

# RAPPORT ANNUEL 2013



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

Adresse postale B.P. 538 L-2015 Luxembourg

### SOMMAIRE

	AVANT-PROPOS	6
Ι.	MARCHES FINANCIERS EN 2013	7
2.	RAPPORT D'ACTIVITES	9
2.1.	Implémentation de nouvelles classes d'actifs	9
2.2.	En ligne avec la stratégie d'investissement	9
2.3.	Remplacement d'un gérant de portefeuilles	10
2.4.	Demandes de remboursement de retenues à la source indûment prélevées	10
2.5.	Patrimoine immobilier et prêts	11
3.	POLITIQUE D'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE	12
4.	INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE	14
4.1.	Le conseil d'administration du Fonds de compensation	14
4.2.	Le comité d'investissement du Fonds de compensation	14
4.3.	La commission immobilière du Fonds de compensation	15
4.4.	L'assemblée générale de la SICAV	15
4.5.	Le conseil d'administration de la SICAV	15
4.6.	Les gérants de portefeuilles de la SICAV au 31 décembre 2013	15
4.7.	La banque dépositaire et l'administration centrale de la SICAV au 31 décembre 2013	16
4.8.	Le réviseur d'entreprises de la SICAV au 31 décembre 2013	16
4.9.	Le conseil d'administration du Fonds de compensation au 31 décembre 2013	16
4.10.	Le comité d'investissement du Fonds de compensation au 31 décembre 2013	16
4.11.	Le conseil d'administration de la SICAV au 31 décembre 2013	16
5.	RESULTATS DU FONDS DE COMPENSATION	17
5.1.	Résultat de la SICAV	19
5.2.	Résultat des prêts	21
5.3.	Résultat du patrimoine immobilier	23
6.	BILAN ET COMPTE D'EXPLOITATION 2013	24



### **AVANT-PROPOS**

L'année 2013 a été pour le Fonds de compensation une année de consolidation et ce à tous les niveaux.

En ce qui concerne le rendement, le résultat obtenu de 5,59% est en retrait par rapport au résultat exceptionnel de 8,14% réalisé en 2012, mais se situe néanmoins dans une bonne moyenne pluriannuelle. C'est grâce à la diversification des placements que ce résultat a pu être obtenu, puisque ce sont les marchés boursiers qui ont réalisé une performance exceptionnelle, alors que les marchés obligataires et les marchés monétaires n'ont affiché qu'une performance très faible.

Au niveau de la stratégie d'investissement, la révision et l'affinement de la stratégie décidés en 2012 ont été complètement implémentés, notamment par la création de nouvelles classes d'actifs et par le recentrage des quotas d'investissement vers les quotas stratégiques.

Au niveau de la politique d'investissement socialement responsable, la démarche développée en 2011 a été poursuivie en étendant le dépistage aux actions émises par les sociétés à petite capitalisation incluses dans l'indice de référence associé à cette classe d'actifs. Des contacts ont été établis pour approfondir la connaissance des critères ESG utilisés par les différents acteurs sur le marché en vue d'une généralisation éventuelle de ces critères aux actifs de la SICAV du Fonds de compensation.

Robert KIEFFER Président du Fonds de compensation

### I. MARCHES FINANCIERS EN 2013

## 2013 : une année mouvementée et contrastée

L'année 2013 a été un bon cru sur les marchés et a été caractérisée par un certain rééquilibrage de la croissance mondiale, se chiffrant à 3%, avec une amélioration des perspectives de croissance dans les pays développés et une faiblesse persistante des pays émergents. Néanmoins, les marchés ont dû faire face à de nombreux défis sur les douze derniers mois :

- crises politiques et économiques (Italie, Grèce, Chypre, etc.);
- annonce par la Réserve fédérale de l'intention de ralentir les achats d'actifs ;
- « shutdown » budgétaire aux Etats-Unis ;
- modification du modèle économique en Chine ; et
- décorrélation plus marquée entre les pays émergents.

### Zone euro : une légère embellie

Après six trimestres de récession, l'activité a enfin renoué avec la croissance à partir du 2ème trimestre, mais au final le produit intérieur brut global a reculé de 0,4% par rapport à 2012 en mettant en exergue le rôle toujours central de l'Allemagne (+0,4%) et la fragilité des pays de la périphérie. Cette légère amélioration de l'environnement financier de la zone euro est largement due à l'atténuation des incertitudes de nature systémique et au regain de confiance quant à l'efficacité des politiques économiques et budgétaires.

En effet, la décision de juillet 2012 de la Banque centrale européenne d'intervenir sur le marché de la dette souveraine a annulé le risque de refinancement des Etats en difficultés financières et a donc permis un large repli des taux des pays périphériques en 2013. De surcroît, on a assisté à un début de changement d'attitude concernant les politiques budgétaires en laissant plus de temps aux pays pour réduire leurs déficits et en redonnant donc du pouvoir d'achat aux consommateurs. Afin d'accompagner la reprise, la Banque centrale européenne a abaissé son taux directeur central en mars et en novembre pour atteindre 0,25%, les craintes inflationnistes ayant été apaisées.

#### Etats-Unis: robustesse affirmée

Grâce à une politique monétaire qui reste, en dépit des annonces de réduction du programme de rachat par la Réserve fédérale, toujours très accommodante et malgré une baisse des dépenses publiques, l'économie américaine a confirmé une embellie conjoncturelle de 1,9%.

En effet, l'expansionnisme de la politique monétaire a permis au marché de la construction de redémarrer grâce aux taux faibles et a soutenu les dépenses des ménages, ce qui a contribué à l'amélioration du marché du travail se traduisant par une baisse du chômage à 6,7%, niveau néanmoins supérieur à celui d'avant crise.

#### Chine: stabilisation de la croissance

Le nouveau gouvernement chinois a décidé de modifier progressivement sa politique de développement. Après avoir basé sa croissance sur les investissements publics et les exportations (en contrôlant l'appréciation de sa devise), la Chine veut privilégier la consommation intérieure et l'investissement privé afin de maintenir une progression plus soutenable à long terme de sa croissance et du même ordre qu'en 2013 (7,7%).

Pour ce faire, de nouvelles mesures ont été adoptées visant à libéraliser les marchés financiers tout en s'efforçant de maîtriser les déséquilibres existants, notamment la bulle du crédit et la hausse des prix immobiliers.

### Japon : retour de la croissance

Après une très longue période de récession et de déflation, le gouvernement japonais a pris des mesures fortes début 2013 (politique budgétaire stimulante, politique monétaire très souple et réformes structurelles). Ces mesures ont permis une embellie du marché du travail, une hausse des exportations favorisée par la forte dépréciation du yen et une augmentation de la consommation privée, ce qui a induit une progression du produit intérieur brut de 1,7%. La Banque du Japon a accompagné cette volonté politique par un assouplissement sans précédent de sa politique monétaire.



### Pays émergents : ralentissement

L'essoufflement de la croissance des économies émergentes s'explique partiellement par la faiblesse de la demande intérieure et l'atonie du commerce mondial. L'évocation en mai par la Réserve fédérale du ralentissement progressif du programme de rachat d'actifs a provoqué un retrait massif des capitaux investis dans ces pays et a mis en lumière une grande fragilité structurelle ainsi qu'une hétérogénéité de plus en plus marquée au sein de ces pays. Certains d'entre eux ont souffert de la faiblesse des prix des matières premières, d'autres de la persistance du risque inflationniste avec resserrement des conditions monétaires ou encore d'une trop grande dépendance envers les investissements extérieurs ainsi que d'une forte volatilité de la valeur externe de leurs devises. La sélectivité a été le mot d'ordre pour les investisseurs dans ces marchés.

#### Marchés boursiers

A la lumière des événements évoqués ci-dessus, d'une liquidité mondiale accrue, du fait d'un regain d'optimisme, d'une diminution des incertitudes et faute d'alternatives de placement, les marchés boursiers des pays développés ont donc connu une très belle année, dont surtout les Etats-Unis avec 31,8% ainsi que le Japon avec 56,7%. Par contre, les cours boursiers des pays émergents ont largement pâti des fuites de capitaux et ont baissé globalement de 6,8%.

### Marchés obligataires

Suite aux anticipations de réduction de l'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale, les investisseurs, craignant une remontée des taux, ont allégé leurs positions obligataires faisant ainsi baisser les prix des obligations et induisant donc une tension sur les taux longs américains.

Par contre, le 4 juillet, la Banque centrale européenne déclarait maintenir une politique accommodante aussi longtemps que nécessaire et indiquait qu'elle anticipait un niveau faible des taux pour une longue période, ce qui a provoqué une baisse des taux et un resserrement des différentiels de taux des emprunts publics entre les pays périphériques et l'Allemagne. Dans ces conditions, les marchés obligataires ont affiché de faibles performances. Ainsi, la zone euro affichait 2%, le monde converti en euro -0,3% et les pays émergents -3,9%.

Luc-Henri JAMAR Expert externe du Comité d'investissement

### 2. RAPPORT D'ACTIVITES

# 2.1. Implémentation de nouvelles classes d'actifs

En relation avec la révision approfondie de la stratégie d'investissement effectuée au cours de l'année précédente, cette année a surtout été consacrée à la mise en place des nouvelles classes d'actifs relatives aux obligations des marchés émergents ainsi qu'aux actions monde émises par des sociétés à petite capitalisation. Rappelons à ce stade que, conformément aux conclusions qui avaient pu être tirées à l'issue de cette révision, le conseil d'administration du Fonds de compensation avait approuvé fin 2012 la recommandation du comité d'investissement d'instaurer lesdites classes d'actifs, ceci à hauteur de 2,5% chacune et par la simple suppression de la classe d'actifs des investissements de diversification encore non implémentée.

Préalablement, ces adaptations ont rendu nécessaire de modifier la directive du conseil d'administration et ainsi une nouvelle version a été approuvée début 2013. Par la suite, un appel d'offres a été lancé en février visant l'attribution de quatre mandats de gestion d'actifs et de quatre mandats de réserve. Ledit appel d'offres concernait deux mandats de gestion d'actifs relatifs aux obligations des marchés émergents, dont un à gestion active et un à gestion indexée et chacun pour un montant indicatif de 140 millions d'euros. Complémentairement, il portait sur deux mandats de gestion d'actifs relatifs aux actions monde de sociétés à petite capitalisation, dont de nouveau un à gestion active et un à gestion indexée et chacun pour un montant indicatif de 140 millions d'euros.

Fin mars, à l'issue de la date limite de remise des offres, un total de 39 offres de 30 différentes sociétés a été reçu. Le processus d'évaluation des offres ayant pu être terminé au cours du mois de juin, la recommandation du comité d'investissement sur le classement final des soumissionnaires a pu être soumise au conseil d'administration du Fonds de compensation lors de sa séance du mois de juillet. Cette recommandation a été unanimement approuvée par les membres et les gérants de portefeuilles suivants sont donc sortis lauréats de l'appel d'offres :

- Pictet Asset Management Limited au niveau du mandat relatif aux obligations des marchés émergents à gestion active;
- UBS Global Asset Management (UK) Limited au niveau du mandat relatif aux obligations des marchés émergents à gestion indexée;
- Allianz Global Investors Europe GmbH UK Branch au niveau du mandat relatif aux actions monde de sociétés à petite capitalisation à gestion active; et
- BlackRock Investment Management (UK) Limited au niveau du mandat relatif aux actions monde de sociétés à petite capitalisation à gestion indexée.

Finalement, au cours du mois de septembre, le conseil d'administration du Fonds de compensation a validé, sur recommandation du comité d'investissement, les premières souscriptions dans ces nouveaux compartiments de la SICAV. Ainsi, chaque compartiment s'est vu attribué début octobre un montant de 140 millions d'euros, ceci par le biais d'un rachat de 280 millions d'euros auprès d'un compartiment monétaire de la SICAV et d'un apport de nouvelles liquidités du même ordre de grandeur.

# 2.2. En ligne avec la stratégie d'investissement

Tout au long de l'année, les quotas des différentes classes d'actifs étaient assez proches des quotas stratégiques. Notons qu'au cours des trois premiers trimestres, les quotas pris en considération étaient encore ceux de la stratégie d'investissement initiale de 2008. Ce n'est qu'en octobre, suite au lancement des nouveaux compartiments relatifs aux obligations des marchés émergents et des actions monde de sociétés à petite capitalisation, que les quotas de la stratégie d'investissement révisée ont été considérés.

Ainsi, en fin d'année, les plus grandes déviations par rapport aux quotas stratégiques ont encore pu être constatées au niveau des fonds monétaires, en surpondération d'à peu près 9%, ainsi qu'au niveau de la classe d'actifs de l'immobilier, en sous-pondération de presque 7%. A ceci s'ajoutaient une légère sous-pondération au niveau des obligations de quasi 6% et une modeste surpondération au niveau des actions d'environ 4%.



Rappelons que l'ampleur que peuvent prendre les déviations par rapport aux quotas stratégiques est bornée par un concept de rééquilibrage. Ce dernier, en attribuant à chaque classe d'actifs, d'une part, des marges internes inférieures et supérieures et, d'autre part, des marges stratégiques inférieures et supérieures, détermine quand un rééquilibrage respectivement peut ou doit se faire. Ainsi, en cas de dépassement des marges internes associées à une classe d'actifs, le comité d'investissement peut recommander au conseil d'administration du Fonds de compensation d'effectuer un rééquilibrage au niveau de la classe d'actifs concernée. En cas de dépassement des marges stratégiques, le comité d'investissement doit recommander un rééquilibrage au sein de la classe d'actifs concernée, ceci jusqu'au quota stratégique associé à cette dernière. Au cours de 2013, les marges stratégiques étaient toujours respectées. En revanche, la marge interne inférieure au niveau des obligations monde et la marge interne supérieure au niveau des actions monde étaient légèrement dépassées à plusieurs reprises. Cependant, le comité d'investissement a préféré ne pas recommander un rééquilibrage tactique.

Compte tenu de ce qui précède et en dehors des opérations de dotation au niveau des quatre nouveaux compartiments, une seule souscription de l'ordre de 350 millions d'euros a été effectuée en cours d'année au sein d'un fonds monétaire, ceci dans le principal but de profiter du surplus de rendement à atteindre sur le marché monétaire par rapport à la rémunération des dépôts à terme hors SICAV du Fonds de compensation.

### Remplacement d'un gérant de portefeuilles

Au cours de 2013, le Fonds de compensation se voyait également contraint de résilier le contrat de gestion avec un de ses gérants de portefeuilles actifs au niveau des actions monde, ceci en raison d'une sous-performance cumulée depuis le lancement du mandat trop importante. Cette résiliation, décidée par le conseil d'administration du Fonds de compensation lors de sa séance du mois de novembre sur recommandation du comité d'investissement, a eu comme conséquence une activation du gérant de réserve lequel a repris le portefeuille entier au cours du mois de janvier 2014.

# 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 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 sur base de l'arrêt dit « Aberdeen ».

Ainsi, neuf dossiers initiaux portant sur les années 2007 à 2010 avaient été déposés jusqu'à la fin 2012 auprès des pays concernés, à savoir la France, la Suisse, l'Italie, l'Espagne, la Suède, la Belgique, la Norvège, l'Allemagne et la Finlande, sachant que la Suisse et la Norvège ont procédé à un remboursement total. Suite au rejet du dossier par les autorités fiscales suédoises, une procédure d'appel avait été lancée par le Fonds de compensation cette même année. De plus, les dossiers subséquents pour l'année 2011 relatifs à la Suède, la Belgique, la Norvège et la Suisse avaient encore été déposés en 2012.

Au cours de 2013, le Fonds de compensation a introduit une demande initiale relative à la Pologne portant sur les années 2007 à 2011 au niveau de laquelle un remboursement partiel a déjà été obtenu en mi-année. Parallèlement, il a été donné suite à une demande des autorités fiscales françaises de divers documents supplémentaires relative au dossier initial de la France. En cours d'année, le Fonds de compensation a également été informé que la procédure d'appel lancée dans le cadre du dossier initial suédois a été concluante de sorte que le Fonds de compensation a été remboursé du montant intégral en fin d'année. Ceci étant dit, les autorités fiscales espagnoles ont informé de leur côté que les demandes relatives aux années 2008 et 2009 ont été rejetées, sachant qu'elles ne se sont pas prononcées sur la demande correspondant à l'an 2007 et qu'elles ont demandé des informations additionnelles pour la demande relative à 2010. Pour les années 2008 et 2009, le Fonds de compensation a en conséquence décidé de lancer une procédure d'appel, tandis que les informations additionnelles pour l'année 2010 ont été fournies aussitôt. Les dossiers initiaux relatifs à l'Italie, la Belgique, l'Allemagne et la Finlande sont restés sans réponse jusqu'à présent.

L'année 2013 a également été mise à profit pour procéder aux dépôts des dossiers subséquents pour l'année 2011 relatifs à l'Allemagne, l'Italie et la Finlande et à la préparation des dossiers subséquents pour l'année 2012 relatifs à la Suisse et à la Pologne ainsi qu'à l'instruction d'un dossier initial relatif aux Pays-Bas portant sur les années 2008 à 2012.

Enfin, en ce qui concerne les dossiers subséquents de 2011 relatifs à la Suède, la Belgique, la Norvège et la Suisse déjà déposés en 2012, la Suède et la Suisse ont procédé au cours de 2013 à un remboursement intégral.

### 2.5. Patrimoine immobilier et prêts

En ce qui concerne le patrimoine immobilier du Fonds de compensation, la première grande entreprise immobilière avait été mise sur pied en 2009 avec la démolition d'un bâtiment administratif situé au plateau de Kirchberg devenu obsolète et le lancement du concours d'architecte afférent visant à sélectionner le nouveau projet immobilier à ériger sur ledit site.

Après la délivrance de l'autorisation de construire en 2011 ainsi que de l'autorisation d'exploitation en 2012, les travaux d'excavation ont commencé au printemps de cette année, suivis des phases de terrassement et de gros œuvre ainsi que des travaux accessoires. Depuis lors, le chantier a évolué sans encombre de sorte que les installations techniques ont commencé en juin et la pose des fenêtres et des éléments de façade a été entamée dès le mois de septembre. En octobre, les travaux de gros œuvre ont pris fin dans les délais prévus.

En dehors de la construction en cours de l'immeuble administratif au plateau de Kirchberg, le conseil d'administration du Fonds de compensation a poursuivi la prise de décisions concernant la rénovation globale avec assainissement énergétique des immeubles dits « Carrefour I » et « Carrefour II » situés en centre-ville initiée en 2012 par la désignation des bureaux d'ingénieurs et le lancement d'un appel de candidatures européen pour la mission d'architecture. Ainsi, après une première présélection des candidats lors d'un tirage au sort ayant eu lieu pendant le mois de janvier 2013 au cours duquel cinq bureaux ont été retenus pour présenter un projet d'architecture, le conseil d'administration du Fonds de compensation s'est prononcé lors de sa séance d'avril en faveur du projet présenté par le bureau M3 Architectes. Notons encore que, suite à une soumission européenne lancée en juillet 2013, la mission de coordination et de pilotage a été attribuée au bureau Luxconsult S.A. au cours du mois de novembre.

Finalement, le Fonds de compensation a effectué une seule transaction immobilière en 2013 en ayant vendu conjointement mi-novembre un studio ainsi qu'un duplex portant sur une surface totale de 262 m².

En ce qui concerne les contrats de prêts repris par le Fonds de compensation à partir du le janvier 2009, à savoir les prêts hypothécaires aux particuliers, les prêts au secteur privé ainsi que ceux accordés aux institutions publiques, l'an 2013 a, comme les années précédentes, principalement été consacré à la gestion courante du stock de prêts existant. Aucun nouveau prêt n'a été accordé en cours d'année, tandis que 331 prêts hypothécaires aux particuliers ainsi qu'un prêt au secteur privé sont venus à échéance et un prêt au secteur privé a été remboursé par anticipation.



### POLITIQUE D'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE

Fin mai, la société GES, mandatée par le Fonds de compensation en vue d'analyser l'univers d'investissement autorisé de sa SICAV afin d'identifier les sociétés et entreprises ne respectant pas les conventions et normes internationales ratifiées par le Grand-Duché de Luxembourg, a transmis sa première mise à jour semestrielle de la liste des sociétés en infraction. Cette nouvelle liste a été validée par le conseil d'administration du Fonds de compensation au cours du mois de juin et la décision d'exclusion afférente a été transmise aux différents gérants de portefeuilles pour application immédiate. Par rapport à la liste d'exclusion du Fonds de compensation en vigueur depuis novembre 2012, deux nouveaux cas d'exclusion ont été retenus, tandis que quatre sociétés ont perdu leur statut d'exclusion.

D'autre part, en date du 6 juin, les responsables du Fonds de compensation ont été convoqués à la Commission parlementaire en charge de la Sécurité sociale pour notamment fournir des explications et précisions au sujet de la politique d'investissement socialement responsable adoptée par le Fonds de compensation au cours des dernières années. Après avoir mis en exergue les principes, modalités d'application et récents développements de cette dernière, les efforts entrepris par le Fonds de compensation au niveau de l'investissement socialement responsable ont été favorablement accueillis tant par les membres de la Commission parlementaire que par les organes de presse présents.

Afin d'étendre la stratégie d'investissement en matière d'investissement socialement responsable également aux nouveaux compartiments des actions monde de sociétés à petite capitalisation lancés en date du ler octobre, il a été demandé à GES d'étendre sa mission de dépistage aux actions émises par les sociétés à petite capitalisation incluses dans l'indice de référence associé à cette classe d'actifs. En conséquence, GES a fourni au mois de septembre une liste de neuf sociétés à petite capitalisation en manquement laquelle a été validée par le conseil d'administration du Fonds de compensation au cours de ce même mois. Remarquons à ce stade que les deux autres compartiments récemment crées relatifs aux obligations émises par les pays émergents ne sont pas

analysés par GES étant donné que l'univers d'investissement autorisé de ces compartiments est limité aux seules obligations d'Etat.

En novembre, GES a fourni la deuxième mise à jour semestrielle de la liste des sociétés en infraction. Désormais, cette liste englobait également les sociétés à petite capitalisation. Le conseil d'administration du Fonds de compensation a approuvé ladite liste encore le même mois et par rapport à la liste d'exclusion précédemment en vigueur, un nouveau cas d'exclusion a été identifié.

Parallèlement, l'administration du Fonds de compensation était, tout au long de l'année, en contact étroit avec ses différents gérants de portefeuilles ainsi que divers autres acteurs afin de dépister toute tendance ou nouveau développement en matière d'investissement socialement responsable ou d'application de critères ESG potentiellement applicables au niveau de la SICAV. En même temps, ceci a permis de vérifier avec les différents gérants de portefeuilles mandatés s'ils voient des méthodes, moyens ou développements grâce auxquels ils pourraient encore être plus proactifs ou actifs en matière de politique d'investissement socialement responsable ou d'ESG au niveau du ou des compartiments sous leur responsabilité.

Finalement, en vue d'une adhésion éventuelle aux Principes pour l'Investissement Responsable des Nations-Unies, le Fonds de compensation a décidé au cours du mois de décembre de rentrer en contact avec tous ses gérants de portefeuilles afin de :

- vérifier si ces derniers sont signataires des Principes pour l'Investissement Responsable des Nations-Unies ; et
- dans l'affirmative, vérifier quelles ont été les démarches générales entreprises par ces derniers pour devenir signataire et, le cas échéant, quels ont été les engagements qui ont dû être pris, comme par exemple la mise en place de certains processus ou encore la participation active à des groupes de travail.

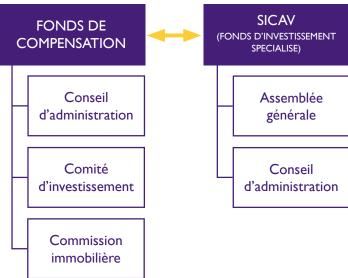
Complémentairement, le Fonds de compensation a approché les responsables des Principes pour l'Investissement Responsable des Nations-Unies pour s'informer des conditions et modalités à respecter pour devenir signataire et pour avoir plus d'informations sur les raisons qui ont conduit à ce qu'un certain nombre de fonds de pension danois ont mis fin à leur adhésion à ces principes.

Une fois toutes ces informations reçues, le Fonds de compensation analysera au cours de l'année prochaine ces dernières en détail et tranchera la question d'adhérer ou non aux Principes pour l'Investissement Responsable des Nations-Unies.



### 4. 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 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 ; et
- 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 2013, le conseil d'administration a tenu huit 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.

Le comité se compose du président du Fonds de compensation ou de son délégué, d'un délégué employeurs, d'un délégué assurés 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 dix reprises en 2013.

# 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 cinq fois durant 2013.

### 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.

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.

En 2013, l'assemblée générale annuelle 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.

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

Le conseil d'administration de la SICAV a siégé une fois en 2013, ceci en date du 25 avril.

## 4.6. Les gérants de portefeuilles de la SICAV au 31 décembre 2013

### Obligations libellées en euros – gestion active :

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

### Obligations libellées en euros - gestion indexée :

• Credit Suisse AG, Zurich

### Obligations marchés émergents – gestion active :

• Pictet Asset Management Limited, Londres

### Obligations marchés émergents – gestion indexée :

 UBS Global Asset Management (UK) Limited, Londres

### 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 monde à petite capitalisation – gestion active :

 Allianz Global Investors Europe GmbH UK Branch, Londres

## Actions monde à petite capitalisation – 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 active :

- Invesco Asset Management Deutschland GmbH, Francfort/Main
- J.P. Morgan Asset Management (UK) Limited, Londres
- ING Asset Management B.V., La Haye

### Actions monde – gestion indexée :

• State Street Banque S.A., Paris

### Fonds monétaires libellés en euros – gestion active :

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

# 4.7. La banque dépositaire et l'administration centrale de la SICAV au 31 décembre 2013

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 2013

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

### 4.9. Le conseil d'administration du Fonds de compensation au 31 décembre 2013

	Représentants de l'Etat	Représentants employeurs	Représentants assurés
Membres effectifs	M. Robert KIEFFER  Président 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 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. Le comité d'investissement du Fonds de compensation au 31 décembre 2013

M. Marc FRIES Président délégué	M. Serge DE CILLIA Représentant employeurs	M. René PIZZAFERRI Représentant assurés	M. Marc FLAMMANG M. Luc-Henri JAMAR Dr. Yves WAGNER
			Experts externes

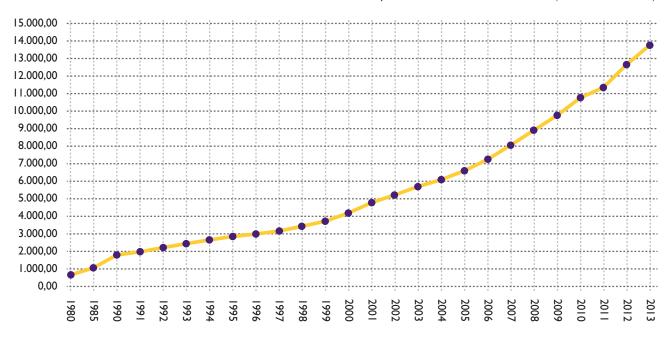
### 4.11 Le conseil d'administration de la SICAV au 31 décembre 2013

M. Robert KIEFFER	M. Fernand LEPAGE	M. Armand GOBBER	M. Jean-Marie SCHNEIDER
Président	M. Jean OLINGER	M. Gary KNEIP	M. Marc FLAMMANG
	M. Claude SEYWERT	M. Gabriel DI LETIZIA	M. Luc-Henri JAMAR
	M. Serge DE CILLIA	M. Carlos PEREIRA	Dr. Yves WAGNER
	M. François ENGELS	M. René PIZZAFERRI	Administrateurs

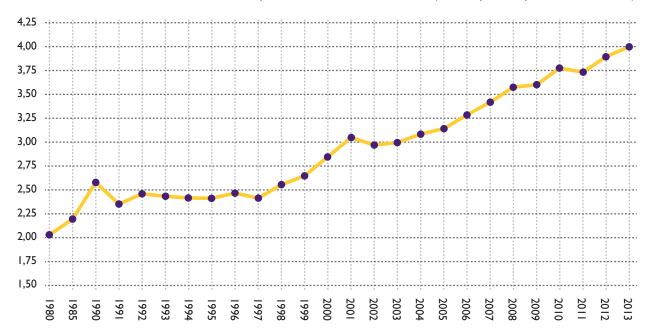
### 5. RESULTATS DU FONDS DE COMPENSATION

Au 31 décembre 2013, la réserve globale du régime général d'assurance pension a atteint 13,75 milliards d'euros, soit une augmentation de 1,11 milliard d'euros par rapport au 31 décembre 2012. Comparée au montant de presque 3,44 milliards d'euros de dépenses en prestations à charge du régime, la réserve globale a représenté quatre fois le montant des prestations annuelles en fin d'année, multiple donc en hausse de 0,10 par rapport à l'année précédente.

Montant absolu de la réserve de compensation au 31 décembre 2013 (en millions d'euros)



Niveau relatif de la réserve de compensation au 31 décembre 2013 (en multiples des prestations annuelles)





Répartition de la réserve de compensation gérée par le Fonds de compensation au 31 décembre 2013

Classe d'actifs	SICAV	Hors SICAV	Total	Total (%)
Placements en actions	4.567.912.701	6.771.429	4.574.684.129	34,91
Placements en obligations	5.624.976.103	0	5.624.976.103	42,92
Placements monétaires	1.551.251.366	170.000.000	1.721.251.366	13,13
Placements immobiliers	0	227.235.699	227.235.699	1,73
Prêts	0	328.702.605	328.702.605	2,51
Trésorerie et intérêts courus	0	9.130.855	9.130.855	0,07
Solde créditeur/débiteur	0	619.328.339	619.328.339	4,73
Total	11.744.140.169	1.361.168.927	13.105.309.096	100

En comparaison avec les quotas stratégiques de l'allocation cible<sup>1</sup>, les quotas des actifs du Fonds de compensation ont présenté en fin d'année des surpondérations au niveau des placements monétaires et en actions, ceci au détriment des classes d'actifs des placements immobiliers et en obligations.

Total des actifs et déviations au 31 décembre 2013<sup>2</sup>

Classe d'actifs	Total	Total (%)	Stratégie cible (%)	Déviation (%)
Placements en actions	4.574.684.129	36,64	32,50	4,14
Placements en obligations (prêts inclus)	5.953.678.708	47,68	54,00	-6,32
Placements monétaires (trésorerie et intérêts courus inclus)	1.730.382.221	13,86	5,00	8,86
Placements immobiliers	227.235.699	1,82	8,50	-6,68
Total	12.485.980.757	100	100	

Les revenus générés par la gestion de la réserve de compensation se sont élevés à environ 686 millions d'euros desquels il faut retrancher les frais de fonctionnement du Fonds de compensation d'un montant de quelque 9 millions d'euros. Il en résulte un revenu net de la fortune de 677 millions d'euros, en baisse d'environ 194 millions d'euros par rapport à l'année 2012. Cette baisse du revenu est principalement due à la diminution du rendement de la SICAV par rapport à l'année précédente. Le taux de rendement du Fonds de compensation a été de 5,59%, soit une baisse de 2,55% par rapport à l'exercice passé.

### Revenus nets de la fortune et taux de rendement

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 <sup>4</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
2012	11.794.019.969	871.461.809	8,14
2013	13.105.309.096	677.424.352	5,59

I Allocation cible telle que définie dans la stratégie d'investissement révisée de 2013.

<sup>2</sup> Omission faite du solde créditeur/débiteur lequel n'est pas pris en compte au niveau de la stratégie d'investissement.
3 Formule de calcul du taux de rendement du Fonds de compensation : 2\*U / (Vf+Vi–U) avec U = revenu net,Vf = valeur à la fin de l'exercice et Vi = valeur au début de l'exercice.

<sup>4</sup> Bilan d'ouverture au le janvier 2009 du Fonds de compensation. Un bilan d'ouverture a dû être dressé en raison de l'entrée en vigueur au le janvier 2009 de la loi sur le statut unique impliquant le transfert de certains actifs au Fonds de compensation.

### 5.1. Résultat de la SICAV

En 2013, la SICAV a réalisé une plus-value de 655,23 millions d'euros, ce qui correspond à un taux de rendement de 6,09%. Comparé au résultat de 8,92% de fin 2012, ce rendement est donc en diminution de 2,83%. Avec ce taux de rendement, la SICAV a pu surperformer son indice de référence stratégique de 0,54%.

Plus-values et taux de rendement

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
2013	655.231.706	6,09	5,55	0,54

Etant donné que les niveaux très bas des taux d'intérêt ont continué à peser lourd sur le marché monétaire et que les obligations ont connu une année plutôt mitigée, la performance positive de la SICAV provient principalement des placements en actions. Surtout les actions monde ont connu une performance extraordinaire au cours de l'année avec un indice de référence performant à hauteur de 21,21%, ceci principalement en raison de perspectives macroéconomiques nettement améliorées au cours de 2013, de la continuation des politiques d'assouplissement monétaire au sein des pays développés ainsi que du rapatriement de fonds qui s'est effectué vers les marchés d'actions américains et européens au détriment des pays émergents. En conséquence, la surpondération existante au niveau des actions et la sous-pondération présente au niveau des obligations étaient les principaux contribuables à la surperformance de 0,54% de la SICAV par rapport à son indice de référence stratégique.

Dans ce contexte, les quatre compartiments des actions monde ont pu atteindre un rendement de 21,77% en 2013, dépassant ainsi leur indice de référence de 0,56%. Deux des trois gérants actifs ont pu battre l'indice de référence de respectivement 2,78% et 0,52%, le troisième sous-performant ce dernier à hauteur de 2,16%. La sous-performance de ce troisième gérant résultait principalement d'une mauvaise sélection de titres au sein des principaux secteurs. La performance du gérant en charge du mandat à gestion indexée était en ligne avec l'indice de référence en dépassant modestement celui-ci de 0,50%.

Les deux gérants en charge des compartiments relatifs aux actions émises de sociétés à petite capitalisation, dont les premières souscriptions ont eu lieu début octobre 2013, ont également pu profiter de cet environnement économique et politique favorable. Comme cela, le gérant actif a pu dégager une performance de 5,44% au cours du quatrième trimestre, dépassant ainsi l'indice de référence de 0,95%, tandis que le gérant en charge du mandat à gestion indexée a pu générer un rendement de 4,59% ayant permis de dépasser de 10 points de base l'indice de référence. Consolidée, cette classe d'actifs a donc présenté un rendement de 5,08% dépassant ainsi l'indice de référence de 0,59%.

Au niveau des pays émergents, des chiffres économiques décevants, l'effondrement d'une grande partie de leurs devises, la fuite de capitaux vers les marchés développés ainsi que les perspectives d'une réduction et finalement d'un arrêt des opérations de création monétaire de la Réserve fédérale ont été à l'origine du rendement négatif de 8,74% observé en fin d'année au niveau des actions issues de ces pays. Parmi les trois gérants en charge de cette classe d'actifs, le gérant responsable du mandat à gestion indexée a légèrement dépassé l'indice de référence affichant une performance de -6,78%, tandis que les deux gérants actifs exposaient des sous-performances de respectivement 0,38% et 8,16%. Cette dernière sous-performance, principalement originaire d'un style de gestion axé sur les valeurs fondamentales et d'une mauvaise sélection de titres, a abouti à une sous-performance cumulée depuis le lancement du mandat significative de manière à ce que ledit gérant ait été placé sous surveillance accrue.



Globalement, les actions ont performé de 16,40%, soit une surperformance de 0,61% par rapport à l'indice de référence stratégique.

Une performance de 2,57% au niveau des obligations libellées en euros et une performance de -0,67 au niveau des obligations monde ont confirmé les résultats mitigés du marché obligataire en 2013. La continuation de la politique monétaire accommodante de la Banque centrale européenne ainsi que le regain de confiance dans la monnaie unique ont soutenu le marché obligataire européen. A l'encontre, les craintes liées au « fiscal cliff » et ses effets négatifs sur l'économie américaine, suivies des anticipations quant au début de la réduction du programme de rachat obligataire par la Réserve fédérale déstabilisaient bien le marché des obligations monde.

Etant donné que les trois gérants actifs des obligations libellées en euros ont tous dépassé l'indice de référence et que le gérant passif a presque égalisé ce dernier, cette classe d'actifs a pu excéder l'indice de référence de 0,52%. Plus précisément, c'est surtout la bonne performance d'un des gérants actifs qui a contribué à cette surperformance, ceci grâce à une allocation judicieuse entre les pays périphériques et les pays cœur de l'Europe ainsi qu'un maniement sage au niveau de la duration du portefeuille sous gestion. En revanche, l'environnement délicat au niveau des obligations monde a conduit à ce que trois des quatre gérants en charge de cette classe d'actifs n'ont pas réussi à faire mieux que l'indice de référence. Néanmoins, ces sous-performances sont restées assez modestes. Le quatrième gérant a légèrement surpassé l'indice de référence de 0,52% en ayant affiché une performance de 0,79%, ceci principalement grâce à sa sélection de titres et son allocation sectorielle.

Similairement aux actions relatives aux pays émergents, les obligations émises par les Etats émergents, dont les compartiments respectifs ont également été lancés début octobre, ont connu un quatrième trimestre difficile avec un rendement négatif de 4,05%, correspondant à une sous-performance de 16 points de base par rapport à l'indice de référence. Aucun des deux gérants n'est parvenu à battre l'indice de référence en ayant présenté des sous-performances de respectivement 0,07% et 0,14%.

Globalement, les obligations ont dégagé une performance de 0,67% ayant permis de battre l'indice de référence stratégique de 10 points de base.

Finalement, 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 0,21%, ce qui a représenté une légère surperformance de 0,12% par rapport à l'indice de référence stratégique.

Taux de rendement par classe d'actifs au 31 décembre 2013

Classe d'actifs	Taux de rendement classe d'actifs (%)	Taux de rendement indice de référence stratégique (%)	Déviation (%)
Total SICAV	6,09	5,55	0,54
Total Fonds monétaires	0,21	0,09	0,12
Total Obligations	0,67	0,57	0,10
Obligations libellées en EUR	2,57	2,04	0,53
Obligations Monde	-0,67	-0,27	-0,40
Obligations Marchés émergents	-4,05	-3,89	-0,16
Total Actions	16,40	15,79	0,61
Actions Monde	21,77	21,21	0,56
Actions Monde à petite capitalisation	5,08	4,49	0,59
Actions Marchés émergents	-8,74	-6,78	-1,96

Au niveau du total des coûts imputables à la SICAV, cette dernière affichait en 2013 un ratio du total des frais sur encours<sup>5</sup> de 0,17%.

Totaux des frais sur encours

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
2013	0,23	0,14	0,08	0,17

### 5.2. Résultat des prêts

### 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<sup>er</sup> 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 12ème 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 12ème année d'amortissement a été supprimée. Ce nouveau règlement est entré en vigueur le 1er septembre 2009 et les prêts accordés jusqu'au 31 août 2009 ont continué à bénéficier des conditions financières précédemment en vigueur.

Au 31 décembre 2013, le capital restant dû pour cette catégorie de prêts s'élevait au total à quelque 122 millions d'euros répartis sur 2.497 prêts dont les remboursements s'effectuent par échéances semestrielles. La moyenne du taux de base appliqué aux prêts hypothécaires du Fonds de compensation en 2013 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 76% du stock existant arrivera à échéance finale au cours des dix prochaines années.

### Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2013

	Nombre/Montant	Variation année précédente (%)
Nombre de prêts	2.497	-11,7
Capital restant dû	122.030.236	-16,3

### Répartition des prêts par échéance finale au 31 décembre 2013

Durée restante	Volume du stock existant (%)
I - 5 ans	44,5
5 - 10 ans	31,4
10 - 15 ans	19,0
15 - 20 ans	4,9
20 - 25 ans	0,2

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 le total des coûts par la valeur nette d'inventaire moyenne des actifs gérés.



### Les prêts au secteur privé

En fin d'année, le capital restant dû pour cette catégorie de prêts s'est élevé à quelque 1,57 million euros réparti sur quinze prêts dont les remboursements s'effectuent par échéances trimestrielles. A remarquer que, malgré le nombre de prêts décroissant, le capital restant dû a augmenté par rapport à l'année 2012. Ceci est dû au fait qu'un prêt majeur a été reclassé des prêts aux institutions publiques aux prêts au secteur privé. Le taux d'intérêt appliqué a été de 3,875% tout au long de l'année 2013. D'ailleurs, quelque 73% de ces prêts viendront à échéance finale au cours des prochaines cinq années.

### Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2013

	Nombre/Montant	
Nombre de prêts	15	
Capital restant dû	1.571.649	

### Répartition des prêts par échéance finale au 31 décembre 2013

Durée restante	Volume du stock existant (%)	
I - 5 ans	73,3	
5 - 10 ans	26,7	

### Les prêts aux institutions publiques

Au 31 décembre 2013, les huit prêts aux institutions publiques 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 205 millions d'euros. Le taux d'intérêt appliqué à ces prêts différait d'un prêt à l'autre et se situait en 2013 entre 0,3975% et 8,50%. En outre, environ 75% de ces prêts viendront à échéance finale au cours des dix prochaines années.

### Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2013

	Nombre/Montant	
Nombre de prêts	8	
Capital restant dû	205.100.720	

#### Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2013

Durée restante	Volume du stock existant (%)
I - 5 ans	25
5 - 10 ans	50
10 - 15 ans	25

### Le taux de rendement

Au cours de 2013, l'ensemble des prêts a dégagé un total de revenus d'environ 7,34 millions d'euros et a généré environ 585.000 euros de charges, soit un revenu net total de 6,75 millions d'euros et un taux de rendement de l'ordre de 1,93%, rendement en baisse de 0,89% par rapport à 2012. Les prêts au secteur privé ont présenté le taux de rendement le plus élevé, ce dernier s'étant situé à presque 4,27%. Les prêts aux institutions publiques ainsi que les prêts hypothécaires ont connu des rendements de respectivement 1,97% et 1,83%.

#### Taux de rendement au 31 décembre 2013

Catégorie de prêts	Revenus nets <sup>6</sup>	Taux de rendement (%) <sup>7</sup>
Prêts hypothécaires aux particuliers	2.449.014	I,83
Prêts au secteur privé	80.643	4,27
Prêts aux institutions publiques	4.222.836	1,97
Total	6.752.493	1.93

### 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 2013 de ce patrimoine immobilier, dont l'intégralité se situe au Grand-Duché de Luxembourg, s'est chiffrée à environ 227 millions d'euros.

Valeur nette du patrimoine immobilier au 31 décembre 2013

Valeur terrains	Valeur	Valeur totale	Amortissement	Valeur nette
	constructions	(terrains + constructions)	cumule	(valeur totale – amortissement cumulé)
31.923.414	306.629.883	338.553.297	111.355.070	227.198.227

En fin d'année et omission faite du projet au plateau de Kirchberg, les biens immobiliers du Fonds de compensation comprenaient au total vingt-quatre immeubles d'une surface locative totale de quelque 99.200 m². Une grande majorité de ces immeubles était louée tout au long de l'exercice 2013. 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 2013

Catégorie de locataires	Surface locative (m²)	Surface locative (%)
Etat	29.792	30,02
Institutions de la Sécurité sociale	28.026	28,24
Organismes supranationaux	20.000	20,16
Banques et Assurances	11.269	11,36
Habitations privées	5.453	5,49
Commerces	4.520	4,56
Administrations commerciales	168	0,17
Total	99.228	100,00

#### Le taux de rendement

Au cours de l'année 2013, l'ensemble du patrimoine immobilier a affiché des revenus totaux de 23,85 millions d'euros, des charges de presque 2,82 millions d'euros et un total de dotations à l'amortissement d'à peu près 5,44 millions d'euros, soit donc un revenu net total d'environ 15,60 millions d'euros et un taux de rendement de 7,43%. Comparé à l'année précédente, ce rendement est en légère baisse de 0,53%.

<sup>6</sup> Les revenus nets correspondent aux revenus totaux (intérêts, intérêts de retard et autres revenus) diminués des charges totales (masse salariale relative au service des prêts, frais informatiques ainsi qu'autres frais d'instruction et décharges).

<sup>7</sup> Formule de calcul du taux de rendement des prêts : 2\*U / (Vf+Vi–U) avec U = revenu net,Vf = valeur à la fin de l'exercice et Vi = valeur au début de l'exercice.

<sup>8</sup> Il s'agit d'un rendement annuel comptable. Le rendement annuel comptable est obtenu en divisant les revenus (revenus sur immeubles, terrains et appartenances forestières ainsi que, le cas échéant, bénéfices de réalisation sur immeubles), diminués des charges (frais d'exploitation et autres charges telles que 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.



## 6. BILAN ET COMPTE D'EXPLOITATION 2013

COMPTE	ACTIF	31.12.2013	31.12.2012
0011		21,022,412,02	22.015.250.20
	Terrains	31.923.413,83	32.015.258,38
	Immeubles et constructions Installations techniques et machines / équipements techniques	306.629.883,25 494.873,74	283.927.309,44 494.873,74
	Autres installations et mobilier / biens meubles	154.360,21	154.360,21
	Amortissement sur constructions	-111.355.071,47	-106.101.928,67
: :	Amortissement sur installations techniques et machines	-470.190,39	-445.507,06
: :	Amortissement sur mobilier	-141.570,46	-130.162,41
22/28	Immobilisations corporelles, amortissements	227.235.698,71	209.914.203,63
23	Immobilisations financières	328.702.605,25	371.441.932,82
2	Comptes d'actifs immobilisés	555.938.303,96	581.356.136,45
	Frais d'administration	2.548.658,41	3.117.812,02
	Cotisations	586.070.501,69	471.443.189,30
	Intérêts	12,201,39	38.752,72
41	Créances envers organismes liés (Débiteurs)	588.631.361,49	474.599.754,04
4220	Loyer immeubles	102.671,26	244.458,64
4221	Loyer parking	1.705,00	0,00
	Charges locatives	444.757,88	260.448,59
4231		9.041.755,66	9.844.865,14
	Acquéreur bois et autres	24.286,78	74.069,88
42	Autres créances (Débiteurs)	9.615.176,58	10.423.842,25
46	Dettes envers le CCSS, dettes fiscales et dettes envers l'Etat	528.537,95	500.155,93
	et les collectivités publiques		
4810	Régul. Déb. / Frais d'administration	2.914,33	2.990,91
	Régul, Déb. / Solde CCSS	24.183.214,54	16.348.426,99
	Régul, Déb. / Divers payés d'avance	24.589,10	70.409,46
	Comptes transitoires ou d'attente - Actif	95.341,84	0,00
48	Comptes de régularisation	24.306.059,81	16.421.827,36
4	Comptes de tiers	623.081.135,83	501.945.579,58
		1175001150770	10 4/5 /70 00 1 70
1 7 1	Valeurs mobilières	11.750.911.597,63	10.465.679.891,73
	Comptes courants et chèques postaux Comptes à terme	9.113.327,74 170.000.000,00	6.938.125,33 240.000.000,00
	Intérêts courus sur avoirs bancaires	170.000.000,00	1.849,52
:	Intérêts courus sur prêts émis	7.043,08	10.071,15
_			10 710 /00 00
5	Comptes financiers	11.930.042.452,62	10.712.629.937,73
	TOTAL DE L'ACTIF	13.109.061.892,41	11.795.931.653,76

COMPTE	PASSIF	31.12.2013	31.12.2012
:	Réserve de compensation <b>Réserves</b>	13.105.309.095,56 <b>13.105.309.095,56</b>	11.794.019.968,63 11. <b>794.019.968,63</b>
18	Provisions	763.222,75	628.982,92
1	Comptes de capitaux, provisions et dettes financières	13.106.072.318,31	11.794.648.951,55
	Frais d'administration Dettes envers des organismes liés (Créditeurs)	33.999,98 <b>33.999,98</b>	9.154,65 <b>9.154,65</b>
46	Dettes envers le CCSS, dettes fiscales et dettes envers l'Etat et les collectivités publiques	22.221,69	27.651,63
4718	Dépôts et cautionnements reçus Prêts et autres dettes diverses <b>Autres dettes (Créditeurs)</b>	430.182,50 142.780,70 <b>572.963,20</b>	298.062,73 200.506,90 <b>498.569,63</b>
4823 4829 485	Régul. Créd. / Frais d'administration Régul. Créd. / Loyers et charges perçus d'avance Immeubles Régul. Créd. / Produits perçus d'avance Comptes transitoires ou d'attente – Passif Comptes de régularisation	2.128.604,19 230.899,74 0,00 885,30 <b>2.360.389,23</b>	732.204,69 11.393,37 2.410,00 1.318,24 <b>747.326,30</b>
4	Comptes de tiers	2.989.574,10	1.282.702,21
	TOTAL DU PASSIF	13.109.061.892,41	11.795.931.653,76



COMPTE	DEPENSES	31.12.2013	31.12.2012
603	Frais d'exploitation Frais de fonctionnement Frais d'administration	891,81 549.255,82 <b>550.147,63</b>	321,09 531.420,84 <b>531.741,93</b>
64	Décharges et restitutions de cotisations	76.910,56	0,00
65	Frais de gestion du patrimoine	2.829.296,44	2.663.940,33
66	Charges financières	3.825,30	35.221,00
67	Dotations aux provisions et amortissements	5.608.764,09	6.635.550,68
69	Dépenses diverses	0,30	4.293,92
	Total des dépenses courantes	9.068.944,32	9.870.747,86
81001380	Dotation à la réserve de compensation	1.311.289.126,93	1.293.506.087,63
	TOTAL DES DEPENSES	1.320.358.071,25	1.303.376.835,49

COMPTE	RECETTES	31.12.2013	31.12.2012
1	Transferts - Fonds de compensation Transferts entre ISS	633.862.266,61 <b>633.862.266,61</b>	421.989.253,18 <b>421.989.253,18</b>
74	Revenus sur immobilisations	23.149.113,59	25.363.344,93
771 772 775 777 779 <b>77</b>	Revenus sur valeurs mobilières Revenus sur comptes et dépôts Revenus sur prêts Bénéfice de réalisation Ecart de réévaluation Intérêts de retard sur prêts Produits financiers  Recettes diverses	0,00 76.276,20 7.323.647,26 698.907,21 655.231.705,90 13.645,85 663.344.182,42 2.508,63	704.000,00 447.609,67 11.545.202,70 2,905.876,55 840.351.992,07 14.531,37 <b>855.969.212,36</b> 55.025,02
	Total des recettes courantes	1.320.358.071,25	1.303.376.835,49
	TOTAL DES RECETTES	1.320.358.071,25	1.303.376.835,49