



**FONDS DE  
COMPENSATION**

RAPPORT  
ANNUEL

**2021**

FONDS DE COMPENSATION COMMUN  
AU REGIME GENERAL DE PENSION

34-40, AVENUE DE LA PORTE-NEUVE  
L-2227 LUXEMBOURG

ADRESSE POSTALE  
B.P. 538  
L-2015 LUXEMBOURG

---



**FONDS DE  
COMPENSATION**

RAPPORT  
ANNUEL

**2021**

## SOMMAIRE

AVANT-PROPOS	7
1. MARCHES FINANCIERS EN 2021 : EN ATTENDANT LES ANNEES FOLLES	8
2. RAPPORT D'ACTIVITES	11
2.1. Politique d'investisseur responsable	11
2.2. Allocation tactique et flux au sein de la SICAV	12
2.3. Appel d'offres pour le compte de la SICAV	12
2.4. Revue du modèle de gouvernance et du mode opératoire	13
2.5. Impact de l'invasion de l'Ukraine par la Russie	14
2.6. Investissements immobiliers directs : projets d'envergure	14
3. INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE	17
3.1. Le conseil d'administration du Fonds de compensation	17
3.2. Le comité d'investissement du Fonds de compensation	18
3.3. La commission immobilière du Fonds de compensation	18
3.4. Le conseil d'administration de la SICAV	19
3.5. L'assemblée générale de la SICAV	19
3.6. Les gérants de portefeuille de la SICAV au 31 décembre 2021	19
3.7. La banque dépositaire et l'administration centrale de la SICAV au 31 décembre 2021	20
3.8. Le réviseur d'entreprises et le conseiller juridique de la SICAV au 31 décembre 2021	20
4. RESULTATS DU FONDS DE COMPENSATION	21
4.1. Résultat de la SICAV	23
4.2. Résultat des prêts	26
4.3. Résultat du patrimoine immobilier	27
5. BILAN 2021	29
6. COMPTE D'EXPLOITATION 2021	31

## AVANT-PROPOS

L'année 2021 peut être qualifiée d'extraordinaire en ce qui concerne la performance de la SICAV du Fonds de compensation (FDC). En effet, après une année 2020 mouvementée, la valeur de la SICAV n'a cessé d'augmenter au cours de l'année 2021.

Ainsi, au cours de l'année, l'évolution des investissements du FDC est de +13,82%, représentant un surplus de 3,17 milliards d'euros. Au 31 décembre 2021, le FDC gère ainsi une réserve de 26,09 milliards d'euros. La réserve totale du régime général de l'assurance pension, comportant en outre la réserve de la Caisse nationale d'assurance pension, s'élève à 27,08 milliards d'euros, représentant 5,16 fois le montant des pensions annuelles.

Notons néanmoins que les marchés financiers ont connu, certainement dès le début de l'année 2022, une évolution négative, vue que la situation géopolitique internationale est très tendue et que les marchés financiers sont sous pression à cause d'une inflation qui se manifeste de manière plus conséquente qu'escomptée encore en 2021.

Au cours de l'année 2022, le FDC se dotera d'une nouvelle stratégie d'investissement. Des soumissions publiques lancées en 2021 vont permettre en outre au FDC d'investir, à la fin du deuxième trimestre 2022, quelque 4 milliards d'euros supplémentaires avec des gestionnaires de portefeuille selon une approche durable en conformité avec les articles 8 ou 9 de la « Sustainable Finance Disclosure Regulation », ainsi que d'investir dans des actions monde, en gestion indexée mais alignées avec l'accord de Paris, un montant de 500 millions d'euros.

A partir de 2022, le FDC mettra également annuellement à jour les données de l'intensité carbone de ses investissements ainsi que sur base triennale les données relatives à l'alignement à l'objectif de limitation du réchauffement planétaire à moins de 2°C, complétant ainsi de manière régulière les analyses quantitatives de son premier rapport d'investisseur responsable.

*Alain REUTER*  
*Président du Fonds de compensation*

# I. MARCHES FINANCIERS EN 2021 : EN ATTENDANT LES ANNEES FOLLES<sup>1</sup>

Il y a deux ans, de nombreux experts ont commencé à prédire les « années folles » pour la décennie 2020-2030, en référence aux années 1920, une décennie de croissance forte et équilibrée, de marchés financiers performants, d'augmentation de la prospérité et du bien-être général pour une population mondiale. La décennie actuelle entre maintenant dans sa troisième année, et nous constatons qu'une croissance durable et équilibrée était absente tant en 2020 qu'en 2021. Mais on peut quand même dire que les dernières années ont été peu communes, incertaines et « folles ».

À la fin de la Première Guerre mondiale et dans le contexte d'une pandémie appelée grippe espagnole, le président américain Harding a voulu « ramener la normalité » aux États-Unis. Cette période a vu le développement et l'utilisation à grande échelle de nombreuses innovations, comme ceux des automobiles, des téléphones, des films, de la radio et des appareils électriques dont ont profité des millions de personnes dans le monde occidental. Les nations ont connu une croissance industrielle et économique rapide et une accélération de la demande des consommateurs, le tout accompagné de nouvelles tendances dans le mode de vie et dans la culture.

Jusqu'à présent, les années vingt d'aujourd'hui ont apporté le contraire. Sous les confinements et autres restrictions, la vie s'est arrêtée et aucune révolution industrielle majeure n'a changé le mode de vie ou la culture du monde occidental. Pourtant, les marchés financiers et notamment les marchés actions dans les pays développés ont connu des performances extraordinaires, espérant que l'accélération de la demande observée après le premier choc de la crise sanitaire allait générer une nouvelle phase de croissance économique exceptionnelle.

La « demande accélérée des consommateurs » des années folles pourrait également caractériser le début de cette décennie, mais contrairement à ce qui s'est passé il y a cent ans, les conséquences restent incertaines du côté fabrication, du côté de l'inflation, ou du côté des politiques budgétaires, fiscales et monétaires.

En ce qui concerne la production, le début de la

<sup>1</sup> Le présent article n'engage que son auteur.

décennie a vu des chaînes d'approvisionnement vitales s'effondrer et d'importantes perturbations continuent de prévaloir aujourd'hui. C'est le cas pour plusieurs biens allant du bois aux semi-conducteurs, mais aussi plus récemment pour certains services.

Les goulots d'étranglement dans le domaine de la production de semi-conducteurs semblent être à l'origine de nombreux problèmes d'approvisionnement. Certes, les ventes de semi-conducteurs ont doublé au cours des cinq dernières années, mais la demande reste supérieure à l'offre. Les puces semi-conductrices sont en effet de plus en plus indispensables pour un nombre croissant de biens, allant des équipements informatiques de base (téléphones, ordinateurs personnels) à l'industrie automobile et bien d'autres secteurs. La pandémie a accru la demande d'équipements électroniques à des fins professionnelles, mais aussi dans le domaine des loisirs (par exemple, les jeux électroniques). Le minage de crypto-monnaies joue probablement également un rôle important : selon le Cambridge Center for Alternative Finance, le « hash-rate » de bitcoin, un terme industriel utilisé pour décrire la puissance de calcul collective des mineurs, a augmenté aux États-Unis de 428% de septembre 2020 à septembre 2021.

La mondialisation, l'un des principaux facteurs de développement au cours des dernières décennies, a montré ses limites, tout comme la devise « just in time » dans la production. La production locale est aujourd'hui prévue dans de nombreux pays pour remédier à ces problèmes d'approvisionnement, notamment au Japon, aux États-Unis ou dans l'Union européenne pour les semi-conducteurs et autres produits vitaux car les pandémies ne sont pas les seuls risques pour le commerce international, la géopolitique jouant également un rôle majeur. Mais la construction d'usines de puces nationales ou la réorganisation des voies d'approvisionnement prendront du temps, sans parler des difficultés diverses liées à la mitigation des risques géopolitiques. Nous ne pouvons donc pas nous attendre à une sécurité suffisante des chaînes d'approvisionnement dans de nombreux domaines avant cinq ans ou plus.

Le transport a également connu de nombreux gou-

lots d'étranglement au cours de l'année, et le transport maritime en particulier, qui représente environ 80% du commerce mondial en volume, a connu des congestions dans les ports et par conséquent des augmentations de prix importantes.

Les politiques de transition énergétique visant à réorienter la production pour rattraper d'autres politiques qui ont échoué pendant les décennies précédentes n'ont pas contribué à améliorer l'approvisionnement et les flux commerciaux.

En ce qui concerne l'inflation, les hausses de prix étaient censées être temporaires et limitées à certains biens, mais les pressions sur les prix se sont élargies en cours d'année et se sont révélées plus élevées que prévu. Le « pic de la bulle du bois de charpente » avec des augmentations de prix de 300% en seulement quelques mois ne serait qu'une anecdote s'il n'était pas un exemple de marchés nerveux et d'inflation hors de contrôle. Au cours de l'année 2021, économistes et prévisionnistes s'étaient accordés pour dire que l'inflation serait transitoire, mais la durée de la transition a été augmentée régulièrement. Les pressions sur les prix des biens et services se sont étendues en fin d'année à certains marchés du travail, notamment aux États-Unis, faisant craindre aux marchés un resserrement des politiques monétaires et des hausses de taux d'intérêt.

Les perturbations de la chaîne d'approvisionnement ont eu des implications économiques et monétaires importantes en 2021. L'analyse des services du Fonds Monétaire International (FMI) suggère que les perturbations de l'approvisionnement ont réduit de 0,5 à 1,0 point de pourcentage la croissance du PIB mondial en 2021 tout en ajoutant 1,0 point de pourcentage à l'inflation sous-jacente.

On peut se demander d'où vient l'augmentation significative de la demande, et en particulier celle de biens durables, une telle augmentation ayant été rarement observée lors des crises économiques précédentes. Les soutiens fiscaux mis en place par tous les gouvernements du monde entier pour éviter un effondrement durable des économies après le premier choc sanitaire en sont probablement une explication logique, de nombreux consommateurs n'ayant de ce fait pas vraiment été touchés financièrement par la crise économique qui par ailleurs a été de courte durée. De grandes parties du marché du travail ont bénéficié d'une sécurité d'emploi relative et d'un impact négli-

geable sur le revenu. Les bonnes performances des bourses ont accentué l'effet richesse au même titre que l'envolée des prix sur le marché immobilier.

Contrairement au monde développé, les marchés émergents n'ont pas bien performé. Leur fragilité est liée à des risques régionaux qui ont éloigné les investisseurs. La Chine a été l'un de ces risques. Le développement immobilier y est menacé, et n'est plus soutenu par les autorités chinoises comme l'a montré l'exemple d'Evergrande. Les Chinois ont plus de 70% de leurs économies dans l'immobilier. Si le marché s'effondre, l'impact sur le consommateur chinois sera important. Mais plus important encore, le secteur immobilier n'est qu'un exemple d'une nouvelle approche chinoise de ce que les régulateurs considèrent comme des activités surendettées non durables. La répression réglementaire de Pékin a donc également touché d'autres secteurs, et notamment le secteur technologique. Pékin continuera à freiner les géants de l'internet et du e-commerce comme Alibaba Group et Tencent Holdings, ce qui explique que certains indices boursiers chinois liés à ce secteur ont baissé en 2021 de plus de 50%. Ces pertes dans l'immobilier et dans les entreprises du secteur technologique auront sans aucun doute des répercussions sur d'autres secteurs et activités. Même le FMI suppose une modération significative des investissements dans ces secteurs à effet de levier compte tenu de la poursuite des politiques strictes visant à limiter les risques liés aux activités à effet de levier.

Un autre risque susceptible d'affecter la croissance mondiale est le creusement des inégalités observé en 2021, la richesse nouvellement créée étant plus bénéfique à certains qu'à d'autres. Les années folles risquent de créer un nombre croissant de personnes souffrant de la faim et déplacées. Selon les Nations Unies, 274 millions de personnes auront besoin d'aide humanitaire et de protection en 2022. Ce nombre représente une augmentation significative par rapport aux 235 millions de personnes il y a un an, qui était déjà le chiffre le plus élevé depuis des décennies. À une époque où le monde parle de durabilité, l'augmentation de la pauvreté, non seulement dans les pays sous-développés, devrait être une préoccupation majeure.

En parlant de durabilité, la « durabilité dans la finance » est devenue une priorité pour les banques et gestionnaires de fortune pour donner suite à des réglementations de plus en plus contraignantes en la matière. L'élément de pauvreté mentionné ci-dessus devrait

être sérieusement pris en compte dans les S et G des critères ESG (critères Environnementaux, Sociaux et de bonne Gouvernance), mais trop de défis doivent déjà être relevés par la communauté financière pour répondre au tsunami réglementaire actuel. Les exigences de déclaration des données non financières telles que suggérées par les directives européennes supposent l'accès à ces données qui ne sont tout simplement pas disponibles ou qui diffèrent d'une entreprise à l'autre, d'un pays à l'autre. Pour certains économistes, les «accords verts» que nous voyons émerger en politique créeront de nouvelles opportunités économiques et soutiendront la croissance économique, à commencer par des créations d'emplois importantes. Il y a cependant un risque que, du moins à court terme, le contraire se produise au fur et à mesure que différentes incertitudes sur les futurs besoins de production émergent. La première région à connaître ces incertitudes est l'Europe, ses objectifs fixés dans le « Green Deal » semblant plus ambitieux que ceux fixés par d'autres pays. La stratégie de la Commission européenne sur le changement climatique, lancée en 2020, se concentre sur la promesse de faire de l'Europe un émetteur net de gaz à effet de serre nul d'ici 2050 et de démontrer que les économies se développeront sans augmenter l'utilisation des ressources existantes.

En ce qui concerne finalement les politiques gouvernementales, d'énormes défis attendent les économistes et les politiques. Sur le plan fiscal et budgétaire, personne ne semble d'accord sur l'impact des nouveaux (importants) déficits créés pendant la pandémie. De plus en plus d'économistes s'accordent à dire que les taux d'intérêt nominaux négatifs ne sont pas soutenable à long terme car ils ont des effets indésirables sur les agrégats d'épargne, d'investissement, de dépôt, de prêt et de réserve. Peut-être retrouverons-nous un jour le chemin des politiques monétaires traditionnelles. Pour la même raison, l'assouplissement quantitatif par les banques centrales n'est pas durable. Si presque tout le monde consent aujourd'hui à dire que le soutien extraordinaire des banques centrales du monde entier doit prendre fin, la vitesse à laquelle cela se produira dépendra de chaque pays. La Réserve fédérale américaine vise cette année à augmenter les taux d'intérêt, la Banque centrale européenne probablement l'année prochaine. Une communication claire sur ces politiques serait appréciée par les marchés. L'incertitude sur les futures politiques monétaires pèsera sur les taux.

Nous pouvons conclure, jusqu'à présent, que de nombreux économistes pensent toujours que l'inflation est

temporaire et que les banques centrales ne devraient pas trop réduire leur approche expansionniste car certains marchés du travail restent vulnérables et l'offre est toujours à risque. Mais la plupart de ces économistes ne sont pas d'accord sur ce que signifie « temporaire ». Les pressions se sont déjà avérées plus collantes que la plupart d'entre eux ne le pensaient.

Néanmoins, nous pouvons convenir que les problèmes de pandémie deviendront moins importants avec l'aide des vaccins, et que les dépenses de consommation et les modèles de demande induits par la pandémie se stabiliseront quelque part dans le futur, que la production s'ajustera, que les goulots d'étranglement s'atténueront et que les chaînes d'approvisionnement seront restaurées, que le concept de mondialisation sera redéfini, que la technologie améliorera la productivité, que les politiques retrouveront le chemin de la soutenabilité, et que les politiques monétaires se souviendront de la théorie monétaire à l'ancienne.

Tout cela n'est qu'une question de temps.

Dans ce contexte, la SICAV a performé à raison de 12,03%, surperformant son indice de référence stratégique de 2,46%. Cette performance est surtout due à la très bonne tenue des actions qui ont fait 28,18% en 2021, l'indice de référence stratégique associé à cette classe d'actifs ayant affiché une croissance de 26,17% en fin d'année. Les obligations ont affiché un résultat négatif de -2,53%, performance dépassant néanmoins son indice de référence stratégique de quatre points de base. Les fonds monétaires ont performé, dans un environnement de taux négatifs, à raison de -0,55% alors que l'indice de référence stratégique respectif a clôturé l'année avec un résultat de -0,60%. Finalement, l'immobilier monde s'est montré très robuste en 2021 avec une performance de 25,18%, correspondant à une surperformance 9,73% en comparaison avec son indice de référence stratégique.

La valeur de la SICAV s'élevait ainsi en fin d'année à 24,60 milliards d'euros, soit une augmentation de quelque 3 milliards d'euros par rapport à l'année précédente. Cette augmentation est originaire de souscriptions nettes annuelles d'un total de 375 millions d'euros et d'une plus-value d'environ 2,63 milliards d'euros.

*Dr Yves Wagner*

*Expert externe du comité d'investissement*

## 2. RAPPORT D'ACTIVITES

### 2.1. Politique d'investisseur responsable

Suite à l'issu, en fin de l'année 2020 et en collaboration avec la société externe Trucost, du premier rapport d'investisseur responsable du FDC, le conseil d'administration du FDC avait mandaté le comité d'investissement d'analyser en détail les résultats dudit rapport et, le cas échéant, d'en tirer les conclusions nécessaires tout en dressant leur impact sur la politique d'investisseur responsable actuelle du FDC.

Dans ce contexte, un document de travail interne a été établi au cours du premier trimestre 2022. Ledit document a notamment mis en évidence les possibilités d'action dans le cadre de la stratégie d'investisseur responsable du FDC et des résultats de l'analyse climatique effectuée avec l'appui de Trucost. Ont notamment été abordés des sujets comme l'engagement, les fondements actuels de la liste d'exclusion applicable à la SICAV du FDC, l'évaluation de données climatiques, des directives et implémentations additionnelles potentielles au niveau consolidé de la SICAV respectivement au niveau de ses sous-fonds individuels ou encore la création de nouveaux sous-fonds avec un focus particulier. Sur base dudit document de travail et suite à de nombreuses discussions, le conseil d'administration a finalement approuvé lors de sa réunion de juillet 2021 :

- de mesurer annuellement et à partir de l'année 2021, l'intensité carbone au niveau de la SICAV avec l'objectif d'avoir une empreinte carbone inférieure à celle de l'indice de référence stratégique associé à la SICAV ;
- de mesurer au niveau de la SICAV, par période triennale et pour la prochaine fois en 2024 (c.-à-d. sur base des données en date du 31 décembre 2023), l'alignement par rapport au scénario d'un réchauffement climatique limité à 2°C tel que fixé dans l'accord de Paris. Ladite date de début a été choisie afin d'avoir une analyse se basant sur la stratégie d'investissement revue du FDC entrant en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2023 pour une durée de 5 ans ;
- de maintenir en place les critères actuels à la base de la liste d'exclusion (c.-à-d. un « screening » sur base des dix principes du Pacte Mondial des Nations Unies et sur les armes controversées avec l'appui de la société externe Sustainability) ;
- de promouvoir parmi les gérants de portefeuille actuels et futurs de la SICAV l'engagement, surtout au

niveau des volets non liés à la gouvernance ;

- au niveau de la gestion passive, de créer un nouveau sous-fonds d'une taille approximative de 500 millions euros au niveau des actions monde et dont la gestion doit être alignée à l'objectif fixé dans l'accord de Paris de limiter le réchauffement climatique à moins de 2°C ; et
- au niveau de la gestion active, d'analyser l'intégration de nouveaux critères de durabilité et une augmentation éventuelle de la taille des mandats dédiés à impact positif au moment de la procédure usuelle de renouvellement desdits mandats existants.

Ces nouveaux éléments seront matérialisés au niveau de la directive du conseil d'administration, soumise à l'approbation du Ministre de la Sécurité Sociale, une fois la révision de la stratégie d'investissement du FDC planifiée pour le deuxième semestre de l'année 2022 ayant été réalisée.

Parallèlement, la liste d'exclusion applicable à la SICAV a été mise à jour au cours des mois de juin et de novembre 2021. A fin 2021, 121 sociétés étaient ainsi exclues de l'univers d'investissement autorisé de la SICAV. A côté de cette liste d'exclusion, plus de 180 entreprises étaient sous observation. Pour ces entreprises, un processus d'engagement est en cours. Selon le résultat de ce processus d'engagement, lesdites entreprises seront classées soit comme conformes, soit comme en violation confirmée. Dans ce dernier cas, l'entreprise sera également exclue de l'univers d'investissement de la SICAV.

L'année 2021 a également été marquée par l'entrée en vigueur en mars du règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (le règlement « SFDR »). D'une manière générale, le règlement SFDR exige des acteurs financiers l'enrichissement de leur politique d'investissement en divulguant comment sont intégrés les risques en matière de durabilité dans les processus d'investissement. En termes de classification de produits, le règlement prévoit trois articles :

- l'article 8 désigne les produits promouvant des caractéristiques durables. Ils intègrent des caractéristiques environnementales et/ou sociales mais sans poursuivre un objectif d'investissement durable, dès lors que les sociétés dans lesquelles les inves-

tissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance ;

- l'article 9 désigne les produits ayant un objectif d'investissement durable, autrement dit qui investissent dans une activité économique contribuant à un objectif environnemental et/ou social. Les acteurs doivent expliquer les objectifs durables du produit mais aussi préciser comment ils prévoient d'atteindre ces objectifs et d'évaluer les résultats obtenus sur ces aspects ;
- l'article 6 regroupe les produits qui ne rentrent dans aucune de ces deux catégories et lesquels ne peuvent donc pas être présentés comme durables.

Bien que le règlement SFDR ne s'applique pas légalement à la SICAV du FDC, la décision a été prise en cours d'année d'intégrer de manière volontaire certaines divulgations y relatives dans le document d'émission de la SICAV. Cette mise à jour du document d'émission a également été favorablement avisée par la CSSF. En fin d'année, la SICAV comportait ainsi trois sous-fonds certifiés « article 9 » et neuf sous-fonds certifiés « article 8 ».

Pour conclure, le FDC est bien conscient que sa politique d'investisseur responsable ne sera jamais en parfait accord avec des revendications externes, comme par exemple celles de certaines organisations non-gouvernementales. Ainsi, le FDC va continuer à faire évoluer sa politique d'investisseur responsable par étapes, à son rythme et indépendamment de toute pression extérieure.

## 2.2. Allocation tactique et flux au sein de la SICAV

En raison de la forte performance au niveau des actions monde, le conseil d'administration se voyait forcé, en conformité avec son concept de rééquilibrage, de décider plusieurs rééquilibrages au cours de l'année sous revue. Ainsi, 1,05 milliard d'euros ont été retirés des trois compartiments relatifs aux actions monde gérés activement par NN Investment Partners, KBI Global Investors et Robeco Institutional Asset Management afin d'être réinvestis à hauteur de 675 millions d'euros au niveau des obligations libellées en euros et de 375 millions d'euros au niveau des obligations monde.

Parallèlement, de nouvelles souscriptions à raison de 375 millions d'euros ont été réalisées en 2021 dans la SICAV du FDC. Plus particulièrement, 300 millions d'euros ont été alloués au niveau des obligations

monde au sein des compartiments gérés activement par Natixis Investment Managers International et AXA Investment Managers Paris S.A. Le solde de 75 millions d'euros a été investi au niveau des obligations vertes libellées en euros gérées par Allianz Global Investors GmbH (French Branch).

Toutes ces allocations ont permis de rapprocher les quotas effectifs des obligations monde et libellées en euros, ayant présenté à ce moment des sous-pondérations importantes au sein de la SICAV, vers leurs quotas stratégiques tout en donnant priorité aux gérants de portefeuille avec les meilleures performances et non remis en concurrence au cours de 2021.

## 2.3. Appel d'offres pour le compte de la SICAV

Après des premiers renouvellements de mandats de gestion de portefeuille touchant à leur fin légale de 10 ans au cours des années 2017 et 2019, le conseil d'administration a lancé en 2021 un troisième appel d'offres portant sur le renouvellement de mandats de gestion de portefeuille existants pour un volume de quelque 4,3 milliards d'euros. Plus particulièrement, ledit appel d'offres portait sur le renouvellement de deux mandats à gestion active relatifs aux obligations monde, détenus respectivement par AXA Investment Managers Paris S.A. et Wellington Management International Limited, deux mandats relatifs aux actions monde, gérés par KBI Global Investors et NN Investment Partners, et le mandat actif relatif aux actions marchés émergents, actuellement sous la responsabilité de Dimensional Fund Advisors Limited.

D'autant plus, ledit marché a visé la sélection du gérant de portefeuille en charge du nouveau mandat relatif aux actions monde d'un volume de quelque 500 millions d'euros à gérer de manière indexée et aligné sur les objectifs de l'accord de Paris. Finalement, l'attribution de mandats de réserve a également été prévue.

Après la validation par le conseil d'administration des modalités relatives audit appel d'offres, dont notamment les conditions minima de participation, les critères d'évaluation, axés sur les éléments contractuels, l'expérience de la société soumissionnaire et ses ressources humaines, le processus d'investissement, l'approche durable mise en œuvre tout comme les frais de gestion, ainsi que leurs pondérations respectives, ledit appel d'offres a été lancé en date du 1<sup>er</sup> octobre 2021.

Parmi les 60 sociétés qui ont demandé les documents de consultation, 39 sociétés ont remis une ou plusieurs offres dans le délai de clôture fixé au 30 novembre 2021. Ainsi, toutes classes d'actifs confondues, 60 offres valides ont été reçues, puis évaluées et classées de décembre 2021 à début mars 2022.

Mi-mars 2022, des entretiens de clarification et des visites des lieux avec les sociétés soumissionnaires les mieux classées par classe d'actifs ont notamment permis de vérifier l'exactitude et la qualité des offres, l'adéquation de ces dernières aux objectifs financiers et besoins du FDC ainsi que d'avoir un aperçu sur l'organisation opérationnelle, le processus d'investissement, l'approche durable mise en œuvre ainsi que les systèmes et modes opératoires des sociétés en question. A l'issue de ces entretiens et visites, les classements initiaux se voyaient inchangés.

Conséquemment, les mandats effectifs ont été attribués fin mars 2022 par le conseil d'administration, sur recommandation du comité d'investissement, aux gérants de portefeuille les mieux classés par classe d'actifs, à savoir :

- au niveau des obligations monde, à Franklin Templeton Investment Management Limited et à Neuberger Berman Asset Management Ireland Limited. Le mandat de réserve a été confié à Wellington Management International Limited ;
- à l'échelle des actions monde, à HSBC Global Asset Management (France) ainsi qu'à Union Investment Institutional GmbH. Le mandat de réserve a été attribué à KBI Global Investors ;
- en ce qui concerne les actions relatives aux marchés émergents, à MFS Investment Management Company (Lux) S.à r.l. Comme gérant de réserve, Robeco Institutional Asset Management a été choisi ; et
- pour les actions monde alignées à l'accord de Paris, à State Street Global Advisors Europe Limited. Ici, UBS Asset Management (UK) Limited a remporté le mandat de réserve.

## 2.4. Revue du modèle de gouvernance et du mode opératoire

A titre de rappel, les organes dirigeants du FDC avaient début 2020 un échange de vue avec la CSSF ayant porté sur divers sujets en relation avec la gouvernance et le mode opératoire du FDC et de sa SICAV. Bien que la CSSF n'eût à l'époque pas émis de doléances ou recommandations particulières à l'issue de cette réunion,

le FDC avait notamment décidé, dans le cadre d'une bonne gouvernance, de se pencher davantage sur le volet de la lutte contre le blanchiment de capital et le financement du terrorisme (LBC/FT) ainsi que de revoir le mode de gouvernance de sa SICAV. Depuis, le nombre de réunions du conseil d'administration de la SICAV a significativement été augmenté et la langue officielle des documents de gouvernance de la SICAV a été changée du français à l'anglais. Aussi, un inventaire des procédures LBC/FT en place auprès des gérants de portefeuille de la SICAV a été réalisé et envoyé à la CSSF, des questions spécifiques LBC/FT ont été intégrées dans le questionnaire de sélection des gérants de portefeuille, il a été vérifié que les documents contractuels de la SICAV comportent bien les clauses LBC/FT nécessaires et une formation LBC/FT a été tenue par le conseiller juridique de la SICAV pour les administrateurs de la SICAV ainsi que certains membres du FDC.

Au cours de 2021, le conseil d'administration a également approuvé les nominations des responsables LBC/FT au niveau de la SICAV. Ainsi, les trois administrateurs aussi représentés au sein du comité d'investissement en qualité d'experts externes ont été nommés comme responsables du respect des obligations (le RR). En effet, les experts externes ont été désignés en raison de leurs compétences et expériences dans le domaine financier mises en pratique dans leur quotidien, dont le volet LBC/FT fait partie intégrante, et du fait que les grandes orientations de la politique et de la stratégie d'investissement de la SICAV se font sur base de leurs analyses et recommandations et qu'ils sont ainsi des acteurs centraux dans la prise de position au niveau des affaires courantes de la SICAV. Les missions de responsable du contrôle des obligations (le RC) ont été confiées à une société externe spécialisée dans ce domaine, à savoir MAQIT S.A.

Les missions et responsabilités du RR peuvent se résumer comme suit :

- valider la conformité avec les réglementations applicables en matière de LBC/FT ;
- examiner tout rapport fourni par le RC ;
- être disponible à tout moment pour rencontrer les autorités compétentes.

Les missions et responsabilités du RC englobent entre autres :

- vérifier la conformité avec les réglementations applicables en matière de LBC/FT ;

- effectuer un examen annuel de la politique LBC/FT ;
- surveiller l'environnement réglementaire et tenir informer le conseil d'administration ;
- signaler toute transaction ou activité suspecte au RR ;
- être disponible à tout moment pour rencontrer les autorités compétentes.

En fin d'année et début 2022, le FDC a, avec l'appui de MAQIT, encore matérialisé et dressé sa première politique LBC/FT ainsi que son évaluation des risques LBC/FT. Alors que le premier document comprend surtout les mesures prises contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, le deuxième document retrace notamment l'identification des risques LBC/FT inhérents aux activités de la SICAV, la classification et l'évaluation de ces risques tout en tenant compte des mesures de mitigation actuellement en place ainsi que la définition du risque résiduel de la SICAV. Actuellement encore des projets, lesdits documents devraient néanmoins être approuvés au cours de 2022 par le conseil d'administration.

En dernier lieu, il convient encore de noter qu'en raison de la priorisation du volet LBC/FT, la mise à jour du code de déontologie du FDC a été repoussée à fin 2022.

## 2.5. Impact de l'invasion de l'Ukraine par la Russie

D'une manière générale, il convient de noter que le FDC a confié la gestion de ses actifs à des gérants de portefeuille dûment mandatés lesquels ont mis en place des mesures d'urgence éprouvées et sont les plus qualifiés pour prendre les décisions appropriées dans des circonstances de marché spécifiques.

Dès les premiers signes de tension entre la Russie et l'Ukraine, le FDC a été en contact permanent avec ses gérants de portefeuille et ceux-ci ont été en discussion constante avec les fournisseurs d'indices, les teneurs et participants de marché ainsi que d'autres acteurs afin de comprendre et d'évaluer la situation en question ainsi que les implications de toute sanction imposée par les décideurs politiques. Aussi, les gérants de portefeuille ont positionné les portefeuilles leurs confiés de manière à protéger au mieux les actifs et les intérêts du FDC.

Dans ce contexte, il a aussi été procédé début mars 2022 à des premières estimations de bonne foi au niveau des titres russes en portefeuille plus négociables

respectivement sanctionnés. Les titres sanctionnés ont également été rapportés aux autorités compétentes. Suite à l'annonce subséquente des principaux fournisseurs d'indices de retirer les titres russes de leurs indices respectifs, tout titre russe retiré doit, selon les restrictions d'investissement applicables à la SICAV du FDC, également être vendu dans un délai bien précis par les gérants de portefeuille du FDC. Un tel désinvestissement et son calendrier sont évidemment soumis aux conditions et restrictions de marché ainsi qu'aux sanctions en vigueur.

## 2.6. Investissements immobiliers directs : projets d'envergure

### Cité de la sécurité sociale

Le projet de la Cité de la sécurité sociale prévoit une réalisation de trois lots d'immeubles. Un premier lot, à réaliser en deux phases par le FDC, portera sur la construction des lieux à destination des institutions de la sécurité sociale actuellement logées dans l'Office des assurances sociales, de la Caisse nationale d'assurance pension, de la Caisse pour l'avenir des enfants ainsi que du FDC même. Le deuxième lot comprendra des immeubles destinés à l'hébergement et au logement tandis que le troisième lot prévoit la construction d'un autre complexe administratif. Les lots 2 et 3 seront réalisés par l'Etat.

Après la désignation en 2016 du lauréat de la consultation rémunérée d'urbanisme et d'architecture, à savoir l'association des bureaux Architecture et Environnement Luxembourg, Scheuven + Wachten, BLK 2 Böge Lindner K2 Architekten et Bruun & Möllers GmbH & Co. KG, du bureau de coordinateur-pilote ainsi que des bureaux d'ingénierie technique, d'ingénierie civile et des infrastructures, mandats confiés respectivement aux bureaux Luxconsult S.A., Jean Schmit Engineering S.à r.l., INCA Ingénieurs Conseils Associés S.à r.l. et Schroeder & Associés S.A., les études d'avant-projet ont été finalisées en 2017. De sorte, le conseil d'administration a pu valider au cours du mois d'octobre de cette même année l'avant-projet définitif ainsi que son enveloppe budgétaire.

En parallèle, les démarches en vue de l'élaboration d'un plan d'aménagement particulier (PAP) pour le site en question et ses autorisations nécessaires ont été finalisées, ceci en collaboration avec l'Etat et la Ville de Luxembourg. Ainsi, le PAP a été approuvé par le Ministre de l'Intérieur au cours du mois de novembre 2017.

Dans la foulée de l'approbation du PAP, les étapes nécessaires à la signature d'une convention de remembrement urbain avec l'Etat et d'une convention de mise en œuvre du PAP avec l'Etat et la Ville de Luxembourg ont été franchies. En effet, l'octroi d'une autorisation de bâtir est conditionné à la signature des conventions susmentionnées. Pour l'établissement de la convention de remembrement urbain, le FDC et l'Etat ont d'ailleurs dû racheter de la voirie publique à la Ville de Luxembourg dont la part du FDC s'est élevée à quelque 7,2 millions d'euros. Conséquemment, la convention de remembrement urbain avec l'Etat a pu être actée au cours du mois de février 2018 tandis que la convention de mise en œuvre du PAP entre l'Etat, la Ville de Luxembourg et le FDC a pu être signée en mars et approuvée par le Ministre de l'Intérieur durant le mois de mai 2018.

Alors que l'année 2017 a encore été consacrée à la réalisation de certains travaux préparatoires d'assainissement, de démolition et de terrassement au niveau des bâtiments existants sur le site de la Cité de la sécurité sociale, les travaux de démolition et de terrassement mêmes ont débuté au cours du mois d'avril 2018 sous la responsabilité de l'entreprise LTS - Lingenfeld. L'année 2018 a encore été mise au profit pour attribuer les mandats relatifs aux travaux de gros-œuvre ainsi qu'aux travaux d'installation de chantier respectivement à l'entreprise Tralux S.à r.l. et à l'association momentanée des sociétés CLE S.A. et BAM Lux S.A. Début 2019, les travaux de terrassement général ont pu être achevés et l'entreprise Tralux S.à r.l. a pu débuter les travaux de gros-œuvre. Fin 2019, les sous-sols se voyaient ainsi achevés.

Au cours du mois d'octobre 2019, les marchés relatifs aux installations techniques sanitaires, de chauffage, de ventilation et de climatisation ainsi que du système de gicleurs ont été adjugés à l'association momentanée des entreprises A + P Kieffer Omnitec S.à r.l. et Climalux S.A. Parallèlement, le marché en relation avec les installations électriques a été attribué à l'association momentanée des entreprises Mannelli & Associés S.A. et CEL S.A. Fin 2019, les études d'exécution pour lesdites installations techniques ont encore pu être lancées.

Au cours de mai 2020, le dernier lot important, à savoir celui des travaux de parachèvement, a été adjugé à l'entreprise S+B Inbau S.à r.l. A part encore certains menus travaux à mettre en concurrence en 2021, la totalité des travaux a ainsi été engagée tout en respec-

tant l'enveloppe financière prévue. Au niveau du chantier même, ce dernier a dû être fermé temporairement en raison de la pandémie de Covid-19 jusqu'au mois de mai 2020. Dans ce contexte, la réorganisation du chantier due aux mesures sanitaires nécessaires a retardé le projet de sorte que l'achèvement des travaux a été décalé vers fin 2022. Ainsi, les futurs locataires pourront aménager début 2023 dans leurs nouveaux locaux.

En 2021, le chantier a repris de la vitesse et les travaux ont été réorganisés afin de tenir les délais d'achèvement annoncés en 2020 aux locataires. L'achèvement des travaux est ainsi toujours prévu pour fin 2022.

Début de l'année 2021, les études pour la deuxième phase des travaux de la Cité de la sécurité sociale ont aussi été lancées. Des réunions régulières ont été tenues avec les futurs locataires, soit la Caisse nationale d'assurance pension ainsi que la Caisse pour l'avenir des enfants. En parallèle, les études pour l'assainissement et la démolition d'un bâtiment existant sur le site en question, à savoir « l'Eurooffice », ont débuté. Les travaux de démantèlement et de démolition devront commencer en été 2023, après le déménagement de l'occupant actuel, l'Office des publications de l'Union européenne.

### Urbanisation du terrain abritant l'Office des Assurances Sociales : PAP « Nei Hollerich »

Etant donné que le projet de la Cité de la sécurité sociale mènera fort probablement en 2022 à la libération de l'Office des assurances sociales situé dans le quartier Hollerich, ledit site est à réaffecter. Dans ce contexte et en vue d'une urbanisation future optimale, le FDC mène depuis 2016 des pourparlers avec la Ville de Luxembourg et les propriétaires des sites avoisinants au cours desquels il a, entre autres, été retenu qu'un PAP commun sera réalisé.

Pour disposer d'une première approche d'urbanisation du site en question, le FDC a chargé en 2017 les bureaux Albert Speer & Partner GmbH et Architectes Paczowski et Fritsch S.à r.l. d'élaborer une étude urbanistique. En parallèle, des pourparlers avec plusieurs parties concernées, dont notamment l'Administration des ponts et chaussées, Luxtram S.A. ainsi que le groupement d'intérêt économique « GIE d'étude pour le développement urbain de Hollerich », représentant les partenaires Paul Wurth S.A. et Heintz van Landewyck, ont été menés. Ces derniers ont à la fin abouti à

la signature d'une convention avec ledit groupement réglant la collaboration entre les différentes parties en vue de l'élaboration d'un PAP commun pour l'ensemble du site « Quartier Hollerich ».

Suite à l'entrée en vigueur de la loi du 15 mai 2018 relative à l'évaluation des incidences sur l'environnement (procédure EIE), l'année 2018 a principalement été consacrée aux travaux d'évaluation des incidences sur l'environnement du site en question, ladite loi imposant une telle évaluation pour des PAP dont la surface de scellement du sol est supérieure à 100.000 m<sup>2</sup>.

L'année 2019 a principalement été mise au profit pour affiner les études urbanistiques et faire avancer les pourparlers avec les autorités communales en vue de l'élaboration d'une convention de mise en œuvre du PAP ainsi qu'avec les autres propriétaires de terrain participant au PAP dans le cadre de l'établissement d'une convention de remembrement.

Au cours de 2020, le Ministère de la Mobilité et des Travaux publics a, en collaboration avec le FDC, initié le groupe de travail « Pôle d'échange Hollerich », dont la société Luxtram, l'Administration des Ponts & Chaussées et la Ville de Luxembourg constituent les principaux acteurs. Ledit groupe de travail a notamment pour mission de coordonner le développement de l'espace public en matière de mobilité sur le site en question.

Le dossier de demande de l'autorisation du PAP « Nei Hollerich » a été finalisé et validé par le conseil d'administration du FDC au cours du mois de novembre 2020. A cette occasion, il a également été décidé de signer une nouvelle convention avec le « GIE d'étude pour le développement urbain de Hollerich » afin de régler la collaboration future entre le FDC et les parte-

naires Paul Wurth S.A. et Heintz van Landewyck après l'approbation du PAP par le Ministère de l'Intérieur.

Durant l'année 2021, les études pour le projet d'exécution du PAP ont continué, en vue de l'implémentation d'une convention de mise en œuvre du PAP entre la Ville de Luxembourg et les promoteurs du quartier « Nei Hollerich ».

Le PAP a finalement été approuvé par le Ministre de l'Intérieur au cours du mois d'octobre 2021.

### Urbanisation du terrain abritant le site industriel « Astron » sis à Diekirch et Erpeldange : PAP « Walebroch ».

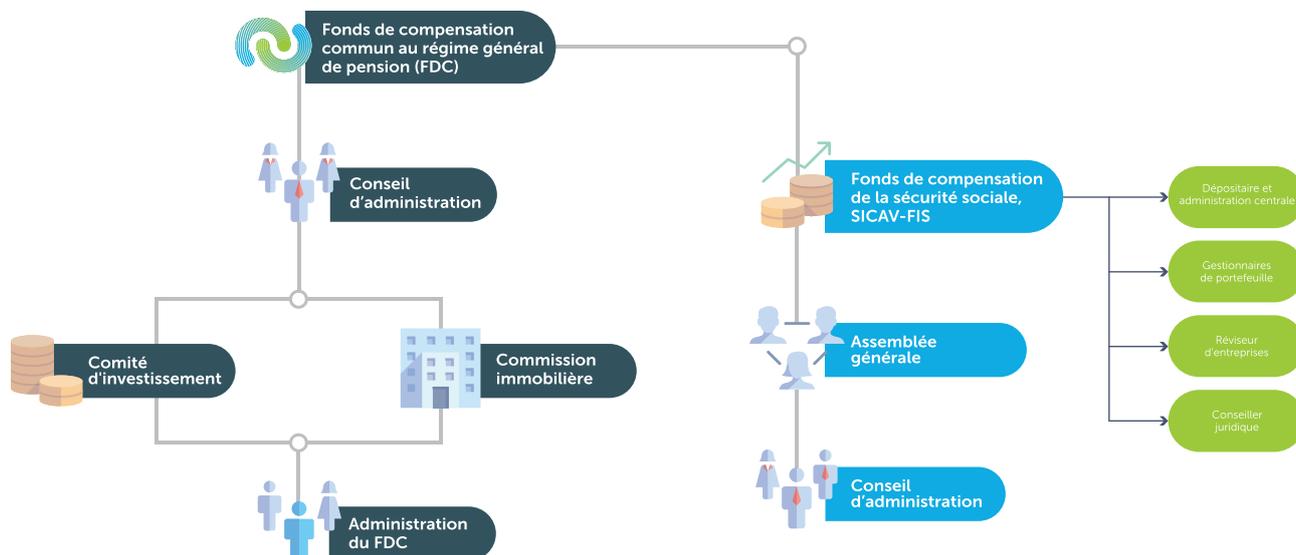
Rappelons que le FDC est depuis 2015 propriétaire d'un site industriel sis à Diekirch et Erpeldange. Ledit site est actuellement loué à la société Astron laquelle cessera néanmoins ses activités économiques en 2029. Pour cette raison et dans le cadre du développement de la Nordstad, et en particulier du plan directeur « Zentrale Achse Nordstad 2.0 » initié par le Ministère de l'Energie et de l'Aménagement du territoire, le FDC a mené au cours de 2020 des premières discussions avec la société « NORDSTAD Entwicklungsgesellschaft SARL » (NEG) créée en 2020 sur initiative de l'État et des cinq communes de la Nordstad. En vue d'une urbanisation future des terrains d'assise du site industriel après la cessation des activités par le locataire actuel, le FDC a décidé au cours de novembre 2020 de signer une convention avec ladite société en vue de l'élaboration d'un premier PAP dit « Walebroch ».

Au cours de 2021, la NEG a organisé plusieurs réunions en vue du développement du projet de PAP. Ces réunions ont été présidées par la Commune d'Erpeldange.

## 3. INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE

Le conseil d'administration, assisté par le comité d'investissement et la commission immobilière, forme l'instance dirigeante du FDC. La gouvernance de la SICAV, une société d'investissement à capital variable - fonds d'investissement spécialisé établie sous la forme d'une

société anonyme, est assurée par son conseil d'administration et son assemblée générale dont les modalités sont spécifiées dans les statuts de la société et au sein de la législation luxembourgeoise relative aux sociétés commerciales.



### 3.1. Le conseil d'administration du Fonds de compensation

Le conseil d'administration du FDC se compose de quatre délégués assurés, quatre délégués employeurs, trois membres désignés par le Gouvernement en conseil et par le président du conseil d'administration de la Caisse nationale d'assurance pension, fonctionnaire d'Etat, ce dernier assurant 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 FDC dans toutes les affaires qui n'ont pas été expressément attribuées par la loi et les règlements à d'autres organes.

Ainsi, il :

- établit les statuts du FDC ;
- établit les directives concernant les principes et règles de gestion du patrimoine ;
- statue sur le budget annuel ;
- statue sur le décompte annuel des recettes et dépenses 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 2021, le conseil d'administration a tenu sept réunions et a validé une consultation écrite.

### Les membres du conseil d'administration au 31 décembre 2021

<b>Membres effectifs</b>	M. Alain REUTER <i>Président</i>	M. Claude BIZJAK M. Marc HENGEN	M. Gabriel DI LETIZIA M. Carlos PEREIRA
	M. Raymond BAUSCH	M. Yves MAAS	M. Serge SCHIMOFF
	M. Claude RUMÉ	M. Jean-Paul OLINGER	M. Norbert TREMUTH
	Mme Annick SUNNEN <i>Représentants de l'Etat</i>	<i>Représentants employeurs</i>	<i>Représentants assurés</i>
<b>Membres suppléants</b>	M. Marc FRIES	M. Nicolas HENCKES	M. Christophe KNEBELER
	M. Paul HILDGEN	M. Gilles WALERS	M. Jos THILL
	Mme Celia LUIS	M. Romain SCHMIT	Mme Lynn SETTINGER
	Mme Anne HENIQUI	M. Steve BREIER	Mme Denise STEINHÄUSER

### 3.2. Le comité d'investissement du Fonds de compensation

Le comité d'investissement du FDC 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 FDC ou de son délégué, d'un délégué employeur, d'un délégué assuré et de trois membres externes désignés par le conseil d'administration en fonction de leurs compétences et expériences dans le domaine financier.

Le comité d'investissement a siégé à onze reprises en 2021.

### Les membres du comité d'investissement au 31 décembre 2021

M. Marc FRIES <i>Président délégué</i>	M. Jean-Paul OLINGER <i>Représentant employeurs</i>	M. André BIRGET M. Marc FLAMMANG Dr. Yves WAGNER <i>Experts externes</i>
	M. Norbert TREMUTH <i>Représentant assurés</i>	

### 3.3. La commission immobilière du Fonds de compensation

Conformément à l'article 263, alinéa 5 du Code de la sécurité sociale, le conseil d'administration a institué en 2010 une commission 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 FDC et d'un membre de l'administration même du FDC.

La commission immobilière s'est réunie une fois durant 2021.

### Les membres de la commission immobilière au 31 décembre 2021

M. Alain REUTER M. Marc FRIES <i>Représentants du FDC</i>	M. Jean-Paul OLINGER M. Marc HENGEN <i>Représentants employeurs</i>	M. Gabriel DI LETIZIA M. Carlos PEREIRA <i>Représentants assurés</i>
---	---	--

### 3.4. Le conseil d'administration de la SICAV

Les membres effectifs du conseil d'administration du FDC et les membres externes du comité d'investissement composent le conseil d'administration de la SICAV. La présidence est assurée par le président du FDC.

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 cinq fois en 2021 et s'est prononcé sur trois résolutions circulaires.

#### Les membres du conseil d'administration au 31 décembre 2021

M. Alain REUTER  
*Président*

M. Raymond BAUSCH  
M. André BIRGET  
M. Claude BIZJAK  
M. Gabriel DI LETIZIA

M. Marc FLAMMANG  
M. Marc HENGEN  
M. Yves MAAS  
M. Jean-Paul OLINGER  
M. Carlos PEREIRA

M. Claude RUMÉ  
M. Serge SCHIMOFF  
Mme Annick SUNNEN  
M. Norbert TREMUTH  
Dr. Yves WAGNER

### 3.5. L'assemblée générale de la SICAV

Les statuts fixent que l'associé unique de la société, agissant à travers le conseil d'administration du FDC, 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 2021, l'assemblée générale annuelle de la SICAV s'est tenue en date du 29 avril.

### 3.6. Les gérants de portefeuille de la SICAV au 31 décembre 2021

#### Obligations libellées en euros – gestion active :

- Allianz Global Investors GmbH (France Branch), Paris
- HSBC Global Asset Management (France), Paris
- Amundi S.A., Paris

#### Obligations vertes libellées en euros – gestion active :

- Allianz Global Investors GmbH (France Branch), Paris

#### Obligations libellées en euros – gestion indexée :

- Credit Suisse Asset Management (Suisse) S.A., Zurich

#### Obligations marchés émergents – gestion active :

- Pictet Asset Management Limited, Londres

#### Obligations marchés émergents – gestion indexée :

- UBS Asset Management (UK) Limited, Londres

#### Obligations monde – gestion active :

- Natixis Investment Managers International, Paris, avec sous-délégation de la gestion financière à Loomis, Sayles & Company L.P., Boston
- AXA Investment Managers S.A., Paris
- 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 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

#### Actions marchés émergents – gestion indexée :

- Pictet Asset Management S.A., Genève

#### Actions monde – gestion indexée :

- State Street Global Advisors Limited, Londres
- UBS Asset Management (UK) Limited, Londres

#### Actions monde – gestion active :

- Robeco Institutional Asset Management BV, Rotterdam
- KBI Global Investors, Dublin
- NN Investment Partners, La Haye

#### Actions monde « sustainable impact » – gestion active :

- BNP Paribas Asset Management, Paris avec sous-délégation de la gestion financière à Impax Asset Management Limited, Londres

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

- AXA Investment Managers S.A., Paris

#### Immobilier monde – gestion active :

- LaSalle Investment Management, Londres
- CBRE Global Investment Partners Limited, Londres

### **3.7. La banque dépositaire et l'administration centrale de la SICAV au 31 décembre 2021**

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

### **3.8. Le réviseur d'entreprises et le conseiller juridique de la SICAV au 31 décembre 2021**

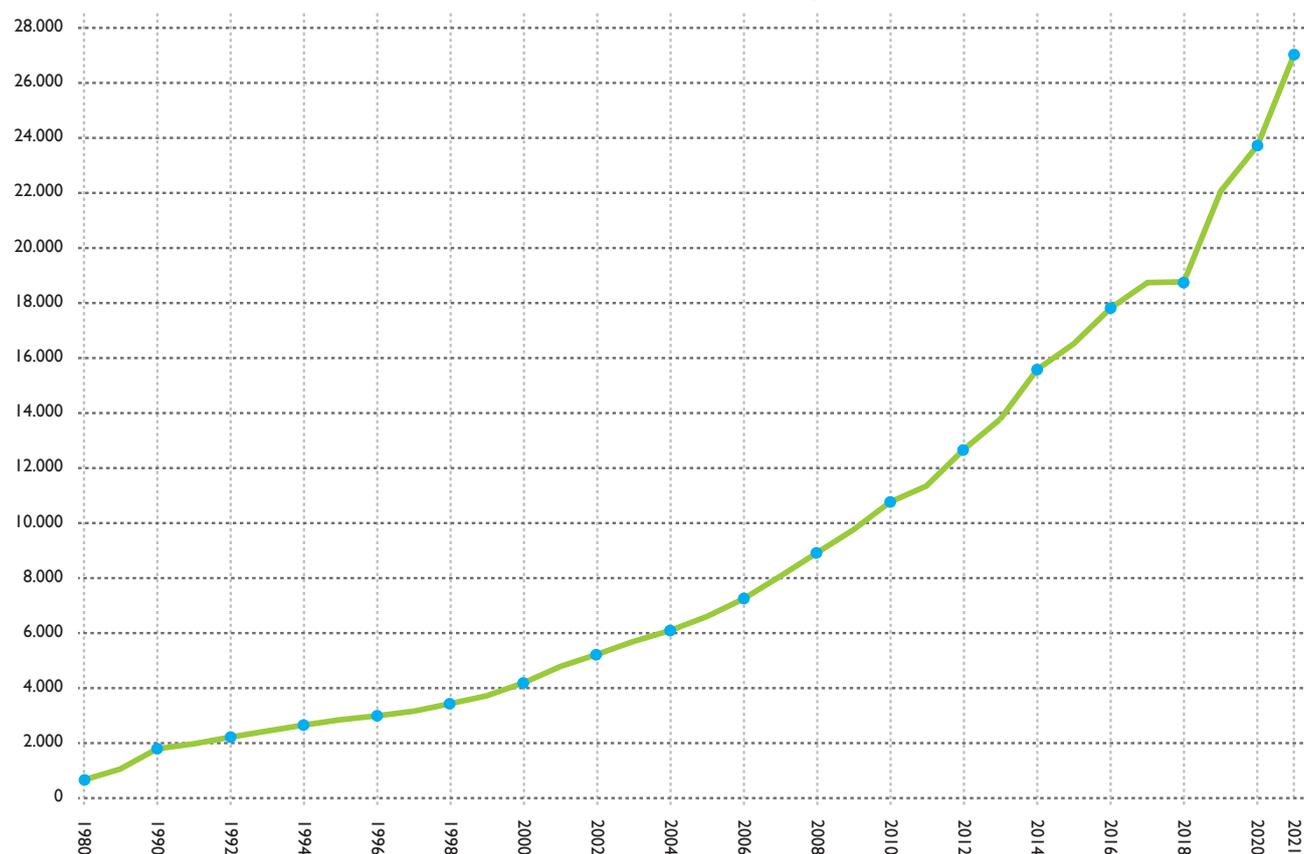
- Ernst & Young S.A.  
35E, avenue John F. Kennedy  
L-1855 Luxembourg
- Arendt & Medernach S.A.  
41A, avenue John F. Kennedy  
L-2082 Luxembourg

## 4. RESULTATS DU FONDS DE COMPENSATION

Au 31 décembre 2021, la réserve globale du régime général d'assurance pension a atteint 27,08 milliards d'euros, soit une augmentation de 3,24 milliards d'euros par rapport au 31 décembre 2020. Comparée au montant de quelque 5,25 milliards d'euros de

dépenses en prestations à charge du régime, la réserve globale a représenté 5,16 fois le montant des prestations annuelles en fin d'année, multiple en augmentation de 0,36 par rapport à l'année précédente.

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



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



La réserve de compensation a été gérée à raison de 26,08 milliards d'euros par le FDC et le solde d'environ 993 millions d'euros par la Caisse nationale d'assurance pension.

La réserve du FDC a été investie à hauteur de 24,60 milliards d'euros dans sa SICAV. Le solde d'environ 1,48 milliard d'euros est composé d'actions de

la Société nationale des habitations à bon marché, du portefeuille immobilier direct détenu au Luxembourg, du stock de prêts, de la 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 2021

Classe d'actifs	SICAV	Hors SICAV	Total	Total (%)
Placements en actions	11.791.121.134	14.897.143	11.806.018.277	45,26
Placements en obligations	11.752.068.990	/	11.752.068.990	45,05
Placements monétaires	173.635.488	99.600.014	273.235.502	1,05
Placements immobiliers	886.185.041	435.186.727	1.321.371.768	5,06
Prêts	/	62.741.333	62.741.333	0,24
Trésorerie et intérêts courus	/	132.874.106	132.874.106	0,51
Solde créditeur/débiteur	/	737.326.916	737.326.916	2,83
<b>Total</b>	<b>24.603.010.653</b>	<b>1.482.626.239</b>	<b>26.085.636.892</b>	<b>100</b>

En comparaison avec les quotas stratégiques de l'allocation cible<sup>2</sup>, les quotas des actifs du FDC ont présenté en fin d'année une surpondération au niveau

des actions, ceci au détriment des obligations et des placements immobiliers.

#### Total des actifs et déviations au 31 décembre 2021<sup>3</sup>

Classe d'actifs	Total	Total (%)	Stratégie cible (%)	Déviations (%)
Placements en actions	11.806.018.277	46,58	40,00	6,58
Placements en obligations (prêts inclus)	11.814.810.323	46,61	50,50	-3,89
Placements monétaires (trésorerie et intérêts courus inclus)	406.109.608	1,60	1,00	0,60
Placements immobiliers	1.321.371.768	5,21	8,50	-3,29
<b>Total</b>	<b>25.348.309.976</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	

Les revenus générés par la gestion de la réserve de compensation se sont élevés à environ 2,67 milliards d'euros desquels il faut retrancher les frais de fonctionnement du FDC d'un montant de 23,2 millions d'euros. Il en résulte un revenu net de la fortune de

2,65 milliards d'euros, revenu donc en hausse de presque 1,5 milliard d'euros par rapport à l'année 2020. Globalement, le taux de rendement du FDC a ainsi été de 11,44%, soit une croissance de 6,09% par rapport au résultat de l'exercice précédent.

<sup>2</sup> Allocation cible telle que définie dans la stratégie d'investissement révisée de 2018.

<sup>3</sup> Omission faite du solde créditeur/débiteur lequel n'est pas pris en compte au niveau de la stratégie d'investissement.

## Revenu net de la fortune et taux de rendement au 31 décembre

Année	Réserve de compensation	Revenu net de la fortune	Taux de rendement (%) <sup>4</sup>
2005	4.793.417.544	36.842.512	
2006	5.490.205.334	159.818.181	3,16
2007	6.394.688.811	215.267.363	3,69
2008	7.340.027.582	152.510.027	2,25
2009 <sup>5</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
2014	14.926.522.556	1.456.029.071	10,96
2015	15.812.071.718	529.313.489	3,50
2016	17.052.554.284	852.368.178	5,33
2017	18.093.199.512	653.147.182	3,79
2018	18.133.064.874	- 421.191.382	- 2,30
2019	21.313.537.594	2.621.150.185	14,24
2020	22.919.090.331	1.151.566.159	5,35
2021	26.085.636.891	2.650.498.120	11,44

#### 4.1. Résultat de la SICAV

La valeur de la SICAV s'élevait en fin d'année à 24,60 milliards d'euros, soit une augmentation de quelque 3 milliards d'euros par rapport à l'année précédente. Cette augmentation provient de souscriptions nettes annuelles d'un total de 375 millions d'euros et d'une plus-value d'environ 2,63 milliards d'euros. En 2021, le portefeuille de la SICAV a réalisé une performance absolue de 12,03%, surperformant ainsi son indice de référence stratégique de 2,46%.

Si l'allocation tactique, à savoir les décisions de respectivement sous- ou surpondérer une ou plusieurs classes d'actifs par rapport au quota stratégique respectif, a eu un effet positif de 142 points de base sur le résultat relatif, la sélectivité, c.-à-d. les performances relatives des gérants de portefeuille du FDC, a encore

permis de dépasser l'indice de référence stratégique d'une valeur supplémentaire de 89 points de base.

Plus particulièrement, le fait d'avoir sous-pondéré au long de l'année les obligations monde et celles libellées en euros a déjà eu un impact positif de 51 points de base. Au-delà, la surpondération au niveau des actions monde a été fortement rémunératrice tout au cours de l'année sous revue et a contribué à raison de 83 points de base à la surperformance. En termes de sélectivité, ce sont surtout certains gérants de portefeuille actifs au niveau des actions monde et des marchés émergents ainsi que les gérants des fonds immobiliers qui ont surperformé à raison de presque 1%. Globalement, 14 des 17 gérants de portefeuille actifs ont même pu surperformer leur indice de référence respectif.

<sup>4</sup> Formule de calcul du taux de rendement du Fonds de compensation :  $2 * U / (V_f + V_i - U)$  avec U = revenu net, V<sub>f</sub> = valeur à la fin de l'exercice et V<sub>i</sub> = valeur au début de l'exercice.

<sup>5</sup> Bilan d'ouverture au 1<sup>er</sup> janvier 2009 du Fonds de compensation. Un bilan d'ouverture a dû être dressé en raison de l'entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2009 de la loi sur le statut unique impliquant le transfert de certains actifs au Fonds de compensation.

Année	Plus-value	Taux de rendement de la SICAV (%) <sup>6</sup>	Taux de rendement de l'indice de référence stratégique (%)	Déviations (%)
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
2014	1.435.169.340	11,87	12,02	- 0,15
2015	503.117.813	3,80	3,48	0,32
2016	823.725.850	5,66	6,46	- 0,80
2017	624.907.064	3,89	3,93	- 0,04
2018	-441.677.880	- 2,52	- 2,06	- 0,46
2019	2.597.934.555	15,24	15,51	-0,27
2020	1.126.457.889	5,53	5,25	0,28
2021	2.627.950.852	12,03	9,57	2,46

À l'instar de 2020, l'année 2021 aura été une année surprenante, avec un bilan boursier très positif, les principaux indices mondiaux ayant atteint des niveaux records. Bien que la pandémie de Covid-19 soit restée en toile de fond tout au long de l'année 2021, notamment au rythme des nouvelles vagues de contaminations entraînant des restrictions temporaires, l'économie mondiale a fortement rebondi. En effet, le déploiement des campagnes de vaccination associé à l'explosion de la demande mondiale post Covid-19 ont été des facteurs de soutien indéniables de l'activité économique mondiale. Néanmoins, le redémarrage brutal de l'activité après une année d'investissements en berne a généré des tensions sur les chaînes d'approvisionnement ainsi qu'une augmentation des prix des matières premières, des denrées alimentaires, ou bien encore de l'énergie, provoquant ainsi des goulets d'étranglements. Ce contexte a porté presque partout l'inflation à des niveaux plus vus depuis des décennies. Et alors que cette poussée inflationniste était anticipée au départ comme temporaire, elle s'inscrit aujourd'hui plus durablement dans le paysage économique poussant ainsi les banques centrales des pays développés à alléger progressivement leurs mesures de soutien.

En 2021, les marchés boursiers des pays développés ont été portés par la spectaculaire reprise économique. Les entreprises ont largement profité de cette reprise économique mondiale, comme l'illustre l'envoie de leurs bénéfices de près de 45% aux États-Unis et 65% en zone Euro. La bonne santé des entreprises,

qui ont su préserver des taux de marge élevés malgré les pressions inflationnistes, a largement contribué aux records enregistrés sur les principaux indices actions. En dehors de la Chine et du Brésil, les marchés actions terminent l'année 2021 sur une note très positive, avec des croissances à deux chiffres. L'indice des actions mondiales MSCI ACWI est en hausse de 19,1%, l'indice phare américain S&P 500 s'inscrit sur des niveaux historiques en enregistrant plus de 28% de hausse depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021, enfin l'indice de référence de la zone Euro, l'Euro Stoxx 50, affiche une performance positive de 23,3%.

Si en 2020, les gérants de portefeuille ayant misé sur les actions de croissance et des grandes capitalisations ont fait largement mieux que ceux ayant favorisé les actions de substance et les moyennes et petites capitalisations, cette tendance s'est plutôt renversée en 2021. Ainsi, la combinaison d'une croissance plus poussée associée à des rendements plus élevés a été en faveur des entreprises plus cycliques et les investisseurs se sont détournés des valeurs de croissance pour davantage investir dans les valeurs de rendement. Malgré ce renversement de tendance et à l'exception du gérant de portefeuille actif en charge du compartiment relatif aux actions monde à petite capitalisation, les gérants de portefeuille du FDC responsables des actions ont tous pu afficher des résultats absolus et relatifs de fin d'année très satisfaisants. Ainsi, une performance positive de 33,03% a permis aux actions monde de devancer en fin d'année leur indice de référence de 1,95%.

Au niveau des actions relatives aux marchés émergents, une performance annuelle positive de 7,37% a correspondu à une surperformance de 2,51%. Comme mentionné et après une surperformance de plus de 15% en 2020, le gérant actif au niveau des actions à petite capitalisation a témoigné d'une sélection de titres moins judicieuse au cours de 2021 ayant entraîné une sous-performance de 4,86%, ayant néanmoins toujours correspondu à une performance absolue positive de 19,67%. Ainsi, les actions monde à petite capitalisation ont affiché en fin d'année une performance de 22,28%, soit une sous-performance de 2,25% par rapport à l'indice de référence.

Pour résumer, les actions ont ainsi affiché en 2021 une performance consolidée de 28,18%, surperformant l'indice de référence stratégique de 2,01%.

Les performances des marchés obligataires, évoluant toujours dans un environnement défiant compte tenu du niveau de taux d'intérêt toujours bas, de politiques des banques centrales de moins en moins accommodantes ainsi que de niveaux d'inflation de plus en plus élevés, ont conséquemment été plus mitigées.

Au niveau des obligations libellées en euros, la performance consolidée s'est élevée à -2,85%, soit une surperformance de 5 points de base par rapport à l'indice de référence respectif. La performance absolue des portefeuilles obligataires libellés en euros a surtout été négativement impactée par la remontée, bien que modérée, des taux, et ce malgré un positionnement plus court en termes de durée modifiée par les gérants de portefeuille actifs. En outre, les perspectives de normalisation des politiques monétaires et donc d'une Banque centrale européenne moins présente sur les marchés de taux, ont surtout empêché les gérants de portefeuille surexposés aux pays périphériques et au risque de crédit de devancer leur indice de référence au cours de l'année sous revue.

Au niveau des obligations monde, les gérants de portefeuille ont sous-performé de 6 points de base par rapport à leur indice de référence en ayant affiché une performance absolue de -2,34%. Similairement aux gérants de portefeuille en charge des obligations libellées en euros, les gérants de portefeuille actifs ont opté pour une durée modifiée plus courte par rapport à celle de l'indice de référence. Néanmoins, leurs choix d'allocation tactique au niveau des émetteurs ne leur ont pas permis de réaliser une meilleure performance que le marché.

Les obligations relatives aux marchés émergents ont relativement bien résisté à l'annonce des autorités américaines qu'elles vont réduire leur programme d'achat. Si elles ont toutefois terminé l'année dans le territoire négatif en ayant réalisé une performance de -1,47%, elles ont néanmoins surperformé leur indice de référence de 34 points de base. Cette surperformance est essentiellement imputable au gérant de portefeuille actif en raison de son allocation au niveau des devises.

Consolidées, les obligations ont ainsi affiché en 2021 une performance de -2,53% tout en surperformant l'indice de référence stratégique de 4 points de base.

En 2021, l'environnement de taux d'intérêt à court terme à des niveaux toujours bas, voire même négatifs, n'a pas permis au compartiment monétaire d'afficher un résultat positif. Ainsi, sa performance annuelle a été de -0,55%, surperformant néanmoins de 5 points de base son indice de référence.

Finalement, les fonds immobiliers ont réalisé une performance positive de 25,18%, surperformant ainsi l'indice de référence respectif de 9,73%.

Au niveau du total des coûts imputables à la SICAV, le ratio du total des frais sur encours<sup>6</sup> a baissé d'un point de base par rapport à 2020.

<sup>6</sup> 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 (données fournies par l'administration centrale de la SICAV).

**Taux de rendement par classe d'actifs au 31 décembre 2021**

Classe d'actifs	Taux de rendement (%)	Taux de rendement de l'indice de référence stratégique (%)	Déviations (%)
Total SICAV	12,03	9,57	2,46
Total Fonds monétaires	- 0,55	- 0,60	0,05
Total Obligations	- 2,53	- 2,57	0,04
Obligations libellées en euros	- 2,85	- 2,90	0,05
Obligations monde	- 2,34	- 2,28	- 0,06
Obligations marchés émergents	- 1,47	- 1,81	0,34
Total Actions	28,18	26,17	2,01
Actions monde	33,03	31,08	1,95
Actions monde à petite capitalisation	22,28	24,53	- 2,25
Actions marchés émergents	7,37	4,86	2,51
Total Immobilier	25,18	15,45	9,73

**Total des frais sur encours au 31 décembre**

Année	Actions (%)	Obligations (%)	Fonds monétaires (%)	Immobilier (%)	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
2014	0,25	0,14	0,08		0,18
2015	0,25	0,14	0,08		0,18
2016	0,24	0,14	0,09	1,03	0,18
2017	0,22	0,13	0,09	0,39	0,17
2018	0,19	0,11	0,08	0,40	0,15
2019	0,18	0,11	0,08	0,29	0,14
2020	0,17	0,10	0,09	0,34	0,14
2021	0,16	0,10	0,09	0,28	0,13

## 4.2. Résultat des prêts

### Les prêts hypothécaires aux particuliers

Au 31 décembre 2021, le capital restant dû pour cette catégorie de prêts s'élevait à 16 millions d'euros répar-

tis sur 607 prêts dont les remboursements s'effectuent par échéances semestrielles. Le taux de base appliqué aux prêts hypothécaires du FDC égal 1,50% et comme pour les années précédentes, le volume de ces prêts a continué à baisser.

## Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2021

	Nombre/Montant	Variation année précédente (%)
Nombre de prêts	607	- 19,6%
Capital restant dû	16.109.484	- 26,6%

## Les prêts aux institutions publiques

Au 31 décembre 2021, les quatre prêts aux institutions publiques du FDC, dont les modes de remboursement prévus divergent entre échéances semestrielles et

annuelles, ont présenté un capital restant dû d'environ 46,7 millions d'euros. Le taux d'intérêt appliqué à ces dossiers différait d'un prêt à l'autre et se situait en 2021 entre 0,0625% et 1,592%. Deux prêts viendront à échéance finale en 2023 et deux en 2025.

## Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2021

	Nombre/Montant
Nombre de prêts	4
Capital restant dû	46.667.643

## Le taux de rendement

Au cours de 2021, l'ensemble des prêts a dégagé un revenu net de 384.291,84 euros correspondant à un taux de rendement<sup>7</sup> de 0,51%, rendement donc en

légère baisse de 10 points de base par rapport à 2020. Cette baisse s'explique essentiellement par le nombre décroissant de prêts hypothécaires en cours.

## 4.3. Résultat du patrimoine immobilier

Le patrimoine immobilier du FDC est composé d'un ensemble d'immeubles, d'un site industriel, du terrain abritant la future Cité de la sécurité sociale, de plusieurs emplacements de stationnement ainsi que

d'appartenances forestières d'une surface totale de 691 hectares. La valeur nette au 31 décembre 2021 de ce patrimoine immobilier, se situant entièrement au Grand-Duché de Luxembourg, s'est chiffrée à quelque 435 millions d'euros.

## Valeur nette du patrimoine immobilier au 31 décembre 2021

Valeur terrains	Valeur constructions	Valeur totale (terrains + constructions)	Amortissement cumulé	Valeur nette (valeur totale – amortissement cumulé)
153.823.711	498.905.331	652.729.042	217.542.315	435.186.727

En fin d'année, les biens immobiliers du FDC comprenaient au total vingt-trois immeubles d'une surface locative totale de 122.580 m<sup>2</sup> et occupés à 96,12% en 2021<sup>8</sup>. En raison du caractère plutôt hétérogène du portefeuille des immeubles du FDC, les catégories de locataires variaient largement d'un immeuble à l'autre.

Tandis que les petites surfaces étaient plutôt affectées à des 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).

<sup>7</sup> Formule de calcul du taux de rendement des prêts :  $2 * U / (V_f + V_i - U)$  avec U = revenu net, V<sub>f</sub> = valeur à la fin de l'exercice et V<sub>i</sub> = valeur au début de l'exercice.

<sup>8</sup> Surface locative et taux d'occupation hors site industriel situé à Diekirch acquis en 2015 et l'immeuble en construction relatif à la Cité de la sécurité sociale.

Catégorie de locataires au 31 décembre 2021<sup>9</sup>

Catégorie de locataires	Surface locative (m <sup>2</sup> )	Surface locative (%)
Organismes supranationaux	40.722	33,21
Institutions de la sécurité sociale	28.900	23,58
Etat	28.245	23,04
Banques et Assurances	13.446	10,97
Habitations privées	7.018	5,73
Commerces	4.081	3,33
Administrations commerciales	168	0,14
<b>Total</b>	<b>122.580</b>	<b>100</b>

**Le taux de rendement**

Au cours de l'année 2021, l'ensemble du patrimoine immobilier a affiché des revenus totaux de 44,92 millions d'euros, des charges de 1,46 million d'euros et un

total de dotations à l'amortissement de 20,18 millions d'euros, soit donc un revenu net total de 23,28 millions d'euros et un taux de rendement<sup>10</sup> de 8,6%. Comparé à l'année précédente, le rendement est ainsi en légère baisse de 0,27%.

<sup>9</sup> Hors site industriel situé à Diekirch acquis en 2015.

<sup>10</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 et revenus divers), diminués des charges (frais d'exploitation et autres charges telles que frais d'experts et d'études et frais de contentieux ainsi que, le cas échéant, charges diverses) et des dotations à l'amortissement, par la valeur nette au début de l'exercice.

## 5. BILAN 2021

COMPTE	ACTIF	2020	2021
<b>2</b>	<b>Comptes d'actifs immobilisés</b>	<b>501.093.101,35</b>	<b>497.928.060,50</b>
<b>22/28</b>	<b>Immobilisations corporelles, amortissements</b>	<b>412.838.625,17</b>	<b>435.186.726,82</b>
2211	Terrains	153.343.509,26	153.344.205,20
2212	Aménagement terrains - CSS / QHO (Hollerich) / Walebroch Erpeldange)	279.962,54	479.506,06
2213	Immeubles et constructions	456.356.132,90	498.901.905,13
2214	Transformations	216.723,82	3.426,23
2221	Installations techniques et machines / équipements techniques	494.873,74	494.873,74
2234	Autres installations et mobilier / biens meubles	154.360,21	154.360,21
2813	Amortissements sur constructions	-197.357.703,35	-217.542.315,80
2821	Amortissement sur installations techniques et machines	-494.873,74	-494.873,74
2834	Amortissement sur mobilier	-154.360,21	-154.360,21
<b>23</b>	<b>Immobilisations financières</b>	<b>88.254.476,18</b>	<b>62.741.333,68</b>
2361	Prêts immobilisés	88.254.476,18	62.741.333,68
<b>4</b>	<b>Comptes de tiers</b>	<b>553.395.282,60</b>	<b>748.425.384,06</b>
<b>41</b>	<b>Créances envers des organismes liés (Débiteurs)</b>	<b>538.042.628,61</b>	<b>736.736.019,56</b>
4110	Frais d'administration	1.523.159,29	1.575.902,56
4114	Cotisations	536.519.469,32	735.160.117,00
<b>42</b>	<b>Autres créances (Débiteurs)</b>	<b>5.610.557,61</b>	<b>4.572.661,89</b>
4220/1	Loyer immeubles/Parkings	20.968,75	5.710,00
4225	Charges locatives	2.682.701,87	2.182.212,23
4231	Prêts	2.689.238,16	2.136.828,87
4280	Acquéreur bois et autres	217.648,83	247.910,79
<b>43</b>	<b>Créances envers l'Etat et les collectivités publiques</b>	<b>228.656,39</b>	<b>596.182,00</b>
4314	Créances fiscales	23.356,55	10.499,77
4339	Quote-part Etat PAP CSS	110.007,77	126.064,91
4349	Quote-part VDL PAP CSS	95.292,07	459.617,32
<b>46</b>	<b>Frais à répartir, Dettes envers l'Etat/coll. publ.</b>	<b>38.460,98</b>	<b>38.060,15</b>
4602	Frais communs	38.460,98	38.060,15
<b>48</b>	<b>Comptes de régularisation</b>	<b>9.474.979,01</b>	<b>6.482.460,46</b>
4818	Régul. Déb. / Solde CCSS	9.297.786,75	6.456.840,75
4819	Régul. Déb. / Divers payés d'avance	82.635,23	25.619,71
4849	Comptes transitoires ou d'attente - Actif	94.557,03	0,00
<b>5</b>	<b>Comptes financiers</b>	<b>21.873.380.184,65</b>	<b>24.850.381.916,38</b>
<b>508</b>	<b>Valeurs mobilières</b>	<b>21.614.956.943,86</b>	<b>24.617.907.795,86</b>
512/4	Comptes courants et chèques postaux	158.544.578,36	132.874.105,93
5130	Comptes à terme	99.878.662,43	99.600.014,59
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>22.927.868.568,60</b>	<b>26.096.735.360,94</b>

COMPTE	PASSIF	2020	2021
<b>1</b>	<b>Comptes de capitaux, provisions et dettes financières</b>	<b>22.920.390.309,59</b>	<b>26.086.948.236,70</b>
<b>13</b>	<b>Réserves</b>	<b>22.919.090.330,64</b>	26.085.636.892,44
1380	Réserve de compensation	22.919.090.330,64	26.085.636.892,44
<b>18</b>	<b>Provisions</b>	<b>1.299.978,95</b>	1.311.344,26
1851	Provisions immobilier	1.299.978,95	1.311.344,26
<b>4</b>	<b>Comptes de tiers</b>	<b>7.478.259,01</b>	<b>9.787.124,24</b>
<b>45</b>	<b>Dettes envers des organismes liés (crédeurs)</b>	<b>23.412,47</b>	<b>44.577,60</b>
4510	Frais d'administration	20.420,89	20.937,46
4515	Créd. Intérêts CCSS	2.991,58	23.640,14
<b>46</b>	<b>Frais à répartir, dettes envers l'Etat et les collectivités publiques</b>	<b>56.202,85</b>	<b>76.648,33</b>
4614	Dettes fiscales	56.202,85	76.648,33
<b>47</b>	<b>Autres dettes (crédeurs)</b>	<b>1.301.909,74</b>	<b>3.117.192,04</b>
4711	Dépôts et cautionnements reçus	1.190.900,59	2.999.952,54
4718	Prêts et autres dettes diverses	111.009,15	117.239,50
<b>48</b>	<b>Comptes de régularisation</b>	<b>6.096.733,95</b>	<b>6.548.706,27</b>
4820	Régul. Créd. / Frais d'administration	6.068.152,71	6.455.837,94
4823	Régul. Créd. / Loyers et Charges perçus d'avance immeubles	28.533,24	36.990,53
4859	Comptes transitoires ou d'attente - Passif	48,00	55.877,80
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>22.927.868.568,60</b>	<b>26.096.735.360,94</b>

## 6. COMPTE D'EXPLOITATION 2021

COMPTE	DEPENSES	2020	2021
<b>60</b>	<b>Frais d'administration</b>	<b>238.208,23</b>	<b>378.616,73</b>
602	Frais d'exploitation	790,41	899,61
603	Frais de fonctionnement	237.417,82	377.717,12
<b>64</b>	<b>Décharges</b>	<b>23.854,91</b>	<b>125.283,58</b>
649131	Décharges sur débiteurs locataires	23.854,91	125.283,58
<b>65</b>	<b>Frais de gestion du patrimoine</b>	<b>1.699.175,07</b>	<b>1.334.159,95</b>
650	Terrains	748,47	2.079,37
651	Forêts	273.812,02	182.024,58
652	Immeubles	1.423.655,44	1.144.963,97
654	Prêts	959,14	5.092,03
<b>66</b>	<b>Charges financières</b>	<b>664.156,26</b>	<b>1.053.318,38</b>
661	Intérêts sur comptes courants	659.203,33	1.049.307,02
662	Escompte sur vente de bois	4.952,93	4.011,36
<b>67</b>	<b>Dotations aux provisions et amortissements</b>	<b>20.252.868,67</b>	<b>20.341.981,47</b>
675	Provisions immobilier	150.185,43	157.369,02
678	Amortissements	20.102.683,24	20.184.612,45
<b>69</b>	<b>Dépenses diverses</b>	<b>0,33</b>	<b>4.127,38</b>
699	Divers	0,33	4.127,38
	<b>Total des dépenses courantes</b>	<b>22.878.263,47</b>	<b>23.237.487,49</b>
81001380	Dotation à la réserve de compensation	1.606.552.736,68	3.166.546.561,80
	<b>TOTAL DES DEPENSES</b>	<b>1.629.431.000,15</b>	<b>3.189.784.049,29</b>

COMPTE	RECETTES	2020	2021
<b>73</b>	<b>Transferts entre ISS</b>	<b>455.014.424,55</b>	<b>516.051.487,11</b>
730	Transferts - Fonds de compensation	455.014.424,55	516.051.487,11
<b>74</b>	<b>Revenus sur immobilisations</b>	<b>43.714.564,46</b>	<b>44.916.949,78</b>
741	Revenus sur constructions et terrains	43.714.564,46	44.916.949,78
<b>77</b>	<b>Produits financiers</b>	<b>1.130.579.672,14</b>	<b>2.628.661.288,49</b>
772	Revenus sur prêts	1.000.136,12	706.115,04
775	Bénéfice de réalisation sur immeubles	3.118.714,27	0,00
777	Ecart de réévaluation	1.126.457.889,00	2.627.950.852,00
779	Intérêts de retard sur prêts	2.932,75	4.321,45
<b>78</b>	<b>Prélèvement provisions</b>	<b>117.051,31</b>	<b>146.003,71</b>
785	Prélèvement provisions - Remise à neuf	117.051,31	146.003,71
<b>79</b>	<b>Recettes diverses</b>	<b>5.287,69</b>	<b>8.320,20</b>
799	Divers	5.287,69	8.320,20
	<b>Total des recettes courantes</b>	<b>1.629.431.000,15</b>	<b>3.189.784.049,29</b>
	<b>TOTAL DES RECETTES</b>	<b>1.629.431.000,15</b>	<b>3.189.784.049,29</b>



## **FONDS DE COMPENSATION**

### **FONDS DE COMPENSATION**

commun au régime général de pension

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

### **Adresse postale**

B.P. 538  
L-2015 Luxembourg

[www.fdc.lu](http://www.fdc.lu)