

# RAPPORT ANNUEL 2010



## SOMMAIRE

AVANT-PROPOS	PAGE 4
<b>I. LES MARCHES FINANCIERS EN 2010</b>	PAGE 5
<b>II. VERS LA STRATEGIE CIBLE DANS UN ENVIRONNEMENT EN MUTATION</b>	PAGE 6
<b>III. INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE</b>	PAGE 8
3.1 LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FONDS DE COMPENSATION	PAGE 8
3.2 LE COMITÉ D'INVESTISSEMENT	PAGE 9
3.3 LA COMMISSION IMMOBILIÈRE	PAGE 9
3.4 L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DE LA SICAV	PAGE 9
3.5 LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SICAV	PAGE 9
3.6 LES GÉRANTS DE LA SICAV AU 31 DÉCEMBRE 2010	PAGE 10
3.7 LA BANQUE DÉPOSITAIRE ET L'ADMINISTRATION CENTRALE DE LA SICAV AU 31 DÉCEMBRE 2010	PAGE 10
3.8 LE RÉVISEUR D'ENTREPRISES DE LA SICAV AU 31 DÉCEMBRE 2010	PAGE 10
3.9 COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FONDS DE COMPENSATION AU 31 DÉCEMBRE 2010	PAGE 11
3.10 COMPOSITION DU COMITÉ D'INVESTISSEMENT DU FONDS DE COMPENSATION AU 31 DÉCEMBRE 2010	PAGE 11
3.11 COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SICAV AU 31 DÉCEMBRE 2010	PAGE 11
<b>IV. RÉSULTATS DU FONDS DE COMPENSATION</b>	PAGE 12
4.1 RÉSULTAT DE LA SICAV	PAGE 14
4.2 RÉSULTAT DES PRÊTS	PAGE 15
4.3 RÉSULTAT DU PATRIMOINE IMMOBILIER	PAGE 19
<b>V. BILAN ET COMPTE D'EXPLOITATION 2010</b>	PAGE 20

## AVANT-PROPOS

Au cours de l'exercice 2010, le Fonds de compensation s'est efforcé de se rapprocher de la cible stratégique d'investissement arrêtée pour la période postérieure à la phase transitoire de constitution du Fonds se terminant en 2009. Aussi, deux nouveaux compartiments obligataires à gestion indexée et un nouveau compartiment d'actions à gestion indexée relatif aux marchés émergents ont été ouverts dans la SICAV.

Ainsi, via une réduction de son exposition dans les marchés monétaires, la part des actions dans le Fonds a atteint avec 29% pratiquement sa cible stratégique de 30% et la part des obligations avec 43% se rapproche de sa cible de 50%.

Il en résulte que le Fonds de compensation a su profiter de la très bonne performance des marchés d'actions (+17,8%) et de la bonne performance des marchés obligataires (+7,4%) et se voyait donc moins impacté par les faibles performances du marché monétaire (+0,7%) dues à des taux d'intérêt historiquement bas.

Cette politique a été honorée par un taux de rendement global de 5,65% qui se situe nettement au-dessus du rendement minimum de 3,8% exigé par la stratégie d'investissement.

Cependant, en raison de sa politique de diversification également au niveau du type de gestion, le Fonds était confronté en 2010 à la détection dans son portefeuille géré de manière passive de titres de six firmes entre autres actives dans la production de bombes à sous-munitions et de mines antipersonnel. Dès la prise de connaissance de ce fait, le conseil d'administration a modifié sa directive d'investissement en excluant de son univers d'investissement toutes les firmes connues contrevenant aux conventions d'Ottawa et d'Oslo.

A la suite de cet incident, le Fonds de compensation a pris contact avec des organismes actifs dans la définition de critères d'investissement socialement responsable en vue d'analyser la problématique et d'élaborer une politique y relative propre au Fonds de compensation. Ces travaux sont actuellement toujours en cours.

Robert KIEFFER

PRÉSIDENT DU FONDS DE COMPENSATION



# I. MARCHÉS FINANCIERS ET SITUATION ÉCONOMIQUE EN 2010

L'ANNÉE 2010 A ÉTÉ UNE ANNÉE BÉNÉFIQUE POUR LA PLUPART DES MARCHÉS FINANCIERS BIEN QUE CEUX-CI TÉMOIGNAIENT D'UNE FORTE VOLATILITÉ DUE À UNE INCERTITUDE TOUJOURS PERSISTANTE AUPRÈS DE LA PLUPART DES INVESTISSEURS.

Au cours du premier trimestre de l'année, on a pu observer une progression en ordre dispersé. La confirmation des attentes de reprise de l'activité économique a soutenu une grande partie des marchés boursiers mondiaux, notamment les indices américains et asiatiques. En revanche, d'autres marchés, dont surtout les marchés européens face au risque de dette souveraine, ont connu des baisses significatives. En raison de la détérioration de la dette souveraine en Europe, le deuxième trimestre était marqué par une correction. Cette dernière a uniquement pu être contrecarrée en mai par la validation du Conseil européen d'un plan d'aide à la Grèce, de l'annonce par l'Union européenne de la mise en place d'un fonds de stabilisation adossé au Fonds monétaire international afin d'éviter une extension de la crise grecque sur d'autres pays et l'autorisation de la Banque centrale européenne aux banques centrales de la zone euro d'acheter de la dette publique et privée sur le marché secondaire. Les effets positifs de toutes ces mesures ont réussi à se maintenir tout au long du troisième trimestre et ont ainsi permis à un grand nombre de marchés boursiers de se redresser.

Pendant ces trois premiers trimestres, force était de constater que la zone euro a progressé à deux vitesses. D'un côté, les pays du nord, à l'exception de l'Irlande, ont témoigné d'une grande robustesse, comme par exemple l'Allemagne, le Danemark ou encore la Suède, et de l'autre côté les pays du sud, comme l'Italie, l'Espagne et surtout la Grèce, ont continué à renforcer les inquiétudes des investisseurs.

Parallèlement, certains éléments ont contribué à une stabilisation des marchés financiers au cours de cette période. Ainsi, le marché du crédit s'est amélioré et une certaine confiance a été restaurée au sein du système bancaire. De plus, l'activité économique a été ranimée par les différentes injections de liquidités suite aux décisions des banques centrales de maintenir leurs politiques monétaires accomodatrices, bien que les pays industrialisés n'aient pas pu atteindre un dynamisme semblable aux pays émergents. En effet, ces derniers affichaient tout au long de 2010, souvent en raison d'une forte demande interne, une croissance économique bien supérieure à celle des nations industrialisées.

Finalement, en raison de résultats d'entreprises positifs, du lancement de deux programmes de soutien supplémentaires par la Banque centrale américaine et de cette dynamique des économies émergentes, le dernier trimestre était caractérisé par un regain de confiance et d'un affermissement de l'activité économique. En raison de la crise du risque souverain en Europe, les indices américains

affichaient en fin d'année de solides surperformances par rapport à leurs homologues européens.

A l'égard des marchés obligataires, ceux-ci exposaient au cours des trois premiers trimestres 2010, tant au niveau européen que mondial, de très bons résultats globaux. Néanmoins, une hausse générale des taux d'intérêt, principalement due à la flambée du prix des matières premières suite à la reprise économique générale en 2010, et la crise souveraine en Europe concouraient à une baisse de ces marchés au quatrième trimestre. Dans un tel environnement, uniquement les obligations d'entreprises à haut rendement, les obligations d'Etat des pays émergents ainsi que les obligations des pays de la zone euro ayant bénéficié des notations maximales en termes de solvabilité financière et ayant servi en tant que valeurs de refuge lors de la crise souveraine arrivaient à confirmer les bonnes performances des premiers trimestres.

La raison de la volatilité accrue des marchés financiers résidait principalement dans le fait que les majeurs problèmes structurels persistaient et semaient de l'incertitude. Au niveau international, les tensions monétaires s'accroissaient et ont fait submerger les débats portant sur une réformation du Système monétaire international. En particulier, le refus de la Chine de revaloriser sa devise et la politique monétaire de la Banque centrale américaine contribuant à l'affaiblissement du dollar ont renforcé ces débats. Encore, aux Etats-Unis, le niveau élevé du taux de chômage se montrait plus persistant que prévu et en Europe les niveaux importants de dettes publiques et déficits budgétaires n'ont cessé d'augmenter. Ainsi, la Grèce et l'Irlande, malgré la mise en application depuis fin 2009 d'un plan de redressement des finances publiques, étaient les premiers pays à subir la défiance totale des investisseurs et n'étaient en conséquence plus en mesure de se refinancer sur les marchés financiers et ont ainsi dû faire appel au fonds de soutien. En raison de la crainte d'un effet de contagion sur d'autres pays comme le Portugal, l'Espagne ou encore l'Italie, la restructuration des dettes de ces pays fragiles pourrait être une des grandes inquiétudes de l'an 2011.

Dans un tel environnement financier volatil, la SICAV du Fonds de compensation a pu afficher, tout comme en 2008 et 2009, un rendement absolu positif lequel se chiffrait en 2010 à 5,98%. Les compartiments monétaires ont affiché un rendement positif de 0,67%, les compartiments d'actions de 17,76% et les compartiments obligataires de 7,36%. ■



## II. VERS LA STRATEGIE CIBLE DANS UN ENVIRONNEMENT EN MUTATION

PASSÉE LA PÉRIODE DES FORTES TURBULENCES SUR LES MARCHÉS FINANCIERS, LE FONDS DE COMPENSATION A PROFITÉ DE L'ANNÉE 2010 POUR SE RAPPROCHER DE SA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT CIBLE, CECI DANS UN ENVIRONNEMENT EN MUTATION ET FAISANT APPARAÎTRE DE NOUVEAUX DÉFIS.

### VERS LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT CIBLE

Dans une première étape, 600 millions d'euros ont été investis dans la SICAV de janvier à mars, ceci dans les compartiments d'actions monde et d'obligations monde existants. Ainsi, le quota des actions est passé de 13% à presque 18% et celui des obligations de quelque 22% à quasi 26%. Subséquemment, un appel d'offres a été lancé en février visant à sélectionner les futurs gérants responsables des deux nouveaux compartiments obligataires à gestion indexée et du nouveau compartiment d'actions à gestion indexée relatif aux marchés émergents. En effet, la nouvelle stratégie cible a prévu la création de ces trois compartiments à gestion indexée pour assurer une répartition égalitaire entre les actifs gérés de manière active et ceux administrés de manière indexée. Fin mai, par l'attribution d'un mandat de gestion de portefeuille à Credit Suisse AG, à BlackRock Investment Management et à State Street Banque S.A., l'appel d'offres correspondant a pu être clôturé.

Au deuxième semestre de l'année 2010, le Fonds de compensation a poursuivi l'implémentation de la stratégie cible en ayant procédé à un accroissement des quotas obligataires et d'actions, surtout au niveau des trois nouveaux compartiments à gestion indexée. Ainsi, presque 2,6 milliards d'euros ont été investis entre juillet et décembre 2010, dont 1,5 milliards d'euros dans les nouveaux compartiments obligataires à gestion indexée et 150 millions d'euros dans le nouveau compartiment d'actions à gestion indexée relatif aux pays émergents. Le solde de quelque 1,1 milliards d'euros a été réparti entre les trois compartiments d'actions monde déjà existants.

En conséquence, le pourcentage des placements en actions au niveau des actifs totaux du Fonds de compensation est passé en fin d'année à environ 29%, valeur proche du quota stratégique de 30% et mettant ainsi fin aux investissements dans cette classe d'actifs. Le quota des placements en obligations a été augmenté à presque 43%, mais en comparaison au quota stratégique de 50% cette classe d'actifs a encore présenté une certaine sous-pondération en faveur des placements monétaires, bien que ceux-ci aient déjà été réduits à quelque 26%, réduction qui s'est d'ailleurs soldée par la clôture définitive d'un des trois compartiments monétaires de la SICAV fin décembre 2010. D'ici la fin 2011, le Fonds de compensation prévoit, tout en veillant à l'évolution des marchés financiers, de réduire davantage les déviations toujours existantes afin d'atteindre les quotas fixés dans la stratégie d'investissement cible.

### LES ENSEIGNEMENTS TIRÉS DE LA CRISE FINANCIÈRE

Au cours de l'année 2010, le Fonds de compensation a adapté son environnement de travail en ayant implémenté toute une série d'adaptations jugées essentielles et judicieuses compte tenu de l'envergure et de la profondeur de la récente crise financière. Ayant donc comme but de garantir davantage la préservation de la valeur de ses actifs, de minimiser les risques au sein du portefeuille global ainsi que d'augmenter la transparence au niveau de ses investissements, ces mesures ont été :

- arrêt définitif de l'activité de prêt de titres, ce service étant gelé depuis décembre 2008 ;
- exclusion générale, au niveau des compartiments obligataires et monétaires, de toute forme de produits titrisés, ceci en raison de leur complexité et leur manque de transparence ;
- réduction de l'univers d'investissement des gérants de portefeuilles obligataires et d'actions aux seuls actifs compris dans leurs indices de référence respectifs ;
- implémentation d'une couverture du risque de change au niveau des compartiments obligataires à devises étrangères ;
- interdiction générale au niveau de tous les compartiments d'investissements dans des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), à l'exception des placements en OPCVM monétaires effectués dans le seul but de gérer les liquidités résiduelles.

L'ensemble de ces mesures a été repris dans la directive du conseil d'administration du Fonds de compensation laquelle était de toute façon contrainte à une révision dans le cadre de l'implémentation de la nouvelle stratégie d'investissement. La directive modifiée a finalement été adoptée par le conseil d'administration en octobre 2010 et approuvée par le ministre ayant dans ses attributions la Sécurité sociale en février 2011.

## L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE, UN NOUVEAU DÉFI POUR LE FONDS DE COMPENSATION

Indépendamment de ces adaptations, le Fonds de compensation était contraint en début du deuxième semestre 2010 de réagir à l'entrée en vigueur de la loi du 4 juin 2009 portant approbation de la Convention sur les armes à sous-munitions, dont l'existence et son application au territoire luxembourgeois ont été signalées au Fonds de compensation via une question parlementaire. Or, force était de constater que ces nouvelles dispositions légales portaient principalement sur le principe d'interdiction de financement, en connaissance de cause, de bombes à sous-munitions ou de sous-

munitions explosives sans pour autant fournir une liste des sociétés tombant sous le champ d'application de ladite loi. De ce fait, le conseil d'administration s'était mis d'accord d'établir une liste d'exclusion interne. Cette liste d'exclusion s'est basée sur plusieurs listes d'exclusion étrangères disponibles et a fini par regrouper dix entreprises dès lors exclues de l'univers d'investissement de la SICAV du Fonds de compensation.

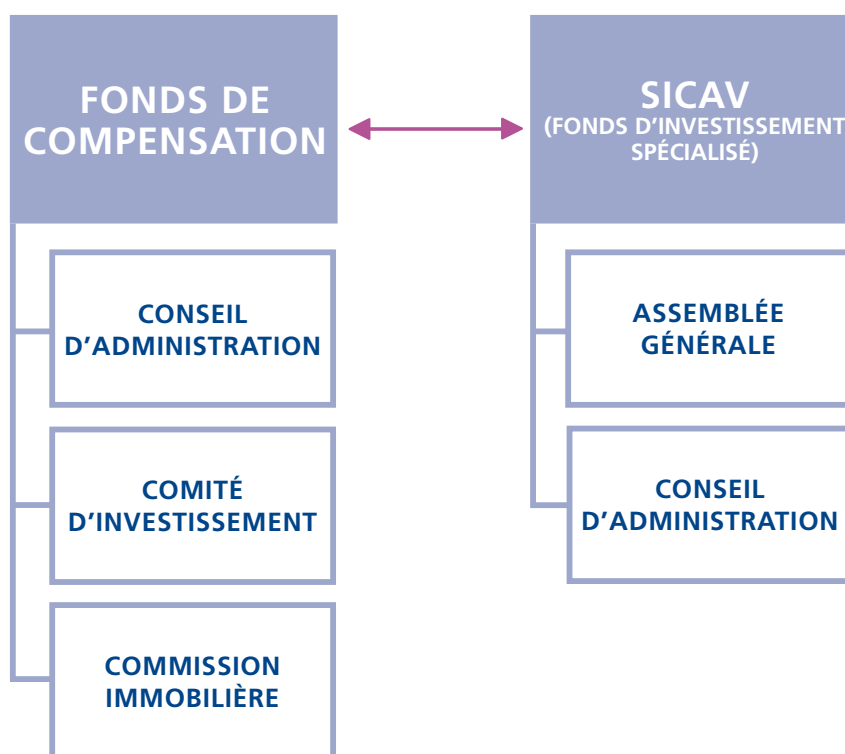
Dans ce contexte, compte tenu d'une attention montante générale portée à des investissements dits responsables et conscient de la montée en puissance de l'application de critères extra-financiers, comme par exemple les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ou les principes d'investissement responsable des Nations Unies (« Principles for responsible investment (PRI) »), dans le monde financier, le conseil d'administration s'efforce depuis de se donner une qualification d'investisseur responsable et a en conséquence débuté les analyses quant à la faisabilité d'une implémentation future de tels critères dans la gestion des avoirs au sein de sa SICAV. ■



### III. INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE

Le conseil d'administration, assisté par le comité d'investissement, forme l'instance dirigeante du Fonds de compensation. La gouvernance de la SICAV est assurée par son conseil d'administration

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



#### 3.1 LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FONDS DE COMPENSATION

Le conseil d'administration du Fonds de compensation se compose de quatre délégués assurés, quatre délégués employeurs, trois membres désignés par le Gouvernement en Conseil et par le président du comité directeur de la Caisse nationale d'assurance pension, fonctionnaire d'Etat, ce dernier assurant en outre la présidence du conseil. Pour chaque membre effectif, il y a un membre suppléant. Le mode de désignation des délégués employeurs et assurés ainsi que de leurs suppléants est déterminé par règlement grand-ducal.

Le conseil d'administration représente et gère le Fonds de compensation dans toutes les affaires qui n'ont pas été expressément attribuées par la loi et les règlements à d'autres organes. Ainsi, il :

- établit les statuts du Fonds de compensation ;
- établit les directives concernant les principes et règles de gestion du patrimoine ;
- statue sur le budget annuel ;
- statue sur le décompte annuel des recettes et dépenses et sur le bilan.

Le conseil d'administration peut également instituer des commissions et recourir au service d'experts. Notons que les décisions ci-dessus sont soumises à l'approbation du ministre ayant dans ses attributions la Sécurité sociale, sur avis de l'Inspection générale de la sécurité sociale. ■



### 3.2 LE COMITÉ D'INVESTISSEMENT

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

Le comité se compose du président du Fonds de compensation ou de son délégué, d'un délégué employeur, d'un délégué assuré et de trois membres externes désignés par le conseil d'administration du Fonds de compensation en fonction de leurs compétences et expériences dans le domaine financier. ■

### 3.3 LA COMMISSION IMMOBILIÈRE

Conformément à l'article 263, alinéa 5 du Code de la sécurité sociale, le conseil d'administration a institué en 2010 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. Elle est composée du président du Fonds de compensation, d'un membre désigné de l'administration même du Fonds de compensation, de deux délégués employeurs et de deux délégués assurés. ■

### 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 Fonds de compensation, exerce tous les pouvoirs dévolus à l'assemblée générale des actionnaires.

La législation nationale en matière de sociétés commerciales fixe les modalités s'appliquant aux assemblées générales de sociétés anonymes. En résumé, celle-ci prévoit de manière générale que l'assemblée générale des actionnaires a les pouvoirs les plus étendus pour faire ou ratifier tous les actes qui intéressent la société. ■

### 3.5 LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SICAV

Les membres effectifs du conseil d'administration du Fonds de compensation et les membres externes du comité d'investissement composent le conseil d'administration de la SICAV. La présidence est assurée par le président du comité directeur de la Caisse nationale d'assurance pension.

Les pouvoirs propres du conseil d'administration 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. ■

### 3.6 LES GÉRANTS DE LA SICAV AU 31 DÉCEMBRE 2010

**Obligations européennes – gestion active :**

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

**Obligations européennes – gestion indexée :**

- Credit Suisse AG, Zürich

**Obligations monde – gestion active :**

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

**Obligations monde – gestion indexée :**

- BlackRock Investment Management UK Limited, London

**Actions européennes – gestion active :**

- Degroof Fund Management Company, Bruxelles (mandat résilié en date du 29 octobre 2010 avec effet au 31 janvier 2011)

**Actions marchés émergents – gestion indexée :**

- State Street Banque S.A., Paris

**Actions monde – gestion indexée :**

- State Street Banque S.A., Paris

**Actions monde – gestion active :**

- Invesco Asset Management Deutschland GmbH, Frankfurt am Main
- J.P. Morgan Asset Management UK Limited

**Fonds monétaires européens – gestion active :**

- AXA Investment Managers Paris S.A., Paris
- Amundi S.A., Paris
- BNP Paribas Investment Partners UK Limited, London (mandat résilié en date du 1<sup>er</sup> octobre 2010 avec effet au 31 décembre 2010)

### 3.7 LA BANQUE DÉPOSITAIRE ET L'ADMINISTRATION CENTRALE DE LA SICAV AU 31 DÉCEMBRE 2010

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

### 3.8 LE RÉVISEUR D'ENTREPRISES DE LA SICAV AU 31 DÉCEMBRE 2010

Ernst & Young S.A.  
7, Parc d'Activité Syrdall  
L-5365 Munsbach

### 3.9 COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FONDS DE COMPENSATION AU 31 DÉCEMBRE 2010

MEMBRES EFFECTIFS	REPRÉSENTANTS DE L'ETAT	REPRÉSENTANTS EMPLOYEURS	REPRÉSENTANTS ASSURÉS
	<p>PRÉSIDENT M. Robert KIEFFER</p> <p>M. Fernand LEPAGE M. Jean OLINGER M. Claude SEYWERT</p>	<p>M. Serge DE CILLIA M. François ENGELS M. Armand GOBBER M. Gary KNEIP</p>	<p>M. Gabriel DI LETIZIA M. Carlos PEREIRA M. René PIZZAFERRI M. Jean-Marie SCHNEIDER</p>
MEMBRES SUPPLÉANTS	<p>M. Marc FRIES M. Claude RUME M. Georges HEINRICH M. Jean-Paul JUCHEM</p>	<p>Mme Fabienne LANG M. Jeannot FRANCK M. Tom HERMES M. Thierry NOTHUM</p>	<p>M. Alain RASSEL M. André ROELTGEN M. Angelo ZANON Mme. Micky GRULMS</p>

### 3.10 COMPOSITION DU COMITÉ D'INVESTISSEMENT DU FONDS DE COMPENSATION AU 31 DÉCEMBRE 2010

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

### 3.11 COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SICAV AU 31 DÉCEMBRE 2010

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



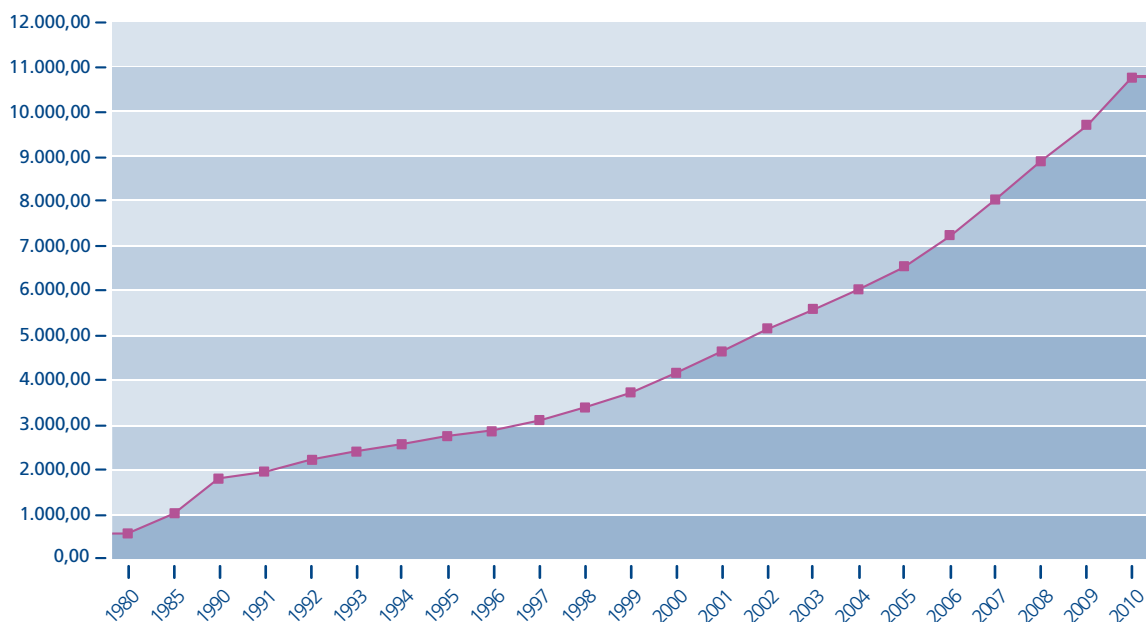
## IV. RÉSULTATS DU FONDS DE COMPENSATION

Depuis sa création par la loi modifiée du 6 mai 2004 sur l'administration du patrimoine du régime général de pension, le Fonds de compensation a pour mission d'assurer la gestion de la réserve de compensation. A l'époque, il a été décidé, en raison de la taille considérable de cette réserve, de procéder en deux étapes au transfert des avoirs du régime général d'assurance pension au Fonds de compensation. Lors d'une première phase, tous les actifs, à l'exception des placements immobiliers, des prêts et des titres, ont été cédés par les quatre caisses de pension du régime général au Fonds de compensation pour être investis par ce dernier, au moyen d'une SICAV, de manière progressive et conformément à une stratégie d'investissement bien définie. Pendant cette phase d'investissement, chaque caisse de pension a continué à gérer son patrimoine immobilier, ses prêts et ses titres et ce n'est qu'au

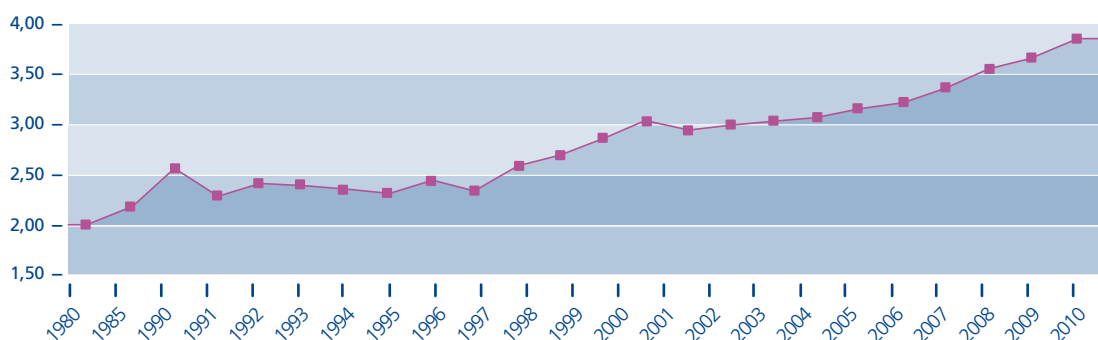
début de 2009, au cours d'une seconde phase, que ces actifs ont également été transmis au Fonds de compensation. En dehors des placements effectués depuis août 2007 à travers sa SICAV, le Fonds de compensation est donc aussi responsable d'un portefeuille immobilier considérable et d'un stock de prêts existants important.

Au 31 décembre 2010, la réserve globale du régime général d'assurance pension a atteint 10,76 milliards d'euros, en augmentation d'environ 1 milliard d'euros par rapport au 31 décembre 2009. Comparée au montant de quelque 2,85 milliards d'euros de dépenses en prestations à charge du régime, la réserve globale a représenté 3,78 fois le montant des prestations annuelles en fin d'année. ■

MONTANT ABSOLU DE LA RÉSERVE DE COMPENSATION AU 31.12.2010 (en millions d'euros)



NIVEAU RELATIF DE LA RÉSERVE DE COMPENSATION AU 31.12.2010 (en multiples des prestations annuelles)



La réserve de compensation a été gérée à raison de 9,96 milliards d'euros par le Fonds de compensation et le solde d'à peu près 800 millions d'euros par la Caisse nationale d'assurance pension.

d'euros s'est composé d'un portefeuille d'actions, du portefeuille immobilier et du stock de prêts, de placements à court terme sur le marché monétaire, de trésorerie ainsi que du solde entre comptes créditeurs et comptes débiteurs représentant essentiellement des cotisations à recevoir de la part du Centre commun de la sécurité sociale et non encore disponibles pour placement.

La réserve du Fonds de compensation a été investie à raison de 8,76 milliards d'euros dans la SICAV. Le solde d'environ 1,2 milliards

RÉPARTITION DE LA RÉSERVE DE COMPENSATION GÉRÉE PAR LE FONDS DE COMPENSATION AU 31.12.2010

CLASSE D'ACTIFS	SICAV (€)	HORS SICAV (€)	TOTAL (€)	TOTAL (%)
PLACEMENTS EN ACTIONS	2.739.518.839	21.023.429	2.760.542.268	27,71
PLACEMENTS EN OBLIGATIONS	3.615.581.918	/	3.615.581.918	36,30
PLACEMENTS MONÉTAIRES	2.410.212.240	97.600.000	2.507.812.240	25,18
PLACEMENTS IMMOBILIERS	/	208.402.500	208.402.500	2,09
PRÊTS	/	461.855.006	461.855.006	4,64
TRÉSORERIE ET INTÉRÊTS COURUS	/	2.256.595	2.256.595	0,02
SOLDE CRÉDITEUR/DÉBITEUR	/	404.371.453	404.371.453	4,06
<b>TOTAL ACTIFS</b>	<b>8.765.312.997</b>	<b>1.195.508.983</b>	<b>9.960.821.980</b>	<b>100,00</b>

En comparaison avec les quotas stratégiques de l'allocation cible, les quotas des actifs du Fonds de compensation ont présenté en fin d'année une forte surpondération au niveau des placements monétaires et des sous-pondérations moins importantes au niveau

des obligations, des placements immobiliers et des investissements de diversification. Le quota stratégique des actions a presque été atteint, ce dernier ayant encore présenté une déviation minimale d'environ 1%.

TOTAL DES ACTIFS ET DÉVIATIONS AU 31.12.2010<sup>1</sup>

CLASSE D'ACTIFS	TOTAL (€)	TOTAL (%)	STRATÉGIE CIBLE (%)	DÉVIATIONS (%)
PLACEMENTS MONÉTAIRES	2.510.068.835	26,27	5,00	21,27
PLACEMENTS EN OBLIGATIONS (PRÊTS INCLUS)	4.077.436.924	42,67	50,00	-7,33
PLACEMENTS EN ACTIONS	2.760.542.268	28,89	30,00	-1,11
PLACEMENTS IMMOBILIERS	208.402.500	2,18	10,00	-7,82
INVESTISSEMENTS DE DIVERSIFICATION	/	/	5,00	-5,00
<b>TOTAL</b>	<b>9.556.450.527</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>/</b>

Les revenus générés par la gestion de la réserve se sont élevés à quelque 531 millions d'euros, desquels il faut retrancher les frais de fonctionnement du Fonds de compensation d'un montant de presque 9,9 millions d'euros. Il en résulte un revenu net de la fortune de 521 millions d'euros, en progression d'environ 167 millions d'euros par rapport à

l'année 2009. Cette augmentation du revenu net est principalement due à l'amélioration du rendement de la SICAV. Le taux de rendement annuel moyen net du Fonds de compensation a été de 5,65%, soit un accroissement de 1,43% par rapport à l'exercice précédent.

<sup>1</sup> Omission faite du solde débiteur/créditeur lequel n'est pas pris en compte au niveau de la stratégie d'investissement.

## REVENUS NETS DE LA FORTUNE ET TAUX DE RENDEMENT AU 31.12.2010

ANNÉE	RÉSERVE AU 31.12. (€)	REVENUS NETS DE LA FORTUNE (€)	TAUX DE RENDEMENT <sup>2</sup> (%)
31.12.2005	4.793.417.544	36.842.512	/
31.12.2006	5.490.205.334	159.818.181	3,16
31.12.2007	6.394.688.811	215.267.363	3,69
31.12.2008	7.340.027.582	152.510.027	2,25
01.01.2009 <sup>3</sup>	8.115.235.363	/	/
31.12.2009	8.985.912.430	353.593.974	4,22
31.12.2010	9.960.821.980	520.929.660	5,65

### 4.1 RÉSULTAT DE LA SICAV

En 2010, la SICAV a réalisé une plus-value de 481,1 millions d'euros, ce qui correspond à un taux de rendement annuel net de 5,98%. Comparé au résultat de 4,57% de fin 2009, ce rendement

est donc en nette progression de 1,41%. Malgré ce rendement très positif, la SICAV a présenté une sous-performance de 1,97% par rapport à son indice de référence stratégique. ■

#### PLUS-VALUES ET PERFORMANCES AU 31.12.2010

ANNÉE	PLUS-VALUE (€)	TAUX DE RENDEMENT SICAV (€)	TAUX DE RENDEMENT INDICE DE RÉFÉRENCE (%)	SUR-/SOUS-PERFORMANCE (%)
2007 <sup>4</sup>	46.900.031	1,10 <sup>5</sup>	0,99	0,11
2008	125.024.555	2,20	-7,46	9,66
2009	312.835.441	4,57	10,46	-5,89
2010	481.142.971	5,98	7,95	-1,97

Cette sous-performance résultait principalement des déviations existantes tout au long de l'année par rapport à la stratégie cible. Bien que la sous-pondération au niveau des actions ait été bénéfique lors des deux premiers trimestres, la décision d'augmenter le quota d'actions seulement à partir du deuxième semestre n'a pas permis au Fonds de compensation de profiter pleinement de la remontée du marché des actions observée depuis la fin du deuxième semestre 2010. Similairement, les sous-pondérations persistantes au niveau des obligations lors des trois premiers trimestres ont empêché la réalisation d'une surperformance dans cette classe d'actifs. Néanmoins, cette sous-pondération obligataire a permis d'amortir le choc de la hausse générale des taux d'intérêt au cours du dernier trimestre 2010. En raison de taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas, le surpoids des fonds monétaires a également pesé sur la performance globale de la SICAV.

Au niveau des actions, le rendement a atteint 17,76% en 2010. Dans un marché d'actions très volatil tout au long de l'année, aucun

des cinq gérants n'a réussi à battre son indice de référence. Alors que les mandats à gestion indexée se sont situés proche de leur indice de référence respectif, les approches plutôt fondamentales des gérants d'actions à gestion active ont rendu la réalisation d'une surperformance assez difficile. Ainsi, c'est surtout la mauvaise performance des gérants globaux, principalement originaire d'une mauvaise sélection de titres, qui a rétréci le résultat global de cette classe d'actifs. Néanmoins, ces sous-performances sont restées relativement faibles de sorte que le résultat global de cette classe d'actifs est resté en ligne avec son indice de référence stratégique en ayant affiché une légère sous-performance de 0,55%.

Parmi les obligations, les quatre gérants en charge de la gestion des mandats obligataires européens ont pu dégager un rendement positif de 2,72% et ont donc affiché une surperformance de 0,51% par rapport à l'indice de référence stratégique. En conséquence, trois des quatre gérants ont réussi à battre leur indice de référence respectif, ceci grâce à des repositionnements judicieux effectués par ces gérants

<sup>2</sup> Formule de calcul du taux de rendement  $u : u = 2^*U / (Vf + Vi - U)$  avec U = revenus nets, Vf = valeur à la fin de l'exercice et Vi = valeur au début de l'exercice.

<sup>3</sup> Bilan d'ouverture du Fonds de compensation. Un bilan d'ouverture a dû être dressé en raison de l'entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2009 de la loi sur le statut unique impliquant le transfert de certains actifs au Fonds de compensation.

<sup>4</sup> Mesuré à partir de la date de lancement de la SICAV, c.-à-d. le 21 août 2007.

<sup>5</sup> Il s'agit d'un taux de rendement non annualisé.

dans le but d'ajuster les portefeuilles à leurs attentes et anticipations relatives à l'évolution des taux d'intérêt. En revanche, les obligations monde ont sous-performé l'indice de référence stratégique d'environ 1,5% en ayant affiché une performance annuelle de 15,93%. Aucun des trois gérants en charge de ces mandats n'a réussi à battre son indice de référence respectif. Alors que le compartiment à gestion indexée s'est situé proche de son indice de référence, deux sous-performances trimestrielles importantes ont pesé lourdement sur les résultats des gérants actifs, une résultante d'un mauvais choix de sous-pondération de certains titres et l'autre originaire d'une

mauvaise gestion des devises. Toutefois, le résultat global des actifs obligataires s'est chiffré à 7,36%, soit une surperformance d'environ 1,5% par rapport à l'indice de référence stratégique.

En raison de taux d'intérêt historiquement bas, les fonds monétaires ont présenté des résultats modérés, bien que tous les gérants monétaires aient réussi à battre l'indice de référence. Ainsi, les fonds monétaires ont affiché une performance positive de 0,67%, ce qui a représenté une légère surperformance de 0,15% par rapport à l'indice de référence stratégique. ■

#### TAUX DE RENDEMENT PAR CLASSE D'ACTIFS AU 31.12.2010

CLASSE D'ACTIFS	TAUX DE RENDEMENT SICAV (%)	RENDEMENT INDICE DE RÉFÉRENCE (%)	SUR-/SOUS-PERFORMANCE (%)
<b>TOTAL PORTEFEUILLE</b>	<b>5,98</b>	<b>7,95</b>	<b>-1,97</b>
<b>TOTAL FONDS MONÉTAIRES</b>	<b>0,67</b>	<b>0,52</b>	<b>0,15</b>
<b>TOTAL OBLIGATIONS</b>	<b>7,36</b>	<b>5,87</b>	<b>1,49</b>
OBLIGATIONS EUR	2,72	2,21	0,51
OBLIGATIONS MONDE	15,93	17,46	-1,53
<b>TOTAL ACTIONS</b>	<b>17,76</b>	<b>18,31</b>	<b>-0,55</b>
ACTIONS EUROPÉENNES	9,58	11,64	-2,06
ACTIONS MONDE	17,41	20,49	-3,08
ACTIONS MARCHÉS EMERGENTS	15,45	18,70	-3,25

## 4.2 RÉSULTAT DES PRÊTS

Les prêts repris par le Fonds de compensation à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2009 se regroupent en trois catégories, à savoir les prêts hypothécaires aux particuliers, les prêts aux petites et moyennes entreprises (PME) ainsi que les prêts individuels.

### A. Les prêts hypothécaires

L'attribution et la gestion des prêts hypothécaires sont régies sur base d'un règlement interne jadis approuvé par le comité directeur de la Caisse de pension des employés privés. Ce règlement, qui a été repris par le conseil d'administration du Fonds de compensation au 1<sup>er</sup> janvier 2009, a prévu des conditions très restrictives quant à l'attribution de nouveaux prêts et des conditions financières favorables étant donné que le taux de base s'est aligné au taux social fixé par le Gouvernement, majoré de 0,25% à partir de la 12<sup>ème</sup> année d'amortissement.

Au courant de l'année 2009, le conseil d'administration a procédé à une réforme de ce règlement. Les conditions applicables sur les

montants et les surfaces ont été élargies, tandis que les conditions relatives à la capacité de remboursement des emprunteurs sont devenues plus restrictives. Ainsi, le taux débiteur s'aligne désormais au taux de refinancement de la Banque centrale européenne, augmenté d'une marge de 1,50%. La majoration de 0,25% à partir de la 12<sup>ème</sup> année d'amortissement a été supprimée. Ce nouveau règlement est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> septembre 2009. Les prêts accordés jusqu'au 31 août 2009 continuent à bénéficier des conditions financières précédemment en vigueur.

Du 31 décembre 2010, le capital restant dû pour cette catégorie de prêts s'est établi à quelque 207 millions d'euros réparties sur 3520 prêts dont les remboursements s'effectuent par échéances semestrielles. Le nouveau capital prêté en 2010 s'est chiffré à 50.000 euros originaire d'un seul nouveau prêt. Comme pour les années précédentes, le volume de ces prêts a donc continué à baisser. D'autre part, environ 65% du stock existant arrivera à échéance finale au cours des dix prochaines années. ■

#### NOMBRE DE PRÊTS ET CAPITAL RESTANT DÛ EN 2010

	NOMBRE/MONTANT (€)	VARIATIONS ANNÉE PRÉCÉDENTE (%)
NOMBRE DE PRÊTS AU 31.12.2010	3520	-10,0
NOMBRE DE NOUVEAUX PRÊTS EN 2010	1	-92,3
CAPITAL RESTANT DÛ AU 31.12.2010	206.884.120	-14,6
NOUVEAU CAPITAL PRÊTÉ EN 2010	50.000	-97,3

#### RÉPARTITION DES PRÊTS AU 31.12.2010 PAR ÉCHÉANCE FINALE

DURÉE RESTANTE	VOLUME DU STOCK EXISTANT (%)
1 - 5 ANS	28,1
5 - 10 ANS	36,3
10 - 15 ANS	21,8
15 - 20 ANS	11,8
20 - 25 ANS	2,0

#### B. Les prêts aux petites et moyennes entreprises

Au 31 décembre 2010, le capital restant dû pour cette catégorie de prêts s'est élevé à quelque 1,57 millions d'euros répartis sur vingt prêts. Le taux d'intérêt appliqué aux petites et moyennes entreprises,

dont les remboursements s'effectuent par échéances trimestrielles, a été de 3,875% tout au long de l'année 2010. D'ailleurs, au cours des prochaines cinq années, 45% de ces prêts viendront à échéance finale.

#### NOMBRE DE PRÊTS ET CAPITAL RESTANT DÛ EN 2010

	NOMBRE/MONTANT (€)
NOMBRE DE PRÊTS AU 31.12.2010	20
CAPITAL RESTANT DÛ AU 31.12.2010	1.570.797



## RÉPARTITION DES PRÊTS AU 31.12.2010 PAR ÉCHÉANCE FINALE

DURÉE RESTANTE	NOMBRE
1 - 5 ANS	9
5 - 10 ANS	9
10 - 12 ANS	2

C. Les prêts individuels

Au 31 décembre 2010, les onze prêts individuels du Fonds de compensation, accordés en majeure partie à des institutions d'utilité publique, ont présenté un capital restant dû de quelque 262 millions d'euros. Les taux d'intérêt appliqués à ces dossiers diffèrent d'un prêt

à l'autre et se situaient entre 2,87% et 8,50%. De même, les modes de remboursement prévus divergent entre échéances mensuelles, semestrielles et annuelles. En outre, quelque 64% de ces prêts viendront à échéance finale au cours des dix prochaines années.

## NOMBRE DE PRÊTS ET CAPITAL RESTANT DÛ EN 2010

	NOMBRE/MONTANT (€)
NOMBRE DE DOSSIERS AU 31.12.2010	11
CAPITAL RESTANT DÛ AU 31.12.2010	253.400.089

## RÉPARTITION DES PRÊTS AU 31.12.2010 PAR ÉCHÉANCE FINALE

DURÉE RESTANTE	NOMBRE
1 - 5 ANS	4
5 - 10 ANS	3
10 - 15 ANS	4

#### D. Le taux de rendement

Au cours de l'année 2010, l'ensemble des prêts a dégagé un total de revenus d'environ 14,7 millions d'euros et a généré environ 500.000 euros de charges, soit un revenu net total de 14,2 millions d'euros et un taux de rendement de l'ordre de 2,93%. Les prêts aux

petites et moyennes entreprises ont présenté le taux le plus élevé, ce dernier se situait à 4%. Les prêts individuels ont affiché un taux de 3,96%, tandis que les prêts hypothécaires ont affiché le taux le plus faible avec 1,74%. ■

#### TAUX DE RENDEMENT AU 31.12.2010

CATÉGORIE DE PRÊTS	REVENUS NETS (€) <sup>6</sup>	TAUX DE RENDEMENT <sup>7</sup> (%)
PRÊTS HYPOTHÉCAIRES	3.911.495	1,74
PRÊTS PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES	71.330	4,01
PRÊTS INDIVIDUELS	10.222.459	3,96
<b>TOTAL PRÊTS</b>	<b>14.205.284</b>	<b>2,93</b>

### 4.3 RÉSULTAT DU PATRIMOINE IMMOBILIER

Le patrimoine immobilier du Fonds de compensation est subdivisé en immeubles proprement dits, en plusieurs emplacements de stationnement et en appartenances forestières d'une surface totale de 650 hectares. La valeur nette au 31 décembre 2010 de ce patrimoine immobilier, dont l'intégralité se situe au Grand-Duché de Luxembourg, s'est chiffrée à 208,2 millions d'euros.

#### VALEUR NETTE DU PATRIMOINE IMMOBILIER AU 31.12.2010

VALEUR TERRAINS AU 31.12.10 (€)	VALEUR CONSTRUCTIONS AU 31.12.10 (€)	VALEUR TOTALE (terrains + constructions) AU 31.12.10 (€)	AMORTISSEMENT CUMULÉ AU 31.12.10 (€)	VALEUR NETTE (valeur totale – amortissement cumulé)
32.089.069	287.654.310	319.743.379	111.524.863	208.218.516

Notons qu'une des premières entreprises immobilières du Fonds de compensation a été en 2009 la démolition d'un bâtiment situé au Kirchberg devenu obsolète et le lancement du concours d'architecte y afférent pour ériger au cours des années prochaines un nouveau bâtiment administratif d'une superficie de quelque 22.000 m<sup>2</sup> sur le site susmentionné. En avril 2010, ce concours a été clôturé par le vote du conseil d'administration du projet du 1<sup>er</sup> lauréat du concours. Omission faite de ce projet au Kirchberg, les biens immobiliers du Fonds de compensation comprennent au total vingt-quatre

immeubles d'une surface locative totale de quelque 99.500 m<sup>2</sup>. Quasi la totalité de ces immeubles était louée tout au long de l'exercice 2010. En raison du caractère plutôt hétérogène du portefeuille des immeubles du Fonds de compensation, les catégories de locataires varient largement d'un immeuble à l'autre. Tandis que les petites surfaces sont plutôt affectées de baux commerciaux ou d'habitation privée, les grandes superficies satisfont majoritairement à des besoins administratifs (étatiques ou supranationaux) ou privés (de services bancaires, financiers ou d'assurance). ■

#### CATÉGORIES DE LOCATAIRES EN 2010

CATÉGORIE DE LOCATAIRES	SURFACE LOCATIVE (m <sup>2</sup> )	SURFACE LOCATIVE (%)
ÉTAT	33.572	33,75
INSTITUTION DE LA SÉCURITÉ SOCIALE	25.510	25,65
ORGANISME SUPRANATIONAL	20.000	20,11
BANQUE ET ASSURANCE	10.156	10,21
HABITATION PRIVÉE	5.453	5,48
COMMERCE	4.460	4,48
AUTRES	320	0,22
<b>TOTAL</b>	<b>99.471</b>	<b>100,00</b>

#### Le taux de rendement

Au cours de l'année 2010, l'ensemble du patrimoine immobilier a affiché des revenus totaux de quelque 25,5 millions d'euros, des charges d'environ 2,4 millions d'euros et un total de dotations à

l'amortissement d'à peu près 6,3 millions d'euros, soit un revenu net total de 16,8 millions d'euros et un taux de rendement de 8,04%<sup>8</sup>. ■

<sup>8</sup> Il s'agit d'un rendement annuel comptable. Le rendement annuel comptable est obtenu en divisant les revenus, diminués des charges et des dotations à l'amortissement, par la valeur nette au début de l'exercice.



## V. BILAN ET COMPTE D'EXPLOITATION 2010

### BILAN

COMPTE	ACTIF	31.12.2010	31.12.2009
220/221	TERRAINS ET FORÊTS	32.089.068,68	4.377.563,76
222/223/224	IMMEUBLES ET CONSTRUCTIONS	287.654.310,41	310.561.526,98
225/226	ÉQUIPEMENTS ET MOBILIER	684.770,36	525.817,28
283/284	AMORTISSEMENT SUR IMMOBILISATIONS ET CONSTRUCTIONS	-111.524.863,02	-105.302.140,48
285/286	AMORTISSEMENT SUR ÉQUIPEMENTS ET MOBILIER	-500.786,54	-383.296,47
22	IMMOBILISATIONS CORPORELLES	208.402.499,89	209.779.471,07
23	IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES	461.855.005,52	507.170.738,72
<b>2</b>	<b>VALEURS IMMOBILISÉES</b>	<b>670.257.505,41</b>	<b>716.950.209,79</b>
411	COTISATIONS, PRÊTS ET AUTRES	14.996.123,21	15.280.627,12
<b>40/41</b>	<b>DÉBITEURS</b>	<b>14.996.123,21</b>	<b>15.280.627,12</b>
4350	DÉBITEURS FRAIS D'ADMINISTRATION	1.991.176,60	2.215.396,38
43520030	CNAP - COTISATIONS	387.135.376,31	0,00
43520073	CCSS - COTISATIONS	0,00	349.906.906,37
<b>435</b>	<b>ORGANISMES DÉBITEURS</b>	<b>389.126.552,91</b>	<b>352.122.302,75</b>
<b>46</b>	<b>FRAIS À REPARTIR</b>	<b>284.678,29</b>	<b>577.901,95</b>
4810	FRAIS D'ADMINISTRATION PAYÉS D'AVANCE	2.828,83	1.191,97
4815	DÉBITEURS COTISATIONS, AMENDES ET INTÉRÊTS	1.169.990,42	2.769.121,26
4818	REGUL./AVANCE - IMMEUBLE	8.888,42	0,00
495	COMPTE D'ATTENTE – DÉBITEURS DIVERS	647.668,99	23.520,08
<b>48/49</b>	<b>COMPTES DE RÉGULARISATION</b>	<b>1.829.376,66</b>	<b>2.793.833,31</b>
<b>4</b>	<b>TIERS</b>	<b>406.236.731,07</b>	<b>370.774.665,13</b>
5031/2/3	TITRES DE PLACEMENTS	8.786.336.426,17	7.802.458.257,76
5038	INTÉRÊTS COURUS S/PRÊTS ET TITRES DE PLACEMENT	30.424,35	431.007,19
512/4	BANQUES ET CHÈQUES POSTAUX	2.210.504,97	8.519.757,77
513	PLACEMENTS À MOINS D'UN AN	97.600.000,00	89.300.000,00
515	AVANCE DE TRÉSORERIE	0,00	218.979,87
518	INTÉRÊTS COURUS S/PLACEMENTS	15.666,05	8.600,71
<b>5</b>	<b>COMPTES FINANCIERS</b>	<b>8.886.193.021,54</b>	<b>7.900.936.603,30</b>
	<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>9.962.687.258,02</b>	<b>8.988.661.478,22</b>

COMPTE	PASSIF	31.12.2010	31.12.2009
10650000	RÉSERVE DE COMPENSATION	9.960.821.980,22	8.985.912.430,55
<b>106</b>	<b>RÉSERVE</b>	<b>9.960.821.980,22</b>	<b>8.985.912.430,55</b>
14	PROVISIONS POUR PERTES ET CHARGES	451.790,35	333.206,70
16	EMPRUNTS ET DETTES	192.452,71	194.532,04
<b>1</b>	<b>CAPITAUX PERMANENTS</b>	<b>9.961.466.223,28</b>	<b>8.986.440.169,29</b>
400	FRAIS D'ADMINISTRATION	743.297,29	1.362.845,18
409	CRÉDITEURS DIVERS	212.083,14	243.472,06
<b>40/42</b>	<b>CRÉDITEURS</b>	<b>955.380,43</b>	<b>1.606.317,24</b>
<b>440</b>	<b>ÉTAT ET COLLECTIVITÉS PUBLIQUES</b>	<b>29.657,13</b>	<b>17.131,16</b>
4824	PRODUITS PERÇUS D'AVANCE LOYER	13.596,22	23.068,46
4826	PRODUITS PERÇUS D'AVANCE CHARGES	199.930,76	266.763,03
4829	PRODUITS PERÇUS D'AVANCE LOYER ET FRAIS PARKING	740,00	600,00
490	COMPTE D'ATTENTE - CRÉDITEURS DIVERS	21.730,20	307.429,04
<b>48/49</b>	<b>COMPTES DE RÉGULARISATION</b>	<b>235.997,18</b>	<b>597.860,53</b>
<b>4</b>	<b>TIERS</b>	<b>1.221.034,74</b>	<b>2.221.308,93</b>
	<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>9.962.687.258,02</b>	<b>8.988.661.478,22</b>

## COMPTE D'EXPLOITATION

COMPTE	DEPENSES	31.12.2010	31.12.2009
602	FRAIS D'EXPLOITATION	1.507,20	1.160,41
603	FRAIS DE FONCTIONNEMENT	751.381,23	601.855,98
<b>60</b>	<b>FRAIS D'ADMINISTRATION</b>	<b>752.888,43</b>	<b>603.016,39</b>
<b>64</b>	<b>DECHARGES</b>	<b>70.053,05</b>	<b>0,00</b>
<b>65</b>	<b>FRAIS DE GESTION DU PATRIMOINE</b>	<b>2.437.421,91</b>	<b>2.677.353,55</b>
<b>66</b>	<b>CHARGES FINANCIÈRES</b>	<b>156.408,96</b>	<b>488.799,54</b>
<b>67</b>	<b>DOTATIONS AUX PROVISIONS ET AUX AMORTISSEMENTS</b>	<b>6.461.104,69</b>	<b>6.328.320,72</b>
<b>69</b>	<b>DÉPENSES DIVERSES</b>	<b>0,06</b>	<b>21,12</b>
	<b>TOTAL DES DÉPENSES COURANTES</b>	<b>9.877.877,10</b>	<b>10.097.511,32</b>
816106	DOTATION À LA RÉSERVE DE COMPENSATION	974.909.549,67	1.645.884.848,74
	<b>TOTAL DES DÉPENSES</b>	<b>984.787.426,77</b>	<b>1.655.982.360,06</b>

COMPTE	RECETTES	31.12.2010	31.12.2009
7302	TRANSFERT FDC	453.968.201,59	775.207.781,04
732	RÉPARTITION DES COTISATIONS	0,00	517.079.943,82
<b>73</b>	<b>TRANSFERTS PROVENANT D'AUTRES ORGANISMES</b>	<b>453.968.201,59</b>	<b>1.292.287.724,86</b>
<b>74</b>	<b>REVENUS SUR IMMOBILISATIONS</b>	<b>25.507.786,14</b>	<b>25.361.248,32</b>
<b>76</b>	<b>PRODUITS DIVERS DE TIERS</b>	<b>0,00</b>	<b>23,54</b>
770	REVENUS SUR ACTIONS ET OBLIGATIONS	788.861,11	2.914.515,62
771	REVENUS SUR PLACEMENTS À MOINS D'UN AN	776.416,04	5.091.905,00
772	REVENUS SUR PRÊTS ET PLACEMENTS	14.682.174,72	16.365.512,56
773	INTERÊTS DE RETARD SUR PRÊTS	22.471,02	43.632,73
775	BÉNÉFICES DE RÉALISATION SUR TITRES ET IMMEUBLES	0,00	95.500,00
777	RÉSULTAT NON RÉALISÉ SUR PARTS ET ACTIONS OPC (ART.263-9)	489.029.828,41	313.819.171,13
<b>77</b>	<b>PRODUITS FINANCIERS</b>	<b>505.299.751,30</b>	<b>338.330.237,04</b>
<b>79</b>	<b>RECETTES DIVERSES</b>	<b>11.687,74</b>	<b>3.126,30</b>
	<b>TOTAL DES RECETTES COURANTES</b>	<b>984.787.426,77</b>	<b>1.655.982.360,06</b>
	<b>TOTAL DES RECETTES</b>	<b>984.787.426,77</b>	<b>1.655.982.360,06</b>

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



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