



SOMMAIRE

AVANT-PROPOS	PAGE 2
I. LA FINALITÉ DE LA RÉSERVE DE COMPENSATION	PAGE 3
II. HISTORIQUE DE LA CONSTITUTION DU FONDS DE COMPENSATION	PAGE 5
2.1 LES ÉTUDES PRÉLIMINAIRES	PAGE 5
2.2 LA CRÉATION DU FONDS DE COMPENSATION PAR LA LOI DU 6 MAI 2004	PAGE 6
2.3 LA PROCÉDURE DES MARCHÉS PUBLICS	PAGE 7
2.3.1 LA SÉLECTION DE LA BANQUE DÉPOSITAIRE/ADMINISTRATION CENTRALE	PAGE 7
2.3.2 LA SÉLECTION DES GÉRANTS	PAGE 8
2.3.3 LES GÉRANTS SÉLECTIONNÉS	PAGE 8
2.3.4 LA SÉLECTION DU RÉVISEUR D'ENTREPRISES	PAGE 8
III. INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE	PAGE 10
3.1 L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU FONDS DE COMPENSATION	PAGE 10
3.2 LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FONDS DE COMPENSATION	PAGE 11
3.3 LE COMITÉ D'INVESTISSEMENT DU FONDS DE COMPENSATION	PAGE 11
3.4 L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DE LA SICAV	PAGE 11
3.5 LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SICAV	PAGE 11
IV. LA STRATÉGIE DU FONDS	PAGE 13
V. RÉSULTATS DU FONDS	PAGE 14

AVANT-PROPOS

L'ANNÉE 2007 EST UNE ANNÉE CHARNIÈRE DANS L'ÉVOLUTION DE LA RÉSERVE DE COMPENSATION DU RÉGIME GÉNÉRAL D'ASSURANCE PENSION.

Elle a vu l'aboutissement en date du 16 juillet 2007 de la création d'une société d'investissement à capital variable – fonds d'investissement spécialisé sous la dénomination de « **Fonds de Compensation de la Sécurité Sociale, SICAV-FIS** ». Les premiers fonds ont été investis à partir du 21 août 2007.

Suite à la création de l'établissement public « **Fonds de compensation commun au régime général de pension** » par la loi du 6 mai 2004 sur l'administration du patrimoine du régime général de pension, les organes responsables de ce fonds ont réussi la délicate mission de constituer et de faire fonctionner selon les règles de l'art cet outil de gestion de la réserve de compensation.

Même si pour d'aucuns une période de trois ans peut paraître longue, il y a lieu de constater le nombre important d'étapes indispensables pour la constitution d'un tel fonds d'investissement spécialisé, notamment dans le contexte du respect de la législation sur les marchés publics européens. S'y ajoute le fait que cette constitution a dû être entreprise sans expérience préalable dans ce domaine et peut néanmoins être qualifiée de réussite complète.

Le présent rapport a pour objet de détailler la finalité de la réserve de compensation du régime général d'assurance pension, de retracer les différentes étapes dans la constitution du fonds d'investissement spécialisé, de présenter les organes de gestion, d'explicitier la stratégie d'investissement et de présenter les résultats de l'exercice 2007.

N'ayant repris la présidence du Fonds de compensation qu'à partir du 15 octobre 2007 et n'ayant pas participé au long processus de constitution du fonds d'investissement spécialisé, il me tient à cœur de féliciter les organes du Fonds de compensation et plus particulièrement mon prédécesseur pour leur succès dans la difficile mission d'innover en matière de gestion du patrimoine de l'assurance pension.

Robert KIEFFER

PRÉSIDENT DU FONDS DE COMPENSATION



I. LA FINALITÉ DE LA RÉSERVE DE COMPENSATION

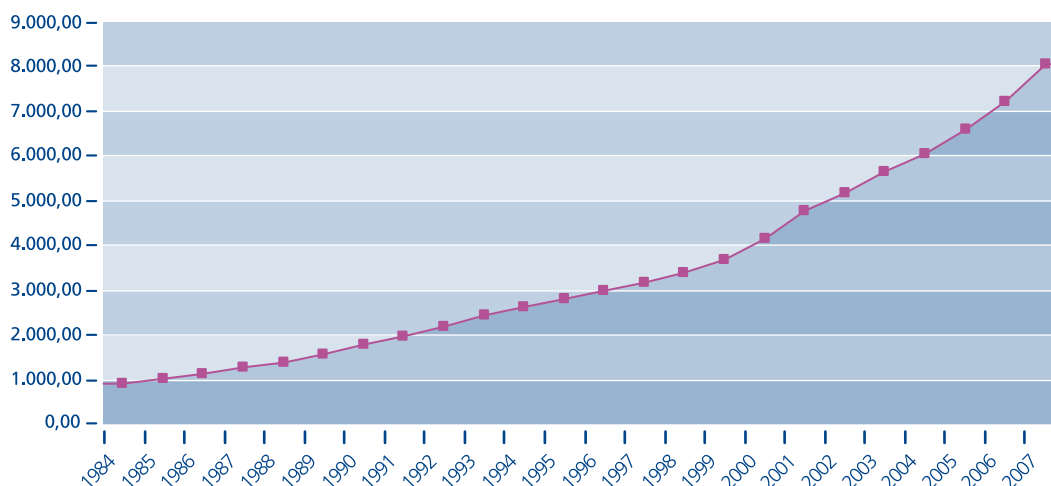
LE FONDS DE COMPENSATION (FDC) A ÉTÉ CRÉÉ EN 2004 POUR ASSURER LA GESTION DE LA RÉSERVE DU RÉGIME GÉNÉRAL D'ASSURANCE PENSION. BIEN QUE LE SYSTÈME DE FINANCEMENT DU RÉGIME GÉNÉRAL D'ASSURANCE PENSION SOIT UN SYSTÈME BASÉ ESSENTIELLEMENT SUR LA RÉPARTITION, IL FAUT REMONTER À L'INTRODUCTION DE CE SYSTÈME DE FINANCEMENT AU 1ER JANVIER 1985 POUR COMPRENDRE L'ORIGINE ET LE DÉVELOPPEMENT DE LA RÉSERVE DONT DISPOSE ACTUELLEMENT LE RÉGIME GÉNÉRAL D'ASSURANCE PENSION.

À l'époque, cette réforme du système de financement avait notamment pour objet d'abolir l'enchevêtrement peu transparent des systèmes de financement auxquels étaient soumis les différents éléments composant les pensions, à savoir la répartition pure pour les éléments à charge de l'Etat (part fixe, complément pension minimum), la capitalisation pour les majorations et les suppléments enfants, la répartition pure avec taux de cotisation spécifiques pour l'ajustement et la répartition pure pour les majorations spéciales sans source de financement clairement définie. Finalement, cet ensemble était coiffé d'une garantie de l'Etat au niveau des réserves, déterminée selon la répartition des capitaux de couverture. Ce foisonnement de systèmes distincts et partiels avait finalement abouti à la coexistence de certaines réserves avec des découverts, de sorte que le niveau théorique des réserves nécessaire au bon fonctionnement n'était plus atteint.

La réforme a introduit un système de financement unique s'appliquant à l'ensemble des régimes et à l'ensemble des prestations, à savoir le système de la répartition par période de couverture de sept ans avec maintien d'une réserve de compensation. En même temps, la contribution de l'Etat au financement des pensions a été transférée au niveau des cotisations (en principe un tiers du taux de cotisation global).

Au départ du nouveau système de financement, le niveau de la réserve de compensation a été obtenu en consolidant les réserves et les découverts des anciens systèmes de financement en vigueur. Le montant de cette réserve s'est élevé à 914,79 millions d'euros, ce qui représentait à l'époque 2,03 fois le montant des prestations annuelles.

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

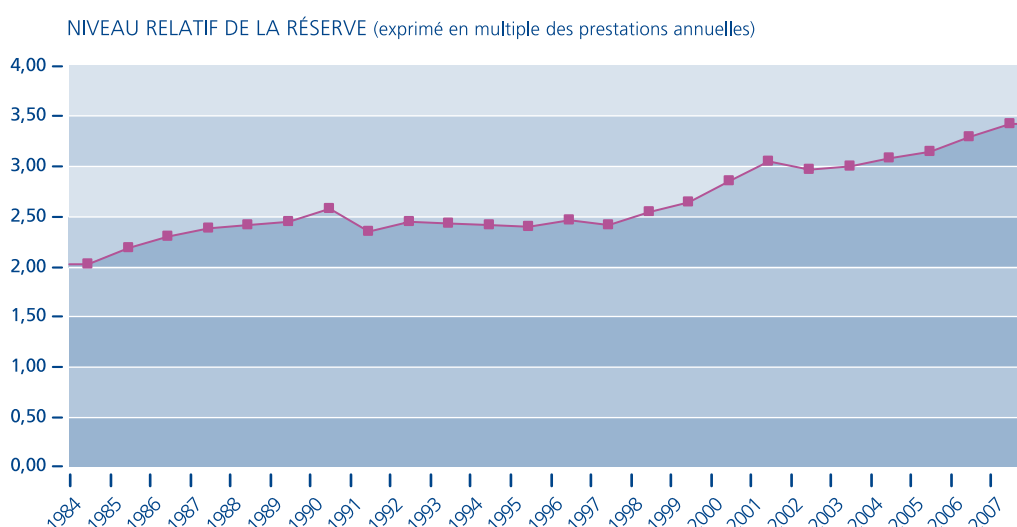


La réserve de départ ne constituait donc pas de capital de couverture de prestations échues ni, à fortiori, de capital de couverture d'éventuelles expectatives des assurés. La finalité de cette réserve résidait exclusivement dans sa faculté d'atténuer des perturbations externes, soit au niveau des recettes en cotisations, soit au niveau des dépenses qui, dans un système de répartition pure, auraient conduit à des variations brusques du taux de cotisation.

D'ailleurs, compte tenu des caractéristiques du régime général d'assurance pension (adaptation des pensions à l'indice du coût de la vie et ajustement au niveau réel des salaires, communauté de risque ouverte aux générations futures), cette réserve ne pourra que

marginalement contribuer au financement des pensions à l'avenir. En effet, le rendement de la réserve devra être affecté principalement à l'adaptation de celle-ci au niveau croissant des prestations et à l'augmentation de la population assurée, afin de maintenir son niveau relatif, et ne permettra donc guère une réduction du taux de cotisation en dessous de la prime de répartition pure.

Depuis 1985, le niveau absolu et relatif de cette réserve a fortement augmenté. Ainsi au 31 décembre 2007, le montant de la réserve atteint 8.046 millions d'euros ce qui correspond à 22,3 % du PIB et ce qui représente 3,42 fois le montant des prestations annuelles. ■



Cet accroissement exceptionnel a pu être obtenu grâce à la forte croissance démographique de la population assurée (3,7% en moyenne par an entre 1985 et 2007), ce qui a entraîné une augmentation de la masse des revenus cotisables permettant de maintenir la prime de répartition pure en dessous du taux de cotisation légalement fixé (sauf pour les exercices 1996 et 1997).

Il en résulte que la réserve a pu être alimentée, d'une part, grâce aux excédents des recettes en cotisations par rapport aux dépenses

courantes et, d'autre part, par l'affectation intégrale des revenus de la fortune et des autres recettes diverses à celle-ci.

Cette réserve permettra donc à l'avenir de retarder une augmentation du taux de cotisation qui deviendra cependant inévitable en cas de ralentissement de la croissance de la population assurée. Et cette capacité de retardement sera d'autant plus forte que le rendement de la réserve sera plus élevé. D'où l'importance du rôle du Fonds de compensation pour optimiser le rendement de la réserve. ■

EXCÉDENT DU TAUX DE COTISATION PAR RAPPORT A LA PRIME DE REPARTITION PURE

ANNÉE	TAUX DE COTISATION	PRIME DE RÉPARTITION PURE	EXCÉDENT	ANNÉE	TAUX DE COTISATION	PRIME DE RÉPARTITION PURE	EXCÉDENT
1985	23,0%	22,6%	0,4%	1997	24,0%	24,1%	-0,1%
1986	23,2%	22,3%	0,9%	1998	24,0%	23,2%	0,8%
1987	23,4%	22,5%	0,9%	1999	24,0%	22,4%	1,6%
1988	23,6%	22,8%	0,8%	2000	24,0%	20,8%	3,2%
1989	23,8%	22,6%	1,2%	2001	24,0%	19,6%	4,4%
1990	24,0%	22,7%	1,3%	2002	24,0%	22,0%	2,0%
1991	24,0%	23,7%	0,3%	2003	24,0%	21,2%	2,8%
1992	24,0%	22,8%	1,2%	2004	24,0%	22,1%	1,9%
1993	24,0%	23,3%	0,7%	2005	24,0%	21,0%	3,0%
1994	24,0%	23,7%	0,3%	2006	24,0%	20,7%	3,3%
1995	24,0%	23,9%	0,1%	2007	24,0%	19,8%	4,2%
1996	24,0%	24,1%	-0,1%				



II. HISTORIQUE DE LA CONSTITUTION

DU FONDS DE COMPENSATION

2.1 LES ÉTUDES PRÉLIMINAIRES

LA constitution du Fonds de compensation commun au régime général de pension s'inscrit dans la perspective de faire bénéficier la réserve de compensation du régime général d'assurance pension de l'évolution des marchés financiers en diversifiant ses actifs dans un portefeuille tenant compte à la fois des critères de risque et de rendement. A défaut d'une base légale autorisant l'utilisation de certains instruments des marchés financiers, les placements des quatre caisses de pension, à savoir l'Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité (EAVI), la Caisse de Pension des Employés Privés (CPEP), la Caisse de Pension des Artisans, Commerçants et Industriels (CPACI) et la Caisse de Pension Agricole (CPA), furent jadis limités aux dépôts à court terme, aux marchés obligataires, aux prêts financiers et à l'immobilier.

Afin d'accorder une plus grande souplesse à la gestion de cette réserve, le Gouvernement annonça en 1999 dans son programme de coalition la réalisation d'une étude portant sur la structure de la réserve, d'une part, et la politique de placement du régime général d'assurance pension, d'autre part.

Extrait du programme gouvernemental de 1999

« Le Gouvernement entend faire effectuer une étude par des experts - nationaux et étrangers - qui seront chargés d'analyser notre système d'assurance-pension dans l'optique d'une politique d'avenir ayant pour finalité de garantir les prestations de l'assurance-pension. Cette étude portera sur la structure des pensions, les modes de financement (répartition/capitalisation), la structuration des réserves, la politique de placement et l'analyse de la possibilité d'un recours à des sources de financement alternatives. »

L'étude réalisée en 2001 par PricewaterhouseCoopers (PwC) et dont les conclusions furent présentées aux partenaires sociaux traça le cadre permettant de préparer les décisions fondamentales en matière de gestion financière de la réserve qui s'élevait à l'époque à quelque 4 milliards d'euros. Cette étude comprit deux parties principales :

- la détermination du portefeuille stratégique et
- l'approche opérationnelle

L'objectif de la première partie fut de formuler une stratégie d'investissement complète et durable portant sur l'ensemble de la réserve de compensation. Le portefeuille des prêts hypothécaires consentis aux assurés et les créances furent exclus du champ de révision de la stratégie.

Cette stratégie devrait :

- permettre une croissance durable des valeurs ainsi qu'un renforcement de la réserve ;
- minimiser les risques des placements ;
- se conformer à un ensemble de règles prudentielles et permettre au régime de tenir ses engagements ;
- assurer une diversification efficiente ;
- respecter les règles de financement minimum ;
- limiter l'investissement de court terme peu rémunérateur.

L'approche suivie s'efforça dans un premier temps de formaliser la stratégie en termes de *variables*, d'*objectifs* et de *contraintes*. La mise en œuvre d'un modèle permit ensuite de composer des portefeuilles de référence optimaux (conciliant à la fois les objectifs et les contraintes) à partir de classes d'actifs prédéterminées (actions, obligations et immobilier).

L'étude formula des recommandations quant à la composition du portefeuille stratégique et à l'élaboration du cadre opérationnel.

Le risque purement financier fut apprécié à travers la volatilité du rendement des catégories d'actifs considérées. La frontière efficiente, c.-à-d. l'ensemble des stratégies offrant un rendement maximal pour un niveau de risque donné, fut établie à partir des variances, des corrélations et des rendements attendus.

La politique de placement d'un régime de pension doit permettre de réaliser les objectifs de financement, de liquidité et de consolidation. Ce furent ces critères qui servirent d'appui à la détermination de la stratégie tout en se basant sur des hypothèses de projection dont l'évolution des flux opérationnels du régime (flux des prestations par rapport à ceux des cotisations) et les rendements attendus relatifs aux classes d'actifs considérées.

La stratégie issue de toutes ces réflexions se résume dans le tableau ci-dessous :

	ACTUEL	PROPOSÉ
FONDS DE ROULEMENT	14%	14%
COURT TERME	35%	0%
PRÊTS	20%	20%
CRÉANCES	14%	14%
OBLIGATIONS US	0%	0%
OBLIGATIONS EURO	11%	26%
ACTIONS	0%	20%
IMMOBILIER EURO	6%	6%

Les principales conclusions concernant l'approche opérationnelle de la gestion furent les suivantes :

- PwC privilégia une gestion passive par rapport à une gestion active, ceci en raison de sa grande transparence et de sa propension moindre au risque ;
- PwC recommanda d'externaliser la gestion en fonction de classes d'actifs spécifiques auprès de plusieurs gestionnaires. Les principaux avantages retenus furent la rapidité de mise en œuvre ainsi que la souplesse dont le FDC pourra bénéficier lors de la réorientation

des actifs actuels. La mise en place d'un « front-office » de gestion d'actifs aurait présenté des risques quant à la faisabilité et aux délais du fait des modes de rémunération de gestionnaires d'actifs. La mise en place d'une cellule de contrôle interne spécifique serait cependant impérative ;

- dans le cas d'un recours à plusieurs gérants externes, le consultant favorisa la mise en place d'une structure d'organisme de placement collectif (OPC) à compartiments multiples telle que définie dans la loi du 19 juillet 1991 sur les OPC dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public. ■

2.2 LA CRÉATION DU FONDS DE COMPENSATION PAR LA LOI DU 6 MAI 2004

L'étude de PwC sert de base au projet de loi n° 5145 sur l'administration du patrimoine du régime général de pension qui fut préparé par un groupe de travail composé de membres issus du ministère de la Sécurité sociale, de l'Inspection générale de la sécurité sociale (IGSS), de la CPEP ainsi que de consultants recrutés à cette fin.

Le texte fut voté le 20 avril 2004 et publié au Mémorial A-N° 71 le 13 mai 2004 sous l'intitulé « Loi du 6 mai sur l'administration du patrimoine du régime général de pension ».

La susdite loi crée un établissement public dénommé « Fonds de compensation commun au régime général de pension », placé sous la tutelle du ministre ayant dans ses attributions la Sécurité sociale et auquel incombe désormais la gestion de la réserve de compensation.

A cet effet le Fonds de compensation est autorisé à créer un ou plusieurs organismes de placement collectif conformément à la loi modifiée du 19 juillet 1991 concernant les OPC, dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public.

Ainsi tous les avoirs, à l'exception de l'immobilier et des prêts gérés par les différentes caisses de pension, furent transférés au FDC.

Les organes dirigeants du FDC sont l'assemblée générale (AG) et le conseil d'administration (CA). Le CA est assisté par un comité d'investissement (CI) pour toute décision en matière d'investissement.

Dès sa nomination le CA s'attela à établir les documents suivants:

- les Statuts du FDC publiés le 14 novembre 2005 au Mémorial B-N° 78 et réglant l'organisation interne du FDC ;
- la Directive du conseil d'administration du 15 décembre 2005 portant sur les principes d'investissement, les règles de gestion et l'organisation du contrôle et de la surveillance.

Cette directive fixe les quotas maxima à investir à travers l'OPC jusqu'en 2009, année à l'issue de laquelle la stratégie finale devrait être atteinte. Ces quotas maxima sont repris dans le tableau ci-dessous :

CLASSES D'ACTIFS	ALLOCATION		ALLOCATION FIN		
	STRATÉGIQUE	FIN 2004	2005-2007	2008	2009
OBLIGATIONS EUR ET VALEURS Y ASSIMILÉES	24%	6,7%	18%	21%	24%
OBLIGATIONS NON EUR ET VALEURS Y ASSIMILÉES	6%	0%	6%	6%	6%
ACTIONS ET VALEURS Y ASSIMILÉES	24%	0,3%	12%	18%	24%
LIQUIDITÉS ET VALEURS Y ASSIMILÉES	16%	77,1%	39,7%	27,7%	16%
TOTAL ACTIFS FINANCIERS	70%	84,1%	75,7%	72,7%	70%
IMMOBILIER	7%	3,7%	4,3%	5,3%	7%
PRÊTS	23%	12,2%	20%	22%	23%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

- les règles de déontologie du 18 mai 2006 s'appliquant aux membres du conseil d'administration, du comité d'investissement ainsi qu'à l'ensemble des personnes, quel qu'en soit leur statut professionnel et personnel, qui concourent à la gestion du FDC. Ces règles portent sur le respect de l'image et des biens du FDC, le devoir de service exclusif, l'obligation de la confidentialité et la prévention des conflits d'intérêts;
- les règlements de consultation, questionnaires de sélection des candidatures respectivement des offres, cahiers des charges, mandats de gestion, avis de marché et publications pour la sélection d'une banque dépositaire et administration centrale (BD/AC), des gérants de portefeuilles pour les différentes classes d'actifs et du réviseur d'entreprises ;
- les Statuts de la SICAV « Fonds de Compensation de la Sécurité Sociale, SICAV-FIS » décrivant les fonctionnalités et la vie de la société. Les susdits statuts furent publiés le 2 août 2007 au Mémorial C-N° 1623 « Recueil des sociétés et associations ».

La SICAV fut constituée par devant notaire le 16 juillet 2007 conformément à la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés (FIS) abrogeant la loi du 19 juillet 1991 sur les OPC dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public.

La SICAV du FDC fut inscrite sur la liste officielle des fonds d'investissement spécialisés auprès de la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) le 8 août 2007 ;

- le document d'émission décrivant les règles et restrictions d'investissement, la politique d'investissement spécifique à chaque compartiment et les catégories d'instruments financiers autorisées ainsi que leurs risques inhérents. Le document d'émission en question reçut le visa de la CSSF le 6 septembre 2007.

La souscription initiale à raison de 3,155 milliards d'euros fut lancée en date du 21 août 2007. D'autres souscriptions de l'ordre de 2,5 milliards d'euros furent réalisées de manière échelonnée entre octobre et décembre 2007. ■

2.3 LA PROCÉDURE DES MARCHÉS PUBLICS

Dans le cadre de la mise en œuvre de la loi du 6 mai 2004 sur l'administration du patrimoine du régime général de pension, le FDC lança successivement trois offres de marchés publiques destinées à sélectionner la banque dépositaire/administration centrale, les gérants de portefeuilles et le réviseur d'entreprises.

A tous les niveaux des processus de sélection, les organes du FDC furent assistés par le comité d'investissement, des consultants internes et externes et un cabinet d'avocats. ■

2.3.1 LA SÉLECTION DE LA BANQUE DÉPOSITAIRE/ADMINISTRATION CENTRALE

La législation luxembourgeoise imposant au FDC de recourir à une BD/AC agréée par la CSSF, le processus de sélection de la BD/AC obéit à des règles législatives nationales en matière de marchés publics sous forme d'une *procédure de soumission restreinte avec publication d'avis* telle que définie dans la loi du 30 juin 2003 sur les marchés publics. Cette procédure prévoit deux phases, à savoir :

- la sélection des candidatures et
- la sélection des soumissionnaires retenus à l'issue de la première phase.

L'appel des candidatures fut lancé en août 2006 sous forme de publication d'un avis de marché dans la presse. Des critères minimaux de participation furent définis dont notamment un total minimal d'actifs nets sous dépôt en OPC et un nombre minimal de compartiments OPC sous administration. L'évaluation propre des questionnaires se fit selon des critères prédéfinis tels que l'expérience professionnelle, la capacité économique et financière, la capacité technique et les moyens humains de la société.

L'évaluation des dossiers permit de retenir 18 candidatures pour le deuxième tour.

Les critères de sélection et les pondérations prédéfinis permirent d'identifier l'offre économiquement la plus avantageuse. Suite à l'application stricte de ces critères, les 6 soumissionnaires les mieux classés furent invités à des entretiens d'éclaircissement.

A l'issue de ces auditions, le CI adressa une proposition de classement définitif au CA qui attribua le mandat à *Citibank International plc Luxembourg Branch*. ■

2.3.2 LA SÉLECTION DES GÉRANTS

Une procédure de *soumission européenne restreinte avec publication d'avis* régie par les règles des directives européennes et de la législation luxembourgeoise en matière de marchés publics fut appliquée pour la sélection des gérants. Cette procédure prévoit également une phase de sélection des candidatures et une phase de sélection des offres. Au total le marché en question prévoit l'attribution de 21 mandats dont 7 mandats dits de « réserve ».

L'appel des candidatures fut lancé en septembre 2006 sous forme de publication d'un avis de marché dans la presse et au Journal officiel de l'Union européenne.

Un total minimal d'encours sous gestion de clients institutionnels fut une des conditions de participation au marché.

114 dossiers de candidatures furent déposés dans les délais prescrits.

L'appel d'offres lancé en décembre 2006 reposa sur des critères tels que la qualité de l'offre, l'adéquation entre l'offre et les objectifs financiers et les besoins du FDC, l'organisation opérationnelle, le contrôle des risques et l'ensemble des coûts de gestion. Ces critères furent définis de manière à pouvoir dégager les offres économiquement les plus avantageuses.

Sur base de l'appréciation de ces critères, les gérants les mieux classés furent invités à des entretiens d'éclaircissement.

A la suite de ces entretiens, le CA approuva la proposition de classement définitif lui soumise par le CI. ■

2.3.3 LES GÉRANTS SÉLECTIONNÉS

Obligations européennes - gestion active :

- Allianz Global Investors (France) S.A., Paris
- BNP Paribas Asset Management, Paris
- Société Générale Asset Management, Paris

Obligations monde - gestion active :

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

Actions européennes - gestion active :

- Degroof Fund Management Company, Bruxelles
- Dexia Asset Management Luxembourg S.A., Luxembourg

Actions monde - gestion indexée :

- State Street Banque S.A., Paris

Actions monde - gestion active :

- Insight Investment Management Limited, Londres
- INVESCO Asset Management Deutschland GmbH, Frankfurt a. M.

Fonds monétaire européens - gestion active :

- AXA Investment Managers Paris S.A., Paris
- Crédit Agricole Asset Management, Paris
- Fortis Investment Management Luxembourg S.A., Luxembourg

2.3.4 LA SÉLECTION DU RÉVISEUR D'ENTREPRISES

Quant au réviseur d'entreprises, le FDC recourut à une *procédure de soumission publique*. Le FDC imposa des conditions de participation se référant principalement au total des actifs nets et au nombre minimal de compartiments OPC sous révision.

Conformément aux textes régissant le FDC et la SICAV et sur base de la proposition du CI, le mandat fut attribué par l'AG de la SICAV au profit d'*Ernst & Young*. ■

CHRONOLOGIE DE LA PROCÉDURE DES MARCHÉS PUBLICS

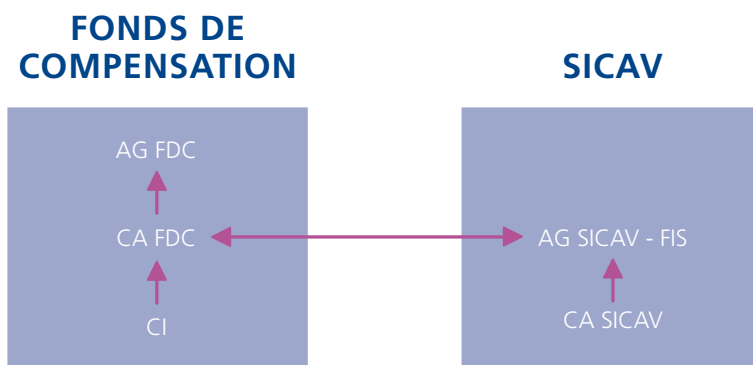
2006 ↓	2 août 2006	LANCEMENT APPEL DES CANDIDATURES BD/AC
	25 septembre 2006	LANCEMENT APPEL DES CANDIDATURES GÉRANTS DE PORTEFEUILLES
	19 octobre 2006	VALIDATION CLASSEMENT BD/AC DU CI ET SÉLECTION DES BD/AC ADMISES À LA 2ÈME PHASE PAR LE CA DU FDC
	25 octobre 2006	LANCEMENT APPEL DES OFFRES BD/AC
	14 décembre 2006	VALIDATION CLASSEMENT GÉRANTS DE PORTEFEUILLES DU CI ET SÉLECTION GÉRANTS ADMIS À LA 2ÈME PHASE PAR LE CA DU FDC
	3 janvier 2007	LANCEMENT APPEL DES OFFRES GÉRANTS DE PORTEFEUILLES
	5 – 6 mars 2007	AUDITIONS BD/AC
	22 mars 2007	VALIDATION CLASSEMENT DÉFINITIF BD/AC DU CI ET SÉLECTION BD/AC PAR LE CA DU FDC
	6 avril 2007	ENVOI LETTRE D'ADJUDICATION À LA BD/AC SÉLECTIONNÉE
	7 – 15 mai 2007	AUDITIONS GÉRANTS DE PORTEFEUILLES
	7 juin 2007	VALIDATION CLASSEMENT DÉFINITIF GÉRANTS DE PORTEFEUILLES DU CI ET SÉLECTION GÉRANTS PAR LE CA DU FDC
	14 juin 2007	LANCEMENT APPEL DES OFFRES RÉVISEUR D'ENTREPRISES
	15 juin 2007	ENVOI LETTRE D'ADJUDICATION AUX GÉRANTS DE PORTEFEUILLES SÉLECTIONNÉS
	12 juillet 2007	VALIDATION CLASSEMENT DÉFINITIF RÉVISEUR D'ENTREPRISES ET SÉLECTION DU RÉVISEUR D'ENTREPRISES PAR L'AG DE LA SICAV
2007	16 juillet 2007	ENVOI LETTRE D'ADJUDICATION AU RÉVISEUR D'ENTREPRISES SÉLECTIONNÉ



III. INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE

L'assemblée générale et le conseil d'administration assisté par le comité d'investissement forment les instances dirigeantes du FDC. La gouvernance de la SICAV est assurée par son conseil

d'administration et son assemblée générale dont les modalités sont spécifiées dans les statuts de la société et dans la législation luxembourgeoise relative aux sociétés commerciales. ■



3.1 L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU FONDS DE COMPENSATION

L'assemblée générale du FDC réunit dix délégués assurés, huit délégués employeurs, huit membres désignés par le Gouvernement en conseil et les présidents des comités directeurs des quatre caisses de pension. Il y a autant de membres suppléants que de délégués effectifs. La présidence est assurée par le président du FDC.

Les missions de l'assemblée générale sont notamment :

- a) d'établir et de modifier les statuts du FDC ;
- b) de statuer sur le budget annuel ;

- c) de statuer sur le décompte annuel des recettes et dépenses et sur le bilan ;
- d) d'élire les membres effectifs et suppléants délégués par les employeurs et les assurés du conseil d'administration du FDC.

Les décisions visées aux points a), b) et c) sont soumises à l'approbation du ministre ayant dans ses attributions la Sécurité sociale, sur avis de l'Inspection générale de la sécurité sociale. ■

3.2 LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FONDS DE COMPENSATION

Le conseil d'administration du FDC est composé de quatre délégués assurés, quatre délégués employeurs, deux membres désignés par le Gouvernement en conseil et par les présidents des comités directeurs de la CPEP et de l'EAVI. Pour chaque membre effectif, il y a un membre suppléant. La présidence est assurée par le président du comité directeur de la CPEP. En cas d'absence de ce dernier, celle-ci est exercée par le président du comité directeur de l'EAVI. Le président du CA représente le FDC judiciairement et extrajudiciairement.

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 :

- a) assume la responsabilité de la gestion du patrimoine;
- b) élabore la directive du conseil d'administration et 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 de portefeuilles et la banque dépositaire/administration centrale;
- 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 de l'exercice des droits de vote des actionnaires (« gouvernance d'entreprise »);
- i) présente à l'assemblée générale une fois par an des informations sur les investissements et les résultats, le décompte des dépenses et des recettes ensemble avec le bilan ainsi que le budget;
- j) surveille l'administration du FDC.

En dernier lieu le conseil d'administration peut instituer des commissions et recourir au service d'experts. ■

3.3 LE COMITÉ D'INVESTISSEMENT

Le comité d'investissement accompagna la mise en place de la SICAV et assiste désormais régulièrement le conseil d'administration du FDC 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 du FDC en fonction de leurs compétences et expériences dans le domaine financier. ■

3.4 L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DE LA SICAV

Les statuts fixent que l'associé unique de la société, agissant à travers le conseil d'administration du 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. ■

3.5 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 l'organe dirigeant de la SICAV. La présidence est assurée par le président du comité directeur de la CPEP. En cas d'absence de ce dernier celle-ci est exercée par le président du comité directeur de l'EAVI.

Les pouvoirs propres du conseil d'administration sont définis dans les statuts de la société. Ceux-ci prévoient de manière générale que le conseil d'administration est investi des pouvoirs les plus larges pour accomplir tous les actes de disposition et d'administration dans l'intérêt de la société. ■

COMPOSITION DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU FDC AU 31 DECEMBRE 2007

MEMBRES EFFECTIFS	REPRÉSENTANTS DE L'ETAT	REPRÉSENTANTS DES EMPLOYEURS	REPRÉSENTANTS DES ASSURÉS
	<p>PRÉSIDENT M. Robert KIEFFER Président du comité directeur CPEP (en remplacement de M. Pierre MORES 6 mai 2004 – 1 octobre 2007)</p> <p>M. Paul HANSEN Président du comité directeur EAVI</p> <p>M. Fernand LEPAGE M. Carlo DURBACH M. Claude SEYWERT Mme Janou HERTGES M. Michel NEYENS M. Claude LUTTY M. Gaston REINESCH</p>	<p>M. Emile GOEDERT Président du comité directeur CPACI</p> <p>M. Théo WEIRICH Président du comité directeur CPA</p> <p>M. Raymond MUNHOWEN M. Jeannot FRANCK M. Armand GOBBER Mme Fabienne SPRENGER-LANG M. Serge DE CILLIA M. Jean-Jacques ROMMES M. François ENGELS M. Gary KNEIP</p>	<p>M. Michel DADARIO M. Carlos PEREIRA M. Alain NICKELS Mme Jeanne BURG-MELDE M. François FETTES M. Angelo ZANON M. Marc MUNO M. Guy BETTENDORFF M. Norbert CONTER M. Alain BACK</p>
MEMBRES SUPPLÉANTS	<p>M. Marc FRIES M. Claude RUME Mme. Claudine GILLES M. Jean-Paul WICTOR Mme Linda SCHUMACHER M. Jean-Marie FEIDER Mme Nadine WALLERS M. Claude SCHRANCK M. Romain WEISEN M. Jean OLINGER</p>	<p>M. Gérard MATHES M. Manou MULLER M. Nicolas SOISSON Mme Danielle ELSEY-HAUSTGEN M. Georges SANTER M. Robert FRANK M. Albert DAMING</p>	<p>M. Manuel DA SILVA BENTO M. Jeannot CONTER M. Paul FLAMMANG M. Joseph JAERLING M. Jean-Luc CORNARO Mme Danièle NIELES Mme Yvette PAULUS M. Gabriel DI LETIZIA M. Albert MENGHI Mme. Gaby SCHAUL-FONCK</p>

COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FDC AU 31 DECEMBRE 2007

MEMBRES EFFECTIFS	REPRÉSENTANTS DE L'ETAT	REPRÉSENTANTS DES EMPLOYEURS	REPRÉSENTANTS DES ASSURÉS
	<p>PRÉSIDENT M. Robert KIEFFER (en remplacement de M. Pierre MORES 6 mai 2004 – 1 octobre 2007)</p> <p>M. Paul HANSEN M. Fernand LEPAGE M. Gaston REINESCH</p>	<p>M. Serge DE CILLIA M. Gary KNEIP M. François ENGELS M. Armand GOBBER</p>	<p>M. Armand DREWS M. René PIZZAFERRI M. Gabriel DI LETIZIA M. Marcel MERSCH</p>
MEMBRES SUPPLÉANTS	<p>M. Marc FRIES M. Claude RUME M. Carlo DURBACH M. Jean OLINGER</p>	<p>Mme Fabienne SPRENGER-LANG M. Robert FRANK M. Gérard MATHES</p>	<p>M. André ROELTGEN M. Henri BOSSI M. Norbert CONTER M. Marc SPAUTZ</p>

COMPOSITION DU COMITÉ D'INVESTISSEMENT AU 31 DÉCEMBRE 2007

<p>PRÉSIDENT DÉLÉGUÉ M. Marc FRIES</p> <p>REPRÉSENTANT EMPLOYEUR M. Serge DE CILLIA</p> <p>REPRÉSENTANT ASSURÉ M. René PIZZAFERRI</p>	<p>EXPERTS EXTERNES M. René KARSENTI Dr. Yves WAGNER M. Luc-Henri JAMAR</p>
--	--

COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SICAV AU 31 DÉCEMBRE 2007

<p>PRÉSIDENT M. Robert KIEFFER (en remplacement de M. Pierre MORES 6.05.2004 – 1.10.2007)</p> <p>ADMINISTRATEURS M. Paul HANSEN M. Fernand LEPAGE M. Gaston REINESCH</p>	<p>M. Serge DE CILLIA M. Gary KNEIP M. François ENGELS M. Armand GOBBER M. Armand DREWS M. René PIZZAFERRI</p>	<p>M. Gabriel DI LETIZIA M. Marcel MERSCH M. René KARSENTI Dr. Yves WAGNER M. Luc-Henri JAMAR</p>
--	--	---



IV. LA STRATÉGIE DU FONDS

LA stratégie du fonds consiste à rechercher une maximisation de rendement en fonction d'un budget de risque défini. Le FDC décida de répartir les investissements par le biais de sa SICAV sur trois classes d'actifs à travers plusieurs portefeuilles actions, obligations et monétaires. Au total 13 gérants furent sélectionnés pour la gestion des portefeuilles en question. Pour chaque portefeuille fut défini un univers d'investissement, un style de gestion, des limites d'investissement et un indice de référence (« benchmark »).

Le FDC dispose d'un horizon d'investissement à long terme. L'objectif est de maximiser le rendement de la réserve sur une période qui, au vu de la situation financière du régime général d'assurance pension, s'étend au-delà de 10 ans.

Le choix du FDC d'investir ses actifs à travers un organisme de placement collectif fut motivé par le haut niveau de professionnalisme de la place financière en matière d'administration de fonds, par une reconnaissance internationale de cette place financière et par une législation et réglementation existante à la pointe du progrès.

D'ici la fin 2009, la stratégie prévoit une allocation de l'ordre de 24% en actions, 30% en obligations et 16% en liquidités. Dans un souci de pondérer les cours d'acquisition dans le temps, le FDC définit une période transitoire de 2007 à 2009 pendant laquelle les

investissements sont effectués par étapes.

Au cours de cette phase, un rééquilibrage du portefeuille pourra être envisagé sur décision du CA en cas de sous-investissement dans une ou plusieurs des catégories d'actifs. Ce rééquilibrage se fera par le biais de la classe d'actifs des liquidités.

Le gérant dispose d'une marge de manœuvre (« tracking error ») clairement définie lui permettant de choisir des titres en dehors de l'indice de référence représentatif associé à chaque portefeuille ou de pondérer son portefeuille différemment en fonction de ses convictions. C'est en fonction de ces éléments que le gérant définit son objectif de surperformance.

Le gérant à qui fut attribué un mandat indiciel, appelé aussi mandat passif, dispose d'une marge de manœuvre plus étroite étant donné que son objectif consiste à répliquer fidèlement la performance de son indice de référence. Ce type de gestion, à plus faible coût et à moindre risque que la gestion active, permet de suivre au plus près les tendances du marché.

Le choix d'attribuer les différents portefeuilles d'une même classe d'actifs à plusieurs gérants fut motivé par un souci de diversification du style de gestion propre à chaque gérant.

CLASSES D'ACTIFS	BENCHMARK	TRACKING ERROR
LIQUIDITÉS	CITIGROUP EURODEPOSIT 3 MONTHS	1%
OBLIGATIONS EN EUR	LEHMAN EURO AGGREGATE INDEX TOTAL RETURN	2%
OBLIGATIONS MONDE	LEHMAN GLOBAL AGGREGATE INDEX TOTAL RETURN	2%
ACTIONS EUROPÉENNES	MSCI EUROPE TOTAL RETURN	4%
ACTIONS MONDE	MSCI WORLD ALL COUNTRIES TOTAL RETURN	4%

La notation minimale exigée des titres obligataires est BBB- (Standard&Poors) ou B3 (Moody's), celle des liquidités A- (Standard&Poors) ou A3 (Moody's). En cas de déclassement d'un titre en dessous du seuil de notation minimal prédéfini, le gérant doit vendre le titre en question dans un délai de trois mois.

Afin d'assurer une meilleure répartition des risques un compartiment ne peut pas investir plus de 5% de ses actifs nets dans des valeurs mobilières et instruments du marché monétaire émis par un même émetteur. En outre, les investissements ne peuvent excéder 5% de la valeur capitalisée de l'émetteur en question. Une dérogation au cas par cas pourra éventuellement être accordée par le conseil d'administration au vu de la composition de l'indice de référence.

L'ensemble de toutes ces restrictions d'investissement est détaillé dans le document d'émission qui fait partie intégrante du mandat de gestion. Le document d'émission peut être modifié selon besoin ou faire l'objet de mises à jour régulières selon les décisions du conseil d'administration.

Datant de 2001, l'allocation stratégique initiale n'est pas figée dans le temps. Les réserves ayant quasiment doublé depuis l'étude PwC, le FDC soumettra d'ici 2009 cette stratégie à révision tout en tirant ses enseignements de la mise en œuvre de l'allocation stratégique actuelle. Cette révision permettra au FDC de considérer d'autres classes d'actifs, tels que l'immobilier et les investissements socialement responsables. ■



V. RÉSULTATS DU FONDS

AU 31 décembre 2007, la réserve de compensation du régime général d'assurance pension s'éleve à plus de 8 milliards d'euros en progression de plus de 800 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2006. 6,4 milliards sont gérés par le FDC et 1,7 milliards par les quatre caisses de pension. Comparée au montant de 2,4 milliards d'euros de dépenses en prestations à charge du régime, la réserve de compensation représente actuellement 3,42 fois le montant des prestations annuelles.

A partir du 21 août 2007, la réserve confiée au FDC fut progressivement investie dans la SICAV pour atteindre 5,7 milliards

d'euros au 31 décembre 2007. Le solde de près de 700 millions d'euros se compose d'investissements à court terme hors SICAV d'un bien immobilier appartenant jadis à la CPACI et qui fut transféré au FDC au courant de 2007, d'un portefeuille d'obligations et d'actions SESG dont le FDC fut le bénéficiaire avant le lancement de la SICAV ainsi que de cotisations dues mais non encore perçues. Vu que ces cotisations ne sont pas rémunérées, ce retard de paiement influence le rendement des réserves négativement. ■

RÉPARTITION DES ACTIFS DU FDC

SICAV	SICAV	HORS SICAV	TOTAL	% TOTAL
PLACEMENTS EN ACTIONS	302.955.754,00	14.400.000,00	317.355.754,00	4,96%
PLACEMENTS EN OBLIGATIONS	1.202.018.936,00	160.908.358,83	1.362.927.294,83	21,31%
PLACEMENTS MONÉTAIRES	4.211.366.340,00	227.508.419,76	4.438.874.759,76	69,42%
IMMEUBLES	/	9.441.089,73	9.441.089,73	0,15%
SOLDE CRÉDITEUR/DÉBITEUR	/	266.089.913,00	266.089.913,00	4,16%
TOTAL	5.716.341.030,00	678.347.781,32	6.394.688.811,32	100,00%

Le rendement annuel du portefeuille total du FDC s'éleve à 3,71%* en progression de 0,51% par rapport à l'année 2006. En raison du lancement de la SICAV au cours du troisième trimestre 2007, il faut noter que les revenus de la SICAV ne contribuent qu'à raison de 21,6% aux revenus du FDC. En revanche, les placements à moins d'un an représentent 71% du total des revenus et sont donc la source prédominante du rendement global du FDC.

La première souscription dans la SICAV fut réalisée le 21 août 2007, dans un climat financier particulièrement difficile et tendu suite à l'émergence de la crise des crédits hypothécaires, dite « *subprime mortgage crisis* » aux Etats-Unis. Cette crise immobilière, déclenchée

en 2006 par une baisse des prix de l'immobilier et une hausse des taux d'intérêt, se transforma en crise financière mondiale à partir de l'été 2007.

Au vu de ces événements, dont les conséquences furent difficiles à évaluer, le conseil d'administration du FDC s'appuya sur les recommandations du comité d'investissement de restreindre l'exposition dans les marchés actions et obligations en faveur des fonds monétaires, privilégiant ainsi la sécurité et la disponibilité des fonds. En conséquence, l'allocation stratégique atteignit une pondération extrêmement conservatrice au 31 décembre 2007. ■

*Formule de calcul : $(2 \cdot I) / (A + B - I)$ avec I = revenus de la fortune, A = réserve à la fin de l'exercice et B = réserve au début de l'exercice.

ALLOCATION STRATÉGIQUE

CLASSES D'ACTIFS	TOTAL VALEURS MOBILIÈRES AU 31.12.07		FDC STRATÉGIE 2007*	DÉVIATIONS
	en €	en %		
FONDS MONÉTAIRES	4.211.366.340	73.7%	52.4%	21.2%
TOTAL OBLIGATIONS	1.202.018.936	21.0%	31.7%	-10.7%
OBLIGATIONS EUR	903.938.501	15.8%	23.8%	-8.0%
OBLIGATIONS MONDE	298.080.435	5.2%	7.9%	-2.7%
TOTAL ACTIONS	302.955.754	5.3%	15.9%	-10.6%
ACTIONS EUROPÉENNES	67.429.106	1.2%	10.6%	-9.4%
ACTIONS MONDE	235.526.648	4.1%	5.3%	-1.2%
TOTAL	5.716.341.030	100.0%	100.0%	

* sans prêts et immobilier.

Le rendement non annualisé de la SICAV s'élève à 1,10% en 2007 ce qui représente une surperformance de 0,11% (11 points de base) par rapport à l'indice de référence stratégique du portefeuille. Ceci équivaut à un rendement annualisé de 3,04%.

Les fonds monétaires ayant largement contribué à cette performance positive de la SICAV, il s'avère que le conseil d'administration eut raison de suivre les recommandations du comité d'investissement

de privilégier cette classe d'actifs au détriment des autres. Cette constatation se reflète également au niveau de l'évolution des indices de référence relatifs.

Ainsi l'indice de référence des fonds monétaires (Citigroup 3 mois) performa de 1,66% au cours de la période du 21 août 2007 au 31 décembre 2007 alors que l'indice représentatif des actions (MSCI) performa de 0,57% et celui des obligations (Lehmann Aggregate) fut pratiquement neutre à -0.01%. ■

ANNEXES

COMPTE D'EXPLOITATION ET BILAN DU FDC AU 31.12.2007

COMPTE	DEPENSES	2007
602	FRAIS D'EXPLOITATION	15.606,57
603	FRAIS DE FONCTIONNEMENT	827.290,24
605	FRAIS D'ACQUISITION	999,01
60	FRAIS D'ADMINISTRATION	843.895,82
65	FRAIS DE GESTION DU PATRIMOINE	1.230,00
66	CHARGES FINANCIÈRES	52.552,11
	TOTAL DES DÉPENSES COURANTES	897.677,93
816106	DOTATION À LA RÉSERVE DE COMPENSATION	904.483.477,16
	TOTAL DES DÉPENSES	905.381.155,09

COMPTE	RECETTES	2007
7302	TRANSFERT FDC	9.297.000,00
732	RÉPARTITION DES COTISATIONS	679.822.754,89
73	TRANSFERTS PROVENANT D'AUTRES ORGANISMES	689.119.754,89
74	REVENUS SUR IMMOBILISATIONS	96.359,53
770	REVENUS SUR ACTIONS ET OBLIGATIONS	9.622.195,53
771	REVENUS SUR PLACEMENTS À MOINS D'UN AN	154.216.619,78
775	BÉNÉFICES DE RÉALISATION SUR TITRES ET IMMEUBLES	79.393,65
777	RÉSULTAT NON RÉALISÉ SUR PARTS ET ACTIONS OPC (ART.263-9)	52.246.831,71
77	PRODUITS FINANCIERS	216.165.040,67
	TOTAL DES RECETTES COURANTES	905.381.155,09
	TOTAL DES RECETTES	905.381.155,09

COMPTE	ACTIF	2007
223/224	IMMEUBLES ET CONSTRUCTIONS	9.441.089,73
2	VALEURS IMMOBILISEES	9.441.089,73
411	DEBITEURS DIVERS	634,44
40/41	DEBITEURS	634,44
43520073	CCSS	262.970.824,48
435	ORGANISMES DEBITEURS	262.970.824,48
4810	FRAIS D'ADMINISTRATION PAYES D'AVANCE	2.834,45
4815	DEBITEURS COTISATIONS, AMENDES ET INTERETS	3.335.567,24
495	COMPTE D'ATTENTE - DEBITEURS DIVERS	0,00
48/49	COMPTES DE REGULARISATION	3.338.401,69
4	TIERS	266.309.860,61
5031/3	TITRES DE PLACEMENTS	5.891.649.389,56
50381	INTERETS COURUS SUR TITRES	4.210.193,89
512	BANQUES	732.268,84
513	PLACEMENTS A MOINS D'UN AN	221.925.000,00
518	INTERETS COURUS S/PLACEMENTS	646.149,08
5	COMPTES FINANCIERS	6.119.163.001,37
	TOTAL DE L'ACTIF	6.394.913.951,71

COMPTE	PASSIF	2007
10650000	RESERVE DE COMPENSATION	6.394.688.811,32
106	RESERVE	6.394.688.811,32
1652000	CAUTIONNEMENT CENTRE ALBERT WAGNER	5.192,30
16	EMPRUNTS ET DETTES	5.192,30
1	CAPITAUX PERMANENTS	6.394.694.003,62
400	FRAIS D'ADMINISTRATION	96.001,39
40/42	CREDITEURS	96.001,39
490	COMPTE D'ATTENTE - CREDITEURS DIVERS	123.946,70
48/49	COMPTES DE REGULARISATION	123.946,70
4	TIERS	219.948,09
	TOTAL DU PASSIF	6.394.913.951,71

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



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