

RAPPORT ANNUEL 2012



RAPPORT ANNUEL 2012



SOMMAIRE

AVANT-PROPOS	PAGE 4
I. MARCHÉS FINANCIERS EN 2012 : CRAINTES ET ESPOIRS	PAGE 5
II. RAPPORT D'ACTIVITÉS	PAGE 6
2.1 RÉVISION DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT	PAGE 6
2.2 ATTEINTE DES QUOTAS STRATÉGIQUES DE LA SICAV	PAGE 7
2.3 REMPLACEMENT D'UN GÉRANT DE PORTEFEUILLE	PAGE 7
2.4 DEMANDES DE REMBOURSEMENT DE RETENUES À LA SOURCE INDÛMENT PRÉLEVÉES	PAGE 8
2.5 CHANGEMENT DU RÉVISEUR D'ENTREPRISES DE LA SICAV	PAGE 8
2.6 ÉTABLISSEMENT D'UN RAPPORT DE GESTION DES RISQUES ET DES CONFLITS D'INTÉRÊTS	PAGE 8
III. POLITIQUE D'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE DU FONDS DE COMPENSATION	PAGE 9
IV. INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE	PAGE 10
4.1 LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FONDS DE COMPENSATION	PAGE 10
4.2 LE COMITÉ D'INVESTISSEMENT DU FONDS DE COMPENSATION	PAGE 11
4.3 LA COMMISSION IMMOBILIÈRE DU FONDS DE COMPENSATION	PAGE 11
4.4 L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DE LA SICAV	PAGE 11
4.5 LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SICAV	PAGE 11
4.6 LES GÉRANTS DE PORTEFEUILLE DE LA SICAV	PAGE 12
4.7 LA BANQUE DÉPOSITAIRE ET L'ADMINISTRATION CENTRALE DE LA SICAV	PAGE 12
4.8 LE RÉVISEUR D'ENTREPRISES DE LA SICAV	PAGE 12
4.9 COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FONDS DE COMPENSATION	PAGE 13
4.10 COMPOSITION DU COMITÉ D'INVESTISSEMENT DU FONDS DE COMPENSATION	PAGE 13
4.11 COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SICAV	PAGE 13
V. RÉSULTATS DU FONDS DE COMPENSATION	PAGE 14
5.1 RÉSULTAT DE LA SICAV	PAGE 16
5.2 RÉSULTAT DES PRÊTS	PAGE 18
5.3 RÉSULTAT DU PATRIMOINE IMMOBILIER	PAGE 20
VI. BILAN ET COMPTE D'EXPLOITATION 2012	PAGE 22

AVANT-PROPOS

Malgré le fait que l'année 2012 ait été marquée par un environnement économique peu porté sur la croissance, le Fonds de compensation a pu enregistrer un résultat exceptionnel avec un rendement de 8,14%. Cette performance compense heureusement le faible résultat de 0,84% réalisé en 2011.

Alors que les compartiments monétaires sont restés totalement atones avec un rendement de 0,7%, ce sont les compartiments obligataires avec un rendement de 8,7% et surtout les compartiments des actions avec un rendement de 14,1% qui ont permis de réaliser ce résultat positif.

Tout au long de l'exercice 2012, le Fonds de compensation a essayé de tirer les enseignements de la crise des marchés financiers et de la crise économique en vue de soumettre sa stratégie d'investissement à une analyse critique. Cette démarche n'a pas abouti à une remise en cause fondamentale de la stratégie adoptée en 2008, mais elle a permis d'affiner cette stratégie en vue d'une diversification de son univers d'investissement sans pour autant l'étendre à des domaines trop risqués et mal maîtrisés. Ainsi, le Fonds envisage d'étendre l'univers d'investissement au marché des obligations des pays émergents et au marché des actions à petite capitalisation. En revanche, l'investissement dans l'immobilier monde est encore repoussé à une échéance ultérieure et les investissements de diversification tels que les investissements en matières premières (« commodities »), en capital à risque (« private equity ») et en fonds alternatifs (« hedge funds ») ont été écartés.

En ce qui concerne la politique d'investissement socialement responsable, le Fonds de compensation est en train de réaliser la démarche en plusieurs étapes qu'il s'est fixée en 2011. Ainsi, il a ouvert en 2012 un compartiment d'actions monde dont l'univers d'investissement admissible est principalement fonction de critères ESG selon une approche dite « best-in-class ».

Robert KIEFFER

PRÉSIDENT DU FONDS DE COMPENSATION



I. MARCHÉS FINANCIERS EN 2012 : CRAINTES ET ESPOIRS

L'année 2012 avait commencé bien mal sur les marchés financiers en raison des poursuites d'incertitudes gouvernant les fondements économiques dans de nombreux pays. Aux États-Unis, les craintes relatives à l'impact des coupes budgétaires sur la croissance et le manque de visibilité quant au traitement futur de la dette américaine ne pouvaient qu'entamer le moral des investisseurs et consommateurs. En Europe, les difficultés financières de plusieurs pays menaçaient la cohésion au sein de la zone euro, alors que les perspectives de récession économique se renforçaient avec des politiques budgétaires et fiscales austères. En même temps, certains grands pays émergents voyaient leurs taux de croissance réduits, soit pour des raisons internes, soit pour des raisons de morosité mondiale.

Dans ces conditions de déprime économique généralisée et de perspectives de croissance des plus incertaines, les marchés financiers ne pouvaient pas, au premier semestre de 2012, afficher des performances exceptionnelles. Certaines corrections importantes sur les marchés, notamment au cours du deuxième trimestre, laissaient entrevoir une année des plus difficiles. Souvent considérées comme moteur de la croissance mondiale, les économies émergentes décevaient et leurs marchés financiers s'effondraient.

Pourtant, sur l'ensemble de l'année, ces mêmes marchés ont affiché des résultats généralement bons, sauvés par des rebonds significatifs au cours du second semestre.

Ce revirement sur les marchés résultait essentiellement d'actions expansionnistes entamées dès le début du second semestre par de nombreuses banques centrales et, de manière surprenante, en premier lieu par la Banque centrale européenne. On savait que la Réserve fédérale n'hésitait pas à injecter dans les circuits économiques des liquidités importantes pour faciliter et

accompagner la reprise de l'activité. On était par contre surpris de voir la Banque centrale européenne amorcer une politique comparable, alors qu'elle avait jusque-là invoqué des raisons légales lui interdisant une politique monétaire peu orthodoxe déviant d'une stricte politique de stabilisation des prix en dehors de considérations macroéconomiques. Le président de la Banque centrale européenne annonçait ainsi fin juillet qu'il était prêt à racheter la dette des pays les plus endettés pour une quantité potentiellement illimitée. A côté des États-Unis où l'assouplissement quantitatif mensuel était officiellement maintenu tant que le chômage serait important et de l'Europe qui finalement a changé sa politique monétaire de façon significative, d'autres banques centrales accompagnaient ces mouvements de création de liquidités par des opérations similaires.

Les marchés ont dès lors positivement réagi, tant du côté des obligations que de celui des actions.

Les taux et différentiels de rendement sur les marchés obligataires se sont orientés à la baisse, ouvrant la voie à des performances obligataires excellentes malgré des niveaux de taux historiquement bas. Les rendements obligataires des pays périphériques de la zone euro en particulier ont à nouveau baissé, au même titre que ceux d'émissions de sociétés.

Les perspectives de taux d'intérêt faibles sur une période encore longue ont à leur tour ravivé les marchés des actions d'autant plus facilement que certaines entreprises affichaient des résultats bénéficiaires supérieurs aux attentes.

L'année 2012 a dès lors pu apparaître comme une année de transition entre les différentes crises immobilières, financières et économiques apparues depuis 2008 et un redressement des économies devrait désormais être possible à partir de 2013. ■

Dr. Yves WAGNER

EXPERT EXTERNE DU COMITÉ D'INVESTISSEMENT



II. RAPPORT D'ACTIVITÉS

2.1 RÉVISION DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Fin 2011, le conseil d'administration du Fonds de compensation avait décidé de procéder à une révision détaillée de sa stratégie d'investissement à long terme adoptée en 2008. Les éléments qui avaient conduit le conseil d'administration à prendre cette décision étaient de double nature. D'un côté, il importait de procéder à une actualisation des paramètres fondamentaux de la stratégie d'investissement de 2008 tels que le rendement cible et les données de risque. D'un autre côté, il fallait tirer les enseignements des récentes crises économiques et financières en vue d'optimiser ou d'affiner la stratégie d'investissement courante. En conséquence, il ne s'agissait pas d'une remise en question fondamentale de la stratégie d'investissement du Fonds de compensation étant donné que celle-ci avait fait ses preuves malgré les bouleversements auxquels étaient soumis les marchés financiers.

Ainsi, au cours des trois premiers trimestres de 2012, la stratégie d'investissement du Fonds de compensation a été soumise à une analyse minutieuse au sein de diverses réunions du comité d'investissement du Fonds de compensation.

Lors d'une première étape, les classes d'actifs prévues par la stratégie d'investissement, mais non encore implémentées, ont été discutées et analysées. Il s'agissait de l'immobilier monde et des investissements de diversification, à savoir les investissements en matières premières (« commodities »), en capital à risque (« private equity ») ainsi qu'en fonds alternatifs (« hedge funds »).

Dans une deuxième étape, il a été fait état des élargissements possibles au niveau des classes d'actifs déjà implémentées, à savoir, au niveau des obligations, les obligations relatives aux marchés émergents, les obligations à haut rendement, les obligations liées à l'inflation et les obligations sécurisées (« covered bonds ») ainsi que, au niveau des actions, les actions à petite capitalisation, les actions relatives aux marchés frontières et les actions à stratégie dite « value/growth » et « long/short ».

Au cours d'une troisième étape, quelques caractéristiques élémentaires de la stratégie d'investissement ont été examinées. Plus précisément, il s'agissait d'identifier et d'analyser les alternatives possibles aux indices de référence actuels fixés par le Fonds de compensation et à son concept de rééquilibrage. En définissant l'univers d'investissement autorisé au sein de la SICAV, les indices de référence entraînent en effet une pondération des actifs sur base de leur capitalisation boursière. Le but poursuivi était donc de vérifier si d'autres indices de référence permettraient une

pondération plus appropriée ou plus avantageuse. En attribuant à chaque classe d'actifs des marges internes et maximales à l'intérieur desquelles un rééquilibrage vers le quota stratégique est respectivement possible (mais non obligatoire) ou impératif suivant la situation, le concept de rééquilibrage conditionne l'allocation dynamique des actifs au sein des différentes classes d'actifs de la SICAV. Dans ce contexte, il a été examiné si d'autres modèles d'allocation tactique seraient éventuellement plus adaptés ou plus efficaces.

Durant la quatrième et dernière étape, il a été procédé à une actualisation des paramètres fondamentaux de la stratégie d'investissement, à savoir le rendement minimum cible, le rendement espéré, la volatilité ainsi que la valeur à risque (« value at risk ») définissant la tolérance au risque du Fonds de compensation.

A l'issue de cette phase de révision, les conclusions suivantes ont pu être tirées :

- les seules nouvelles classes d'actifs censées encore apporter une plus-value à la stratégie d'investissement actuelle sont les obligations relatives aux marchés émergents et les actions à petite capitalisation. Une intégration de ces deux classes d'actifs est donc prioritaire ;
- en raison de sa complexité et de la nécessité d'établir un véritable concept de mise en place, la classe d'actifs de l'immobilier monde (déjà prévue par la stratégie d'investissement courante) devra être discutée et analysée beaucoup plus en détail à moyen terme ;
- en raison des différents risques, du manque de transparence et des coûts non négligeables y associés, la classe d'actifs des investissements de diversification peut être supprimée ;
- les alternatives au concept de rééquilibrage et aux indices de référence actuels ne sont plutôt pas à considérer dans le cadre du Fonds de compensation ;
- l'actualisation des paramètres fondamentaux a fait ressortir une diminution du rendement espéré et une augmentation du risque, conséquences logiques compte tenu des faibles niveaux des taux d'intérêt et de la volatilité accrue des dernières années. Néanmoins, le rendement espéré dépasse toujours le rendement minimum cible fixé par le Fonds de compensation, ce dernier étant resté inchangé à 3,8%.

Les analyses quant aux différentes variantes d'implémentation des nouvelles classes d'actifs ainsi que l'impact d'une telle implémentation sur le rendement et le risque ont pu être achevées au dernier trimestre de 2012. En conséquence, le conseil d'administration du Fonds de compensation a approuvé, lors de sa séance du mois de décembre, la recommandation du comité d'investissement d'instaurer une classe d'actifs obligataire relative aux marchés émergents et une classe d'actifs d'actions à petite capitalisation à hauteur de 2,5% chacune, ceci par la simple suppression de la classe d'actifs des investissements de diversification. En même temps, le quota stratégique des biens immobiliers monde a été réduit de 1,5% en faveur des obligations libellées en euros. Tous les autres quotas stratégiques restant inchangés, cette variante d'implémentation n'entraîne ni une augmentation ni une diminution du budget de risque par rapport à la stratégie d'investissement de 2008 tout en permettant d'avoir un rendement espéré quasi identique.

Finalement, le document définitif relatif à la stratégie d'investissement révisée du Fonds de compensation a été approuvé par le conseil d'administration en janvier 2013.

2.2 ATTEINTE DES QUOTAS STRATÉGIQUES DE LA SICAV

Au cours du mois de janvier 2012, le conseil d'administration, sur recommandation du comité d'investissement, a validé une première souscription dans la SICAV portant sur un total de 450 millions d'euros repartis au niveau des quatre compartiments obligataires libellés en euro, ceci par le biais d'un rachat au niveau des compartiments monétaires de 200 millions d'euros et un apport de liquidités de 250 millions d'euros. Fin mai, une souscription supplémentaire de l'ordre de 300 millions d'euros a été effectuée au sein du compartiment obligataire libellé en euros à gestion indexée, de nouveau par un rachat auprès d'un compartiment monétaire. Ces allocations ont ainsi permis d'atteindre le quota stratégique au niveau des obligations libellées en euros tout en profitant de l'excédent de rendement du marché obligataire européen par rapport au marché monétaire en 2012.

En juillet 2012, les premières souscriptions ont été effectuées au sein des deux récents compartiments d'actions relatives aux marchés émergents, du récent troisième compartiment au niveau des actions monde et du récent troisième compartiment obligataire monde à gestion active. Ainsi, les gérants en charge de ces compartiments, sélectionnés par un appel d'offres lancé au mois de septembre 2011 et clôturé par la décision d'adjudication du conseil

d'administration lors de sa séance du mois d'avril 2012, se sont vu attribuer un total de 325 millions d'euros, ceci par un apport de liquidités de 200 millions d'euros et un rachat au niveau d'un compartiment monétaire de l'ordre de 100 millions d'euros.

Alors que les quotas stratégiques au niveau des actions monde et des marchés émergents ont déjà été atteints dès le début de l'année et celui des obligations libellées en euros au cours du premier semestre de 2012, seul le quota stratégique des obligations monde présentait fin juillet encore une sous-pondération significative. De ce fait, le conseil d'administration a approuvé fin octobre une souscription supplémentaire dans le but de réduire considérablement cette sous-pondération. Ainsi, 290 millions d'euros ont été investis début novembre au sein de deux compartiments obligataires monde à gestion active par le biais d'un rachat au niveau d'un compartiment monétaire.

En dernier lieu, le comité d'investissement a recommandé fin novembre au conseil d'administration un rééquilibrage au niveau de la SICAV parmi les compartiments d'actions relatives aux marchés émergents et d'actions monde, ceci principalement dans le cadre du respect des règles du cumul de plusieurs mandats par un même gérant et d'une répartition égalitaire entre gestion active et indexée. Ainsi, au niveau des compartiments d'actions relatives aux marchés émergents, deux souscriptions de l'ordre de 100 millions euros chacune auprès des gérants actifs ont été réalisées par un rachat de 200 millions d'euros dans le compartiment à gestion indexée. Au niveau des compartiments d'actions monde, une souscription de l'ordre de 300 millions d'euros a été faite auprès d'un gérant actif par deux rachats de l'ordre de 150 millions d'euros chacun dans les deux autres compartiments à gestion active.

A l'issue de ces investissements, toutes les classes d'actifs de la SICAV ont quasi atteint leurs quotas stratégiques.

2.3 REMPLACEMENT D'UN GÉRANT DE PORTEFEUILLE

Au cours de 2012, le Fonds de compensation se voyait également contraint à résilier le contrat de gestion avec un de ses gérants de portefeuille, ceci en raison d'une sous-performance cumulée importante et de changements majeurs au niveau de l'équipe de gestion et du processus d'investissement peu convaincants aux yeux du Fonds de compensation. Cette résiliation, décidée par le conseil d'administration sur recommandation du comité d'investissement, a eu comme conséquence une activation du gérant de réserve lequel a repris 50% du portefeuille existant, les autres 50% ayant été repris par un gérant existant.

2.4 DEMANDES DE REMBOURSEMENT DE RETENUES À LA SOURCE INDÛMENT PRÉLEVÉES

Rappelons que suite à l'étude réalisée en 2009 au sujet des retenues d'impôts à la source opérées à l'étranger sur différents types de revenus perçus par la SICAV du Fonds de compensation, le conseil d'administration avait décidé en 2010 de déposer 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 principalement sur base de l'arrêt Aberdeen (C-303/07) du 18 juin 2009 de la Cour de justice des Communautés européennes).

Ainsi, dix dossiers initiaux ont été préparés jusqu'à la fin de 2011, dont sept ont encore été déposés au cours de cette même année 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 remboursé cette même année la totalité des montants demandés en remboursement.

Les dossiers relatifs à l'Allemagne et la Finlande ont été déposés au cours de 2012 tandis que le dossier relatif à la Pologne sera finalisé début 2013. Le Fonds de compensation a également eu confirmation en cours d'année que la Finlande a rejeté le dossier de réclamation déposé. En conséquence, il a été décidé de lancer une procédure d'appel dans ce pays. Après le dépôt de la majorité des dossiers initiaux, l'année 2012 a encore été mise à profit pour préparer la plupart des dossiers de réclamation subséquents. Ainsi, des dossiers de réclamation pour l'année 2011 ont été préparés pour l'Allemagne, l'Italie, la Finlande, la Suède, la Belgique, la Norvège et la Suisse. Au niveau des derniers quatre pays, les dossiers de réclamation ont encore été déposés cette même année.

2.5 CHANGEMENT DU RÉVISEUR D'ENTREPRISES DE LA SICAV

Pour donner suite à une recommandation de l'Inspection générale de la sécurité sociale de changer toutes les trois à cinq années de réviseur d'entreprises, le Fonds de compensation a lancé en 2012

un appel d'offres portant notamment sur l'attribution d'un mandat de réviseur d'entreprises pour le compte de la SICAV à partir de l'exercice 2012.

En conséquence, l'assemblée générale de la SICAV a approuvé la résiliation du mandat avec Ernst&Young S.A. avec effet au 31 décembre 2011 et Deloitte Audit S.à r.l. s'est vu attribuer le mandat de réviseur d'entreprises pour le compte de la SICAV à partir de l'exercice 2012. En même temps, le mandat en question a été fixé à un maximum de cinq années et ne peut pas se succéder à lui-même.

2.6 ÉTABLISSEMENT D'UN RAPPORT DE GESTION DES RISQUES ET DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

Afin de se conformer à la loi du 26 mars 2012 portant modification de la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés, le Fonds de compensation a établi au cours de 2012 un rapport portant sur sa gestion des risques et des conflits d'intérêts. Ledit rapport, approuvé par le conseil d'administration lors de sa séance du mois d'octobre, a été transmis en fin d'année à la Commission de surveillance du secteur financier. ■



III. POLITIQUE D'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE DU FONDS DE COMPENSATION

Au cours de l'année 2011, le conseil d'administration du Fonds de compensation avait adopté une politique d'investissement socialement responsable en intégrant des critères liés à l'environnement, au social et à la gouvernance (critères dits ESG) dans sa stratégie d'investissement.

L'intégration de tels critères ESG a été mise en pratique fin 2011 par le biais d'une exclusion normative d'entreprises et de sociétés ne respectant pas les normes et conventions internationales ratifiées par le Grand-Duché de Luxembourg. Ces dernières couvrent en effet les domaines de l'environnement, de la responsabilité sociale et solidaire ainsi que de la responsabilité institutionnelle laquelle porte notamment sur les droits de l'homme et le droit du travail.

Pour réaliser ceci, le conseil d'administration avait mandaté la société GES d'analyser l'univers d'investissement autorisé du Fonds de compensation afin d'identifier les sociétés et entreprises ne respectant pas les susdites conventions et normes internationales. Ainsi, dans son premier rapport du mois de novembre 2011, GES avait transmis au Fonds de compensation une première liste d'exclusion regroupant l'ensemble des sociétés et entreprises contrevenant à ces conventions et normes internationales. Cette liste d'exclusion avait été validée par le conseil d'administration et ordre avait été donné aux différents gérants de portefeuille d'appliquer ladite liste avec effet immédiat et, le cas échéant, de vendre tout actif financier détenu émis par une des sociétés figurant sur la liste d'exclusion.

Depuis, le Fonds de compensation a continué à poursuivre ses efforts en matière de politique d'investissement socialement responsable. Ainsi, quelques réunions et échanges de vues quant aux nouveaux développements et considérations au niveau de l'investissement socialement responsable ont eu lieu entre le Fonds de compensation et différents prestataires de service spécialisés dans ce domaine. De même, la liste des sociétés jugées non conformes aux conventions et normes internationales signées par le Grand-Duché de Luxembourg a été mise à jour à deux reprises

par GES et transmise aux différents gérants de portefeuille pour application immédiate.

D'ailleurs, les efforts du Fonds de compensation dans ce domaine ne sont pas restés inaperçus étant donné que les organisations IKV Pax Christi et FairFin ont admis au cours de 2012 le Fonds de compensation dans leur « Hall of Fame ». Ceci a été fait dans le cadre d'une mise à jour de leur rapport sur les investissements dans des bombes à fragmentation et en raison de la politique d'investissement socialement responsable du Fonds de compensation englobant l'exclusion stricte de tout producteur de bombes à fragmentation de son univers d'investissement autorisé par le biais de sa liste d'exclusion.

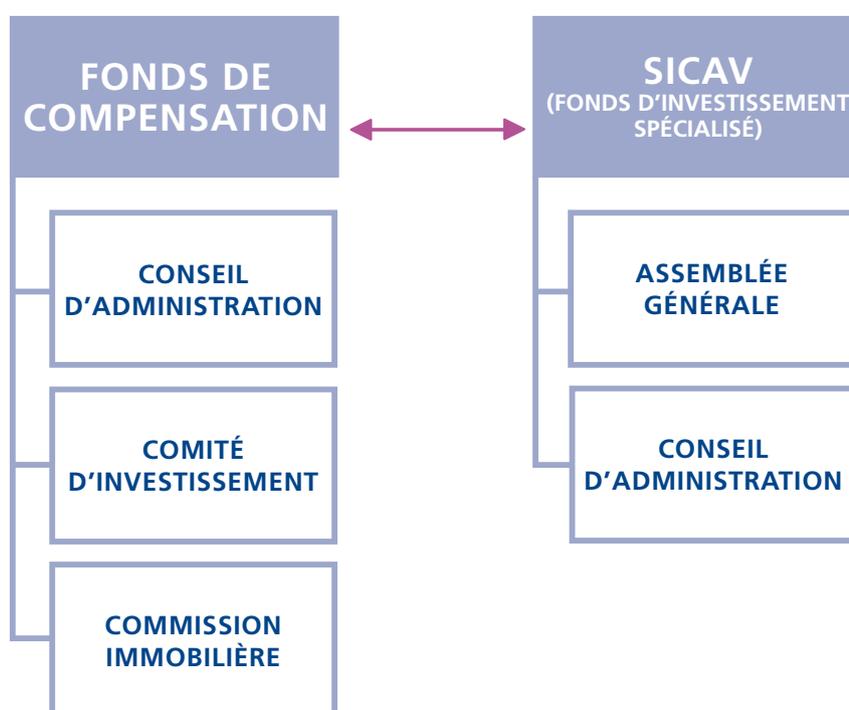
Parallèlement et dans le cadre de tout appel d'offres portant sur la sélection de gérants de portefeuille, le Fonds de compensation a décidé d'inclure également dans ses questionnaires de sélection des questions au sujet de la politique d'investissement socialement responsable ou d'ESG poursuivie par les différentes sociétés candidates. Dans ce contexte, il est à noter que le nouveau compartiment relatif aux actions monde attribué en 2012 est géré exclusivement d'après des critères ESG. Pour définir son univers d'investissement autorisé, le gérant en charge de ce compartiment soumet, pour chaque secteur d'activité, les sociétés à une analyse détaillée sur base de critères ESG, sachant que 50% des sociétés les mieux classées dans chaque secteur seront considérées comme éligibles (approche dite « best-in-class »). Ensuite, sont exclues parmi les sociétés restantes les sociétés de certains domaines d'activités spécifiques définis en interne par le gérant et celles contrevenant à des valeurs et des normes généralement reconnues (lois sociales, accords internationaux sur l'environnement et conventions). En conséquence, cette approche limite l'univers d'investissement admissible à quelque 700 sociétés, ce qui correspond à une diminution de plus de 55% par rapport à l'univers d'investissement normalement autorisé par le Fonds de compensation. ■



IV. 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. ■



4.1 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 d'administration. 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 ainsi que 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 la Sécurité sociale dans ses attributions, sur avis de l'Inspection générale de la sécurité sociale.

En 2012, le conseil d'administration a tenu onze réunions et à deux reprises les membres ont été invités à prendre position par consultation écrite. ■

4.2 LE COMITÉ D'INVESTISSEMENT DU FONDS DE COMPENSATION

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

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

Le comité d'investissement a siégé à onze reprises en 2012. ■

4.3 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 spécifique, 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 sept fois au cours de 2012. ■

4.4 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.

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.

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

En 2012, l'assemblée générale de la SICAV s'est tenue en date du 25 avril. ■

4.5 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.

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.

Les pouvoirs propres du conseil d'administration de la SICAV sont

Le conseil d'administration de la SICAV a siégé une fois en 2012, ceci en date du 25 avril. ■

4.6 LES GÉRANTS DE PORTEFEUILLE DE LA SICAV AU 31 DÉCEMBRE 2012

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, Zurich

Obligations monde – gestion active :

- Natixis Asset Management, Paris
- Franklin Templeton Investment Management Limited, Londres
- Wellington Management International Limited, Londres

Obligations monde – gestion indexée :

- BlackRock Investment Management UK Limited, Londres

Actions marchés émergents – gestion active :

- Dimensional Fund Advisors Limited, Londres
- AllianceBernstein Limited, Londres

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, Francfort/Main
- J.P. Morgan Asset Management UK Limited, Londres
- ING Asset Management B.V., La Haye

Fonds monétaires européens – gestion active :

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

4.7 LA BANQUE DÉPOSITAIRE ET L'ADMINISTRATION CENTRALE DE LA SICAV AU 31 DÉCEMBRE 2012

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

4.8 LE RÉVISEUR D'ENTREPRISES DE LA SICAV AU 31 DÉCEMBRE 2012

Deloitte Audit
Société à Responsabilité Limitée
560, rue de Neudorf
L-2220 Luxembourg

4.9 COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FONDS DE COMPENSATION AU 31 DÉCEMBRE 2012

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. Paul HILDGEN
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

4.10 COMPOSITION DU COMITÉ D'INVESTISSEMENT DU FONDS DE COMPENSATION AU 31 DÉCEMBRE 2012

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

4.11 COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SICAV AU 31 DÉCEMBRE 2012

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

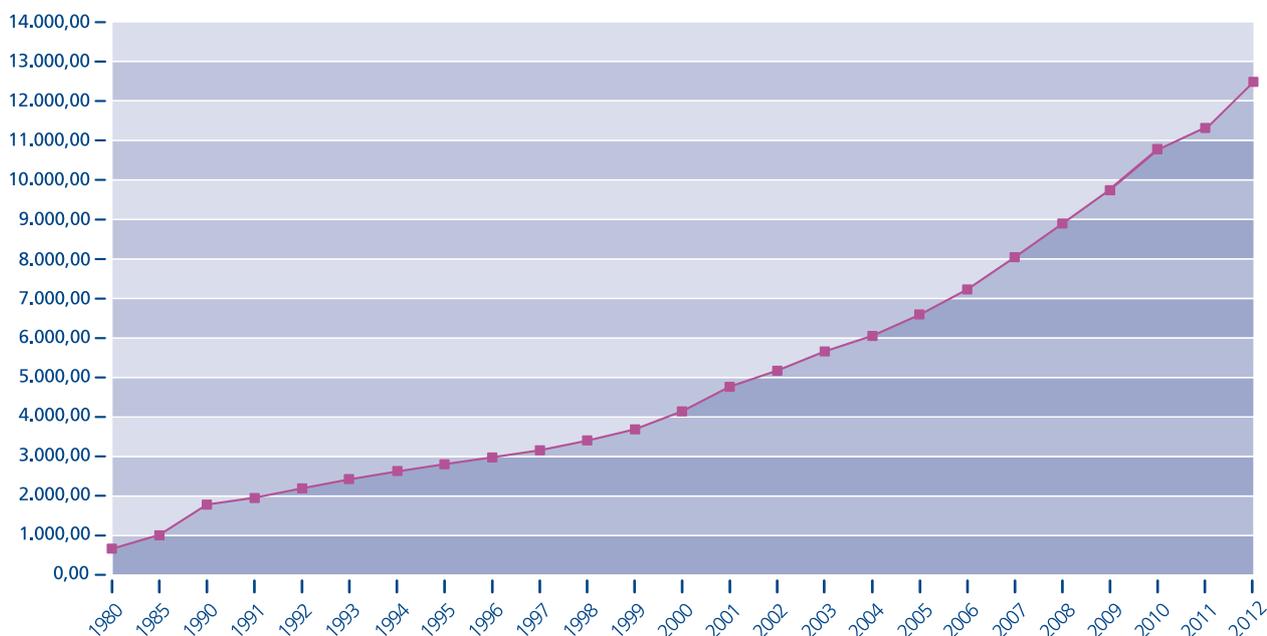


V. RÉSULTATS DU FONDS DE COMPENSATION

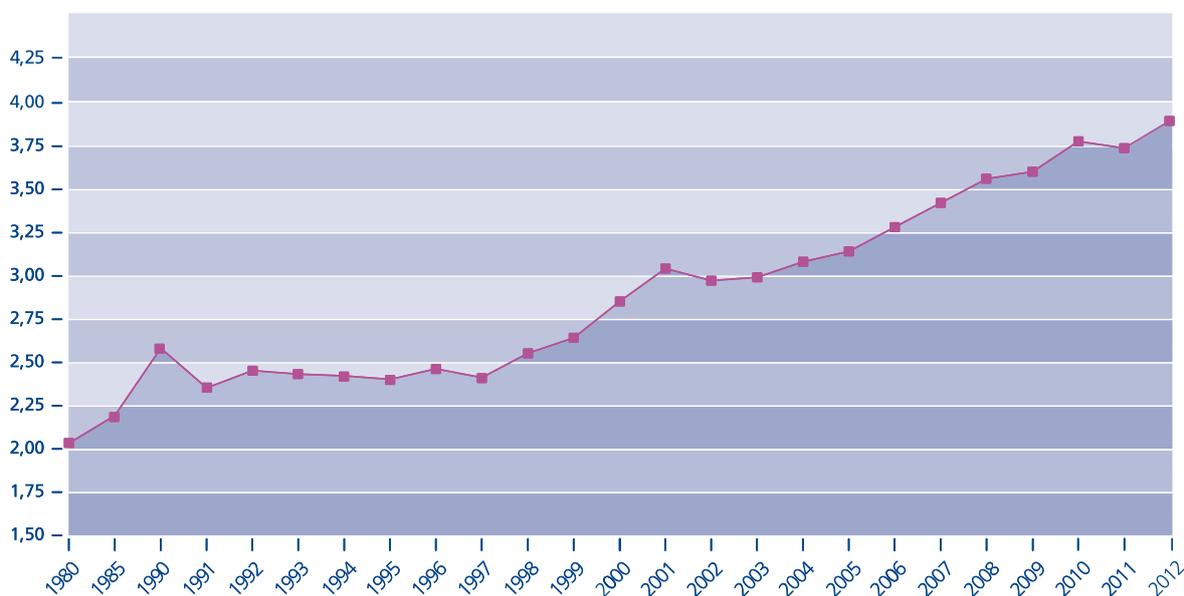
Au 31 décembre 2012, la réserve globale du régime général d'assurance pension a atteint 12,64 milliards d'euros, soit une augmentation de 1.320 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2011. Comparée au montant de 3,24 milliards d'euros de dépenses

en prestations à charge du régime, la réserve globale a représenté 3,90 fois le montant des prestations annuelles en fin d'année, multiple donc en hausse de 0,16 par rapport à l'année précédente.

MONTANT ABSOLU DE LA RÉSERVE DE COMPENSATION AU 31 DÉCEMBRE 2012 (en millions d'euros)



NIVEAU RELATIF DE LA RÉSERVE DE COMPENSATION AU 31 DÉCEMBRE 2012 (en multiples des prestations annuelles)



La réserve de compensation a été gérée à raison de 11,79 milliards d'euros par le Fonds de compensation et le solde d'à peu près 848 millions d'euros par la Caisse nationale d'assurance pension.

La réserve du Fonds de compensation a été investie à raison de 10,46 milliards d'euros dans la SICAV. Le solde d'environ 1,34 milliard d'euros s'est composé des actions de la Société nationale des habitations

à bon marché (SNHBM) détenues hors SICAV, 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 DÉCEMBRE 2012

CLASSE D'ACTIFS	SICAV (€)	HORS SICAV (€)	TOTAL (€)	TOTAL (%)
PLACEMENTS EN ACTIONS	3.674.536.329	6.771.429	3.681.307.758	31,21
PLACEMENTS EN OBLIGATIONS	5.306.780.358	/	5.306.780.358	45,00
PLACEMENTS MONÉTAIRES	1.477.591.776	240.000.000	1.717.591.776	14,56
BIENS IMMOBILIERS	/	209.914.204	209.914.204	1,78
PRÊTS	/	371.441.933	371.441.933	3,15
TRÉSORERIE ET INTÉRÊTS COURUS	/	6.950.046	6.950.046	0,06
SOLDE CRÉDITEUR/DÉBITEUR	/	500.033.894	500.033.894	4,24
TOTAL	10.458.908.463	1.335.111.505	11.794.019.969	100,00

En comparaison avec les quotas stratégiques de l'allocation cible¹, les quotas des actifs du Fonds de compensation ont présenté en fin d'année une forte surpondération au niveau des placements monétaires, ceci au détriment des classes d'actifs des placements

immobiliers et des investissements de diversification. En revanche, les quotas stratégiques des placements en obligations et actions ont été atteints, voire légèrement dépassés.

TOTAL DES ACTIFS ET DÉVIATIONS AU 31 DÉCEMBRE 2012²

CLASSE D'ACTIFS	TOTAL (€)	TOTAL (%)	STRATÉGIE CIBLE (%)	DÉVIATION (%)
PLACEMENTS EN ACTIONS	3.681.307.758	32,60	30,00	2,60
PLACEMENTS EN OBLIGATIONS (PRÊTS INCLUS)	5.678.222.291	50,28	50,00	0,28
PLACEMENTS MONÉTAIRES	1.724.541.822	15,27	5,00	10,27
PLACEMENTS IMMOBILIERS	209.914.204	1,86	10,00	-8,14
INVESTISSEMENTS DE DIVERSIFICATION	/	/	5,00	-5,00
TOTAL	11.293.986.074	100,00	100,00	/

Les revenus générés par la gestion de la réserve de compensation se sont élevés à environ 881 millions d'euros desquels il faut retrancher les frais de fonctionnement du Fonds de compensation d'un montant de presque 10 millions d'euros. Il en résulte un revenu net de la fortune de 871 millions d'euros, en hausse d'environ 786 millions

d'euros par rapport à l'année 2011. Cette hausse du revenu est principalement due à l'accroissement 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 8,14%, soit une hausse de 7,30% par rapport à l'exercice passé. ■

¹ Etant donné que le document définitif sur la stratégie d'investissement révisée a été approuvée par le conseil d'administration du Fonds de compensation en janvier 2013, l'allocation cible est encore celle telle que définie dans la stratégie d'investissement adoptée en 2008.

² Omission faite du solde débiteur/créditeur lequel n'est pas pris en compte au niveau de la stratégie d'investissement.

REVENUS NETS DE LA FORTUNE ET TAUX DE RENDEMENT AU 31 DÉCEMBRE 2012

ANNÉE	RÉSERVE DE COMPENSATION (€)	REVENU NET DE LA FORTUNE (€)	TAUX DE RENDEMENT (%) ³
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 ⁴	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
2012	11.794.019.969	871.461.809	8,14

5.1 RÉSULTAT DE LA SICAV

En 2012, la SICAV a réalisé une plus-value de 840,35 millions d'euros, ce qui correspond à un taux de rendement annuel net de 8,92%. Comparé au résultat de 0,61% de fin 2011, ce rendement

est donc en augmentation de 8,31%. En revanche, la SICAV a légèrement sous-performé son indice de référence stratégique de 0,38%.

PLUS-VALUES ET TAUX DE RENDEMENT AU 31 DÉCEMBRE 2012

ANNÉE	PLUS-VALUE (€)	TAUX DE RENDEMENT SICAV (%)	TAUX DE RENDEMENT INDICE DE RÉFÉRENCE STRATÉGIQUE (%)	DÉVIATION (%)
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
2012	840.351.992	8,92	9,30	-0,38

Bien que les fonds monétaires aient été réduits sensiblement au cours de 2012 de 11,6%, cette sous-performance résulte principalement de la déviation toujours existante au long de 2012 au niveau du quota monétaire par rapport à son quota stratégique. Particulièrement, l'effet négatif de la surpondération des fonds monétaires, surtout au cours du premier et troisième trimestre, n'a pas pu être compensé par la contribution positive de la sous-pondération des obligations monde au cours de ces mêmes deux trimestres et par la bonne performance de l'ensemble des gérants monétaires et obligataires monde de 2012.

Dans une année où les marchés des actions en général ont pu afficher de solides résultats, les actions monde et les actions relatives aux marchés émergents ont dégagé des rendements très positifs.

Ainsi, les actions monde ont pu atteindre un rendement de 13,66% en 2012. Néanmoins, uniquement un des quatre gérants a réussi à battre l'indice de référence associé à cette classe d'actifs. Alors que la performance du gérant en charge du mandat à gestion indexée était supérieure à celle de son indice de référence, les trois gérants actifs n'ont pas pu dégager de surperformance. C'est surtout la mauvaise performance d'un des gérants actifs qui a pesé le plus sur le résultat global de cette classe d'actifs laquelle a affiché en conséquence une sous-performance de 0,39% par rapport à son indice de référence stratégique.

Au niveau des actions relatives aux marchés émergents, un rendement de 16,13% a pu être observé en fin d'année. Parmi les trois gérants en charge de cette classe d'actifs, le gérant responsable

du mandat indexé se situait légèrement en-dessous de l'indice de référence tandis que les deux gérants actifs affichaient entre eux des résultats opposés. Ainsi, cette classe d'actifs présentait fin 2012 une légère sous-performance de 0,28% par rapport à son indice de référence stratégique.

Globalement, les actions ont dégagé un rendement de 14,13%, soit une sous-performance de 0,42% par rapport à l'indice de référence stratégique.

Au niveau des obligations, l'ensemble des mesures politiques prises pour lutter contre la crise de la dette souveraine en Europe a permis de réinstaurer la confiance au sein des marchés obligataires et a provoqué un mouvement baissier au niveau des taux d'intérêt dont profitaient surtout, au cours du troisième et quatrième trimestre, les titres des pays périphériques de la zone euro et de sociétés.

Ceci a permis aux gérants des obligations libellées en euros de générer des performances importantes bien qu'uniquement un seul des quatre gérants a réussi à battre l'indice de référence associée à cette classe d'actifs. Alors qu'un autre gérant a encore égalisé son indice

de référence, les deux autres gérants affichaient de légères sous-performances. Au total, les obligations libellées en euros ont affiché une performance de 10,95%, soit une légère sous-performance de 0,20% par rapport à l'indice de référence stratégique y associé.

En revanche, les obligations monde ont surperformé leur indice de référence stratégique de 0,71% en ayant affiché une performance de 6,63%. Cette surperformance a principalement été due à la très bonne performance d'un des gérants actifs ayant dépassé l'indice de référence de 5,5% et ayant ainsi plus que compensé les sous-performances des deux autres gérants.

En conclusion, le résultat global des actifs obligataires s'est chiffré à 8,72%, soit une surperformance d'environ 0,43% par rapport à l'indice de référence stratégique.

En raison de taux d'intérêt toujours très bas, les fonds monétaires ont présenté des résultats modérés. Ainsi, les fonds monétaires ont affiché une performance positive de 0,71%, ce qui a représenté une légère surperformance de 0,10% par rapport à l'indice de référence stratégique.

TAUX DE RENDEMENT PAR CLASSE D'ACTIFS AU 31 DÉCEMBRE 2012

CLASSE D'ACTIFS	TAUX DE RENDEMENT CLASSE D'ACTIFS (%)	TAUX DE RENDEMENT INDICE DE RÉFÉRENCE STRATÉGIQUE (%)	DÉVIATION (%)
TOTAL SICAV	8,92	9,30	-0,38
TOTAL FONDS MONÉTAIRES	0,71	0,61	0,10
TOTAL OBLIGATIONS	8,72	8,29	0,43
<i>OBLIGATIONS LIBELLÉES EN EUR</i>	<i>10,95</i>	<i>11,15</i>	<i>-0,20</i>
<i>OBLIGATIONS MONDE</i>	<i>6,63</i>	<i>5,92</i>	<i>0,71</i>
TOTAL ACTIONS	14,13	14,55	-0,42
<i>ACTIONS MONDE</i>	<i>13,66</i>	<i>14,05</i>	<i>-0,39</i>
<i>ACTIONS MARCHÉS ÉMERGENTS</i>	<i>16,13</i>	<i>16,41</i>	<i>-0,28</i>

Au niveau du total des coûts imputables à la SICAV, cette dernière affichait en 2012 un ratio du total des frais sur encours⁵ de 0,15%. ■

TOTAL DES FRAIS SUR ENCOURS AU 31 DÉCEMBRE 2012

ANNÉE	ACTIONS (%)	OBLIGATIONS (%)	FONDS MONÉTAIRES (%)	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%
2012	0,22%	0,13%	0,08%	0,15%

⁵ Le ratio du total des frais sur encours 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.

5.2 RÉSULTAT DES PRÊTS

Les prêts repris par le Fonds de compensation à partir du 1^{er} janvier 2009 peuvent être regroupés 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 AUX PARTICULIERS

L'attribution et la gestion des prêts hypothécaires étaient longtemps régies sur base d'un règlement interne jadis approuvé par le comité directeur de l'ancienne Caisse de pension des employés privés. Ce règlement a été repris par le conseil d'administration du Fonds de compensation au 1^{er} janvier 2009 et prévoyait des conditions très restrictives quant à l'attribution de nouveaux prêts et des conditions financières plutôt favorables étant donné que le taux de base s'alignait au taux social fixé par le Gouvernement en conseil, 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, 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 et les prêts accordés jusqu'au 31 août 2009 ont continué à bénéficier des conditions financières précédemment en vigueur.

Au 31 décembre 2012, le capital restant dû pour cette catégorie de prêts s'élevait au total à quelque 146 millions d'euros, répartis sur 2.828 prêts dont les remboursements s'effectuent par échéances semestrielles. La moyenne du taux de base appliqué aux prêts hypothécaires du Fonds de compensation en 2012 a été de 2,00% et aucun nouveau capital n'a été prêté au cours de cette même année. Comme pour les années précédentes, le volume de ces prêts a continué à baisser. D'autre part, environ 73% du stock existant arrivera à échéance finale au cours des dix prochaines années.

NOMBRE DE PRÊTS ET CAPITAL RESTANT DÛ AU 31 DÉCEMBRE 2012

	NOMBRE/MONTANT (€)	VARIATION ANNÉE PRÉCÉDENTE (%)
NOMBRE DE PRÊTS	2.828	-10,5
CAPITAL RESTANT DÛ	145.765.697	-16,7

RÉPARTITION DES PRÊTS PAR ÉCHÉANCE FINALE AU 31 DÉCEMBRE 2012

DURÉE RESTANTE	VOLUME DU STOCK EXISTANT (%)
1 - 5 ANS	39,0
5 - 10 ANS	34,1
10 - 15 ANS	19,8
15 - 20 ANS	6,7
20 - 25 ANS	0,4

LES PRÊTS AUX PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES

En fin d'année, le capital restant dû pour cette catégorie de prêts s'est élevé à quelque 950.000 euros répartis sur seize prêts dont les remboursements s'effectuent par échéances trimestrielles. Le taux d'intérêt appliqué aux petites et moyennes entreprises a été de 3,875% tout au long de l'année 2012. D'ailleurs, quelque 69% de ces prêts viendront à échéance finale au cours des prochaines cinq années.

NOMBRE DE PRÊTS ET CAPITAL RESTANT DÛ AU 31 DÉCEMBRE 2012

	NOMBRE/MONTANT (€)
NOMBRE DE PRÊTS	16
CAPITAL RESTANT DÛ	951.486

RÉPARTITION DES PRÊTS PAR ÉCHÉANCE FINALE AU 31 DÉCEMBRE 2012

DURÉE RESTANTE	VOLUME DU STOCK EXISTANT (%)
1 - 5 ANS	68,7
5 - 10 ANS	31,3

LES PRÊTS INDIVIDUELS

Au 31 décembre 2012, les neuf prêts individuels du Fonds de compensation, accordés en majeure partie à des institutions d'utilité publique et dont les modes de remboursement prévus divergent entre échéances mensuelles, semestrielles et annuelles, ont présenté un capital restant dû de quelque 225 millions d'euros. Le taux d'intérêt appliqué à ces dossiers diffèrait d'un prêt à l'autre et se situait en 2012 entre 1,85% et 8,50%. En outre, environ 78% de ces prêts viendront à échéance finale au cours des dix prochaines années.

NOMBRE DE PRÊTS ET CAPITAL RESTANT DÛ AU 31 DÉCEMBRE 2012

	NOMBRE/MONTANT (€)
NOMBRE DE PRÊTS	9
CAPITAL RESTANT DÛ	224.724.750

RÉPARTITION DES PRÊTS PAR ÉCHÉANCE FINALE AU 31 DÉCEMBRE 2012

DURÉE RESTANTE	VOLUME DU STOCK EXISTANT (%)
1 - 5 ANS	33,3
5 - 10 ANS	44,5
10 - 15 ANS	22,2

LE TAUX DE RENDEMENT

Au cours de 2012, l'ensemble des prêts a dégagé un total de revenus d'environ 11,56 millions d'euros et a généré environ 435.000 euros de charges, soit un revenu net total de 11,12 millions d'euros et un taux de rendement de l'ordre de 2,82%, rendement en très légère baisse de 0,08% par rapport à 2011. Les prêts aux petites

et moyennes entreprises ont présenté le taux de rendement le plus élevé, ce dernier s'étant situé à quasi 4%. Les prêts individuels ont affiché un taux de 3,40% tandis que les prêts hypothécaires ont montré le taux de rendement le plus faible avec presque 2%. ■

TAUX DE RENDEMENT AU 31 DÉCEMBRE 2012

CATÉGORIE DE PRÊTS	REVENUS NETS (€) ⁶	TAUX DE RENDEMENT (%) ⁷
PRÊTS HYPOTHÉCAIRES AUX PARTICULIERS	3.178.688	1,98
PRÊTS AUX PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES	44.033	3,98
PRÊTS INDIVIDUELS	7.902.062	3,40
TOTAL	11.124.783	2,82

5.3 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 2012 de ce patrimoine immobilier, dont l'intégralité se situe au Grand-Duché de Luxembourg, s'est chiffrée à presque 210 millions d'euros.

VALEUR NETTE DU PATRIMOINE IMMOBILIER AU 31 DÉCEMBRE 2012

VALEUR TERRAINS (€)	VALEUR CONSTRUCTIONS (€)	VALEUR TOTALE (terrains + constructions) (€)	AMORTISSEMENT CUMULÉ (€)	VALEUR NETTE (valeur totale – amortissement cumulé) (€)
32.015.258	302.014.241	334.029.499	124.188.860	209.840.639

Rappelons à ce stade que c'est en 2009 qu'a débuté la première grande entreprise immobilière du Fonds de compensation avec 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.

Ainsi, au cours de 2010, 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. En 2011, plusieurs appels d'offres ont été lancés 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 de couverture d'assurance tout risque chantier. De plus, les dossiers relatifs à la procédure commodo et incommodo⁸ et à la certification BREEAM⁹ ont été achevés cette même année. Après la délivrance de l'autorisation de bâtir en novembre 2011 et dans le cadre de la procédure commodo et incommodo, les autorisations y relatives de l'Inspection du travail et des mines et du ministère du Développement durable et des Infrastructures ont été délivrées respectivement en date du 9 mars 2012 et en date du 30 mars 2012. Dans ce contexte, le conseil d'administration a procédé au cours de 2012 à l'adjudication

⁶ 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).

⁷ Formule de calcul du taux de rendement des prêts : $2 \cdot U / (V_f + V_i - U)$ avec U = revenu net, V_f = valeur à la fin de l'exercice et V_i = valeur au début de l'exercice.

⁸ Les autorisations commodo et incommodo 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.

⁹ 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.

de plusieurs marchés publics portant notamment sur les travaux de terrassement, les travaux de gros-œuvre, l'habillage de la façade en béton architectonique, les travaux d'isolation et d'étanchéité, les installations techniques et d'ascenseurs ainsi que les travaux de menuiseries extérieures et de vitreries.

Au niveau du chantier en cours, l'année 2012 a entièrement été consacrée aux travaux de terrassement et de gros-œuvre, ces derniers englobant principalement les travaux d'élévation et de bétonnage ainsi que d'étanchéité et d'isolation au niveau des sous-sols communs dudit bâtiment.

En dehors de la construction au Kirchberg et de la gestion courante, le conseil d'administration a encore approuvé, sur base d'études de faisabilité, la rénovation lourde de deux de ses immeubles d'une surface locative totale de plus de 10.000 m². Ainsi, les appels d'offres portant sur les missions d'architecte et de bureaux d'ingénieurs ont été lancés en 2012, le dernier marché ayant encore pu être attribué par le conseil d'administration en fin d'année.

Finalement, le Fonds de compensation a encore réalisé en 2012 une transaction immobilière en ayant vendu au sein d'un de ses immeubles un entresol de quelque 150 m².

En fin d'année et omission faite du projet au Kirchberg, les biens immobiliers du Fonds de compensation comprenaient au total vingt-quatre immeubles d'une surface locative totale de quelque 99.300 m². Quasi la totalité de ces immeubles était louée tout au long de l'exercice 2012. En raison du caractère plutôt hétérogène du portefeuille des immeubles du Fonds de compensation, les catégories de locataires variaient largement d'un immeuble à l'autre. Tandis que les petites surfaces étaient plutôt affectées de baux commerciaux ou d'habitation privée, les grandes superficies satisfaisaient majoritairement à des besoins administratifs (étatiques ou supranationaux) ou privés (de services bancaires, financiers ou d'assurance).

CATÉGORIES DE LOCATAIRES AU 31 DÉCEMBRE 2012

CATÉGORIE DE LOCATAIRES	SURFACE LOCATIVE (m ²)	SURFACE LOCATIVE (%)
ÉTAT	29.943	30,15
INSTITUTION DE LA SÉCURITÉ SOCIALE	29.139	29,34
ORGANISME SUPRANATIONAL	20.000	20,14
BANQUE ET ASSURANCE	10.156	10,23
HABITATION PRIVÉE	5.453	5,49
COMMERCE	4.460	4,49
ADMINISTRATION COMMERCIALE	168	0,17
TOTAL	99.319	100,00

LE TAUX DE RENDEMENT

Au cours de l'année 2012, l'ensemble du patrimoine immobilier a affiché des revenus totaux de 25,72 millions d'euros, des charges de presque 2,66 millions d'euros et un total de dotations à l'amortissement

d'à peu près 6,47 millions d'euros, soit donc un revenu net total de 16,60 millions d'euros et un taux de rendement de 7,96%¹⁰. Comparé à l'année précédente, ce rendement est en légère baisse de 0,29%. ■

¹⁰ Il s'agit d'un rendement annuel comptable. Le rendement annuel comptable est obtenu en divisant les revenus (loyers, revenus sur appartenances forestières, bénéfices de réalisation sur immeubles), diminués des charges (frais d'exploitation, frais d'experts et d'études et frais de contentieux) et des dotations à l'amortissement, par la valeur nette au début de l'exercice.



VI. BILAN ET COMPTE D'EXPLOITATION 2012

BILAN

COMPTE	ACTIF	31.12.2012 (€)	31.12.2011 (€)
220	TERRAINS ET FORÊTS	32.015.258,38	32.089.068,68
222/3/4	IMMEUBLES ET CONSTRUCTIONS	283.927.309,44	294.313.580,72
225/226	ÉQUIPEMENTS ET MOBILIER	649.233,95	663.448,51
283/284	AMORTISSEMENT SUR IMMOBILISATIONS ET CONSTRUCTIONS	-106.101.928,67	-117.858.891,61
285/286	AMORTISSEMENT SUR ÉQUIPEMENTS ET MOBILIER	-575.669,47	-553.792,65
22	IMMOBILISATIONS CORPORELLES	209.914.203,63	208.653.413,65
23	IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES	371.441.932,82	416.620.814,68
2	ACTIFS IMMOBILISÉS	581.356.136,45	625.274.228,33
411	COTISATIONS, PRÊTS ET AUTRES	10.423.842,25	13.587.460,89
40/41	DÉBITEURS	10.423.842,25	13.587.460,89
4350	DÉBITEURS FRAIS D'ADMINISTRATION	3.117.812,02	2.248.741,69
4352	DÉBITEURS COTISATIONS CNAP	471.443.189,30	403.471.994,90
4353	DÉBITEURS INTÉRÊTS CCSS	38.752,72	147.666,26
435	ORGANISMES DÉBITEURS	474.599.754,04	405.868.402,85
441	ÉTAT ET COLLECTIVITÉS PUBLIQUES	0,00	96.000,00
46	FRAIS À RÉPARTIR	500.155,93	33.609,42
4810	FRAIS D'ADMINISTRATION PAYÉS D'AVANCE	2.990,91	2.988,19
4815	DÉBITEURS COTISATIONS, AMENDES ET INTÉRÊTS	16.348.426,99	15.890.579,04
4818/9	DIVERS PAYÉS D'AVANCE	70.409,46	86.540,44
495	COMPTE D'ATTENTE – DÉBITEURS DIVERS	0,00	64.946,74
48/49	COMPTES DE RÉGULARISATION	16.421.827,36	16.045.054,41
4	TIERS	501.945.579,58	435.630.527,57
5031/2/3	TITRES DE PLACEMENTS	10.465.679.891,73	9.165.163.899,66
5038	INTÉRÊTS COURUS SUR PRÊTS ET TITRES DE PLACEMENT	10.071,15	23.321,52
512/4	BANQUES ET CHÈQUES POSTAUX	6.938.125,33	3.466.322,12
513	PLACEMENTS À MOINS D'UN AN	240.000.000,00	273.000.000,00
518	INTÉRÊTS COURUS SUR PLACEMENTS	1.849,52	59.357,78
5	COMPTES FINANCIERS	10.712.629.937,73	9.441.712.901,08
	TOTAL DE L'ACTIF	11.795.931.653,76	10.502.617.656,98

COMPTE	PASSIF	31.12.2012 (€)	31.12.2011 (€)
10650000	RÉSERVE DE COMPENSATION	11.794.019.968,63	10.500.513.881,00
106	RÉSERVE	11.794.019.968,63	10.500.513.881,00
14	PROVISIONS	628.982,92	497.733,33
16	CAUTIONNEMENTS	298.062,73	222.716,15
1	CAPITAUX PERMANENTS	11.794.947.014,28	10.501.234.330,48
400	FRAIS D'ADMINISTRATION	732.204,69	1.116.449,48
409	CRÉDITEURS DIVERS	200.506,90	150.593,00
40/42	CRÉDITEURS	932.711,59	1.267.042,48
4300	CRÉDITEURS FRAIS D'ADMINISTRATION	9.154,65	0,00
430	ORGANISMES CREDITEURS	9.154,65	0,00
440	ÉTAT ET COLLECTIVITÉS PUBLIQUES	27.651,63	26.791,44
4824	RÉGUL.CRÉD. / LOYERS PERÇUS D'AVANCE	11.393,37	20.661,01
4826	RÉGUL.CRÉD. / FRAIS PERÇUS D'AVANCE	0,00	66.295,79
4829	RÉGUL.CRÉD. / PRODUITS PERÇUS D'AVANCE	2.410,00	2.040,00
490	COMPTE D'ATTENTE - CRÉDITEURS DIVERS	1.318,24	495,78
48/49	COMPTES DE RÉGULARISATION	15.121,61	89.492,58
4	TIERS	984.639,48	1.383.326,50
	TOTAL DU PASSIF	11.795.931.653,76	10.502.617.656,98

COMPTE D'EXPLOITATION

COMPTE	DÉPENSES	31.12.2012 (€)	31.12.2011 (€)
602	FRAIS D'EXPLOITATION	321,09	1.202,50
603	FRAIS DE FONCTIONNEMENT	531.420,84	634.761,44
60	FRAIS D'ADMINISTRATION	531.741,93	635.963,94
65	FRAIS DE GESTION DU PATRIMOINE	2.663.940,33	2.454.456,51
66	CHARGES FINANCIÈRES	35.221,00	7.586,27
67	DOTATIONS AUX PROVISIONS ET AUX AMORTISSEMENTS	6.635.550,68	6.507.926,78
69	DÉPENSES DIVERSES	4.293,92	7.107,49
	TOTAL DES DÉPENSES COURANTES	9.870.747,86	9.613.040,99
81610650	DOTATION À LA RÉSERVE DE COMPENSATION	1.293.506.087,63	539.691.900,78
	TOTAL DES DÉPENSES	1.303.376.835,49	549.304.941,77

COMPTE	RECETTES	31.12.2012 (€)	31.12.2011 (€)
7302	TRANSFERTS – FONDS DE COMPENSATION	421.989.253,18	453.868.500,97
73	TRANSFERTS PROVENANT D'AUTRES ORGANISMES	421.989.253,18	453.868.500,97
74	REVENUS SUR IMMOBILISATIONS	25.363.344,93	25.956.876,09
770	REVENUS SUR ACTIONS ET OBLIGATIONS	704.000,00	640.000,00
771	REVENUS SUR PLACEMENTS À MOINS D'UN AN	447.609,67	1.777.538,12
772	REVENUS SUR PRÊTS ET PLACEMENTS	11.545.202,70	13.220.854,10
773	INTERÊTS DE RETARD SUR PRÊTS	14.531,37	12.125,60
775	BÉNÉFICES DE RÉALISATION SUR TITRES ET IMMEUBLES	2.905.876,55	0,00
777	RÉSULTAT NON RÉALISÉ SUR PARTS ET ACTIONS OPC (ART.263-9)	840.351.992,07	53.827.473,49
77	PRODUITS FINANCIERS	855.969.212,36	69.477.991,31
79	RECETTES DIVERSES	55.025,02	1.573,40
	TOTAL DES RECETTES COURANTES	1.303.376.835,49	549.304.941,77
	TOTAL DES RECETTES	1.303.376.835,49	549.304.941,77

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



Adresse postale

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