



FONDS DE COMPENSATION

**DIRECTIVE DU CONSEIL
D'ADMINISTRATION**

MARS 2016

Table des matières

1. GÉNÉRALITÉS	3
2. INVESTISSEMENTS	4
3. ORGANISATION	12
4. RÈGLES DE GESTION	14
5. CONTRÔLE ET SURVEILLANCE DES INVESTISSEMENTS À TRAVERS UN OU PLUSIEURS OPC	15
6. DISPOSITIONS FINALES	19
7. ANNEXES	20

1. Généralités

- a) La présente directive sur la gestion du patrimoine définit les principes, règles, tâches et compétences à respecter par les différents intervenants du Fonds de compensation commun au régime général de pension, ci-après FDC.
- b) Le patrimoine doit être géré de sorte que :
 - la prise de risque prévue par la stratégie d'investissement ne soit pas dépassée ;
 - le rendement global (revenu courant plus fluctuation des valeurs) soit maximisé dans les limites de la prise de risque définie ;
 - les liquidités pour financer les prestations soient assurées en cas d'insuffisance de recettes en cotisations par rapport aux prestations.
- c) La tolérance au risque du régime général de pension dépend principalement de sa situation financière ainsi que de l'évolution de l'économie et de l'emploi au Grand-Duché de Luxembourg.
- d) Les investissements de fonds :
 - ont lieu en priorité dans des investissements bien négociables et de qualité élevée ;
 - sont répartis entre plusieurs catégories d'investissement, marchés, monnaies et secteurs ;
 - ont lieu dans des investissements générant un rendement global conforme au marché.
- e) Pour réaliser sa stratégie d'investissement, le FDC :
 - procède à une organisation des investissements et à une détermination des compétences garantissant un processus de décision efficace et structuré ;
 - établit un concept d'information hiérarchisé permettant aux organes responsables de disposer d'informations de gestion explicites ;
 - met en place des instruments de planification et de supervision comprenant notamment des prévisions annuelles établies par la direction de la Caisse nationale d'assurance pension concernant l'évolution du régime général de pension ainsi que des analyses périodiques des résultats d'investissement et de la prise de risque définie, en vue de la définition des exigences en matière de stratégie d'investissement et du contrôle de la réalisation des objectifs.

2. Investissements

2.1. Principes généraux pour la gestion du patrimoine du FDC

- a) Les investissements du FDC sont subdivisés en quatre catégories principales :
- les investissements à travers un ou plusieurs OPC ;
 - les investissements immobiliers directs ;
 - les investissements en prêts ;
 - les investissements en valeurs mobilières directs.

En dehors de ces quatre catégories, les liquidités versées par le Centre commun de la sécurité sociale au FDC sont gérées par ce dernier par l'intermédiaire de comptes bancaires. Néanmoins, les liquidités placées sur des comptes bancaires ne doivent pas dépasser 5% des actifs totaux du FDC. En cas de dépassement de cette limite, le comité d'investissement devra faire dans un délai de trois mois après le dépassement une recommandation au conseil d'administration précisant l'allocation du surplus à travers le ou les OPC.

- b) Les principes généraux d'investissement sont concrétisés par la stratégie d'investissement ;
- c) Lors de l'implémentation de la stratégie d'investissement du patrimoine, il convient de tenir compte des facteurs de rendement et de risque ;
- d) La stratégie d'investissement est périodiquement (au moins tous les cinq ans) ou lorsque des événements exceptionnels (p. ex. diminution de la réserve globale du FDC) le requièrent revue sur base d'une analyse détaillée et est soumise à l'approbation du conseil d'administration ;
- e) La stratégie d'investissement définit les différentes classes d'actifs, le quota stratégique propre à chaque classe d'actifs ainsi que la marge stratégique applicable à chaque classe d'actifs. Pendant la phase de mise en place de la stratégie d'investissement, les marges stratégiques peuvent temporairement être dépassées sous réserve d'une approbation par le conseil d'administration. En dehors de la phase de mise en œuvre, un concept de rééquilibrage (« rebalancing concept ») définit la procédure à suivre en cas de dépassement des marges stratégiques. Le concept de rééquilibrage est également soumis à l'approbation du conseil d'administration.

L'annexe 1 précise la stratégie d'investissement actuelle et l'annexe 2 met en œuvre le concept de rééquilibrage.

2.2. Les investissements à travers un ou plusieurs OPC

2.2.1. Principes

- a) Les investissements se font à travers différents compartiments au sein de ou des OPC du FDC et ceci, de préférence, dans des valeurs facilement négociables et générant un rendement conforme au marché ;
- b) Les montants maximaux pouvant être investis à travers le ou les OPC sont arrêtés par le règlement grand-ducal prévu à l'article 266 du CSS ;
- c) La couverture du risque de change est définie par la stratégie d'investissement ;
- d) Les principes d'évaluation sont décrits dans le document d'émission et, le cas échéant, par l'intermédiaire de résolutions du conseil d'administration de l'OPC en cause ;
- e) A chaque classe d'actifs est associé un ou plusieurs compartiments et, à l'exception de la classe d'actifs de l'immobilier monde, un indice de référence (« benchmark »). Ces indices de référence sont précisés dans le document d'émission.

2.2.2. Indice comparatif synthétique

A l'aide des indices fixés dans le document d'émission un indice financier comparatif synthétique spécifique pour l'ensemble des actifs financiers est calculé par la banque dépositaire/administration centrale (BD/AC). Cet indice synthétique permet de calculer et d'évaluer la performance dégagée par la stratégie d'investissement du FDC.

Au niveau de la classe d'actifs de l'immobilier monde, l'administration du FDC communiquera un indice de référence qu'elle juge approprié à la BD/AC pour les besoins du calcul de l'indice comparatif synthétique par cette dernière.

2.2.3. Univers et limites d'investissement

L'univers et les limites d'investissement correspondent à ceux définis dans la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif, transposant notamment les directives européennes 2001/107/CE et 2001/108/CE (« UCITS III ») du 21 janvier 2002.

Cependant, en vertu du caractère particulier du FDC et dans un souci d'une meilleure répartition des risques, le conseil d'administration peut décider d'appliquer à certains niveaux des limites d'investissement plus sévères que celles stipulées dans ladite loi.

Compte tenu du caractère particulier de la classe d'actifs de l'immobilier monde, des limites d'investissement spécifiques seront définies par le conseil d'administration et lesquelles seront fixées dans le document d'émission.

2.2.3.1. Univers d'investissement

A l'exception de la classe d'actifs de l'immobilier monde, l'univers d'investissement est limité aux valeurs comprises dans les indices de référence associés aux différentes classes d'actifs. Au niveau de la classe d'actifs de l'immobilier monde, l'univers d'investissement est limité à des parts ou actions de fonds immobiliers.

D'autre part, les produits structurés ne sont pas autorisés. Sont à considérer comme tels tout instrument financier composé de deux ou plusieurs instruments financiers dont au moins un est un dérivé¹ (p.ex. valeurs de base telles qu'actions ou obligations et dérivés tels qu'options², « futures »³ ou « swaps »⁴). En général, les produits structurés ne sont pas traités sur une bourse officielle, mais sur des marchés dits « over the counter » (« OTC »⁵). Les produits structurés sont négociés bilatéralement entre les participants au marché.

Les produits titrisés sont également interdits. Sont notamment des produits titrisés :

- a) toute forme de titres adossés à des créances hypothécaires (« Mortgage-Backed Securities (MBS) ») ;
- b) toute forme de titres adossés à des actifs (« Asset-Backed Securities (ABS) ») ;
- c) toute forme de titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (« Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS) ») ;
- d) toute forme d'obligations collatéralisées ou sécurisées (« covered bonds », « collateralized debt obligations (CDO) »).

¹ Famille de produits financiers qui regroupe principalement les options, les contrats à terme tels que « futures » et « forwards » ainsi que les « swaps ». Les produits dérivés sont tous liés à d'autres actifs (actions, obligations, indices, etc.) dont ils sont par construction inséparables.

² L'option est un contrat entre deux parties par lequel l'une accorde à l'autre le droit (mais non l'obligation) de lui acheter (option d'achat) ou de lui vendre (option de vente) un actif, moyennant le versement d'une prime. L'achat (ou la vente) de cet actif se fera à un prix déterminé (prix d'exercice) durant une période ou à une date précise.

³ Le « future » est un contrat à terme, c.-à-d. un engagement ferme d'acheter ou de vendre une quantité convenue d'un actif à un prix convenu et à une date future convenue. Les « futures » sont des produits standardisés et cotés et donc échangés sur un marché réglementé.

⁴ Le « swap » est un échange de flux financiers entre deux entités pendant une certaine période de temps. Contrairement aux échanges d'actifs financiers, les échanges de flux financiers sont des instruments de gré à gré.

⁵ Le marché « over the counter (OTC) » ou marché de gré à gré est un marché sur lequel la transaction est conclue directement entre le vendeur et l'acheteur. Il s'oppose à un marché organisé où la transaction se fait avec la bourse. Les opérations y sont souvent moins standardisées et moins normalisées et se font donc dans un cadre réglementaire plus souple.

De plus la vente à découvert⁶, l'usage d'un effet de levier⁷ ainsi que les emprunts proprement dits sont également interdits.

De même, à l'exception de liquidités détenues sous forme de parts ou d'actions d'OPCVM monétaires et les investissements en fonds immobiliers, les investissements collectifs ne sont pas autorisés.

Finalement, dans le cadre de la politique d'investissement socialement responsable du FDC adoptée par le conseil d'administration en mai 2011 sont à considérer comme actifs exclus de l'univers d'investissement toute valeur mobilière de sociétés contrevenant aux conventions internationales ratifiées par le Grand-Duché du Luxembourg. Afin d'identifier ces sociétés, le FDC prend recours à un prestataire de service externe spécialisé dans le domaine des analyses de portefeuilles (« screening »).

En conséquence, le FDC transmet régulièrement aux différents gérants sous forme d'une décision d'exclusion une liste regroupant les sociétés qui contreviennent aux conventions internationales ratifiées par le Grand-Duché du Luxembourg et dont les valeurs sont donc à considérer comme actifs inéligibles.

2.2.3.2. *Limites d'investissement*

a) Titres de créance (obligations, etc.)

Les titres de créance, toutes valeurs mobilières confondues, d'un même émetteur ne doivent pas dépasser 5% des actifs nets d'un compartiment. Dans certains cas, ce taux peut aller jusqu'à 35%. Ces cas spécifiques seront précisés dans le document d'émission.

b) Actions

Les investissements en titres d'un même émetteur ne doivent pas dépasser 5% des actifs nets d'un compartiment. De plus, les investissements en titres d'un même émetteur doivent être inférieurs à 5% de la valeur capitalisée de l'émetteur en question.

c) Fonds immobiliers

Les investissements dans des fonds immobiliers gérés par un même gérant de portefeuille immobilier ne doivent pas dépasser 15% des actifs nets d'un compartiment. De plus, les investissements dans un fonds immobilier individuel ne doivent pas dépasser 10% des actifs nets d'un compartiment et doivent être inférieurs à 5% de la valeur capitalisée du fonds immobilier en question.

⁶ La vente à découvert consiste à emprunter un titre contre le versement d'un intérêt, le vendre puis attendre la baisse effective pour le racheter et le rendre à son prêteur en ayant donc réalisé un profit.

⁷ L'effet de levier est un engagement qui consiste à prendre une exposition bien plus importante que celle correspondant aux fonds détenus. Le plus souvent, cet effet de levier est obtenu soit par le recours à l'emprunt, soit par l'utilisation d'instruments dérivés.

2.2.4. Opérations de prêt et d'emprunt de titres

Les opérations de prêt et d'emprunt de titres ne sont pas autorisées.

2.2.5. Qualité débiteurs

2.2.5.1. Titres de créance (obligations, etc.)

Seuls les titres de créances compris dans l'indice de référence ou admis dans l'indice de référence dans un délai de 60 jours et respectant les mêmes critères minimaux de notation que l'indice de référence sont admissibles. En cas d'exclusion d'un titre d'un indice de référence, ce dernier doit être vendu dans un délai de 90 jours.

2.2.5.2. Liquidités

La notation minimale des actifs doit être A- (S&P) ou A3 (Moody's). Si la notation descend en dessous du seuil minimum, ce poste doit être réalisé dans les trois mois. Sous certaines conditions, ce délai peut être prorogé. Ces conditions sont précisées dans le document d'émission.

2.2.5.3. Fonds immobiliers

L'objectif est de générer sur le long terme des rendements stables et des flux de liquidités réguliers via l'acquisition de parts ou actions de fonds immobiliers non cotés pouvant être qualifiés de type « core⁸ » lesquels investissent dans des valeurs immobilières diversifiées à l'échelle internationale. Plus particulièrement, la perception de revenus réguliers issus des valeurs immobilières sous-jacentes est recherchée. Simultanément, un accroissement approprié de la valeur des biens immobiliers sous-jacents est souhaité.

2.2.6. Style d'investissement

Les portefeuilles sont investis de manière active ou passive. A chaque compartiment est attribué son propre style d'investissement.

⁸ Par définition, l'immobilier du type « core » comprend des propriétés individuelles lesquelles sont généralement très bien situées, à taux de vacance très réduit et disposant de locataires à solvabilité solide. Le recours à des fonds de tiers est plutôt faible et grâce à sa composition l'immobilier du type « core » a historiquement exposé des flux de revenus fiables et stables.

2.2.7. Instruments dérivés

Sont autorisés les instruments dérivés découlant de l'univers d'investissement, tels qu'opérations à terme et options (« futures », « forwards »⁹, « swaps », etc.).

Tous les engagements pouvant découler de l'utilisation d'instruments financiers dérivés doivent être couverts en permanence dans leur intégralité soit par des liquidités (pour les opérations augmentant les engagements) soit par des investissements de base (pour les opérations réduisant les engagements). La constitution d'un effet de levier et la vente à découvert d'investissements de base sont interdites.

La contrepartie des opérations non standard (« OTC », options couvertes¹⁰, etc.) doit avoir une cote A-1 (S&P) ou P-1 (Moody's) au minimum.

Tous les instruments financiers dérivés non échus doivent figurer intégralement dans les comptes annuels de la BD/AC.

2.2.8. Document d'émission

L'ensemble des consignes et directives précitées est détaillé dans le document d'émission. Le document d'émission est soumis à l'approbation de la CSSF.

2.3. Les investissements immobiliers directs

2.3.1. Principes

Conformément à l'article 266, alinéa 3 du CSS le FDC peut, en dehors des placements par l'intermédiaire d'un ou plusieurs OPC et moyennant autorisation du ministre ayant dans ses attributions la Sécurité sociale, sur avis de l'Inspection générale de la sécurité sociale, effectuer des investissements en acquisitions immobilières. Ainsi, la stratégie d'investissement du FDC prévoit une classe d'actif « Immobilier Luxembourg ».

La mission principale au niveau des immobiliers directs consiste dans la gestion et la conservation du parc immobilier stratégique existant et dans son extension en conformité avec la stratégie d'investissement du FDC.

L'évaluation des biens immobiliers directs se fait sur base de leur valeur comptable.

⁹ Le « forward » est un contrat à terme. Par opposition au « future », le « forward » n'est pas échangé sur un marché réglementé mais sur un marché de gré à gré.

¹⁰ Le souscripteur de cette option possède l'action sous-jacente qui est précisée dans le contrat d'option. Une option couverte limite le risque que prend son souscripteur puisqu'il ne doit pas acheter l'action au prix du marché si le porteur d'une telle option décide de l'exercer.

2.3.2. Exigences

Dans le choix des placements immobiliers directs, il convient de tenir compte des facteurs suivants :

- a) rendement ;
- b) qualité de l'emplacement ;
- c) état et normes de construction (substance du bâti, suivi et qualité de l'entretien) ;
- d) équilibre et diversité des genres d'utilisation ;
- e) taux de location équilibré ;
- f) adéquation des montants des loyers ;
- g) absence de soupçon d'anciennes charges.

Toute transaction immobilière devra être approuvée par le conseil d'administration, sur base d'un avis de la commission immobilière.

2.3.3. Politique relative aux loyers

Le rendement visé doit être en adéquation avec le marché. Ainsi, les baux à loyers dans le cadre de l'habitation sont fixés conformément à la législation existante. Tout autre bail est fixé en fonction des conditions de marché et, le cas échéant, un appel pourra être fait à une agence immobilière.

2.3.4. Conservation de qualité et compétence

En ce qui concerne les investissements immobiliers directs, l'administration du FDC peut prendre des mesures nécessaires pour garantir que la qualité soit systématiquement préservée. Ainsi, elle peut prendre :

- a) des dispositions relatives à l'investissement, l'entretien et la rénovation du patrimoine immobilier direct ne dépassant pas le seuil prévu à l'article 8, point (1), paragraphe a) de la loi modifiée du 25 juin 2009 sur les marchés publics¹¹ pour pouvoir recourir à une procédure restreinte sans publication d'avis ou à une procédure négociée, ceci par corps de métier ;
- b) des dispositions contractuelles (contrats de maintenance, contrats de nettoyage, etc.) ne dépassant pas ce même seuil, ceci par contrat.

Dans tout autre cas de figure, de telles dispositions devront être approuvées par le conseil d'administration.

En ce qui concerne les contrats de bail, les contrats de bail à des fins d'habitation et ceux portant sur une surface locative inférieure à 500m² peuvent directement être conclus par

¹¹ Ledit seuil équivaut à 8.000 euros hors TVA, valeur cent de l'indice des prix à la consommation au 1^{er} janvier 1948.

l'administration du FDC. Tout autre contrat de bail devra être approuvé par la commission immobilière.

2.3.5. Contrôle et rapport annuel

La surveillance des investissements immobiliers directs est assurée par le service immobilier de la CNAP et la commission immobilière. Un rapport annuel sera à établir par le service immobilier à l'attention du conseil d'administration qui comprendra entre autres :

- a) un état des lieux des loyers et des loyers en souffrance ;
- b) un état des lieux du taux d'occupation ;
- c) un état des lieux du rendement.

La commission immobilière soumet annuellement le portefeuille immobilier direct du FDC à une revue critique dans un but d'identifier les opportunités de vente éventuelles respectivement d'analyser si des travaux de rénovation de grande envergure (voire de démolition) s'imposeraient.

2.4. Les investissements en prêts

2.4.1. Principes

Conformément à l'article 266, alinéa 3 du CSS le FDC peut, en dehors des placements par l'intermédiaire d'un ou plusieurs OPC, effectuer des investissements en prêts nantis d'une hypothèque ou d'un cautionnement et, moyennant autorisation du ministre ayant dans ses attributions la Sécurité sociale, sur avis de l'Inspection générale de la sécurité sociale, en prêts aux communes et aux entreprises.

Les prêts hypothécaires ou cautionnés sont régis par un règlement distinct libellé « Règlement concernant l'octroi par le Fonds de compensation commun au régime général de pension (FDC) de prêts hypothécaires dans l'intérêt du logement en propriété » et approuvé par le conseil d'administration en date du 16 juillet 2009. Tout octroi de prêt hypothécaire ou cautionné est soumis à l'approbation du conseil d'administration.

La mission principale au niveau des prêts accordés aux communes et entreprises consiste dans la gestion des prêts existants jadis accordés par la CPEP jusqu'à leurs échéances respectives.

L'évaluation des prêts se fait sur base de leur valeur comptable.

2.4.2. Contrôle et rapport annuel

La surveillance des investissements en prêts est assurée par le service des prêts de la CNAP. Un rapport annuel sera à établir par le service des prêts lequel comprendra entre autres :

- a) un état des lieux des prêts et des prêts en souffrance ;
- b) un état des lieux du rendement.

2.5. Les investissements en valeurs mobilières directs

2.5.1. Principes

Conformément à l'article 266, alinéa 3 du CSS le FDC peut, en dehors des placements par l'intermédiaire d'un ou plusieurs OPC et moyennant autorisation du ministre ayant dans ses attributions la Sécurité sociale, sur avis de l'Inspection générale de la sécurité sociale, effectuer des investissements en acquisitions de valeurs mobilières.

Il n'est pas prévu de procéder à des investissements en valeurs mobilières en dehors de ou des OPC.

Les seules valeurs mobilières détenues directement par le FDC sont celles de la Société nationale des habitations à bon marché (SNHBM) lesquelles sont détenues pour des convictions sociales et de développement durable. Tout investissement supplémentaire ou désinvestissement dans ladite société devra être approuvé par le conseil d'administration du FDC.

L'évaluation de ces actifs se base sur la valeur comptable.

3. Organisation

3.1. L'administration du FDC

L'administration du FDC est assurée par les services administratifs de la CNAP, renforcée par des consultants internes et externes. Un organigramme du FDC se retrouve au sein de l'annexe 3.

3.2. Tâches et compétences

3.2.1. Conseil d'administration

Le conseil d'administration :

- a) assume la responsabilité de la gestion du patrimoine ;

- b) établit les règles de déontologie ;
- c) définit les principes et les objectifs des investissements des capitaux dans les limites des dispositions légales et réglementaires;
- d) approuve et désigne les gérants, la banque dépositaire/administration centrale (BD/AC) et le réviseur d'entreprises ;
- e) approuve la stratégie d'investissement à long terme;
- f) nomme les membres du comité d'investissement ;
- g) contrôle la mise en application correcte de la stratégie d'investissement à long terme et le respect des règles d'investissement ;
- h) décide sur la procédure de l'exercice de ses droits de vote (« gouvernance d'entreprise ») ;
- i) surveille l'administration du FDC ;
- j) établit les statuts du FDC ;
- k) établit les directives concernant les principes et règles de gestion de patrimoine ;
- l) statue sur le budget annuel du FDC ;
- m) statue sur le décompte annuel des recettes et des dépenses et sur le bilan du FDC.

Les points j) à m) doivent être soumis au ministre ayant dans ses attributions la Sécurité sociale pour approbation.

3.2.2. Comité d'investissement

Le comité d'investissement prépare les décisions du conseil d'administration en matière d'investissement à travers le ou les OPC du FDC, conformément à l'article 263 du CSS.

Il est chargé d'accompagner le conseil d'administration lors de la mise en place de tout OPC visée à l'article 266 du CSS.

3.2.3. Commission immobilière

Conformément à l'article 263, alinéa 5 du CSS le conseil d'administration a institué une commission intitulée « commission immobilière » chargée de préparer les décisions du conseil d'administration en matière de patrimoine immobilier direct et d'accompagner le conseil d'administration dans la gestion de ce même patrimoine. De plus, la commission immobilière est dûment habilitée à approuver tout contrat de bail selon les modalités définies au dernier paragraphe de la section 2.3.4 de la présente directive.

Elle est composée de deux représentants du patronat, de deux représentants du salariat, du président du FDC et d'un membre désigné de l'administration du FDC.

3.2.4. Gérants de ou des OPC

Les gérants gèrent le portefeuille leur attribué dans le cadre de leur mandat. Le rôle et les responsabilités de chaque gérant sont définis dans un contrat particulier (mandat de gestion) avec le FDC.

Un gérant peut détenir plusieurs mandats à condition que :

- a) le cumul de mandats actifs (hors mandats relatifs au marché monétaire) ne dépasse pas 7,5% des avoirs totaux d'un OPC du FDC ;
- b) le cumul de mandats passifs ne dépasse pas 20% des avoirs totaux d'un OPC du FDC ;
- c) le cumul de mandats actifs (hors mandats relatifs au marché monétaire) et passifs ne dépasse pas 20% des avoirs totaux d'un OPC du FDC.

En cas de dépassement de ces limites de plus d'un demi-pourcent, le comité d'investissement devra faire dans un délai de trois mois après le dépassement une recommandation au conseil d'administration précisant les mesures à prendre.

Les gérants doivent fournir un rapport trimestriel à l'administration du FDC sur l'évolution des investissements de leur portefeuille et ils doivent présenter, sur demande du comité d'investissement, un rapport de gestion.

3.2.5. Banque Dépositaire / Administration Centrale de ou des OPC

Le rôle et les responsabilités de la BD/AC sont définis par la loi et les circulaires de la CSSF et sont repris dans le contrat particulier avec le FDC.

3.2.6. Réviseur d'entreprises de ou des OPC

Le rôle et les responsabilités du réviseur d'entreprises sont définis par la loi et les circulaires de la CSSF et sont repris dans le contrat particulier avec le FDC. La durée du mandat de réviseur d'entreprises, qui ne peut se succéder à lui-même, est fixée à un maximum de cinq années.

4. Règles de gestion

4.1. Comptabilité

La comptabilité du FDC est réglée par référence aux articles 406 et 407 du CSS relatifs aux dispositions communes applicables aux institutions de la sécurité sociale. Cette dernière est assurée par le service comptable de la CNAP.

La comptabilité de l'OPC est de la compétence de la BD/AC.

4.2. Reporting

L'administration du FDC coordonne sur base des informations internes de la CNAP (service des prêts, service immobilier et service comptable) et des informations fournies par la BD/AC et par les gérants le *reporting* selon les besoins de la commission immobilière, du comité d'investissement et du conseil d'administration.

Un concept d'information général se trouve à l'annexe 5. Les principaux éléments des rapports fournis par la BD/AC et les gérants sont décrits à l'annexe 6.

4.3. Budget

L'administration élabore le projet du budget d'exploitation annuel du FDC à l'intention du conseil d'administration.

4.4. Frais

Les frais engagés par le FDC (salaires, consultants, conseillers juridiques, ...) sont à sa charge. Les frais engagés par l'OPC (rémunération des gérants et de la BD/AC, réviseur d'entreprises, ...) sont à sa charge.

4.5. Signature

La délégation des droits de signature est de la compétence du président.

4.6. Communication

Le président du conseil d'administration assure l'information et la communication. Il peut déléguer cette tâche.

5. Contrôle et surveillance des investissements à travers un ou plusieurs OPC

5.1. Objectifs

Le contrôle des investissements assure que :

- a) les organes du FDC aient toutes les informations leur permettant de juger l'exactitude de l'implémentation de la stratégie d'investissement appliquée ainsi que les résultats réalisés ;

- b) des déviations par rapport aux objectifs soient identifiées à la base, que les raisons de ces déviations sont connues et que les moyens adéquats de corrections sont mis en œuvre ;
- c) les bases légales et contractuelles soient respectées et, qu'en cas de non-respect, des mesures de correction soient mises en œuvre de façon conséquente ;
- d) les contractants (BD/AC, gérants, etc.) respectent les dispositions contractuelles.

5.2. Tâches à exécuter

Le contrôle des investissements comprend un certain nombre de tâches dont les principales sont les suivantes:

- a) surveillance de la BD/AC ;
- b) surveillance de conformité (« compliance monitoring ») ;
- c) surveillance des investissements et des entités en charge des investissements.

Une description sommaire des tâches principales de contrôle est reprise ci-dessous. Une liste détaillée comprenant les tâches à exécuter, le centre et la fréquence de contrôle ainsi que les risques couverts est consignée dans l'annexe 4.

5.2.1. Surveillance de la BD/AC

Il s'agit de surveiller, le cas échéant par échantillon et de juger, les services rendus par la BD/AC. Les tâches principales sont :

- a) le suivi des encaissements : coupons et dividendes, obligations à échéance, autres revenus ;
- b) la surveillance des relevés de compte ;
- c) le remboursement des impôts retenus à la source ;
- d) la surveillance du calcul de la performance ;
- e) la surveillance de la gestion des liquidités ;
- f) la surveillance de la réconciliation des positions ;
- g) la surveillance des transactions ;
- h) la surveillance des conditions et frais ;
- i) la surveillance du contrôle de conformité (« compliance monitoring ») de la BD/AC ;
- j) l'élaboration d'un rapport sur le résultat de la surveillance et sur d'éventuelles interventions destiné au comité d'investissement et au conseil d'administration et servant comme base de décision pour les organes dirigeants du FDC.

5.2.2. Contrôle de conformité (« compliance monitoring »)

Dans le « compliance monitoring » le contrôle se concentre sur le respect des règles d'investissement aussi bien au niveau de la stratégie globale que pour le mandat individuel.

Les points de contrôle les plus importants sont les suivants:

- a) le respect du cadre légal aussi bien au niveau de l'ensemble des avoirs qu'au niveau des mandats individuels ;
- b) le respect des règles d'investissement aussi bien au niveau de la stratégie globale qu'au niveau des mandats individuels ;
- c) élaboration d'un rapport sur le résultat de la surveillance et sur d'éventuelles interventions.

5.2.3. Surveillance des investissements et gestion des risques

Il s'agit de surveiller et d'analyser les investissements effectués et les résultats y afférents tant au niveau de la stratégie globale qu'au niveau du mandat individuel.

5.2.3.1. Au niveau de la stratégie globale

Les points de surveillance les plus importants sont les suivants:

- a) appréciation du résultat absolu et relatif découlant des investissements (rendement/risque) ;
- b) appréciation de l'évolution de la fortune globale et de sa structure en comparaison avec l'indice de référence synthétique ;
- c) appréciation des facteurs clés contributifs à la performance: stratégie d'investissement, allocation tactique, gestion active ou passive ;
- d) comparaison des résultats d'investissements similaires (« peer group ») ;
- e) élaboration d'un rapport sur le résultat de la surveillance et sur d'éventuelles interventions destiné au comité d'investissement et au conseil d'administration et servant comme base de décision pour les organes dirigeants du FDC.

5.2.3.2. Au niveau des mandats individuels (gérants):

- a) appréciation du rendement absolu et relatif (rendement/risque) du gérant individuel ;
- b) évolution de la structure des investissements par rapport aux indices de référence retenus ;
- c) appréciation des facteurs clés contributifs à la performance (p. ex. sélection des titres, allocation des secteurs et des pays) ;
- d) surveillance et appréciation de l'approche d'investissement ;
- e) surveillance et appréciation de la composition de l'équipe de gestion ;
- f) surveillance et appréciation du produit offert ;
- g) identification précoce de déviations constatées quant à la réalisation de l'objectif et analyse des raisons de ces déviations ;
- h) comparaison des résultats à des investissements similaires (« peer group ») ;
- i) surveillance des frais (frais de transaction, frais de courtage, etc.) et analyse périodique de la structure des frais appliquées et de celle en vigueur sur le marché ;

- j) élaboration d'un rapport sur le résultat de la surveillance et sur d'éventuelles interventions destiné au comité d'investissement et au conseil d'administration et servant comme base de décision pour les organes dirigeants du FDC.

5.2.3.3. *Contrôle des risques*

- a) surveillance des risques inhérents aux marchés financiers (l'évolution des taux, des devises et des cours boursiers) et marchés immobiliers ;
- b) surveillance des risques inhérents à la contrepartie ;
- c) analyse de la stratégie d'investissement en cas d'événements particuliers ;
- d) élaboration d'un rapport sur le résultat de la surveillance et sur d'éventuelles interventions destiné au comité d'investissement et au conseil d'administration et servant comme base de décision pour les organes dirigeants du FDC.

5.3. Responsabilités

- a) la surveillance de la BD/AC se fait par l'administration du FDC ;
- b) le contrôle de conformité (« compliance monitoring ») se fait par la BD/AC ;
- c) la surveillance des investissements se fait par l'administration du FDC et par le comité d'investissement

Les responsabilités détaillées sont énumérées dans l'annexe 4.

5.4. Source de données pour les contrôles

Les sources de données pour les contrôles sont:

- a) les fichiers et rapports établis par la BD/AC ;
- b) les rapports d'activités et présentations établis par les gérants ;
- c) les rapports d'activités, documents d'émission ou autres publications des fonds investis ;
- d) les données financières sur les marchés provenant d'une banque de données indépendante (p. ex. Bloomberg) ;

5.5. Fréquence des contrôles

La fréquence des contrôles varie en fonction de leur nature. Elle peut être continue (p.ex. la surveillance du respect des directives d'investissement), ponctuelle (p.ex. la révision des structures des mandats), voire mensuelle ou trimestrielle (p.ex. l'appréciation des résultats). La fréquence des contrôles des différentes tâches est précisée dans l'annexe 4. Des réunions de mise au point avec les gérants et la BD/AC seront organisées selon besoin.

5.6. Rapports

Des rapports concis et détaillés sur les activités de contrôle sont établis à l'attention du comité d'investissement et du conseil d'administration.

L'annexe 4 précise les délais et le centre responsable de ces rapports.

6. Dispositions finales

La présente directive entre en vigueur le 25 mars 2016 et annule et remplace celle entrée en vigueur le 1^{er} avril 2013.

7. Annexes

Annexe 1 : stratégie d'investissement du patrimoine

La stratégie d'investissement actuelle est basée sur une analyse détaillée du comité d'investissement et du conseil d'administration dont les principes sont retenus dans le document de base « Stratégie d'investissement du Fonds de compensation – Décembre 2008 » et les documents de révision de la stratégie d'investissement¹². Le document de base a été approuvé par le conseil d'administration dans sa séance du 27 novembre 2008 tandis que la stratégie d'investissement révisée a été approuvée par le conseil d'administration lors de la séance du 24 janvier 2013. La stratégie d'investissement est périodiquement (au moins tous les cinq ans) ou lorsque des événements exceptionnels le requièrent (p. ex. diminution de la réserve globale du FDC) revue.

Stratégie à long terme

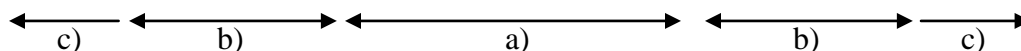
FDC			
Classe d'actifs	Marge stratégique inférieure	Stratégie	Marge stratégique supérieure
Liquidités EUR	2.5 %	5.0 %	45.0 %
Obligations Monde (« hedged »)	20.0 %	25.0 %	30.0 %
Obligations EUR (prêts inclus)	21.5 %	26.5 %	31.5 %
Obligations « Emerging Markets »	0.0%	2.5 %	3.5%
Actions Monde	17.5 %	25.0 %	32.5 %
Actions « Emerging Markets »	2.5 %	5.0 %	7.5 %
Actions « Global Small Cap »	0.0%	2.5 %	3.5%
Biens immobiliers Luxembourg	2.5 %	5.0 %	7.5 %
Biens immobiliers Monde	0.0 %	3.5 %	5.0 %
Total		100 %	

¹² Document « Stratégie d'investissement du Fonds de compensation – Überprüfung 2012 ».

Annexe 2 : concept de rééquilibrage (« rebalancing concept »)

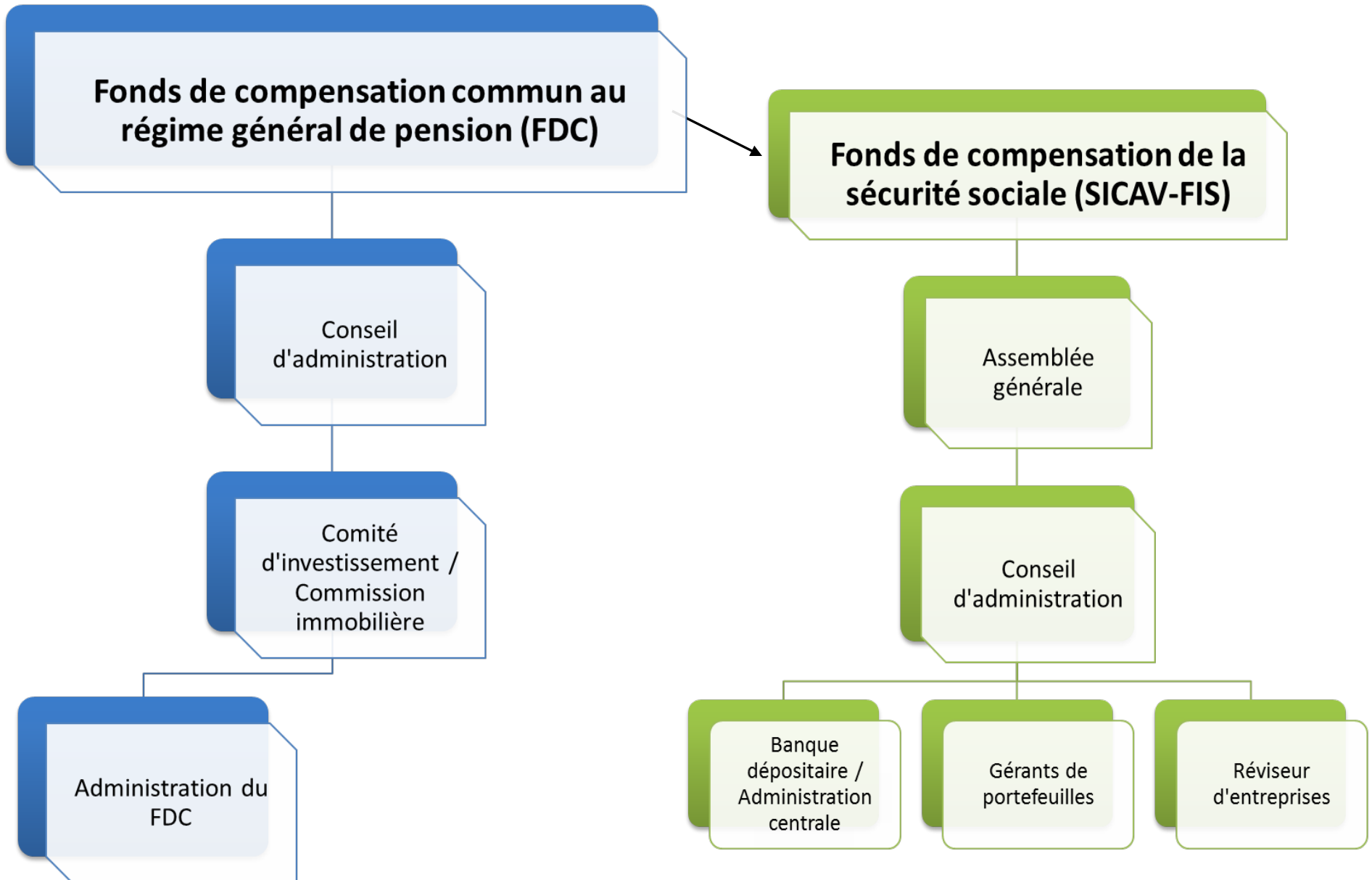
Dès que les quotas fixés au sein de la stratégie d'investissement sont atteints, un concept de rééquilibrage sera appliqué. Les modalités de ce concept sont résumées ci-dessous :

FDC					
Classe d'actifs	Marge inférieure stratégique	Marge inférieure interne	Stratégie	Marge supérieure interne	Marge supérieure stratégique
Liquidités EUR	2.5 %	4.0 %	5.0 %	25.0 %	45.0 %
Obligations Monde (« hedged »)	20.0 %	23.0 %	25.0 %	27.0 %	30.0 %
Obligations EUR (prêts inclus)	21.5 %	24.5 %	26.5 %	28.5 %	31.5 %
Obligations « Emerging Markets »	0.0%	2.0%	2.5 %	3.0%	3,5%
Actions Monde	17.5 %	21.0 %	25.0 %	29.0 %	32.5 %
Actions « Emerging Markets »	2.5 %	4.0 %	5.0 %	6.0 %	7.5 %
Actions « Global Small Cap »	0.0%	2.0%	2.5 %	3.0%	3.5%
Biens immobiliers Luxembourg	2.5 %	4.0 %	5.0 %	6.0 %	7.5 %
Biens immobiliers Monde	0.0 %	2.5 %	3.5 %	4.5 %	5.0 %
Total			100 %		



- Pas de rééquilibrage tant que les classes d'actifs se situent entre les marges internes ;
- En cas de dépassement des marges internes le comité d'investissement peut procéder à un rééquilibrage tactique ;
- En cas de dépassement des marges stratégiques un rééquilibrage obligatoire vers les quotas stratégiques s'impose.

Annexe 3 : organigramme du FDC



Annexe 4 : activités de contrôle

		Centre(s) de contrôle	Fréquence(s)	Risque(s) couvert(s)
1. SURVEILLANCE DE LA BANQUE DÉPOSITAIRE/ADMINISTRATION CENTRALE				
1.1	Intégrité des rapports de la banque dépositaire	Admin.	mensuelle / trimestrielle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit Risque opérationnel Risque de conformité (« compliance »)
1.2	Intégrité des revenus	Admin.	mensuelle	Risque de contrepartie et risque de crédit Risque opérationnel
1.3	Surveillance de la réconciliation du (des) gérant(s)	Admin.	mensuelle	Risque de contrepartie et risque de crédit Risque opérationnel
1.4	Contrôle de la liquidité	Admin.	continue	Risque de contrepartie et risque de crédit Risque opérationnel
1.5	Remboursement des impôts retenus à la source	Admin.	trimestrielle	Risque de contrepartie et risque de crédit Risque opérationnel
1.6	Contrôle de transactions et positions par échantillon (prix, déroulement, règlement, change)	Admin.	mensuelle	Risque de contrepartie et risque de crédit Risque opérationnel
1.7	Contrôle de la consolidation des différents compartiments	Admin.	mensuelle	Risque opérationnel
1.8	Vérification du calcul de la performance	Admin.	trimestrielle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit Risque opérationnel
1.9	Surveillance de l'attribution des fonds / rééquilibrage au niveau du portefeuille global	Admin.	mensuelle	Risque de marché et risque global Risque opérationnel Risque de conformité (« compliance »)
1.10	Contrôle des conditions et des frais	Admin.	mensuelle / trimestrielle	Risque de contrepartie et risque de crédit Risque opérationnel Risque de conformité (« compliance »)

1.11	Documentation du résultat de la surveillance et recommandations éventuelles	Admin.	mensuelle / trimestrielle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit Risque opérationnel Risque de conformité (« compliance »)
2. CONTROLE DE CONFORMITE				
2.1	Contrôle sur le respect du cadre légal	BD/AC	continue	Risque de conformité (« compliance »)
2.2	Contrôle sur le respect des directives d'investissement	BD/AC	continue	Risque de conformité (« compliance »)
2.3	Documentation du résultat de la surveillance et recommandations éventuelles	BD/AC / Admin.	mensuelle / trimestrielle	Risque de conformité (« compliance »)
3. SURVEILLANCE DES INVESTISSEMENTS				
3.1	Intégrité des rapports des gérants	Admin.	mensuelle / trimestrielle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit Risque opérationnel
<i>Appréciation du rendement au niveau de la fortune globale</i>				
3.2	Rendement absolu et relatif	Admin.	mensuelle	Risque de marché et risque global
3.3	Evolution de la fortune globale et de sa structure comparée à celle de l'indice de référence	Admin.	mensuelle	Risque de marché et risque global
3.4	Attribution de la performance	Admin.	trimestrielle	Risque de marché et risque global
3.5	Comparaison de la performance avec des investissements similaires	Admin.	trimestrielle	Risque de marché et risque global
3.6	Documentation du résultat de la surveillance et recommandation éventuelles	Admin.	mensuelle / trimestrielle	Risque de marché et risque global
<i>Appréciation du rendement au niveau des mandats individuels</i>				
3.7	Rendement absolu et relatif	Admin.	mensuelle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit

3.8	Evolution de la structure des investissements par rapport à l'indice de référence	Admin.	mensuelle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit
3.9	Attribution de la performance	Admin.	trimestrielle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit
3.10	Surveillance et appréciation de l'approche d'investissement	Admin.	trimestrielle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit
3.11	Surveillance et appréciation de la composition de l'équipe de gestion	Admin.	trimestrielle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit
3.12	Surveillance et appréciation du produit offert	Admin.	trimestrielle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit
3.13	Identification précoce de déviations constatées quant à la réalisation de l'objectif et analyse des raisons de ces déviations	Admin.	trimestrielle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit
3.14	Comparaison des résultats à des investissements similaires	Admin.	trimestrielle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit
3.15	Documentation du résultat de la surveillance et recommandations éventuelles	Admin.	mensuelle / trimestrielle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit
Contrôle des risques				
3.16	Surveillance des risques inhérents à l'évolution des marchés de capitaux et de l'économie en général (p. ex. taux, devises et actions)	Comité d'investissement	mensuelle	Risque de marché et risque global Risque de contrepartie et risque de crédit
3.17	Surveillance des risques inhérents à la contrepartie	Admin. / BD/AC	continue / mensuelle	Risque de contrepartie et risque de crédit Risque opérationnel

3.18	Analyse de la stratégie d'investissement en cas d'événements particuliers	Admin. /Comité d'investissement	ponctuelle	Risque de marché et risque global
3.19	Documentation du résultat de la surveillance et recommandations éventuelles	Admin.	mensuelle / ponctuelle	Risque de contrepartie et risque de crédit Risque opérationnel

Annexe 5 : concept d'information

Quand ?	Qui ?	Pour qui ?	Quoi ?
Continu / ponctuel	BD/AC	Admin.	<ul style="list-style-type: none"> - Accès électronique base de données BD/AC (consultation et visualisation des positions, transactions, revenus, notations, etc.) - Contrôle de conformité (« breaches », etc.)
Continu / ponctuel	Admin.	Commission immobilière	<ul style="list-style-type: none"> - Etat des lieux de l'immobilier direct
Sur demande	Gérant	Comité d'investissement	<ul style="list-style-type: none"> - Revue de performance - Revue structurelle, organisationnelle, etc.
Chaque mois	BD/AC	Admin.	<ul style="list-style-type: none"> - Structure des investissements (mandat/consolidé) - Valorisations (VNI) - Performances (rendement/risque)
Chaque mois	Admin.	Comité d'investissement	<ul style="list-style-type: none"> - Documentation mensuelle du résultat de la surveillance et recommandations éventuelles
Chaque trimestre	Gérant	Admin.	<ul style="list-style-type: none"> - Rapport sur les résultats des investissements
Chaque trimestre	Admin.	Comité d'investissement	<ul style="list-style-type: none"> - Documentation trimestrielle du résultat de la surveillance et recommandations éventuelles
Chaque trimestre	Comité d'investissement	Conseil d'administration	<ul style="list-style-type: none"> - Evolution du patrimoine trimestrielle - Résultat de la surveillance trimestrielle et recommandations éventuelles
30 juin de chaque année	BD/AC	Admin.	<ul style="list-style-type: none"> - Rapport semi-annuel (non audité) de ou des OPC

31 décembre de chaque année	BD/AC	Admin.	<ul style="list-style-type: none"> - Rapport annuel (audité) de ou des OPC
Chaque année	Admin.	Comité d'investissement, Conseil d'administration et grand public	<ul style="list-style-type: none"> - Rapport annuel FDC
Chaque année	Admin.	Conseil d'administration	<ul style="list-style-type: none"> - Bilan, décompte - Budget - Rapport annuel sur les prêts - Rapport annuel sur l'immobilier - Prévisions concernant l'évolution du régime général de pension - Présentation de perspectives relatives au marché immobilier

Annexe 6 : reporting BD/AC et gérants

1.1. Reporting BD/AC

1.1.1. Restrictions et cadre légal

- a) Vérification des restrictions d'investissement
- b) Vérification du respect du cadre légal

1.1.2. Structure et situation du patrimoine

- a) Aperçu de la structure d'investissement (portefeuille global et compartiments/mandats)
- b) Evolution de la structure d'investissement
- c) Actifs sous gestion et valeurs nettes d'inventaire
- d) Evolution des actifs sous gestion et des valeurs nettes d'inventaire
- e) Etat et décomposition des portefeuilles (transactions, répartition sectorielle, répartition par pays, etc.)
- f) Positions illiquides ou difficiles à évaluer

1.1.3. Performance gérants

- a) Performance au niveau du portefeuille total
- b) Performance au niveau des compartiments/mandats
- c) Comparaison des performances entre le portefeuille et son indice de référence au niveau du portefeuille total
- d) Comparaison des performances entre le portefeuille et son indice de référence au niveau des compartiments/mandats
- e) Contribution de performance

1.1.4. Performance BD/AC

- a) Indicateurs clés de performance
- b) Rapport sur l'exécution des transactions

1.1.5. Rapports divers

- a) Rapport sur le remboursement des taxes retenues à la source
- b) Rapport CSSF
- c) Rapport sur l'ensemble des frais en relation avec la gestion des avoirs du FDC (« total expenses ratio »)

1.2. Reporting gérants

1.2.1. Structure et situation du patrimoine

- a) Informations générales et présentation des données clés sur base individuelle et consolidée (VNI, performance, positions, décomposition (géographique, par secteur, etc.) du portefeuille, etc.)
- b) Analyse sur la stratégie actuelle et la vision des marchés
- c) Description et justification des dérivés employés
- d) Description et justification des OPCVM acquis
- e) Aperçu ou vision sur la prochaine période d'investissement
- f) Présentation sur des changements prévus de l'organisation ou du processus d'investissement et aussi au niveau du personnel responsable de la gestion du portefeuille
- g) Données additionnelles/supplémentaires (transactions, duration, sensibilité, etc.)

1.2.2. Performance gérants

- a) Justification de la variation de performance entre le portefeuille et les indices de référence retenus (y compris l'attribution de performance)