



## RAPPORT ANNUEL 2017

---



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

ADRESSE POSTALE  
B.P. 538  
L-2015 LUXEMBOURG

# RAPPORT ANNUEL 2017

---



## SOMMAIRE

AVANT-PROPOS	7
1. MARCHES FINANCIERS EN 2017	8
2. RAPPORT D'ACTIVITES	10
2.1. Allocation tactique et flux au sein de la SICAV	10
2.2. Revue de la stratégie d'investissement	10
2.3. Réalisation d'un appel d'offres portant sur l'attribution de mandats de gestion de portefeuille	12
2.4. Réalisation d'un appel d'offres portant sur l'attribution du mandat de réviseur d'entreprises	12
2.5. Investissements immobiliers directs	12
3. POLITIQUE D'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE	15
3.1. Généralités	15
3.2. La liste d'exclusion du Fonds de compensation	15
3.3. La prise en compte de critères de développement durable et d'investissement socialement responsable	16
3.4. La création de compartiments à impact positif	17
3.5. Le Fonds de compensation, actionnaire de la Société nationale des habitations à bon marché	17
3.6. Le patrimoine immobilier direct du Fonds de compensation	18
4. INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE	19
4.1. Le conseil d'administration du Fonds de compensation	19
4.2. Le comité d'investissement du Fonds de compensation	19
4.3. La commission immobilière du Fonds de compensation	20
4.4. L'assemblée générale de la SICAV	20
4.5. Le conseil d'administration de la SICAV	20
4.6. Les gérants de portefeuille de la SICAV au 31 décembre 2017	20
4.7. La banque dépositaire et l'administration centrale de la SICAV au 31 décembre 2017	21
4.8. Le réviseur d'entreprises de la SICAV au 31 décembre 2017	21
4.9. Le conseil d'administration du Fonds de compensation au 31 décembre 2017	21
4.10. Le comité d'investissement du Fonds de compensation au 31 décembre 2017	21
4.11. Le conseil d'administration de la SICAV au 31 décembre 2017	21
5. RESULTATS DU FONDS DE COMPENSATION	22
5.1. Résultat de la SICAV	24
5.2. Résultat des prêts	27
5.3. Résultat du patrimoine immobilier	29
6. BILAN 2017	32
7. COMPTE D'EXPLOITATION 2017	34

## AVANT-PROPOS

Dix ans déjà !

L'exercice 2017 est le dixième où le Fonds de compensation a été investi selon la nouvelle méthodologie élaborée suite à la mise en vigueur de la loi du 6 mai 2004 sur l'administration du patrimoine du régime général de pension.

Alors que les premiers investissements dans la société d'investissement à capital variable dénommée « Fonds de Compensation de la Sécurité Sociale, SICAV-FIS » ont eu lieu le 21 août 2007, cette nouvelle méthode de gestion a été soumise immédiatement en 2008 à l'épreuve d'une des plus grandes crises financières et boursières qu'a connue le monde. Même si temporairement le Fonds a subi des pertes, surtout au niveau de la classe d'actifs des actions, la stratégie d'investissement visant le long terme s'est avérée payante. Aussi cette stratégie d'investissement n'a-t-elle jamais été mise en cause fondamentalement, mais elle a subi à trois reprises des ajustements ponctuels visant à diversifier davantage le portefeuille par l'intégration de nouvelles classes d'actifs (actions à petite capitalisation, actions et obligations des marchés émergents, immobilier international) et d'augmenter la « value at risk » par l'augmentation de la pondération de la classe d'actifs des actions.

Le montant des fonds gérés par la SICAV s'élève au 31 décembre 2017 à 16.471 millions d'euro et est constitué à raison de 5.893 millions d'euro (36%) des plus-values accumulées au cours de cette période décennale. A remarquer que cette plus-value résulte à raison de 3.696 millions d'euro de la classe d'actifs des actions et de 1.803 millions d'euro de la classe d'actifs des obligations.

Le rendement annuel moyen de la SICAV s'est établi au cours de cette période à 5,2% dépassant substantiellement le taux de croissance du niveau moyen des salaires de 2,3%, ce qui a contribué à renforcer l'équilibre du système de financement.

A la veille de mon départ à la retraite, je ne puis que recommander à l'équipe gestionnaire en place et à mon successeur de poursuivre sur cette lancée et leur souhaiter une pleine réussite à l'avenir.

*Robert KIEFFER*  
*Président du Fonds de compensation*

# I. MARCHES FINANCIERS EN 2017

L'année révolue a connu des enjeux politiques majeurs. Première année de la présidence Trump, 2017 a aussi été marqué en mai par des élections françaises particulièrement cruciales pour le devenir de l'Europe, des élections allemandes plus compliquées qu'attendu et des avancées dans la négociation sur le dossier complexe et laborieux du « Brexit ». Les économies mondiales sont quasiment toutes dans une phase de croissance, l'Europe trouvant enfin une dynamique positive après tant de crises et de phases d'assainissement des dettes souveraines et du système bancaire. Alors que la Réserve fédérale poursuit la hausse des taux et a annoncé le début de la réduction de la taille de son bilan, la Banque centrale européenne maintient les taux négatifs et continue les achats d'obligations, même si l'ampleur de ces achats est graduellement réduite. Contre bien des attentes, le dollar américain a connu une faiblesse prononcée en 2017.

## Marchés des actions

La performance du marché boursier américain a dépassé les 20% en dollars américains, tirée en particulier par les « stars » technologiques (Alphabet, Amazon, Netflix, Facebook, Apple, etc.), sur le thème du digital qui envahit les modes de consommation et oriente la transformation des entreprises. La stabilisation, voire remontée significative du pétrole et des matières premières ont eu des effets boursiers positifs. Finalement, la perspective de la réforme fiscale a permis à la bourse américaine de faire fi d'un niveau de valorisation tendu et de taux d'intérêt quasi-normalisés, et en tendance haussière.

La performance boursière européenne a été soutenue, positive de quelque 10% en euros. L'indice de référence a été en bonne hausse jusqu'après les élections présidentielles françaises, dont le résultat a été salué car ayant permis d'écarter des scénarios déstabilisants pour l'ensemble de l'Europe. De juin à septembre, la bourse a été en mode correctif, en l'absence d'impulsions positives et sous l'effet d'un dollar américain dont l'ampleur de la baisse est devenue un souci. Les élections allemandes n'ont pas eu d'impact boursier positif, la formation d'une coalition gouvernementale s'avérant complexe. L'environnement boursier européen est cependant resté généralement positif, soutenu par le maintien de taux exception-

nellement bas et une traction conjoncturelle positive, permettant une amélioration des résultats des entreprises et le retour d'une certaine confiance chez les investisseurs. La valorisation des actions européennes est restée attractive, particulièrement au niveau des dividendes.

La performance des actions des marchés émergents, comme déjà en 2016, a été excellente.

## Marchés de taux

Après la hausse du taux de base de 0,25% en décembre 2016, la Réserve fédérale a effectué une hausse identique en mars et juin 2017, faisant craindre un schéma de hausse trimestrielle récurrente. Cela n'a pas été le cas, la Réserve fédérale n'agissant pas sur les taux en septembre, mais faisant l'annonce importante d'un plan de réduction lente et graduée de son bilan, procédant donc à l'inversion du fameux « quantitative easing ». Une nouvelle hausse de 0,25% des taux a eu lieu en décembre 2017. La courbe des taux s'est redressée, surtout sur les échéances courtes et moyennes, produisant donc un aplatissement de la courbe, reflétant le fait que l'inflation, notamment celle des salaires, reste toujours assez modeste et la croissance non tendue. L'administration américaine a décidé de ne pas renouveler le mandat de Janet Yellen comme présidente de la Réserve fédérale, qui avait fait un « sans-faute », mais de faire nommer Jerome Powell, choix qui n'a pas perturbé les marchés. De son côté, la Banque centrale européenne maintient ses taux de dépôt à un niveau négatif de -0,40%, constatant que l'inflation était toujours substantiellement inférieure à l'objectif de « 2% ou légèrement en-dessous ». Pour la même raison, elle poursuit le rachat d'obligations souveraines ou privées, avec cependant des quantités mensuelles réduites d'abord de 80 à 60 milliards d'euros depuis mars 2017 et puis de 60 à 30 milliards d'euros à partir de 2018 et pendant 9 mois. Après la victoire d'Emmanuel Macron en France et suite à certaines mesures d'assainissement concernant les banques italiennes, et bien-sûr grâce à l'action de la Banque centrale européenne, nous observons une compression des « spreads » de crédit souverains entre pays cœur et périphériques de la zone euro ainsi que des « spreads » d'obligations « corporate » et subordonnées financières. Les performances obligataires en 2017 ont ainsi encore pu être positives

de 0,69% pour l'indice de référence d'obligations en euros. Les obligations monde, couvertes en euros, ont eu une performance positive, malgré un coût important de la couverture du risque de change induit par le différentiel de taux significatif entre le dollar américain et l'euro suite à la hausse des taux américains.

## Devises et matières premières

La faiblesse du dollar américain contre presque toutes les devises a surpris beaucoup d'acteurs, alors que la politique monétaire américaine est celle du resserrement, contrastant avec des politiques européennes et japonaise toujours accommodantes. Le renforcement de l'euro contre le dollar américain a été de quelque 14%, le renforcement du yen japonais s'est limité à 4%. Le peso mexicain s'est renforcé de 6% face au dollar américain. Ces mouvements favorisent la compétitivité américaine, ce qui contribue à

la forte performance boursière américaine. Un effet collatéral est de rendre plus difficile pour la Banque centrale européenne d'entamer la normalisation de sa politique monétaire.

Les prix des matières premières se sont, en général, bien comportés en 2017. Ainsi, le pétrole s'est apprécié de 14%, l'aluminium et le cuivre de 32%, prix exprimés en dollars américains. En euros, le pétrole est cependant resté assez stable, et l'appréciation d'autres matières premières un peu moins spectaculaire. A noter que la discipline d'offre sur le marché pétrolier fonctionne bien. La réduction des prix de revient aux Etats-Unis du pétrole de schiste permet une augmentation importante de la production américaine, ce qui contribue à plafonner les hausses futures du pétrole.

*André BIRGET*

*Expert externe du comité d'investissement*

## 2. RAPPORT D'ACTIVITES

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

Le conseil d'administration du Fonds de compensation s'est doté dans sa directive de tout un ensemble de règles de conduite, dont notamment un concept de rééquilibrage s'appliquant lorsque l'allocation des actifs dévie de ses quotas stratégiques en raison de mouvements de marché. Ainsi, des marges tactiques et stratégiques ont été fixées pour chaque classe d'actifs et en cas de dépassement des marges tactiques, une action de rééquilibrage peut être décidée alors que dans le cas d'un dépassement d'une marge stratégique, un rééquilibrage s'impose.

Tout au long de l'année, la marge inférieure tactique au niveau des obligations libellées en euros fixée à 24,50% n'a pas été atteinte et la marge supérieure tactique au niveau des actions monde limitée à 29% se voyait dépassée. Ces écarts étaient principalement originaires des bonnes performances des actions et de l'accroissement de la valeur totale de la SICAV y résultant ainsi que d'investissements supplémentaires dans les deux compartiments immobiliers de quelque 166 millions d'euros. Au dernier trimestre s'ajoutaient encore, en raison des performances très robustes des actions relatives aux marchés émergents, des légers dépassements au niveau de la marge supérieure tactique de 6% associée à ladite classe d'actifs.

Dans l'attente des conclusions finales de la revue de la stratégie d'investissement entamée en début d'année et des résultats de l'appel d'offres lancé fin mai portant sur le renouvellement des mandats de gestion de portefeuille actifs depuis 2007 et touchant à leur fin légale de dix ans, le comité d'investissement du Fonds de compensation n'a néanmoins pas émis de recommandation de rééquilibrage en cours d'année. Ainsi, ce n'est qu'à la fin du premier trimestre de 2018 qu'un plan de réallocation a été mis en œuvre afin d'ajuster les quotas effectifs en fonction de la stratégie d'investissement revue et des résultats de l'appel d'offres susmentionné.

Bien que 166 millions d'euros aient été investis au cours de l'année au sein de l'immobilier monde, nouveaux apports ayant fait monter ladite classe d'actifs à hauteur de quelque 500 millions d'euros au 31 décembre 2017, le quota stratégique de cette

classe d'actifs n'a toujours pas pu être atteint. Compte tenu des prévisions actuelles sur les appels de capitaux de la part des fonds immobiliers sous-jacents investis, ceci devrait néanmoins être le cas vers la fin du deuxième semestre de 2018.

Vu la sous-performance cumulée à fin septembre de presque 25% d'un gérant de portefeuille en charge d'un mandat à gestion active d'actions relatives aux marchés émergents, le conseil d'administration a approuvé au cours du quatrième trimestre une recommandation du comité d'investissement de résilier le mandat en question. Les actifs dudit gérant de portefeuille de quelque 235 millions d'euros ont en conséquence été transférés au cours du mois de décembre au gérant de portefeuille en charge du mandat indexé de cette classe d'actifs. Au futur, cette dernière sera d'ailleurs gérée via un seul mandat actif ainsi que son mandat indexé.

### 2.2. Revue de la stratégie d'investissement

La directive du conseil d'administration prévoit que la stratégie d'investissement doit périodiquement, c.-à-d. au moins tous les cinq ans ou lorsque des événements exceptionnels le requièrent, être revue sur base d'une analyse détaillée. La dernière revue ayant eu lieu fin 2012, le conseil d'administration avait fin 2016 mandaté le comité d'investissement de procéder au cours de 2017 à une revue approfondie de la stratégie d'investissement du Fonds de compensation.

Dans ce contexte, il est apparent que la situation financière du régime général de pension dépend en premier lieu de l'évolution de ses recettes et dépenses sachant que le risque le plus élevé consiste dans un ralentissement, voire une baisse de la population active. Le rendement du Fonds de compensation n'a conséquemment qu'un impact subsidiaire sur la situation financière du régime général de pension. Ainsi, les récentes projections internes sur l'évolution du régime général de pension et de sa réserve de compensation ont confirmé que cette dernière devrait encore afficher une croissance significative au cours des prochaines années et que le Fonds de compensation dispose donc toujours d'un horizon d'investissement à qualifier de long terme.

En ce qui concerne la détermination de la stratégie



d'investissement, cette dernière est donc tout d'abord fonction de la tolérance au risque des organes dirigeants du Fonds de compensation ainsi que du rendement cible visé par ces derniers. Une première partie de la revue de la stratégie était notamment axée sur ces éléments tandis qu'une deuxième partie était consacrée aux orientations futures de la politique d'investissement socialement responsable du Fonds de compensation.

Quant au rendement cible, il a été retenu que celui-ci doit au moins égaliser la croissance nominale des salaires au Luxembourg ainsi que les coûts de gestion de la SICAV. En 2012, ce rendement cible avait été fixé à 3,80% et une espérance de rendement se situant à 4,79% avait été projetée. Dans le cadre de la revue de 2017, une actualisation des données a fait ressortir que la stratégie actuellement en place présentait désormais une espérance de rendement de 2,98% avec un budget de risque selon le concept de la « value at risk » se situant à 15,4%. Cette espérance de rendement est donc bien inférieure au rendement cible et à l'espérance de rendement de 2012 alors que la « value at risk » est bien conforme au seuil de 15% arrêté en 2012. Cette diminution du rendement espéré peut en majeure partie s'expliquer par l'environnement de taux d'intérêt extrêmement bas de ces dernières années et encore projetés sur les mois, voire années à venir.

Compte tenu des anticipations actuelles sur la croissance réelle des salaires au Luxembourg, sur l'inflation au Luxembourg ainsi que sur les coûts de gestion courants de la SICAV, un nouveau rendement cible de 2,4% par an a été mis en exergue. D'autant plus et en raison de l'espérance de rendement actuelle moins élevée, surtout en ce qui concerne les liquidités et les obligations, et de l'horizon d'investissement toujours de long terme, le comité d'investissement s'est prononcé en faveur d'une augmentation du risque en recommandant un relèvement du quota stratégique des actions au détriment de celui des liquidités et de celui des obligations. Concrètement, une augmentation de 32,5% à 40% de la classe d'actifs des actions ainsi qu'une réduction de 5% à 1% des liquidités et de 54% à 51,5% des obligations ont été décidées. A cette nouvelle allocation correspond désormais une « value at risk » maximale de 20% et une espérance de rendement de 3,30%.

La décision d'augmenter le risque via des classes d'actifs existantes et non via l'implémentation de nouvelles classes d'actifs était un choix délibéré des

organes dirigeants du Fonds de compensation. En effet, les arguments pourquoi de nouvelles classes d'actifs n'ont pas été prises en considération au cours de la révision de 2012, dont notamment une implémentation complexe, un manque de transparence ou encore des coûts non négligeables, sont également encore valables aujourd'hui. Néanmoins, il a été convenu de mener à moyen terme des réflexions sur une intégration potentielle d'une classe d'actifs « private equity » et « private debt ».

En ce qui concerne la deuxième partie de la revue de la stratégie d'investissement axée sur les orientations futures de la politique d'investissement socialement responsable, trois grands principes ont été retenus. Premièrement, la prise en compte de critères de développement durable ou d'investissement socialement responsable a significativement été renforcée. Ainsi, dans le cadre de tout nouvel appel d'offres portant sur la gestion active, les mandats seront uniquement attribués à des gérants de portefeuille intégrant, à côté de leur analyse financière, également une analyse de développement durable ou d'investissement socialement responsable dans leur stratégie de gestion et leurs processus décisionnels.

Puis et au niveau des classes d'actifs des actions et des obligations, la création de nouveaux compartiments ayant pour vocation de procéder à des investissements à impact positif a été décidée. L'objectif est d'aligner les investissements respectifs à plusieurs ou l'ensemble des 17 objectifs de développement durable de l'Agenda 2030 des Nations Unies ou encore aux accords de la Conférence de Paris sur le climat (COP21).

Finalement et quant à la gestion indexée, il a été retenu que les compartiments de ce type de gestion continueront à être strictement soumis à la liste d'exclusion du Fonds de compensation.

La stratégie d'investissement ainsi revue a été validée, sur recommandation du comité d'investissement, par le conseil d'administration lors de sa séance de mai 2017. De sorte, la directive a pu être mise à jour et être transmise au Ministre ayant dans ses attributions la Sécurité sociale pour approbation. Suite à son approbation en date du 20 novembre 2017, la stratégie révisée du Fonds de compensation est effective depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2018.

### 2.3. Réalisation d'un appel d'offres portant sur l'attribution de mandats de gestion de portefeuille

La législation en matière de marchés publics prévoit une durée maximale de dix ans pour tout mandat confié à un prestataire de services. Ainsi, après le renouvellement au cours de l'année passée du mandat conclu en 2007 relatif aux services de banque dépositaire et d'administration centrale, le conseil d'administration a lancé en 2017 un appel d'offres portant sur le renouvellement des mandats de gestion de portefeuille actifs depuis 2007 pour le compte de la SICAV du Fonds de compensation.

Après la validation par le conseil d'administration des modalités relatives audit appel d'offres, dont notamment les conditions minima de participation, les critères d'évaluation, axés sur les éléments contractuels, l'expérience de la société soumissionnaire et ses ressources humaines, le processus d'investissement, l'approche de développement durable ou d'investissement socialement responsable poursuivie tout comme les frais de gestion, ainsi que leurs pondérations respectives, ledit appel d'offres a été lancé en date du 23 mai 2017. Par rapport aux appels d'offres précédents, la mise en œuvre nécessaire d'une approche de développement durable ou d'investissement socialement responsable par toute société soumissionnaire était donc un nouvel élément.

L'appel d'offres portait sur un volume indicatif total de presque 6 milliards d'euros répartis sur sept mandats, soit six mandats existants à réattribuer, ceci au niveau des liquidités, des obligations libellées en euros ainsi que des obligations monde, et un nouveau mandat au niveau des actions monde à gestion indexée. Parmi les 65 sociétés qui ont demandé les documents de consultation, 47 sociétés ont remis une ou plusieurs offres. Ainsi, toutes classes d'actifs confondues, 81 offres ont été reçues, évaluées et classées.

Au cours du quatrième trimestre, des entretiens de clarification et des visites des lieux avec les sociétés les mieux classées par classe d'actifs ont notamment permis de vérifier l'exactitude et la qualité des offres, l'adéquation entre ces dernières et les objectifs financiers et les besoins du Fonds de compensation ainsi que d'avoir un aperçu sur l'organisation opérationnelle, le processus d'investissement et les systèmes et modes opératoires des sociétés en question. A l'issue

de ces entretiens et visites, les classements initiaux se voyaient inchangés.

Dans cette optique, les mandats effectifs ont finalement été attribués au cours du mois de décembre par le conseil d'administration, sur recommandation du comité d'investissement, aux gérants de portefeuille Allianz Global Investors (Paris), Amundi Asset Management (Paris), AXA Investment Managers (Paris), HSBC Global Asset Management (Paris), State Street Global Advisors (Londres) ainsi qu'à UBS Asset Management (Londres). Des mandats de réserve ont été confiés à Amundi Asset Management (Paris), BNP Paribas Asset Management (Paris), Fidelity Pensions Management (Kent) tout comme à Northern Trust Global Investments (Londres).

### 2.4. Réalisation d'un appel d'offres portant sur l'attribution du mandat de réviseur d'entreprises

La directive du conseil d'administration précise que la durée du mandat de réviseur d'entreprises, qui ne peut se succéder à lui-même, est fixée à un maximum de cinq années. Au cours de 2017, le Fonds de compensation a donc également dû lancer un appel d'offres portant sur le mandat de réviseur d'entreprises pour le compte de sa SICAV afin de désigner le successeur de la société Deloitte Audit, réviseur en charge depuis l'année 2012.

L'attribution du mandat de réviseur d'entreprises s'est faite par l'assemblée générale de la SICAV au cours du mois d'avril suivant une procédure restreinte sans publication d'avis en conformité à la législation en vigueur sur les marchés publics. Parmi les trois sociétés ayant été invitées par le Fonds de compensation à soumettre une offre, à savoir KPMG, Price WaterhouseCoopers et Ernst & Young, le mandat a finalement été décerné à la société Ernst & Young.

### 2.5. Investissements immobiliers directs

#### Rénovation et mise en conformité énergétique du complexe immobilier Carrefour

Les travaux de rénovation et d'assainissement débutés au cours de l'année 2014 dans le complexe immobilier Carrefour se sont finalement terminés en 2017. Vers la fin de 2016, année encore consacrée à la finalisation des travaux de gros-œuvre, de parachèvement des installations techniques et de la façade,

les premières réceptions de travaux ont déjà pu être réalisées et ces dernières se sont conséquemment poursuivies en 2017.

En ce qui concerne la mise en location dudit bâtiment, une convention de bail a déjà été signée avec la Société Générale Bank & Trust en 2016. Ladite convention, ayant pris ses effets à partir du 1<sup>er</sup> novembre 2016 pour une période de 12 ans, porte sur une surface locative de bureaux de 5.607 m<sup>2</sup>, des archives de 250 m<sup>2</sup> ainsi que 40 emplacements de stationnement. Le restant des surfaces, soit encore quelque 6.117 m<sup>2</sup> de surface de bureaux, 88 emplacements de stationnement ainsi que 353 m<sup>2</sup> d'archives, a rapidement pu être loué à différents acteurs de sorte que les étages courants ont été intégralement occupés dès la moitié de l'année.

### La Cité de la sécurité sociale

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

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

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

Dans la foulée de l'approbation du PAP, les étapes nécessaires à la signature d'une convention de remembrement urbain avec l'Etat et d'une convention de mise en œuvre du PAP avec l'Etat et la Ville de Luxembourg ont pu être franchies. En effet, l'octroi d'une autorisation de bâtir est conditionné à la signature des conventions susmentionnées. Pour l'établissement de la convention de remembrement urbain, le Fonds de compensation et l'Etat ont d'ailleurs dû racheter de la voirie publique à la Ville de Luxembourg dont la part du Fonds de compensation s'est élevée à quelque 7,2 millions d'euros.

Finalement, l'année sous revue a encore été mise au profit pour entamer certains travaux préparatoires de démolition au niveau des bâtiments existants sur le site de la Cité de la sécurité sociale et pour attribuer le mandat relatif aux travaux de démolition effectifs et de terrassement à l'entreprise LTS - Lingenheld.

### Urbanisation du terrain abritant l'Office des assurances sociales dans le cadre du plan d'aménagement particulier « Quartier Hollerich »

Etant donné que le projet de la Cité de la sécurité sociale aboutira prévisionnellement en 2021 à la libération de l'Office des assurances sociales situé dans le quartier Hollerich, ledit site sera à réaffecter. Dans ce contexte et en vue d'une urbanisation optimale au futur, le Fonds de compensation a déjà mené au cours de 2016 des pourparlers avec la Ville de Luxembourg et les propriétaires des sites avoisinants au cours desquels il a, entre autres, été retenu qu'un plan d'aménagement particulier commun sera réalisé.

Pour disposer d'une première approche d'urbanisation du site en question, le Fonds de compensation a chargé en 2017 les bureaux Albert Speer & Partner GmbH et Architectes Paczowski et Fritsch S.à r.l. d'élaborer une étude urbanistique. En parallèle, des pourparlers avec plusieurs parties concernées, dont notamment l'Administration des ponts et chaussées, Luxtram S.A. ainsi que le groupement d'intérêt

économique « GIE d'étude pour le développement urbain de Hollerich » représentant les partenaires Paul Wurth S.A. et Heintz van Landewyck, ont été menés. Ces derniers ont à la fin abouti à la signature d'une convention avec ledit groupement réglant

la collaboration entre les différentes parties en vue de l'élaboration d'un plan d'aménagement particulier commun pour l'ensemble du site « Quartier Hollerich ».

## 3. POLITIQUE D'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE

### 3.1. Généralités

Le Fonds de compensation a été créé avec la mission de gérer en toute sécurité la réserve du régime général de pension et d'en tirer un rendement effectif tout en diversifiant les risques. Ainsi, l'article 248 du Code de la Sécurité sociale dispose que :

*« La réserve de compensation est placée dans le but de garantir la pérennité du régime général de pension.*

*Afin d'assurer la sécurité des placements il est tenu compte de la totalité des actifs et des passifs, de la situation financière, ainsi que de la structure et de l'évolution prévisible du régime. Les placements doivent respecter les principes d'une diversification appropriée des risques. A cette fin, les disponibilités doivent être réparties entre différentes catégories de placement ainsi qu'entre plusieurs secteurs économiques et géographiques.»*

Lors de la définition de la stratégie d'investissement du Fonds de compensation, une attention particulière a donc été portée sur l'ensemble des critères énumérés ci-dessus et d'autres restrictions ou délimitations ne découlant pas de la mission légale du Fonds de compensation n'ont pas été prises en considération.

Depuis 2010, le Fonds de compensation a néanmoins constamment mené des réflexions comment et sous quelle forme intégrer, dans le respect du cadre légal actuel, une politique d'investissement socialement responsable au sein de sa stratégie d'investissement.

Ainsi, considérant les conventions internationales signées par le Grand-Duché de Luxembourg, il a été décidé d'implémenter et d'appliquer à partir de 2011 une liste d'exclusion basée sur le respect de ces conventions internationales. En complément, il a été fixé de recenser via le questionnaire de sélection davantage d'informations sur la mise en œuvre de critères de développement durable et d'investissement socialement responsable de la part des sociétés soumissionnaires lors de tout appel d'offres lancé par le

Fonds de compensation.

Depuis, l'envergure et la pertinence de ladite politique ont régulièrement été reconsidérées et c'est ainsi qu'il a été décidé de renforcer davantage la politique d'investissement socialement responsable dans le cadre d'une revue de la stratégie d'investissement effectuée au cours de 2017.

En effet, une partie de cette revue était axée sur un approfondissement considérable de la prise en compte de critères de développement durable et d'investissement socialement responsable ainsi que sur une analyse des engagements pris par le Grand-Duché de Luxembourg par la ratification de l'accord de la Conférence de Paris sur le climat (COP21), des dix-sept objectifs de développement durable de l'Agenda 2030 des Nations Unies ou encore la création de nouveaux compartiments à impact positif.

Les grandes lignes de la politique d'investissement socialement responsable ainsi revue ont été ancrées dans la directive du conseil d'administration du Fonds de compensation de janvier 2018.

### 3.2. La liste d'exclusion du Fonds de compensation

Le Fonds de compensation assure depuis 2011 que ses placements à travers sa SICAV soient conformes aux conventions internationales signées par le Grand-Duché de Luxembourg. Plus précisément, l'intégration d'un tel principe a été mise en pratique par le biais d'une exclusion normative portant sur des entreprises et sociétés ne respectant pas les conventions internationales ratifiées par le Grand-Duché de Luxembourg et couvrant les domaines de l'environnement, de la responsabilité sociale et solidaire ainsi que de la responsabilité institutionnelle laquelle porte notamment sur les droits de l'homme et le droit du travail.

De ce fait, le conseil d'administration du Fonds de compensation a mandaté en 2011 la société scandinave GES d'analyser l'univers d'investissement autorisé de la SICAV afin d'identifier les sociétés et

entreprises ne respectant pas les susdites conventions internationales.

Outre les échanges de vues réguliers que le Fonds de compensation mène avec GES, cette dernière fournit ainsi au Fonds de compensation tous les six mois un rapport actualisé des sociétés qui contreviennent à ces conventions et qui ne manifestent aucune volonté de modifier leur politique et leur mode de gouvernance. En conséquence, le conseil d'administration exclut ces sociétés de l'univers d'investissement autorisé de la SICAV.

A côté de ce rapport à violations confirmées, le Fonds de compensation reçoit un second rapport semestriel dans lequel figurent des sociétés accusées d'avoir contrevenu à une ou plusieurs de ces conventions mais avec lesquelles GES mène des pourparlers pour faire cesser les faits litigieux. C'est en fonction de l'évolution de ces pourparlers que ces entreprises peuvent soit passer sur la liste d'exclusion du Fonds de compensation soit être rayées dudit rapport à indications de violations. Le Fonds de compensation soutient ainsi avec son poids financier une procédure d'engagement en vue de faire modifier la politique et le mode de gouvernance des sociétés en cause.

Les deux rapports à violations confirmées relatifs à l'année 2017 ont été validés par le conseil d'administration en juin et novembre 2017, de sorte que 68 sociétés différentes étaient exclues de l'univers d'investissement autorisé de la SICAV en fin d'année<sup>1</sup>.

### 3.3. La prise en compte de critères de développement durable et d'investissement socialement responsable

Depuis 2011 et dans le cadre de tout appel d'offres portant sur la sélection de gérants de portefeuille pour le compte de la SICAV, le Fonds de compensation a décidé d'inclure dans son questionnaire de sélection des questions au sujet de la politique d'investissement socialement responsable ou de développement durable poursuivie par les différentes sociétés soumissionnaires.

Dans ce contexte, il est à noter qu'un mandat relatif aux actions monde attribué en 2012 à NN Investment Partners est géré exclusivement d'après des critères ESG. D'autant plus, le compartiment

respectif dispose depuis 2015 du label ESG de la Luxembourg Fund Labelling Agency (LuxFLAG). LuxFLAG est une association sans but lucratif indépendante créée au Luxembourg en juillet 2006 laquelle vise à promouvoir la mobilisation de capitaux pour les secteurs de l'investissement responsable en décernant un label reconnaissable aux fonds d'investissement. L'objectif principal du label ESG de LuxFLAG est de certifier que les actifs d'un fonds d'investissement sont investis selon des critères ESG. Etant donné que ce label doit être renouvelé sur base annuelle, l'année 2017 a également été mise au profit pour soumettre une demande de renouvellement à LuxFLAG. Par conséquent, le compartiment en question s'est vu réattribuer en octobre pour une nouvelle année ledit label.

En complément, les deux gérants de portefeuille en charge des compartiments relatifs à l'immobilier monde sélectionnés fin 2015 intègrent des considérations environnementales, sociales et de gouvernance significatives dans leur processus d'investissement global, ceci aussi bien au niveau du processus de diligence raisonnable avant investissement, de la sélection et de l'investissement même ou encore de la gestion et du contrôle continu après investissement. Concrètement, lesdits gérants s'assurent que les fonds immobiliers sous-jacents investis ont mis en place les procédures, systèmes et l'expertise nécessaires afin de pouvoir intégrer des considérations environnementales dans leurs décisions d'investissement immobilier et leurs activités de détention immobilière, qu'ils ne s'engagent pas dans des activités socialement irresponsables et que leurs règles de gouvernance sont conformes aux meilleures pratiques. De plus, les deux gérants de portefeuille se sont dotés d'une politique active d'exécution des droits de vote et participent activement à un grand nombre d'initiatives, notamment en étant un membre du GRESB (« Global Real Estate Sustainability Benchmark »). Dans ce contexte, les deux gérants de portefeuille demandent également aux fonds immobiliers sous-jacents investis de participer au sondage annuel du GRESB.

L'organisation GRESB a été lancée en 2009 dans le but de fournir à des fonds de pension plus d'informations sur la « verdure » de leurs investissements dans l'immobilier. Aujourd'hui, le sondage du GRESB est la norme de facto que les investisseurs institutionnels utilisent pour évaluer, mesurer et com-

<sup>1</sup> La liste d'exclusion actuelle du Fonds de compensation peut être consultée sur le site Internet [www.fdc.lu](http://www.fdc.lu).

parer les performances environnementales, sociales et de gouvernance des biens immobiliers dans le monde entier. Réalisé une fois par an, ce sondage recueille et rassemble des renseignements sur les bâtiments qui portent sur les indicateurs de rendement environnemental utilisés couramment comme l'énergie, les émissions de gaz à effet de serre, l'eau et les déchets ainsi que d'autres enjeux de gestion plus vastes comme par exemple les évaluations des risques associés au développement durable. Ledit questionnaire recense donc les données critiques en matière d'ESG et de développement durable.

La stratégie d'investissement révisée de 2017 du Fonds de compensation a fortement renforcé la prise en compte de tels critères de développement durable ou d'investissement socialement responsable. Ainsi, lors de tout nouvel appel d'offres portant sur la gestion active, chaque société soumissionnaire devra faire preuve, via une section dédiée dans le questionnaire de sélection à pondération significative, qu'il intègre une approche de développement durable ou d'investissement socialement responsable dans sa stratégie d'investissement proposée et les processus décisionnels y dépendant. Le type, l'étendue et l'envergure d'une telle approche ne sont pas prédéfinis par le Fonds de compensation et l'approche de développement durable ou d'investissement socialement responsable peut donc être implémentée par le gérant de portefeuille mandaté sous différentes formes (« screening » négatif ou positif, investissements thématiques, approche d'engagement, etc.).

Ainsi, lors du récent appel d'offres lancé par le Fonds de compensation au cours de 2017, les gérants Allianz Global Investors, Amundi Asset Management, AXA Investment Managers et HSBC Global Asset Management ont été sélectionnés afin de gérer cinq compartiments de la SICAV avec prise en considération obligatoire de critères de développement durable ou d'investissement socialement responsable<sup>2</sup>. Ces compartiments représentaient à la fin du premier trimestre 2018 un montant total de presque 3,44 milliards d'euros. Ensemble avec les compartiments gérés par NN Investment Partners, CBRE et AVIVA, environ 5,05 milliards d'euros représentant 60% des actifs gérés de manière active au sein de la SICAV sont conséquemment administrés d'après des critères de développement durable ou d'investissement socialement responsable.

### 3.4. La création de compartiments à impact positif

La stratégie d'investissement révisée de 2017 prévoit également, au niveau des classes d'actifs des actions et des obligations de la SICAV, la création de nouveaux compartiments spécifiques ayant pour vocation de procéder à des investissements à impact positif.

Plus spécifiquement, il est prévu de créer un compartiment lequel investira exclusivement dans des obligations vertes (« green bonds ») libellées en euros et un compartiment lequel investira uniquement dans des actions de sociétés cotées qui ont l'intention de générer, à côté d'un rendement financier, un impact social ou environnemental. Les investissements de ce dernier compartiment doivent notamment couvrir au moins 5 des 17 objectifs de développement durable de l'Agenda 2030 des Nations Unies, avec une préférence pour les objectifs liés, de manière claire et directe, à l'atténuation et à l'adaptation au changement climatique.

L'appel d'offres relatif à ces deux nouveaux mandats a ainsi été lancé le 10 avril 2018 et porte sur un volume de 200 millions d'euros pour le mandat relatif aux actions et de 100 millions d'euros pour le mandat visant les obligations vertes.

### 3.5. Le Fonds de compensation, actionnaire de la Société nationale des habitations à bon marché

Au niveau de l'immobilier direct et afin d'honorer son engagement social au Luxembourg, le Fonds de compensation est, derrière l'Etat, l'actionnaire le plus important de la Société nationale des habitations à bon marché (SNHBM). Cette dernière exerce une activité de promoteur social spécialisé dans la construction de maisons unifamiliales et d'immeubles à appartements par le biais de l'acquisition de terrains destinés à la construction et qu'elle cédera par la suite via bail emphytéotique sur une durée de 99 ans. Sur initiative du Fonds de compensation et afin de pouvoir assurer la continuité des activités de la société, voire même l'expansion de son activité de promoteur social, les actionnaires de la SNHBM ont procédé au cours de 2017 à une augmentation de capital vu qu'il est inconcevable de financer des

<sup>2</sup> L'approche de développement durable ou d'investissement socialement responsable implémentée par chaque gérant de portefeuille du Fonds de compensation est publiée sur son site Internet [www.fdc.lu](http://www.fdc.lu).

acquisitions de terrains à si long terme par des emprunts bancaires. La part du Fonds de compensation dans cette augmentation de capital s'est élevée à un ordre de grandeur de 2,25 millions d'euros.

### 3.6. Le patrimoine immobilier direct du Fonds de compensation

Depuis 2010, les nouveaux bâtiments et les rénovations de bâtiments mis en chantier par le Fonds de compensation sont soumis à la certification BREEAM (« Building Research Establishment Environmental Assessment ») et ont tous la classe de performance énergétique B. La certification BREEAM est la méthode la plus utilisée pour évaluer et améliorer les performances environnementales des bâtiments. En effet, elle évalue la performance des bâtiments sur le système de gestion, l'énergie, la santé, le bien-être, la pollution, le transport, l'occupation des sols, la biodiversité, les matériaux et l'eau. Des points sont attribués sur chacun de ces aspects en fonction des performances atteintes. Un système de pondération

permet d'agréger ces notes et d'obtenir une note globale accordée sous forme de certificat.

De plus, l'approvisionnement en énergie électrique de tous les immeubles détenus et gérés directement par le Fonds de compensation est limité aux énergies renouvelables.

Finalement, dans le secteur agricole et forestier, le Fonds de compensation est propriétaire de 691 hectares de forêts. Lesdites forêts sont soumises à la certification PEFC (« Pan European Forest Certification »). Ledit label est une certification forestière garantissant une gestion durable des forêts, respectueuse de l'environnement, socialement bénéfique et économiquement viable.

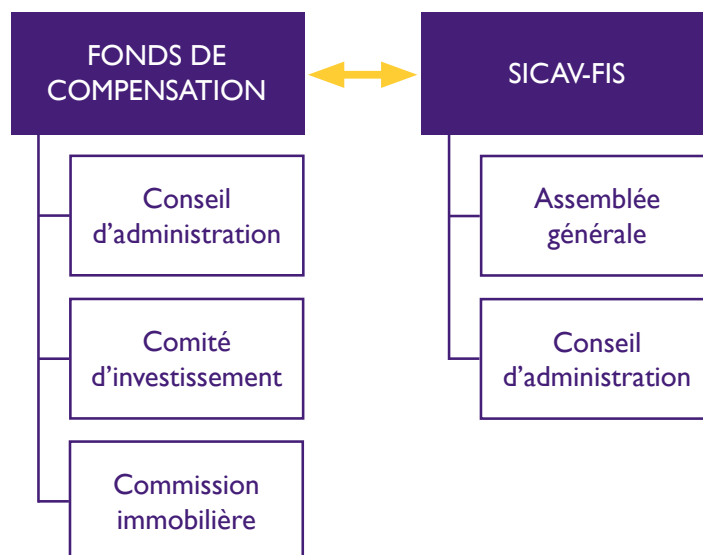
Depuis 2018, la prise en considération de critères environnementaux et de développement durable au niveau de la gestion du patrimoine immobilier direct du Fonds de compensation est également fixée dans la directive du conseil d'administration.



## 4. INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE

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

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



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

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

Le conseil d'administration représente et gère le 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 ainsi que sur le bilan.

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

En 2017, le conseil d'administration a tenu huit réunions et à trois reprises les membres ont été invités à prendre position par consultation écrite.

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

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

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

Le comité d'investissement a siégé à dix reprises en 2017.

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

Conformément à l'article 263, alinéa 5 du Code de la sécurité sociale, le conseil d'administration a institué en 2010 une commission spécifique, intitulée « commission immobilière », chargée de préparer les décisions du conseil d'administration en matière de patrimoine immobilier direct et d'accompagner le conseil d'administration dans la gestion de ce même patrimoine. Elle est composée de deux délégués employeurs, de deux délégués assurés, du président du Fonds de compensation et d'un membre de l'administration même du Fonds de compensation.

La commission immobilière s'est réunie cinq fois durant 2017.

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

Les statuts fixent que l'associé unique de la société, agissant à travers le conseil d'administration du Fonds de compensation, exerce tous les pouvoirs dévolus à l'assemblée générale des actionnaires.

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

En 2017, l'assemblée générale annuelle de la SICAV s'est tenue en date du 26 avril.

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

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

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

Le conseil d'administration de la SICAV a siégé une fois en 2017, ceci en date du 26 avril.

### 4.6. Les gérants de portefeuille de la SICAV au 31 décembre 2017

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

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

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

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

#### Obligations marchés émergents – gestion active :

- Pictet Asset Management Limited, Londres

#### Obligations marchés émergents – gestion indexée :

- UBS Asset Management (UK) Limited, Londres

#### Obligations monde – gestion active :

- Natixis Asset Management, Paris
- Franklin Templeton Investment Management Limited, Londres
- Wellington Management International Limited, Londres

#### Obligations monde – gestion indexée :

- BlackRock Investment Management (UK) Limited, Londres

#### Actions monde à petite capitalisation – gestion active :

- Allianz Global Investors GmbH (UK Branch), Londres

#### Actions monde à petite capitalisation – gestion indexée :

- BlackRock Investment Management (UK) Limited, Londres

#### Actions marchés émergents – gestion active :

- Dimensional Fund Advisors Limited, Londres

#### Actions marchés émergents – gestion indexée :

- State Street Global Advisors Limited, Londres

#### Actions monde – gestion indexée :

- State Street Global Advisors Limited, Londres

Actions monde – gestion active :

- KBI Global Investors, Dublin
- NN Investment Partners Asset Management B.V., La Haye

Fonds monétaires libellés en euros – gestion active :

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

Immobilier monde – gestion active :

- Aviva Investors Global Services Limited, Londres
- CBRE Global Investment Partners Limited, Londres

**4.7. La banque dépositaire et l'administration centrale de la SICAV au 31 décembre 2017**

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

**4.8. Le réviseur d'entreprises de la SICAV au 31 décembre 2017**

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

**4.9. Le conseil d'administration du Fonds de compensation au 31 décembre 2017**

	Représentants de l'Etat	Représentants employeurs	Représentants assurés
<b>Membres effectifs</b>	M. Robert KIEFFER <i>Président</i> M. Fernand LEPAGE M. Jean OLINGER M. Claude SEYWERT	M. Claude BIZJAK M. Serge DE CILLIA M. Armand GOBBER M. Marc HENGEN	M. Gabriel DI LETIZIA M. Carlos PEREIRA M. René PIZZAFERRI M. Jean-Marie SCHNEIDER
<b>Membres suppléants</b>	M. Marc FRIES M. Claude RUME M. Paul HILDGEN M. Jean-Paul JUCHEM	M. Nicolas HENCKES M. François ENGELS M. Marc WAGENER M. Marc GROSS	M. Christophe KNEBELER M. Fernand GALES M. Angelo ZANON Mme Micky GRULMS

**4.10. Le comité d'investissement du Fonds de compensation au 31 décembre 2017**

M. Marc FRIES <i>Président délégué</i>	M. Serge DE CILLIA <i>Représentant employeurs</i>	M. René PIZZAFERRI <i>Représentant assurés</i>	M. André BIRGET M. Marc FLAMMANG Dr. Yves WAGNER <i>Experts externes</i>
---	--	---	---

**4.11 Le conseil d'administration de la SICAV au 31 décembre 2017**

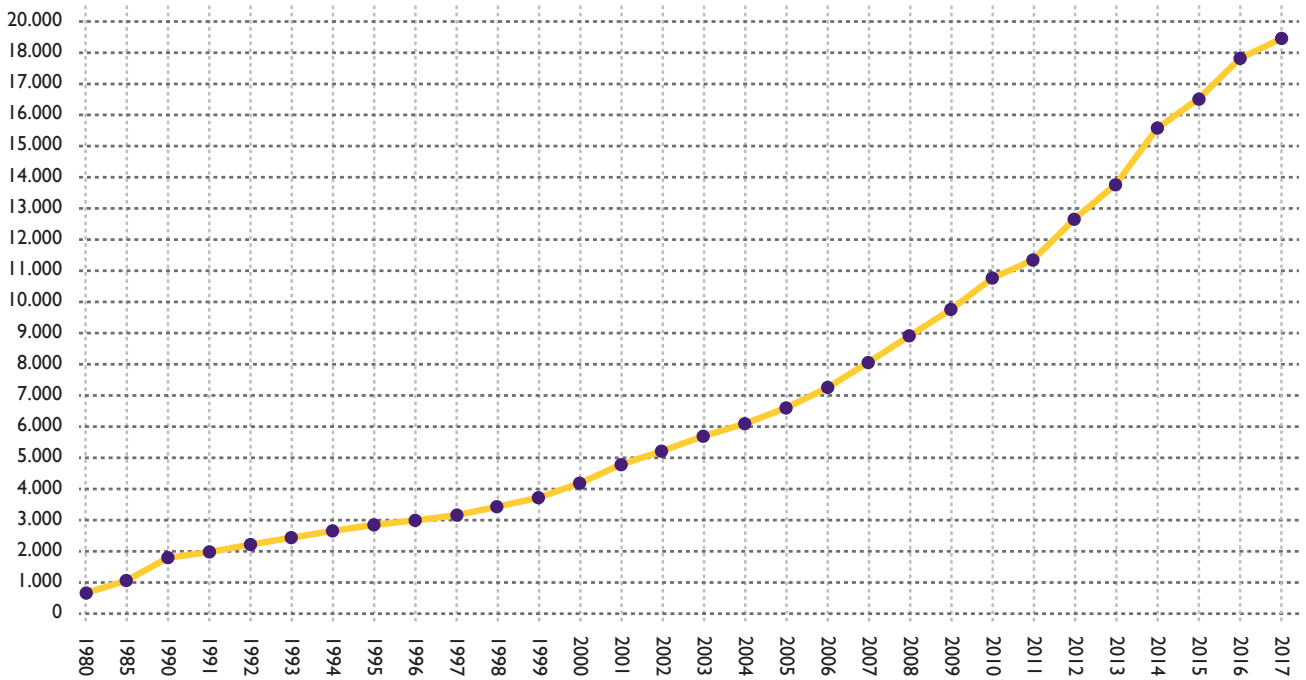
M. Robert KIEFFER <i>Président</i>	M. André BIRGET M. Claude BIZJAK M. Serge DE CILLIA M. Gabriel DI LETIZIA M. Marc FLAMMANG	M. Armand GOBBER M. Marc HENGEN M. Fernand LEPAGE M. Jean OLINGER M. Carlos PEREIRA	M. René PIZZAFERRI M. Jean-Marie SCHNEIDER M. Claude SEYWERT Dr. Yves WAGNER <i>Administrateurs</i>
---------------------------------------	--	---	---

## 5. RESULTATS DU FONDS DE COMPENSATION

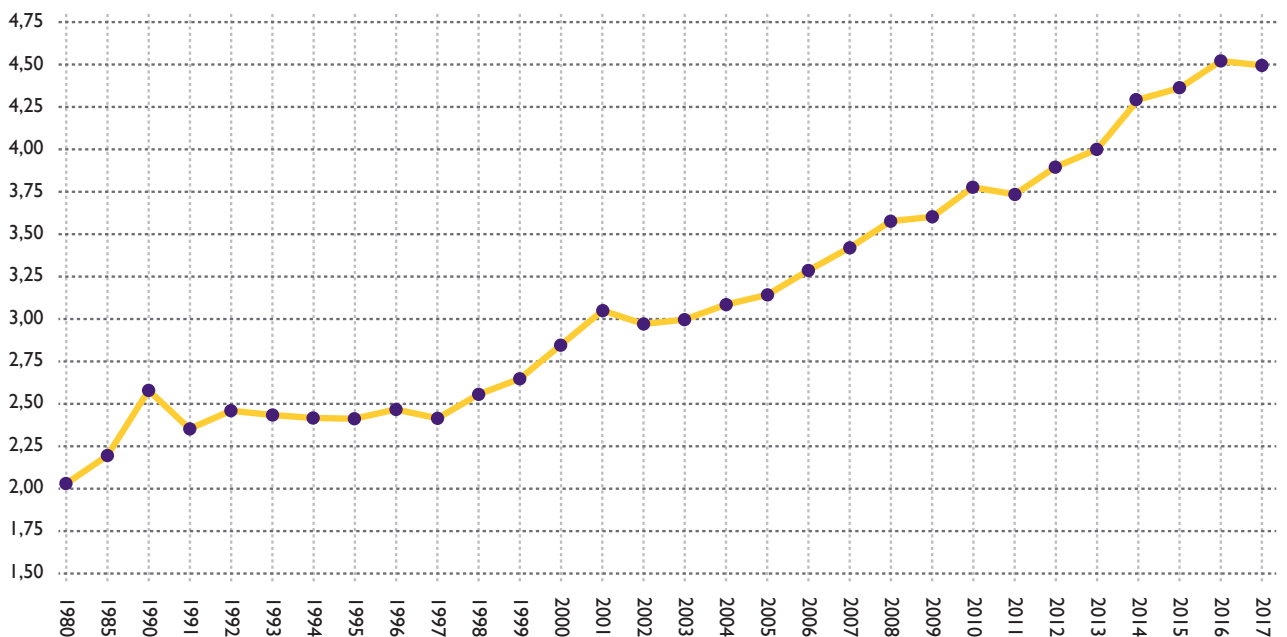
Au 31 décembre 2017, la réserve globale du régime général d'assurance pension a atteint 18,88 milliards d'euros, soit une augmentation de 1,07 milliard d'euros par rapport au 31 décembre 2016. Comparée au montant d'environ 4,18 milliards

d'euros de dépenses en prestations à charge du régime, la réserve globale a représenté 4,51 fois le montant des prestations annuelles en fin d'année, multiple légèrement en baisse par rapport à l'année précédente.

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



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



La réserve de compensation a été gérée à raison de 18,09 milliards d'euros par le Fonds de compensation et le solde de 786 millions d'euros par la Caisse nationale d'assurance pension.

La réserve du Fonds de compensation a été investie à hauteur de 16,47 milliards d'euros dans sa SICAV. Le solde d'environ 1,62 milliard d'euros

est composé d'actions de la Société nationale des habitations à bon marché, du portefeuille immobilier direct détenu au Luxembourg, du stock de prêts, de la trésorerie ainsi que du solde entre comptes créditeurs et comptes débiteurs représentant essentiellement des cotisations à recevoir de la part du Centre commun de la sécurité sociale et non encore disponibles pour placement.

#### Répartition de la réserve de compensation gérée par le Fonds de compensation au 31 décembre 2017

Classe d'actifs	SICAV	Hors SICAV	Total	Total (%)
Placements en actions	6.707.092.927	14.897.143	6.721.990.070	37,15
Placements en obligations	8.258.097.135	/	8.258.097.135	45,64
Placements monétaires	1.004.700.477	/	1.004.700.477	5,55
Placements immobiliers	501.204.699	413.860.169	915.064.868	5,06
Prêts	/	173.003.419	173.003.419	0,96
Trésorerie et intérêts courus	/	463.772.159	463.772.159	2,56
Solde créditeur/débiteur	/	556.571.384	556.571.384	3,08
<b>Total</b>	<b>16.471.095.238</b>	<b>1.622.104.274</b>	<b>18.093.199.512</b>	<b>100</b>

En comparaison avec les quotas stratégiques de l'allocation cible<sup>3</sup>, les quotas des actifs du Fonds de compensation ont présenté en fin d'année

des surpondérations au niveau des placements monétaires et en actions, ceci au détriment des placements immobiliers et en obligations.

#### Total des actifs et déviations au 31 décembre 2017<sup>4</sup>

Classe d'actifs	Total	Total (%)	Stratégie cible (%)	Déviations (%)
Placements en actions	6.721.990.070	38,33	32,50	5,83
Placements en obligations (prêts inclus)	8.431.100.554	48,08	54,00	-5,92
Placements monétaires (trésorerie et intérêts courus inclus)	1.468.472.636	8,37	5,00	3,37
Placements immobiliers	915.064.868	5,22	8,50	-3,28
<b>Total</b>	<b>17.536.628.128</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	

Les revenus générés par la gestion de la réserve de compensation se sont élevés à environ 664,6 millions d'euros desquels il faut retrancher les frais de fonctionnement du Fonds de compensation d'un montant de 11,5 millions d'euros. Il en résulte un revenu net de la fortune de 653 millions d'euros, revenus donc en baisse de presque 200 millions d'euros par rapport à l'année 2016.

Le taux de rendement du Fonds de compensation a été de 3,79%, soit un déclin de 1,54% par rapport à l'exercice précédent. Ce déclin résulte simplement du résultat moins élevé de la SICAV par rapport à 2016. Toutefois, ce rendement égalise le rendement minimum cible du Fonds de compensation fixé de par sa stratégie d'investissement à 3,80%, sachant que ce dernier se base principalement sur des hypothèses d'inflation et de taux de croissance des salaires réels au Luxembourg beaucoup plus élevées que les niveaux effectivement observés aux cours de l'année 2017.

<sup>3</sup> Allocation cible telle que définie dans la stratégie d'investissement révisée de 2013.

<sup>4</sup> Omission faite du solde créditeur/débiteur lequel n'est pas pris en compte au niveau de la stratégie d'investissement.

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

Année	Réserve de compensation	Revenu net de la fortune	Taux de rendement (%) <sup>5</sup>
2005	4.793.417.544	36.842.512	
2006	5.490.205.334	159.818.181	3,16
2007	6.394.688.811	215.267.363	3,69
2008	7.340.027.582	152.510.027	2,25
2009 <sup>6</sup>	8.115.235.363		
2009	8.985.912.430	353.593.974	4,22
2010	9.960.821.980	520.929.660	5,65
2011	10.500.513.881	85.821.826	0,84
2012	11.794.019.969	871.461.809	8,14
2013	13.105.309.096	677.424.352	5,59
2014	14.926.522.556	1.456.029.071	10,96
2015	15.812.071.718	529.313.489	3,50
2016	17.052.554.284	852.368.178	5,33
2017	18.093.199.512	653.147.182	3,79

### 5.1. Résultat de la SICAV

La valeur de la SICAV s'élevait en fin d'année à 16,47 milliards d'euros, en augmentation par rapport au début d'année de 790,5 millions d'euros. Cette différence provient de la plus-value de quelque 624,9 millions d'euros et de nouvelles souscriptions de l'ordre de 165,6 millions d'euros qui ont eu lieu au courant de l'année sous revue. Ce résultat équivalait à un taux de rendement de 3,89%, soit quatre points de base en deçà de la performance de l'indice de référence stratégique lequel affichait un résultat de fin d'année de 3,93%. Si l'allocation tactique au sein de la SICAV, notamment la surpondération des

actions monde et la sous-pondération des obligations libellées en euros, a été largement positive, la sélectivité, qui résulte des décisions d'investissement prises par les gérants de portefeuille, a été négative de manière à avoir neutralisé l'effet positif de l'allocation tactique. Plus particulièrement, la performance moins bonne d'un gérant de portefeuille au niveau des actions monde et une performance décevante d'un gérant de portefeuille en charge d'un mandat d'actions relatives aux marchés émergents ont tiré le rendement légèrement en-dessous de celui de l'indice de référence stratégique. Par rapport au résultat de 5,66% de fin 2016, le rendement est en baisse de 1,77%.

### Plus-value et taux de rendement au 31 décembre

Année	Plus-value	Taux de rendement de la SICAV (%)	Taux de rendement de l'indice de référence stratégique (%)	Déviations (%)
2007	46.900.031	1,10	0,99	0,11
2008	125.024.555	2,20	-7,46	9,66
2009	312.835.441	4,57	10,46	-5,89
2010	481.142.971	5,98	7,95	-1,97
2011	53.243.473	0,61	1,14	-0,54
2012	840.351.992	8,92	9,30	-0,38
2013	655.231.706	6,09	5,55	0,54
2014	1.435.169.340	11,87	12,02	-0,15
2015	503.117.813	3,80	3,48	0,32
2016	823.725.850	5,66	6,46	-0,80
2017	624.907.064	3,89	3,93	-0,04

<sup>5</sup> Formule de calcul du taux de rendement du Fonds de compensation :  $2 * U / (V_f + V_i - U)$  avec U = revenu net, V<sub>f</sub> = valeur à la fin de l'exercice et V<sub>i</sub> = valeur au début de l'exercice.

<sup>6</sup> Bilan d'ouverture au 1<sup>er</sup> janvier 2009 du Fonds de compensation. Un bilan d'ouverture a dû être dressé en raison de l'entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2009 de la loi sur le statut unique impliquant le transfert de certains actifs au Fonds de compensation.

Comme la croissance mondiale s'est encore accélérée en 2017, l'année était en général positive pour les marchés financiers. Ainsi, les investissements en actions, tous marchés confondus, ont performé à raison de 8,83% en 2017, sous-performant néanmoins leur indice de référence stratégique de 65 points de base.

Les investissements réalisés au sein de la classe d'actifs des actions monde ont perdu par rapport à leur indice de référence 35 points de base en ayant atteint un rendement de 7,15%. Cette sous-performance résulte surtout d'un des deux gérants de portefeuille actifs dont le modèle d'investissement consiste à privilégier les sociétés dites « value » et payant des dividendes élevés, alors que c'étaient surtout les sociétés du type « growth », à savoir les sociétés dont le marché anticipe la valorisation future de leur cours de bourse respectif, qui ont connu de très robustes performances. La valorisation des actions, d'ailleurs comme pour toutes les autres classes d'actifs de la SICAV, se faisant en euros, il y a également lieu de discerner l'impact de son appréciation au cours de 2017. Ainsi, l'affaiblissement de certains risques politiques, l'amélioration de la conjoncture économique ou encore l'anticipation d'une normalisation de la politique monétaire ont conduit à un regain d'intérêt pour la zone euro de la part des investisseurs ce qui in fine a joué en faveur d'une appréciation de l'euro par rapport aux autres devises investies, dont notamment le dollar américain, le yen japonais et la livre sterling. Selon la devise de base considérée, les performances peuvent donc bien être disparates. Comme cela et en considérant le même indice de référence mais libellé en dollars américains, la performance en dollars américains est supérieure de presque 15% à celle en euros. Ceci vaut également au niveau des classes d'actifs relatives aux actions à petite capitalisation et des marchés émergents où grand nombre de titres sont libellés dans une monnaie différente de l'euro.

Au niveau des actions à petite capitalisation, le résultat consolidé des deux gérants de portefeuille en charge de cette classe d'actifs a atteint 9,87%, surperformant donc son indice de référence de 2,14%. Si le gérant de portefeuille en charge de la gestion indexée a égalisé ce dernier, celui gérant son mandat de façon active a réussi à dépasser l'indice de référence de 4,47%. Une allocation judicieuse parmi les pays ainsi qu'une sélection des titres pertinente ont été à la base de cette surperformance.

Les investissements en actions des marchés émergents ont affiché un résultat annuel de 17,59%, ayant ainsi manqué de quelque 3% la performance de l'indice de référence correspondant. Cette sous-performance est essentiellement imputable à un seul gérant de portefeuille actif dont les résultats décevaient sur toute l'année de sorte qu'il a finalement été décidé en fin d'année de résilier son mandat.

Les obligations ont affiché un résultat consolidé de 0,87%, sous-performant ainsi l'indice de référence stratégique de 10 points de base. L'appréciation de l'euro a eu un moindre effet sur cette classe d'actifs étant donné qu'une couverture du risque de change, du moins partielle, est obligatoire.

Au niveau des obligations libellées en euros, l'année fut marquée par une situation économique en Europe qui a continué à afficher des résultats positifs, mais également par des incertitudes politiques, notamment au cours du premier semestre et en relation avec les élections aux Pays-Bas, en France et en Italie, ainsi que par la décision de la Banque centrale européenne de réduire dès janvier 2018 son programme mensuel d'achat d'obligations de 60 à 30 milliards d'euros. Bien que la remontée espérée des taux ne s'ait pas concrétisée, cette classe d'actifs a pourtant connu sa plus mauvaise performance depuis 2007 avec 0,93%, performance toutefois supérieure de 25 points de base à celle de l'indice de référence correspondant. Ainsi, la stratégie d'un des gérants de portefeuille actifs, de par son allocation plus risquée en investissant davantage dans des obligations ayant une notation moins élevée, a été payante vu qu'il a dépassé son indice de référence de plus d'un pourcent. Les deux autres gérants de portefeuille actifs et celui implémentant la gestion indexée affichaient des résultats proches de l'indice de référence. Dans l'expectative d'une remontée des taux d'intérêt au cours de l'année sous revue ne s'ayant finalement pas réalisé, le choix des trois gérants de portefeuille actifs d'opter pour une durée modifiée plus courte que celle de l'indice de référence n'a pas été fructueux.

En ce qui concerne les obligations monde, la performance consolidée des quatre gérants de portefeuille s'élevait à 0,94%, soit une sous-performance de 20 points de base par rapport à l'indice de référence. Cette dernière est essentiellement imputable à un gérant de portefeuille actif ayant mal anticipé la baisse du dollar américain, surtout face à l'euro, et ayant en conséquence moins couvert son portefeuille contre

le risque de change. Ainsi, ledit gérant de portefeuille a perdu 1,26% par rapport à son indice de référence, une moins-value qui n'a pas pu être compensée par les surperformances des deux autres gérants de portefeuille actifs de respectivement 64 et 11 points de base. Le gérant de portefeuille en charge de la gestion du mandat indexé a perdu 6 points de base face à l'indice de référence. En effet, depuis la fin de l'année 2016, la classe d'actifs des obligations monde se voyait exposée à une bonne santé de l'économie américaine, à un niveau extrêmement bas du chômage et à un retour de l'inflation, des facteurs qui ont fait réagir à partir de décembre 2016 la Réserve fédérale par le biais de trois hausses de son principal taux directeur, passant ainsi de 0,5% à 1,5%, tout en annonçant qu'elle prévoyait de commencer à réduire la taille de son bilan en cessant partiellement son programme de rachat d'obligations. La hausse du principal taux directeur de la Réserve fédérale devrait par ailleurs se poursuivre en 2018.

La classe d'actifs des obligations relatives aux marchés émergents, composée uniquement d'obligations d'Etat émises en monnaies locales, a affiché un résultat négatif de 16 points de base, performance en deçà de 1,39% par rapport à l'indice de référence.

Tout comme pour les obligations monde, la sous-performance résulte principalement d'un gérant de portefeuille actif ayant opté pour une exposition plus importante au dollar américain.

Dans un environnement de taux d'intérêt à court terme négatifs, les gérants de portefeuille monétaires n'ont pas réussi à dégager un résultat positif. Entre autres, le choix d'un gérant de portefeuille de s'exposer plus fortement à des titres débiteurs de moindre qualité a néanmoins permis de battre l'indice de référence associé à cette classe d'actifs de 27 points de base.

L'immobilier monde, dont les investissements ont débuté au premier semestre 2016 via des souscriptions dans des fonds immobiliers non cotés et dont le quota stratégique n'a pas encore été atteint fin 2017, a réalisé une performance consolidée de 0,71%, sous-performant en conséquence de 3,80% son indice de référence. En raison d'une allocation des devises assez divergente entre les portefeuilles immobiliers investis et l'indice de référence correspondant, l'écart par rapport à ce dernier provient en grande partie d'effets de change tout comme des coûts d'implémentation restant importants.

#### Taux de rendement par classe d'actifs au 31 décembre 2017

Classe d'actifs	Taux de rendement classe d'actifs (%)	Taux de rendement indice de référence stratégique (%)	Déviations (%)
Total SICAV	3,89	3,93	-0,04
Total Fonds monétaires	-0,17	-0,44	0,27
Total Obligations	0,87	0,97	-0,10
Obligations libellées en euros	0,93	0,68	0,25
Obligations monde	0,94	1,14	-0,20
Obligations marchés émergents	-0,16	1,23	-1,39
Total Actions	8,83	9,48	-0,65
Actions monde	7,15	7,50	-0,35
Actions monde à petite capitalisation	9,87	7,73	2,14
Actions marchés émergents	17,59	20,61	-3,02
Total Immobilier	0,71	4,51	-3,80

Au niveau du total des coûts imputables à la SICAV, le ratio du total des frais sur encours<sup>7</sup> n'a pratiquement pas changé par rapport à 2016. A noter que la diminution considérable des coûts au niveau

de la classe d'actifs relative à l'immobilier monde s'explique par des frais d'implémentation et de diligence raisonnable en déclin par rapport à un volume investi en croissance et se rapprochant du quota stratégique.

<sup>7</sup> Le ratio du total des frais sur encours permet de connaître le coût de gestion d'un fonds de placement. Il est calculé en divisant le total des coûts par la valeur nette d'inventaire moyenne des actifs gérés.



*Total des frais sur encours au 31 décembre*

Année	Actions (%)	Obligations (%)	Fonds monétaires (%)	Immobilier monde (%)	SICAV (%)
2009	0,28	0,16	0,06		0,10
2010	0,23	0,16	0,07		0,14
2011	0,21	0,13	0,07		0,14
2012	0,22	0,13	0,08		0,15
2013	0,23	0,14	0,08		0,17
2014	0,25	0,14	0,08		0,18
2015	0,25	0,14	0,08		0,18
2016	0,24	0,14	0,09	1,03	0,18
2017	0,22	0,13	0,09	0,39	0,17

## 5.2. Résultat des prêts

### Les prêts hypothécaires aux particuliers

L'attribution et la gestion des prêts hypothécaires étaient longtemps régies sur base d'un règlement interne jadis approuvé par le comité directeur de l'ancienne Caisse de pension des employés privés. Ce règlement a été repris par le conseil d'administration du Fonds de compensation au 1<sup>er</sup> janvier 2009 et prévoyait des conditions très restrictives quant à l'attribution de nouveaux prêts et des conditions financières plutôt favorables étant donné que le taux de base s'alignait au taux social fixé par le Gouvernement en conseil, majoré de 0,25% à partir de la 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 emprun-

teurs 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 et les prêts accordés jusqu'au 31 août 2009 ont continué à bénéficier des conditions financières précédemment en vigueur.

Au 31 décembre 2017, le capital restant dû pour cette catégorie de prêt s'élevait au total à quelque 48 millions d'euros répartis sur 1.444 prêts dont les remboursements s'effectuent par échéances semestrielles. La moyenne du taux de base appliqué aux prêts hypothécaires du Fonds de compensation en 2017 a été de 2,00% et aucun nouveau capital n'a été prêté au cours de cette même année. Comme pour les années précédentes, le volume de ces prêts a continué à baisser. D'autre part, plus de 90% du stock existant arrivera à échéance finale au cours des dix prochaines années.

### *Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2017*

	Nombre/Montant	Variation année précédente (%)
Nombre de prêts	1.444	-16,6
Capital restant dû	47.827.452	-23,0

### *Répartition des prêts par échéance finale au 31 décembre 2017*

Durée restante	Volume du stock existant (%)
1 - 5 ans	63,4
6 - 10 ans	27,5
11 - 18 ans	9,1

## Les prêts au secteur privé

En fin d'année, le capital restant dû pour cette catégorie de prêt s'est élevé à quelque 105.000 euros répartis sur trois prêts dont les remboursements s'effectuent par échéances trimestrielles. Au cours de

2017, deux prêts sont venus à échéance finale sachant qu'il n'y a pas eu de nouveaux prêts. Le taux d'intérêt appliqué a été de 3,875% tout au long de l'année 2017. D'ailleurs, 67% de ces prêts viendront à échéance finale au cours des prochaines trois années.

### Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2017

	Nombre/Montant
Nombre de prêts	3
Capital restant dû	104.750

### Répartition des prêts par échéance finale au 31 décembre 2017

Durée restante	Volume du stock existant (%)
1 - 3 ans	66,7
4 ans	33,3

## Les prêts aux institutions publiques

Au 31 décembre 2017, les six prêts aux institutions publiques du Fonds de compensation, accordés en majeure partie à des institutions d'utilité publique et dont les modes de remboursement prévus divergent entre échéances mensuelles, semestrielles et annuelles, ont présenté un capital restant dû d'environ

125 millions d'euros. Le taux d'intérêt appliqué à ces dossiers différait d'un prêt à l'autre et se situait en 2017 entre 0,0625% et 2,50%. Pendant 2017, aucun prêt n'est venu à échéance finale et aucun nouveau capital n'a été prêté. Finalement, au cours des prochaines 8 années, tous ces prêts viendront à échéance finale.

### Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2017

	Nombre/Montant
Nombre de prêts	6
Capital restant dû	125.071.218

### Répartition des prêts par échéance finale au 31 décembre 2017 par échéance finale

Durée restante	Volume du stock existant (%)
1 - 5 ans	33,3
6 - 8 ans	66,7

## Le taux de rendement

Au cours de 2017, l'ensemble des prêts a dégagé un total de revenus de 2,36 millions d'euros et a généré environ 503.000 euros de charges, soit un revenu net total de presque 1,86 millions d'euros et un taux de

rendement de l'ordre de 0,98%, rendement donc en baisse de 47 points de base par rapport à 2016. Les prêts au secteur privé, les prêts hypothécaires ainsi que les prêts aux institutions publiques ont affiché des rendements de respectivement 4,00%, 1,46% et 0,78%.

## Taux de rendement au 31 décembre 2017

Catégorie de prêt	Revenu net <sup>8</sup>	Taux de rendement (%) <sup>9</sup>
Prêts hypothécaires aux particuliers	802.184	1,46
Prêts au secteur privé	5.035	4,00
Prêts aux institutions publiques	1.048.385	0,78
<b>Total</b>	<b>1.855.604</b>	<b>0,98</b>

## 5.3. Résultat du patrimoine immobilier

Le patrimoine immobilier du Fonds de compensation est composé d'immeubles proprement dits, d'un site industriel, du terrain à bâtir destiné à la construction d'une partie de la Cité de la sécurité

sociale, de plusieurs emplacements de stationnement ainsi que d'appartenances forestières d'une surface totale de 691 hectares. La valeur nette au 31 décembre 2017 de ce patrimoine immobilier, dont l'intégralité se situe au Grand-Duché de Luxembourg, s'est chiffrée à environ 414 millions d'euros.

## Valeur nette du patrimoine immobilier au 31 décembre 2017

Valeur terrains	Valeur constructions	Valeur totale (terrains + constructions)	Amortissement cumulé	Valeur nette (valeur totale – amortissement cumulé)
145.193.548	406.858.446	552.051.994	138.191.825	413.860.169

En fin d'année, les biens immobiliers du Fonds de compensation comprenaient au total vingt-cinq immeubles d'une surface locative totale de plus de 121.000 m<sup>2</sup> et occupés à hauteur de 99% tout au long de l'exercice 2017<sup>10</sup>. En raison du caractère plutôt hétérogène du portefeuille des immeubles du Fonds de compensation, les catégories de locataire variaient

largement d'un immeuble à l'autre. Tandis que les petites surfaces étaient plutôt affectées à des baux commerciaux ou d'habitation privée, les grandes superficies satisfaisaient majoritairement à des besoins administratifs (étatiques ou supranationaux) ou privés (de services bancaires, financiers ou d'assurance).

Catégorie de locataire au 31 décembre 2017<sup>11</sup>

Catégorie de locataire	Surface locative (m <sup>2</sup> )	Surface locative (%)
Organismes supranationaux	40.722	33,65
Institutions de la sécurité sociale	28.900	23,88
Etat	28.245	23,34
Banques et Assurances	13.446	11,11
Habitations privées	5.453	4,51
Commerces	4.081	3,37
Administrations commerciales	168	0,14
<b>Total</b>	<b>121.015</b>	<b>100,00</b>

<sup>8</sup> Les revenus nets correspondent aux revenus totaux (intérêts, intérêts de retard et autres revenus) diminués des charges totales (masse salariale relative au service des prêts, frais informatiques ainsi qu'autres frais d'instruction et décharges).

<sup>9</sup> Formule de calcul du taux de rendement des prêts :  $2 * U / (V_f + V_i - U)$  avec U = revenu net, V<sub>f</sub> = valeur à la fin de l'exercice et V<sub>i</sub> = valeur au début de l'exercice.

<sup>10</sup> Surface locative et taux d'occupation hors site industriel situé à Diekirch acquis en 2015 et l'immeuble en construction relatif au projet de la Cité de la sécurité sociale.

<sup>11</sup> Hors site industriel situé à Diekirch acquis en 2015.

## Le taux de rendement

Au cours de l'année 2017, l'ensemble du patrimoine immobilier a affiché des revenus totaux de 37,4 millions d'euros, des charges d'environ 2,9 millions d'euros et un total de dotations à l'amortissement de presque 8 millions d'euros, soit

donc un revenu net total de 26,5 millions d'euros et un taux de rendement de 9,90%<sup>12</sup>. Comparé à l'année précédente, ce rendement est en légère hausse de 69 points de base, hausse principalement issue des recettes nouvellement générées par la remise en location de l'immeuble Carrefour après rénovation.

<sup>12</sup> Il s'agit d'un rendement annuel comptable. Le rendement annuel comptable est obtenu en divisant les revenus (revenus sur immeubles, terrains et appartenances forestières ainsi que, le cas échéant, bénéfices de réalisation sur immeubles et revenus divers), diminués des charges (frais d'exploitation et autres charges telles que frais d'experts et d'études et frais de contentieux ainsi que, le cas échéant, charges diverses) et des dotations à l'amortissement, par la valeur nette au début de l'exercice.

## 6. BILAN 2017

COMPTE	ACTIF	31.12.2017	31.12.2016
<b>2</b>	<b>Comptes d'actifs immobilisés</b>	<b>586.863.588,01</b>	<b>617.232.528,73</b>
<b>22/28</b>	<b>Immobilisations corporelles, amortissements</b>	<b>413.860.168,75</b>	<b>410.341.301,91</b>
2211	Terrains	145.193.547,28	145.193.547,28
2213	Immeubles et constructions	406.674.401,86	395.236.051,41
2214	Transformations	184.044,49	128.322,60
2221	Installations techniques et machines / équipements techniques	494.873,74	494.873,74
2234	Autres installations et mobilier / biens meubles	154.360,21	154.360,21
2813	Amortissements sur constructions	-138.191.824,88	-130.216.619,38
2821	Amortissement sur installations techniques et machines	-494.873,74	-494.873,74
2834	Amortissement sur mobilier	-154.360,21	-154.360,21
<b>23</b>	<b>Immobilisations financières</b>	<b>173.003.419,26</b>	<b>206.891.226,82</b>
2361	Prêts immobilisés	173.003.419,26	206.891.226,82
<b>4</b>	<b>Comptes de tiers</b>	<b>566.241.388,72</b>	<b>603.240.141,18</b>
<b>41</b>	<b>Créances envers des organismes liés (débiteurs)</b>	<b>546.545.862,78</b>	<b>581.941.186,04</b>
4110	Frais d'administration	1.230.921,74	1.278.095,21
4114	Cotisations	545.314.618,99	580.656.129,25
4115	Intérêts	322,05	6.961,58
<b>42</b>	<b>Autres créances (débiteurs)</b>	<b>6.299.744,29</b>	<b>6.335.055,59</b>
4220	Loyer immeubles	849.275,20	59.869,51
4221	Loyer parking	0,00	440,00
4225	Charges locatives	108.565,78	161.799,46
4231	Prêts	5.118.239,76	6.081.744,34
4280	Acquéreur bois et autres	223.663,55	31.202,28
<b>43</b>	<b>Créances envers l'Etat et les collectivités publiques</b>	<b>499.693,50</b>	<b>3.320.228,40</b>
4314	Créances fiscales	499.693,50	3.320.228,40
<b>46</b>	<b>Frais à répartir, dettes envers l'Etat et les collectivités publiques</b>	<b>799.302,93</b>	<b>496.485,22</b>
4602	Frais communs	799.302,93	496.485,22
<b>48</b>	<b>Comptes de régularisation</b>	<b>12.096.785,22</b>	<b>11.147.185,93</b>
4810	Régul. Déb. / Frais d'administration	3.643,30	3.967,39
4818	Régul. Déb. / Solde CCSS	11.942.977,94	11.019.428,46
4819	Régul. Déb. / Divers payés d'avance	120.163,13	89.413,57
4849	Comptes transitoires ou d'attente - Actif	30.000,85	34.376,51
<b>5</b>	<b>Comptes financiers</b>	<b>16.949.764.539,74</b>	<b>15.861.332.517,14</b>
508	Valeurs mobilières	16.485.992.380,86	15.693.278.174,00
512/4	Comptes courants et chèques postaux	213.771.735,21	168.053.273,66
5130	Comptes à terme	250.000.000,00	0,00
5920	Intérêts courus sur prêts émis	423,67	1.069,48
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>18.102.869.516,47</b>	<b>17.081.805.187,05</b>

COMPTE	PASSIF	31.12.2017	31.12.2016
<b>1</b>	<b>Comptes de capitaux, provisions et dettes financières</b>	<b>18.094.476.020,75</b>	<b>17.053.696.082,03</b>
<b>13</b>	<b>Réserves</b>	<b>18.093.199.512,11</b>	17.052.554.283,98
1380	Réserve de compensation	18.093.199.512,11	17.052.554.283,98
<b>18</b>	<b>Provisions</b>	<b>1.276.508,64</b>	1.141.798,05
1851	Provisions immobilier	1.276.508,64	1.141.798,05
<b>4</b>	<b>Comptes de tiers</b>	<b>8.393.495,72</b>	<b>28.109.105,02</b>
<b>45</b>	<b>Dettes envers des organismes liés (crédeurs)</b>	<b>21.911,07</b>	<b>39.780,62</b>
4510	Frais d'administration	21.911,07	39.780,62
<b>46</b>	<b>Frais à répartir, dettes envers l'Etat et les collectivités publiques</b>	<b>0,00</b>	<b>70.856,36</b>
4614	Dettes fiscales	0,00	70.856,36
<b>47</b>	<b>Autres dettes (crédeurs)</b>	<b>866.551,41</b>	<b>2.096.413,19</b>
4711	Dépôts et cautionnements reçus	793.554,67	1.966.632,16
4718	Prêts et autres dettes diverses	72.996,74	129.781,03
<b>48</b>	<b>Comptes de régularisation</b>	<b>7.505.033,24</b>	<b>25.902.054,85</b>
4820	Régul. Créd. / Frais d'administration	1.955.911,84	406.908,93
4823	Régul. Créd. / Loyers et Charges perçus d'avance Immeubles	20.076,25	40.195,00
4859	Comptes transitoires ou d'attente - Passif	5.529.045,15	25.454.950,92
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>18.102.869.516,47</b>	<b>17.081.805.187,05</b>

## 7. COMPTE D'EXPLOITATION 2017

COMPTE	DEPENSES	31.12.2017	31.12.2016
<b>60</b>	<b>Frais d'administration</b>	<b>573.051,58</b>	<b>380.166,74</b>
602	Frais d'exploitation	899,61	681,21
603	Frais de fonctionnement	572.151,97	379.485,53
<b>64</b>	<b>Décharges et restitutions de cotisations</b>	<b>0,00</b>	<b>600,00</b>
649131	Décharges sur débiteurs locataires	0,00	600,00
<b>65</b>	<b>Frais de gestion du patrimoine</b>	<b>2.943.151,51</b>	<b>2.264.446,92</b>
650	Terrains	3.384,65	3.682,16
651	Forêts	279.543,44	190.379,30
652	Immeubles	2.658.705,20	2.065.388,91
654	Prêts	1.518,22	4.996,55
<b>66</b>	<b>Charges financières</b>	<b>6.777,98</b>	<b>5.205,05</b>
662	Escompte sur vente de bois	6.777,98	5.205,05
<b>67</b>	<b>Dotations aux provisions et amortissements</b>	<b>8.120.522,47</b>	<b>8.096.662,58</b>
675	Provisions immobilier	145.316,97	141.689,49
678	Amortissements	7.975.205,50	7.954.973,09
<b>69</b>	<b>Dépenses diverses</b>	<b>0,02</b>	<b>18.000,01</b>
699	Divers	0,02	18.000,01
	<b>Total des dépenses courantes</b>	<b>11.643.503,56</b>	<b>10.765.081,30</b>
81001380	Dotation à la réserve de compensation	1.040.645.228,13	1.240.482.566,46
	<b>TOTAL DES DEPENSES</b>	<b>1.052.288.731,69</b>	<b>1.251.247.647,76</b>

COMPTE	RECETTES	31.12.2017	31.12.2016
<b>73</b>	<b>Transferts entre ISS</b>	<b>387.614.160,91</b>	<b>388.017.764,81</b>
730	Transferts - Fonds de compensation	387.614.160,91	388.017.764,81
<b>74</b>	<b>Revenus sur immobilisations</b>	<b>37.377.979,20</b>	<b>34.015.001,70</b>
741	Revenus sur constructions et terrains	37.377.979,20	34.014.926,79
742	Primes pour remboursement sur autres prêts	0,00	74,91
<b>77</b>	<b>Produits financiers</b>	<b>627.267.389,56</b>	<b>829.118.257,33</b>
771	Revenus sur comptes et dépôts	2.215,72	11.238,60
772	Revenus sur prêts	2.348.908,74	3.691.368,17
775	Bénéfice de réalisation	0,00	1.675.753,36
777	Ecart de réévaluation	624.907.064,00	823.725.850,00
779	Intérêts de retard sur prêts	9.201,10	14.047,20
<b>78</b>	<b>Prélèvement provisions</b>	<b>10.606,38</b>	<b>15.292,26</b>
785	Prélèvement provisions - Remise à neuf	10.606,38	15.292,26
<b>79</b>	<b>Recettes diverses</b>	<b>18.595,64</b>	<b>81.331,66</b>
799	Divers	18.595,64	81.331,66
<b>Total des recettes courantes</b>		<b>1.052.288.731,69</b>	<b>1.251.247.647,76</b>
<b>TOTAL DES RECETTES</b>		<b>1.052.288.731,69</b>	<b>1.251.247.647,76</b>





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

ADRESSE POSTALE  
B.P. 538  
L-2015 LUXEMBOURG