisseur responsable. Rappelons à ce stade que les premières réflexions quant à la faisabilité d'une implémentation de tels critères avaient déjà été entamées en 2010 et suite auxquelles le conseil d'administration avait établi une liste d'exclusion interne portant sur dix entreprises soupçonnées de contrevenir aux conventions internationales d'Ottawa et d'Oslo et dès lors exclues de l'univers d'investissement de la SICAV du Fonds de compensation.

Les discussions engagées au sein du conseil d'administration ont laissé entrevoir le souci et l'importance accordés à ce sujet par les différents membres et suite à plusieurs entrevues réalisées par le Fonds de compensation avec des sociétés spécialistes de l'investissement socialement responsable ou encore d'une implémentation de critères ESG au niveau de la gestion d'actifs financiers, des premières conclusions ont pu être tirées :

- il existe une réelle nécessité et volonté au sein du Fonds de compensation de doter sa SICAV d'une politique d'investissement socialement responsable, synonyme d'instrument de détection efficace évitant des investissements douteux et assurant que ces derniers soient conformes à des critères ESG ;
- la politique d'investissement socialement responsable devra être congruente, compréhensible, facile à intégrer dans la structure et stratégie actuelle du Fonds de compensation et aisément communicable ;
- le champ d'application de cette politique devra être limité aux seules entreprises étant donné que le conseil d'administration estime qu'il est hors de ses compétences et missions d'exclure des pays entiers de l'univers d'investissement de la SICAV pour des raisons environnementales, sociales ou autres ;
- une mise en place d'exclusions thématiques ne sera pas considérée étant donné qu'il n'appartient pas au conseil d'administration d'imposer des restrictions inspirées par des vues philosophiques, religieuses, politiques, sociétales ou autres ;
- un appel devra être fait à un prestataire de services spécialisé dans l'analyse de sociétés et l'implémentation de

considérations ESG pour assurer la mise en place d'une telle politique d'investissement socialement responsable.

Sur base de ces conclusions, les grandes lignes de la politique d'investissement socialement responsable ont définitivement été approuvées par le conseil d'administration lors de sa séance du mois de mai et prévoyaient notamment :

- qu'à court terme, les sociétés représentées au sein de la SICAV doivent être conformes aux conventions internationales que le Grand-Duché du Luxembourg a ratifiées. Ainsi, le Fonds de compensation, en tant qu'établissement public, soumet ses investissements aux mêmes engagements que ceux pris par le Grand-Duché. De plus, un respect de ces conventions garantit une prise en compte d'éléments en relation étroite avec les critères ESG proprement dit étant donné que ces conventions couvrent les domaines de l'environnement, de la responsabilité institutionnelle (c.-à-d. le respect, la protection et la promotion des droits humains et des droits de travail) ainsi que de la politique de sécurité (parmi laquelle on retrouve entre autres les conventions en relation avec les armes controversées) ;
- qu'à moyen et long terme, des analyses approfondies et détaillées doivent être réalisées quant à un potentiel recours à des indices de référence prenant en compte des critères ESG au niveau des différents compartiments de la SICAV du Fonds de compensation. Ces nouveaux indices de référence constitueraient donc, comme c'est déjà le cas pour les indices actuels, l'univers d'investissement autorisé pour les différents gérants de la SICAV.

Pour mettre en œuvre le premier objectif de sa politique d'investissement socialement responsable, un appel d'offres a été lancé fin mai à destination des différents prestataires de services spécialisés dans l'analyse de sociétés et l'implémentation de considérations ESG, ayant comme objectif de procéder à une analyse des indices de référence actuels du Fonds de compensation afin d'identifier les sociétés contrevenant aux conventions internationales ratifiées par le Grand-Duché de Luxembourg. Lors de sa séance du mois de septembre, le conseil d'administration a attribué ce mandat à la société suédoise GES Investment Services, ayant introduit l'offre économiquement la plus avantageuse et témoignant d'une expérience de vingt ans dans le domaine.

En novembre, le conseil d'administration a validé le rapport et

la liste d'exclusion lui adressés par GES Investment Services. En conséquence, une décision d'exclusion portant sur quelque 60 sociétés ainsi exclues de l'univers d'investissement a été adressée aux différents gérants et à la banque dépositaire de la SICAV. Simultanément, les gérants détenteurs d'une ou de plusieurs de ces sociétés ont été invités à s'y en défaire avant la fin de l'année 2011. Evidemment, la nouvelle liste se substitua à la liste d'exclusion interne datant de 2010 et sera dorénavant revue sur une base semi-annuelle par GES Investment Services.

## LIMITATION DES INVESTISSEMENTS DANS UN ENVIRONNEMENT TOUJOURS AGITÉ

Face à l'environnement mouvementé de 2011, le conseil d'administration a uniquement effectué deux nouvelles souscriptions au cours de l'année et ceci dans le seul but de se rapprocher davantage des quotas de la stratégie cible. Fin mai, un apport de liquidités de 325 millions d'euros a été réalisé dans le compartiment des actions marchés émergents et les deux compartiments monétaires de la SICAV. En octobre, un montant de 250 millions d'euros a été prélevé d'un des compartiments monétaires pour être réinvesti au niveau de la classe d'actifs des actions monde. Ainsi, la part des actions est passée au cours de l'année de 31% à 33%, celle du monétaire de 28% à 26% tandis que la fraction obligataire est restée constante à 41%. En conséquence, les classes d'actifs des obligations et des fonds monétaires affichaient encore une large sous-pondération respectivement surpondération pendant que les actions, encore légèrement sous-pondérées jusqu'en novembre, ont pu atteindre leur quota stratégique au cours du mois de décembre.

Finalement, en raison des récents bouleversements économiques, politiques et financiers, le conseil d'administration du Fonds de compensation a décidé en fin année de procéder début 2012 à un réexamen approfondi de la stratégie d'investissement actuelle afin d'évaluer si cette dernière est toujours conforme à cet environnement en mutation et d'identifier, compte tenu des connaissances nouvellement acquises au cours de ces dernières années, les éléments qui pourraient donner encore une certaine valeur ajoutée à la stratégie d'investissement.

## DEMANDES DE REMBOURSEMENT DE RETENUES À LA SOURCE

Fin 2009, l'Inspection générale de la sécurité sociale avait fait réaliser par un cabinet fiscal national une revue des retenues d'impôts à la source opérées à l'étranger sur différents types de revenus perçus par la SICAV du Fonds de compensation. Plus particulièrement, la mission de cet expert comportait trois volets :

- revue des retenues à la source appliquées aux différents types de revenus générés par les investissements du Fonds de compensation et compte-rendu des écarts significatifs ;

- recherche accessoire sur l'identification de potentiels cas de traitement discriminatoire de retenue à la source et discussion sur la possibilité de récupération d'une retenue à la source indûment prélevée (sur base de l'arrêt Aberdeen (C-303/07) du 18 juin 2009 de la Cour de justice des Communautés européennes) ;

- recherche sur la forme légale du Fonds de compensation et sur les opportunités éventuelles de bénéficiaire, de par son statut, de possibles retenues à la source moins élevées.

En 2010, les détails de cette étude ont été présentés au conseil d'administration lequel donna au cours de cette séance feu vert à l'administration du Fonds de compensation de mandater un cabinet fiscal pour accompagner la préparation et le dépôt des dossiers de remboursement de retenues à la source indûment prélevées dans les pays au niveau desquels un comportement discriminatoire a pu être détecté, ceci pour les années de 2007 à 2010.

Ainsi, dix dossiers ont été préparés jusqu'à la fin de 2011, dont sept ont été déposés au cours de 2011 auprès des pays concernés, à savoir la France, la Suisse, l'Italie, l'Espagne, la Suède, la Belgique ainsi que la Norvège. Notons que la Suisse et la Norvège ont encore remboursé cette même année la totalité des montants demandés en remboursement. Les trois dossiers restants relatifs à l'Allemagne, la Pologne et la Finlande sont en voie de finalisation.

## LANCEMENT D'UN NOUVEL APPEL D'OFFRES

Dans le cadre de sa stratégie d'investissement, le Fonds de compensation a lancé à la fin du mois de septembre un nouvel appel d'offres de deux phases en vue de l'attribution de quatre mandats de gestion d'actifs et trois mandats de réserve, ceci pour un volume indicatif total de 1.025 millions d'euros et à style de gestion active. Plus spécifiquement, il s'agit de deux mandats relatifs aux actions marchés émergents pour un volume indicatif de 125 millions d'euros chacun, un mandat au niveau des actions monde d'un volume indicatif de 400 millions d'euros ainsi que d'un mandat au niveau des obligations monde couvert contre le risque de change d'un volume indicatif de 375 millions d'euros.

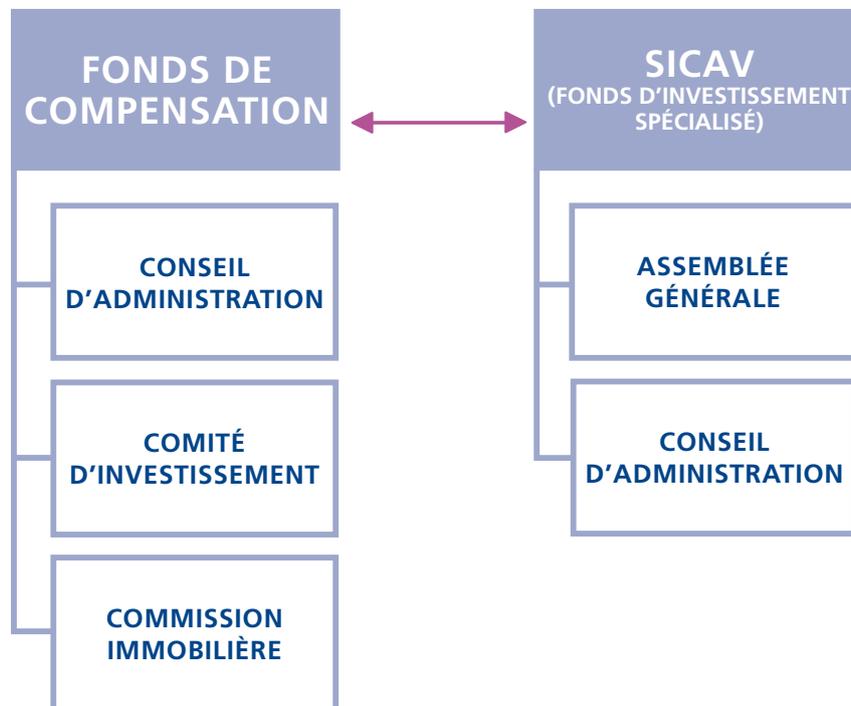
Fin octobre, à l'issue de la première phase, 97 dossiers de candidature ont été reçus et suite à l'évaluation de ces dossiers, le conseil d'administration du Fonds de compensation a admis lors de sa séance du mois de décembre 47 candidats à la deuxième phase. Ces candidats ont donc été invités à présenter une offre jusqu'au 30 janvier 2012, date de fin de cette deuxième phase. Le questionnaire relatif à cette deuxième phase comportait pour une première fois diverses questions au sujet de la politique d'investissement socialement responsable ou d'ESG poursuivie par les différents candidats. ■



### III. INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE

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

et son assemblée générale 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

Le conseil d'administration du Fonds de compensation se compose de quatre délégués assurés, quatre délégués employeurs, trois membres désignés par le Gouvernement en Conseil et par le président du comité directeur de la Caisse nationale d'assurance pension, 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 :

a) établit les statuts du Fonds de compensation ;

b) établit les directives concernant les principes et règles de gestion du patrimoine ;

c) statue sur le budget annuel ;

d) 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 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.

En 2011, le conseil d'administration a tenu onze réunions, à deux reprises les membres ont été invités à prendre position par consultation écrite. ■

### 3.2 LE COMITÉ D'INVESTISSEMENT DU FONDS DE COMPENSATION

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.

Le comité d'investissement a siégé à onze reprises en 2011. ■

### 3.3 LA COMMISSION IMMOBILIÈRE DU FONDS DE COMPENSATION

Conformément à l'article 263, alinéa 5 du Code de la sécurité sociale, le conseil d'administration a institué en 2010 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. Elle est composée de deux

délégués employeurs, de deux délégués assurés, du président du Fonds de compensation et d'un membre désigné de l'administration même du Fonds de compensation.

La commission immobilière s'est réunie cinq fois en 2011. ■

### 3.4 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. ■

### 3.5 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 le conseil d'administration de la SICAV. La présidence est assurée par le président du comité directeur de la Caisse nationale d'assurance pension.

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. ■

### 3.6 LES GÉRANTS DE LA SICAV AU 31 DÉCEMBRE 2011

**Obligations européennes – gestion active :**

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

**Obligations européennes – gestion indexée :**

- Credit Suisse AG, Zürich

**Obligations monde – gestion active :**

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

**Obligations monde – gestion indexée :**

- BlackRock Investment Management UK Limited, London

**Actions marchés émergents – gestion indexée :**

- State Street Banque S.A., Paris

**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

**Fonds monétaires européens – gestion active :**

- AXA Investment Managers Paris S.A., Paris
- Amundi S.A., Paris

### 3.7 LA BANQUE DÉPOSITAIRE ET L'ADMINISTRATION CENTRALE DE LA SICAV AU 31 DÉCEMBRE 2011

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

### 3.8 LE RÉVISEUR D'ENTREPRISES DE LA SICAV AU 31 DÉCEMBRE 2011

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

### 3.9 COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FONDS DE COMPENSATION AU 31 DÉCEMBRE 2011

MEMBRES EFFECTIFS	REPRÉSENTANTS DE L'ÉTAT	REPRÉSENTANTS EMPLOYEURS	REPRÉSENTANTS ASSURÉS
	<b>PRÉSIDENT</b> M. Robert KIEFFER 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
MEMBRES SUPPLÉANTS	M. Marc FRIES M. Claude RUME M. Paul HILGEN M. Jean-Paul JUCHEM	Mme Fabienne LANG M. Jeannot FRANCK M. Tom HERMES M. Thierry NOTHUM	M. Alain RASSEL M. André ROELTGEN M. Angelo ZANON Mme. Micky GRULMS

### 3.10 COMPOSITION DU COMITÉ D'INVESTISSEMENT DU FONDS DE COMPENSATION AU 31 DÉCEMBRE 2011

<b>PRÉSIDENT DÉLÉGUÉ</b> M. Marc FRIES	<b>EXPERTS EXTERNES</b> M. Marc FLAMMANG M. Luc-Henri JAMAR Dr. Yves WAGNER
<b>REPRÉSENTANT EMPLOYEURS</b> M. Serge DE CILLIA	
<b>REPRÉSENTANT ASSURÉS</b> M. René PIZZAFERRI	

### 3.11 COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SICAV AU 31 DÉCEMBRE 2011

<b>PRÉSIDENT</b> M. Robert KIEFFER	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
<b>ADMINISTRATEURS</b> M. Fernand LEPAGE M. Jean OLINGER M. Claude SEYWERT		

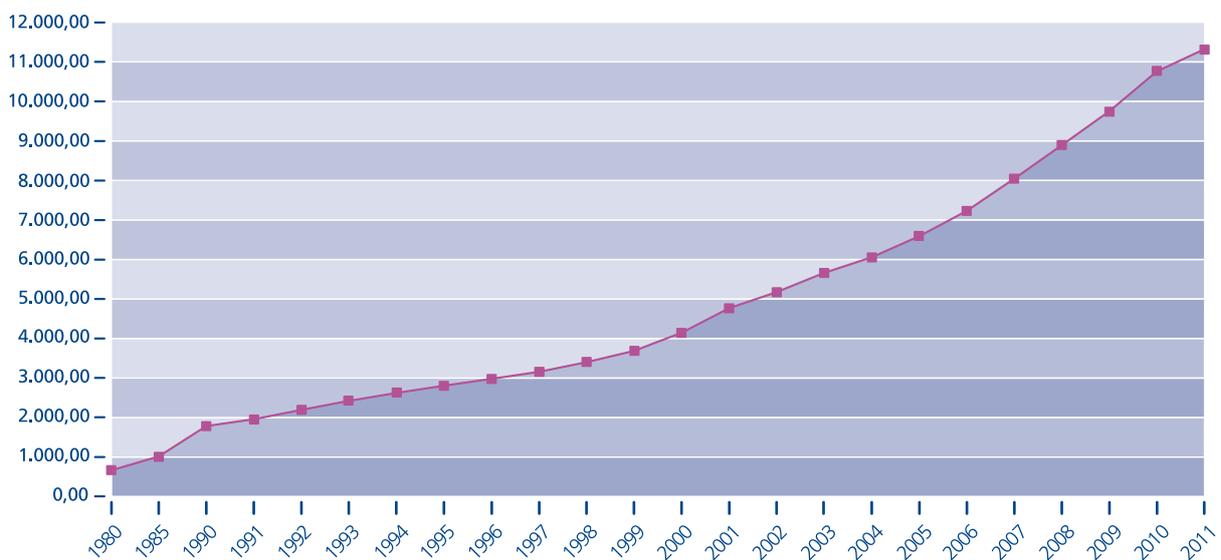


## IV. RÉSULTATS DU FONDS DE COMPENSATION

Au 31 décembre 2011, la réserve globale du régime général d'assurance pension a atteint 11,32 milliards d'euros, en augmentation de presque 561 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2010. Comparée au montant de quelque 3,3 milliards d'euros de dépenses

en prestations à charge du régime, la réserve globale a représenté 3,74 fois le montant des prestations annuelles en fin d'année, multiple donc en légère baisse par rapport à l'année précédente.

MONTANT ABSOLU DE LA RÉSERVE DE COMPENSATION AU 31.12.2011 (en millions d'euros)



NIVEAU RELATIF DE LA RÉSERVE DE COMPENSATION AU 31.12.2011 (en multiples des prestations annuelles)



La réserve de compensation a été gérée à raison de 10,5 milliards d'euros par le Fonds de compensation et le solde d'à peu près 820 millions d'euros par la Caisse nationale d'assurance pension.

La réserve du Fonds de compensation a été investie à raison de 9,14 milliards d'euros dans la SICAV. Le solde d'environ 1,36 milliards

d'euros s'est composé d'un portefeuille d'actions, du portefeuille immobilier et du stock de 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 et non encore disponibles pour placement.

#### RÉPARTITION DE LA RÉSERVE DE COMPENSATION GÉRÉE PAR LE FONDS DE COMPENSATION AU 31.12.2011

CLASSE D'ACTIFS	SICAV (€)	HORS SICAV (€)	TOTAL (€)	TOTAL (%)
PLACEMENTS EN ACTIONS	3.037.000.204	21.607.429	3.058.607.632	29,13
PLACEMENTS EN OBLIGATIONS	3.753.972.448	/	3.753.972.448	35,75
PLACEMENTS MONÉTAIRES	2.352.583.819	273.000.000	2.625.583.819	25,00
BIENS IMMOBILIERS	/	208.653.414	208.653.414	1,99
PRÊTS	/	416.620.815	416.620.815	3,97
TRÉSORERIE ET INTÉRÊTS COURUS	/	3.549.001	3.549.001	0,03
SOLDE CRÉDITEUR/DÉBITEUR	/	433.526.752	433.526.752	4,13
<b>TOTAL ACTIFS</b>	<b>9.143.556.471</b>	<b>1.356.957.410</b>	<b>10.500.513.881</b>	<b>100,00</b>

En comparaison avec les quotas stratégiques de l'allocation cible, les quotas des actifs du Fonds de compensation ont présenté en fin d'année une forte surpondération au niveau des placements monétaires

et des sous-pondérations significatives au niveau des obligations, des placements immobiliers et des investissements de diversification. Le quota stratégique des actions a été atteint au cours de 2011.

#### TOTAL DES ACTIFS ET DÉVIATIONS AU 31.12.2011<sup>1</sup>

CLASSE D'ACTIFS	TOTAL (€)	TOTAL (%)	STRATÉGIE CIBLE (%)	DÉVIATIONS (%)
PLACEMENTS MONÉTAIRES	2.629.132.821	26,12	5,00	21,12
PLACEMENTS EN OBLIGATIONS (PRÊTS INCLUS)	4.170.593.263	41,43	50,00	-8,57
PLACEMENTS EN ACTIONS	3.058.607.632	30,38	30,00	0,38
PLACEMENTS IMMOBILIERS	208.653.414	2,07	10,00	-7,93
INVESTISSEMENTS DE DIVERSIFICATION	/	/	5,00	-5,00
<b>TOTAL</b>	<b>10.066.987.129</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>/</b>

Les revenus générés par la gestion de la réserve de compensation se sont élevés à 95,4 millions d'euros, desquels il faut retrancher les frais de fonctionnement du Fonds de compensation d'un montant de presque 9,6 millions d'euros. Il en résulte un revenu net de la fortune de presque 86 millions d'euros, en baisse d'environ 435 millions

d'euros par rapport à l'année 2010. Cette diminution du revenu net est principalement due au déclin du rendement de la SICAV par rapport à l'année précédente. Le taux de rendement annuel moyen net du Fonds de compensation a été de 0,84%, soit une diminution de 4,81% par rapport à l'exercice passé. ■

## REVENUS NETS DE LA FORTUNE ET TAUX DE RENDEMENT AU 31.12.2011

ANNÉE	RÉSERVE DE COMPENSATION (€)	REVENUS NETS DE LA FORTUNE (€)	TAUX DE RENDEMENT (%) <sup>2</sup>
2005	4.793.417.544	36.842.512	/
2006	5.490.205.334	159.818.181	3,16
2007	6.394.688.811	215.267.363	3,69
2008	7.340.027.582	152.510.027	2,25
2009 <sup>3</sup>	8.115.235.363	/	/
2009	8.985.912.430	353.593.974	4,22
2010	9.960.821.980	520.929.660	5,65
2011	10.500.513.881	85.821.826	0,84

### 4.1 RÉSULTAT DE LA SICAV

En 2011, la SICAV a réalisé une plus-value de 53,2 millions d'euros, ce qui correspond à un taux de rendement annuel net de 0,61%. Comparé au résultat de 5,98% de fin 2010, ce rendement

est en diminution de 5,37%. La SICAV a sous-performé son indice de référence stratégique de 0,54%.

### PLUS-VALUES ET TAUX DE RENDEMENT AU 31.12.2011

ANNÉE	PLUS-VALUE (€)	TAUX DE RENDEMENT SICAV (%)	TAUX DE RENDEMENT INDICE DE RÉFÉRENCE STRATÉGIQUE (%)	SUR-/SOUS-PERFORMANCE (%)
2007	46.900.031	1,10	0,99	0,11
2008	125.024.555	2,20	-7,46	9,66
2009	312.835.441	4,57	10,46	-5,89
2010	481.142.971	5,98	7,95	-1,97
2011	53.243.473	0,61	1,14	-0,54

Cette sous-performance résultait principalement des déviations existantes par rapport à la stratégie cible tout au long de l'année 2011. Particulièrement, l'effet négatif de la souspondération des obligations, surtout au cours du deuxième et troisième trimestre, n'a pas pu être compensé par la contribution positive de la souspondération des actions au cours des trois premiers trimestres. Au dernier trimestre, l'investissement de 250 millions euros dans les compartiments des actions au détriment des fonds monétaires a néanmoins encore permis de réduire davantage l'écart face à la performance de l'indice de référence stratégique, ceci en raison de la remontée en fin d'année des cours de valorisation des actions.

Au niveau des actions, un rendement négatif de 4,27% a été atteint en 2011. Malgré un marché d'actions très volatil et incertain au cours des trois premiers trimestres, deux des quatre gérants ont réussi à battre leur indice de référence. Alors que les performances des deux mandats à gestion indexée se sont situées proches de leurs indices de référence respectifs, les deux gérants d'actions à gestion active

ont affiché des résultats très divergents. La mauvaise performance du premier gérant actif, principalement originaire d'une mauvaise allocation au niveau des secteurs et des pays pendant le premier trimestre et une mauvaise sélection de titres au cours du troisième trimestre, a été compensée par le bon résultat du second gérant à gestion active de sorte que le résultat global de cette classe d'actifs est resté en ligne avec son indice de référence stratégique en ayant affiché une modeste surperformance de 0,55%.

Parmi les obligations, les quatre gérants en charge de la gestion des mandats obligataires européens ont pu dégager un rendement positif de 2,66% mais ont affiché une sousperformance de 0,54% par rapport à leur indice de référence stratégique. Parmi les mandats à gestion active, deux des trois gérants n'ont pas réussi à battre leur indice de référence. Les raisons résidaient principalement, pour le premier gérant, dans une mauvaise allocation au niveau des pays et, pour le second gérant, dans des arbitrages pénalisants au niveau de la courbe des taux et de ses attentes et anticipations relatives

à l'évolution des taux d'intérêt. Le gérant en charge du mandat obligataire à gestion indexée surperformait son indice de référence de 0,42%.

De même, les obligations monde ont sous-performé l'indice de référence stratégique d'environ 1,25% en ayant affiché une performance annuelle de 4,73%. Alors que le gérant en charge du compartiment à gestion indexée a réussi à égaliser son indice de référence, deux sous-performances trimestrielles importantes ont fléchi les résultats des deux gérants à gestion active, à chaque fois principalement résultantes de repositionnements pénalisants effectués par les deux gérants dans le but d'ajuster les portefeuilles à leurs attentes et anticipations relatives à

l'évolution des taux d'intérêt. En conséquence, aucun des deux gérants à gestion active n'a pu battre son indice de référence.

En conclusion, le résultat global des actifs obligataires s'est chiffré à 3,80%, soit une sous-performance d'environ 0,85% par rapport à l'indice de référence stratégique.

En raison de taux d'intérêt toujours assez bas, les fonds monétaires ont présenté des résultats modérés. Ainsi, les fonds monétaires ont affiché une performance positive de 1,15%, ce qui a représenté une très légère sous-performance de 0,01% par rapport à l'indice de référence stratégique.

#### TAUX DE RENDEMENT PAR CLASSE D'ACTIFS AU 31.12.2011

CLASSE D'ACTIFS	TAUX DE RENDEMENT CLASSE D'ACTIFS (%)	TAUX DE RENDEMENT INDICE DE RÉFÉRENCE STRATÉGIQUE (%)	SUR-/SOUS-PERFORMANCE (%)
TOTAL SICAV	0,61	1,15	-0,54
TOTAL FONDS MONÉTAIRES	1,15	1,16	-0,01
TOTAL OBLIGATIONS	3,80	4,65	-0,85
<i>OBLIGATIONS EUR</i>	<i>2,66</i>	<i>3,20</i>	<i>-0,54</i>
<i>OBLIGATIONS MONDE</i>	<i>4,73</i>	<i>5,98</i>	<i>-1,25</i>
<b>TOTAL ACTIONS</b>	<b>-4,27</b>	<b>-4,82</b>	<b>0,55</b>
<i>ACTIONS MONDE</i>	<i>-2,21</i>	<i>-2,38</i>	<i>0,17</i>
<i>ACTIONS MARCHÉS ÉMERGENTS</i>	<i>-16,20</i>	<i>-15,69</i>	<i>-0,51</i>

Au niveau du total des coûts imputables à la SICAV, cette dernière affichait en 2011 un ratio du total des frais sur encours de 0,14%.

Le ratio du total des frais sur encours (total expense ratio (TER)) permet de connaître le coût de gestion d'un fonds de placement. Il est calculé en divisant les coûts par le montant des actifs gérés. ■

#### TOTAL DES FRAIS SUR ENCOURS AU 31.12.2011

ANNÉE	TER ACTIONS (%)	TER OBLIGATIONS (%)	TER FONDS MONÉTAIRES (%)	TER SICAV (%)
2009	0,28%	0,16%	0,06%	0,10%
2010	0,23%	0,16%	0,07%	0,14%
2011	0,21%	0,13%	0,07%	0,14%

## 4.2 RÉSULTAT DES PRÊTS

Les prêts repris par le Fonds de compensation à partir du 1<sup>er</sup> 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.

### 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<sup>er</sup> 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<sup>ème</sup> 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, augmenté d'une marge de 1,50%. La majoration de 0,25% à partir de la 12<sup>ème</sup> année d'amortissement a été supprimée. Ce nouveau règlement est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> septembre 2009. Les prêts accordés jusqu'au 31 août 2009 continuent à bénéficier des conditions financières précédemment en vigueur.

Au 31 décembre 2011, le capital restant dû pour cette catégorie de prêts s'est établi à quelque 175 millions d'euros réparties sur 3.159 prêts dont les remboursements s'effectuent par échéances semestrielles. Aucun nouveau capital n'a été prêté en 2011. Comme pour les années précédentes, le volume de ces prêts a continué à baisser. D'autre part, environ 68% du stock existant arrivera à échéance finale au cours des dix prochaines années.

### NOMBRE DE PRÊTS ET CAPITAL RESTANT DÛ AU 31.12.2011

	NOMBRE/MONTANT (€)	VARIATION ANNÉE PRÉCÉDENTE (%)
NOMBRE DE PRÊTS	3.159	-10,3
CAPITAL RESTANT DÛ	175.123.088	-15,4

### RÉPARTITION DES PRÊTS PAR ÉCHÉANCE FINALE AU 31.12.2011

DURÉE RESTANTE	VOLUME DU STOCK EXISTANT (%)
1 - 5 ANS	31,7
5 - 10 ANS	36,7
10 - 15 ANS	21,3
15 - 20 ANS	9,3
20 - 25 ANS	1,0

## LES PRÊTS AUX PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES

Au 31 décembre 2011, le capital restant dû pour cette catégorie de prêts s'est élevé à quelque 1,26 millions d'euros répartis sur dix-neuf 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 2011. D'ailleurs, au cours des prochaines cinq années, quelque 68% de ces prêts viendront à échéance finale.

## NOMBRE DE PRÊTS ET CAPITAL RESTANT DÛ AU 31.12.2011

	NOMBRE/MONTANT (€)
NOMBRE DE PRÊTS	19
CAPITAL RESTANT DÛ	1.259.396

## RÉPARTITION DES PRÊTS PAR ÉCHÉANCE FINALE AU 31.12.2011

DURÉE RESTANTE	VOLUME DU STOCK EXISTANT (%)
1 - 5 ANS	68,4
5 - 10 ANS	26,3
10 - 12 ANS	5,3

## LES PRÊTS INDIVIDUELS

Au 31 décembre 2011, les dix prêts individuels du Fonds de compensation, accordés en majeure partie à des institutions d'utilité publique, ont présenté un capital restant dû de quelque 240 millions d'euros. Les taux d'intérêt appliqués à ces dossiers diffèrent d'un prêt

à l'autre et se situaient en 2011 entre 2,87% et 8,50%. De même, les modes de remboursement prévus divergent entre échéances mensuelles, semestrielles et annuelles. En outre, 60% de ces prêts viendront à échéance finale au cours des dix prochaines années.

### NOMBRE DE PRÊTS ET CAPITAL RESTANT DÛ AU 31.12.2011

	NOMBRE/MONTANT (€)
NOMBRE DE PRÊTS	10
CAPITAL RESTANT DÛ	240.238.330

### RÉPARTITION DES PRÊTS PAR ÉCHÉANCE FINALE AU 31.12.2011

DURÉE RESTANTE	VOLUME DU STOCK EXISTANT (%)
1 - 5 ANS	40
5 - 10 ANS	20
10 - 15 ANS	40

## LE TAUX DE RENDEMENT

Au cours de l'année 2011, l'ensemble des prêts a dégagé un total de revenus d'environ 13,23 millions d'euros et a généré environ 481.500 euros de charges, soit un revenu net total de 12,75 millions d'euros et un taux de rendement de l'ordre de 2,90%. Les prêts aux

petites et moyennes entreprises ont présenté le taux le plus élevé, ce dernier se situait à quasi 4%. Les prêts individuels ont affiché un taux de 3,77%, tandis que les prêts hypothécaires ont affiché le taux le plus faible avec 1,77%. ■

### TAUX DE RENDEMENT AU 31.12.2011

CATÉGORIE DE PRÊTS	REVENUS NETS (€) <sup>4</sup>	TAUX DE RENDEMENT (%) <sup>5</sup>
PRÊTS HYPOTHÉCAIRES	3.382.097	1,77
PRÊTS PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES	56.259	3,98
PRÊTS INDIVIDUELS	9.313.064	3,77
<b>TOTAL PRÊTS</b>	<b>12.751.420</b>	<b>2,90</b>

<sup>4</sup> Les revenus nets correspondent aux revenus totaux (intérêts, intérêts de retard et commissions) diminués des charges totales (masse salariale relative au service des prêts, frais informatiques et autres frais d'instruction).

<sup>5</sup> Formule de calcul du taux de rendement u des prêts :  $u = 2 \cdot U / (V_f + V_i - U)$  avec U = revenu net, V<sub>f</sub> = valeur à la fin de l'exercice et V<sub>i</sub> = valeur au début de l'exercice.

### 4.3 RÉSULTAT DU PATRIMOINE IMMOBILIER

Le patrimoine immobilier du Fonds de compensation est subdivisé en immeubles proprement dits, en plusieurs emplacements de stationnement et en appartenances forestières d'une surface totale de 650 hectares. La valeur nette au 31 décembre 2011 de ce patrimoine immobilier, dont l'intégralité se situe au Grand-Duché de Luxembourg, s'est chiffrée à environ 208,5 millions d'euros.

#### VALEUR NETTE DU PATRIMOINE IMMOBILIER AU 31.12.2011

VALEUR TERRAINS (€)	VALEUR CONSTRUCTIONS (€)	VALEUR TOTALE (terrains + constructions) (€)	AMORTISSEMENT CUMULÉ (€)	VALEUR NETTE (valeur totale - amortissement cumulé) (€)
32.089.069	294.313.581	326.402.650	117.858.892	208.543.758

Rappelons à ce stade que c'est en 2009 qu'a débuté la première grande entreprise immobilière du FDC avec la démolition d'un bâtiment situé au Kirchberg devenu obsolète et le lancement du concours d'architecte y afférent pour ériger au cours des années prochaines un nouveau bâtiment administratif d'une superficie de quelque 22.000 m<sup>2</sup> sur le site susmentionné. Alors qu'au cours de l'année précédente la démolition dudit bâtiment a été achevée et la phase de conception et de préparation du nouveau projet, dénommé dès lors Immeuble administratif Kirchberg (IAK), a été initialisée, plusieurs appel d'offres ont été lancés en 2011 portant notamment sur l'attribution des missions de coordination de sécurité et de santé, de coordinateur pilote, d'installation du chantier et exécution des travaux préparatoires ainsi que commo-incommo<sup>6</sup> et à la certification BREEAM<sup>7</sup> ont été achevés. En dehors de ces travaux, le FDC a réalisé une seule transaction

immobilière en 2011 en ayant acquis à Luxembourg-Ville cinq emplacements de stationnement destinés à la location.

Omission faite du projet au Kirchberg, les biens immobiliers du Fonds de compensation comprennent au total vingt-quatre immeubles d'une surface locative totale de quelque 99.500 m<sup>2</sup>. Quasi la totalité de ces immeubles était louée tout au long de l'exercice 2011. En raison du caractère plutôt hétérogène du portefeuille des immeubles 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 AU 31.12.2011

CATÉGORIE DE LOCATAIRES	SURFACE LOCATIVE (m <sup>2</sup> )	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	5.453	5,48
COMMERCE	4.460	4,48
AUTRES	320	0,32
<b>TOTAL</b>	<b>99.471</b>	<b>100,00</b>

### LE TAUX DE RENDEMENT

Au cours de l'année 2011, l'ensemble du patrimoine immobilier a affiché des revenus totaux de presque 26 millions d'euros, des charges d'environ 2,4 millions d'euros et un total de dotations à

l'amortissement d'à peu près 6,3 millions d'euros, soit un revenu net total de 17,3 millions d'euros et un taux de rendement de 8,25%<sup>8</sup>. ■

<sup>6</sup> Les autorisations commo-incommo fixent les conditions d'aménagement et d'exploitation qui sont jugées nécessaires pour la protection de l'environnement et pour garantir la sécurité des travailleurs, du public et du voisinage en général.

<sup>7</sup> 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.

<sup>8</sup> Il s'agit d'un rendement annuel comptable. Le rendement annuel comptable est obtenu en divisant les revenus, diminués des charges et des dotations à l'amortissement, par la valeur nette au début de l'exercice.



## V. BILAN ET COMPTE D'EXPLOITATION 2011

### BILAN

COMPTE	ACTIF	31.12.2011 (€)	31.12.2010 (€)
220	TERRAINS ET FORÊTS	32.089.068,68	32.089.068,68
222/284	IMMEUBLES ET CONSTRUCTIONS	294.313.580,72	287.654.310,41
225/226	ÉQUIPEMENTS ET MOBILIER	663.448,51	684.770,36
283/284	AMORTISSEMENT SUR IMMOBILISATIONS ET CONSTRUCTIONS	-117.858.891,61	-111.524.863,02
285/286	AMORTISSEMENT SUR ÉQUIPEMENTS ET MOBILIER	-553.792,65	-500.786,54
22	IMMOBILISATIONS CORPORELLES	208.653.413,65	208.402.499,89
23	IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES	416.620.814,68	461.855.005,52
<b>2</b>	<b>ACTIFS IMMOBILISÉS</b>	<b>625.274.228,33</b>	<b>670.257.505,41</b>
411	COTISATIONS, PRÊTS ET AUTRES	13.587.460,89	14.996.123,21
40/41	DÉBITEURS	13.587.460,89	14.996.123,21
4350	DÉBITEURS FRAIS D'ADMINISTRATION	2.248.741,69	1.991.176,60
4352	DÉBITEURS COTISATIONS CNAP	403.471.994,90	387.135.376,31
4353	DÉBITEURS INTÉRÊTS CCSS	147.666,26	0,00
435	ORGANISMES DÉBITEURS	405.868.402,85	389.126.552,91
441	ÉTAT ET COLLECTIVITÉS PUBLIQUES	96.000,00	0,00
46	FRAIS À REPARTIR	33.609,42	284.678,29
4810	FRAIS D'ADMINISTRATION PAYÉS D'AVANCE	2.988,19	2.828,83
4815	DÉBITEURS COTISATIONS, AMENDES ET INTÉRÊTS	15.890.579,04	1.169.990,42
4818/9	REGUL./AVANCE - IMMEUBLE	86.540,44	8.888,42
495	COMPTE D'ATTENTE – DÉBITEURS DIVERS	64.946,74	647.668,99
48/49	COMPTES DE RÉGULARISATION	16.045.054,41	1.829.376,66
<b>4</b>	<b>TIERS</b>	<b>435.630.527,57</b>	<b>406.236.731,07</b>
5031/2/3	TITRES DE PLACEMENTS	9.165.163.899,66	8.786.336.426,17
5038	INTÉRÊTS COURUS S/PRÊTS ET TITRES DE PLACEMENT	23.321,52	30.424,35
512/4	BANQUES ET CHÈQUES POSTAUX	3.466.322,12	2.210.504,97
513	PLACEMENTS À MOINS D'UN AN	273.000.000,00	97.600.000,00
518	INTÉRÊTS COURUS S/PLACEMENTS	59.357,78	15.666,05
<b>5</b>	<b>COMPTES FINANCIERS</b>	<b>9.441.712.901,08</b>	<b>8.886.193.021,54</b>
	<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>10.502.617.656,98</b>	<b>9.962.687.258,02</b>

COMPTE	PASSIF	31.12.2011 (€)	31.12.2010 (€)
10650000	RÉSERVE DE COMPENSATION	10.500.513.881,00	9.960.821.980,22
106	RÉSERVE	10.500.513.881,00	9.960.821.980,22
14	PROVISIONS	497.733,33	451.790,35
16	CAUTIONNEMENTS	222.716,15	192.452,71
<b>1</b>	<b>CAPITAUX PERMANENTS</b>	<b>10.501.234.330,48</b>	<b>9.961.466.223,28</b>
400	FRAIS D'ADMINISTRATION	1.116.449,48	743.297,29
409	CRÉDITEURS DIVERS	150.593,00	212.083,14
40/42	CRÉDITEURS	1.267.042,48	955.380,43
440	ÉTAT ET COLLECTIVITÉS PUBLIQUES	26.791,44	29.657,13
4824	RÉGUL.CRÉDIT / LOYER PERÇU D'AVANCE IM.	20.661,01	13.596,22
4826	RÉGUL.CRÉDIT / FRAIS PERÇUS D'AVANCE IM.	66.295,79	199.930,76
4829	RÉGUL.CRÉDIT / PRODUITS PERÇUS D'AVANCE	2.040,00	740,00
490	COMPTE D'ATTENTE - CRÉDITEURS DIVERS	495,78	21.730,20
48/49	COMPTES DE RÉGULARISATION	89.492,58	235.997,18
<b>4</b>	<b>TIERS</b>	<b>1.383.326,50</b>	<b>1.221.034,74</b>
	<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>10.502.617.656,98</b>	<b>9.962.687.258,02</b>

## COMPTE D'EXPLOITATION

COMPTE	DÉPENSES	31.12.2011 (€)	31.12.2010 (€)
602	FRAIS D'EXPLOITATION	1.202,50	1.507,20
603	FRAIS DE FONCTIONNEMENT	634.761,44	751.381,23
<b>60</b>	<b>FRAIS D'ADMINISTRATION</b>	<b>635.963,94</b>	<b>752.888,43</b>
<b>64</b>	<b>DÉCHARGES</b>	<b>0,00</b>	<b>70.053,05</b>
<b>65</b>	<b>FRAIS DE GESTION DU PATRIMOINE</b>	<b>2.454.456,51</b>	<b>2.437.421,91</b>
<b>66</b>	<b>CHARGES FINANCIÈRES</b>	<b>7.586,27</b>	<b>156.408,96</b>
<b>67</b>	<b>DOTATIONS AUX PROVISIONS ET AUX AMORTISSEMENTS</b>	<b>6.507.926,78</b>	<b>6.461.104,69</b>
<b>69</b>	<b>DÉPENSES DIVERSES</b>	<b>7.107,49</b>	<b>0,06</b>
	<b>TOTAL DES DÉPENSES COURANTES</b>	<b>9.613.040,99</b>	<b>9.877.877,10</b>
81610650	DOTATION À LA RÉSERVE DE COMPENSATION	539.691.900,78	974.909.549,67
	<b>TOTAL DES DÉPENSES</b>	<b>549.304.941,77</b>	<b>984.787.426,77</b>

COMPTE	RECETTES	31.12.2011 (€)	31.12.2010 (€)
7302	TRANSFERTS CNAP	453.868.500,97	453.968.201,59
<b>73</b>	<b>TRANSFERTS PROVENANT D'AUTRES ORGANISMES</b>	<b>453.868.500,97</b>	<b>453.968.201,59</b>
<b>74</b>	<b>REVENUS SUR IMMOBILISATIONS</b>	<b>25.956.876,09</b>	<b>25.507.786,14</b>
770	REVENUS SUR ACTIONS ET OBLIGATIONS	640.000,00	788.861,11
771	REVENUS SUR PLACEMENTS À MOINS D'UN AN	1.777.538,12	776.416,04
772	REVENUS SUR PRÊTS ET PLACEMENTS	13.220.854,10	14.682.174,72
773	INTERÊTS DE RETARD SUR PRÊTS	12.125,60	22.471,02
777	RÉSULTAT NON RÉALISÉ SUR PARTS ET ACTIONS OPC (ART.263-9)	53.827.473,49	489.029.828,41
<b>77</b>	<b>PRODUITS FINANCIERS</b>	<b>69.477.991,310</b>	<b>505.299.751,30</b>
<b>79</b>	<b>RECETTES DIVERSES</b>	<b>1.573,40</b>	<b>11.687,74</b>
	<b>TOTAL DES RECETTES COURANTES</b>	<b>549.304.941,77</b>	<b>984.787.426,77</b>
	<b>TOTAL DES RECETTES</b>	<b>549.304.941,77</b>	<b>984.787.426,77</b>



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



Adresse postale

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