

## V - LA GESTION FINANCIERE

La gestion financière de la Caisse ressort en fin d'année avec un résultat global bénéficiaire après impôt de **51 835 M€**, réparti comme suit :

Résultat de la gestion financière (en milliers d'euros)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Capitaux mobiliers	10 312,8	-7 404,4	10 856	8 718	13 736	<b>49 672</b>
Immobilier	3 652,2	3 967,6	3 276	3 339	1 621	<b>2 163</b>
Forêts	-244,0	-4,7	439	-	-	-
Total	13 721,0	-3 441,5	14 571	12 057	15 357	<b>51 835</b>

Le résultat des capitaux mobiliers de la Caisse, y compris les plus-values et moins-values constatées, s'élève à **49 672 M€**. Ce résultat comptable après impôts s'explique par l'aller-retour réalisé en fin d'année sur 9 lignes du portefeuille permettant la réalisation d'environ 30 M€ de plus-values.

Les principales plus-values constatées de l'exercice portent sur les OPCVM suivants :

Principales PV sur cessions	Montants €
OPCVM actions	33 098 584 €
OPCVM obligations	17 475 323 €

Les charges de la gestion financière sont constituées des honoraires du conseiller financier de la Caisse, la société FORWARD FINANCE, pour 55,8 K€ et des commissions sur titres de 45,8 K€.

Des moins-values latentes ont été enregistrées sous forme de provision pour dépréciation des titres à hauteur de 866 600 €.

Les résultats des capitaux mobiliers avant impôts varient de la façon suivante depuis 2010 :

Capitaux mobiliers (*)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Produits</b>	13 402,4	4 416,9	11 766,1	8 801,1	13 835,3	<b>50 645,4</b>
<b>Charges</b>	-3 089,6	-11 821,3	-910,6	-64,7	-91,5	<b>968,2</b>
<b>Résultats</b>	10 312,8	-7 404,4	10 855,5	8 736,3	13 743,8	<b>49 677,1</b>

(\*) En milliers d'euros

Les résultats des capitaux mobiliers représentent 95,8 % du total de la gestion financière.

La vente des logements de Chelles et de Meaux et les résultats de l'immobilier papier ont permis d'améliorer ce résultat global de l'année de 2,2 M€.

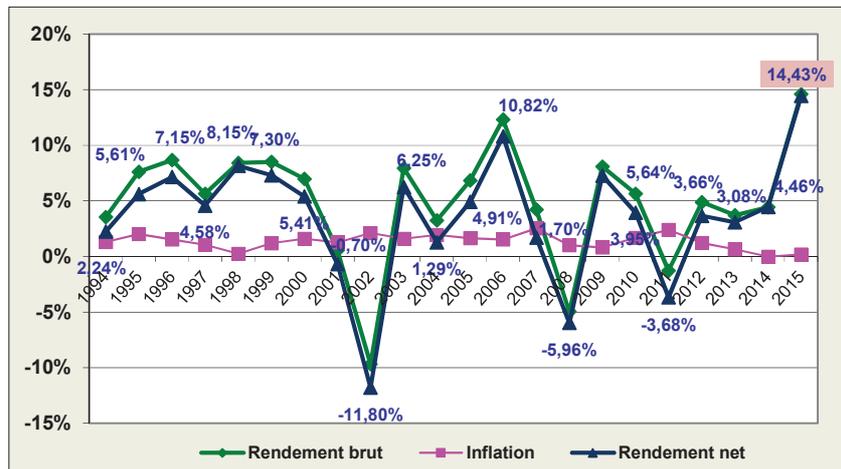
Le bénéfice est principalement constitué par les plus-values constatées sur cessions de valeurs mobilières d'environ 50,6 M€.

Aucune moins-value constatée sur cessions de valeurs mobilières ne vient diminuer le résultat financier de la Caisse.

Le rendement comptable de la gestion financière des placements par rapport aux réserves au 1er janvier 2015 (51 834,8 M€ / 355 036,9 M€) est de **14,60 %**.

Si l'on tient compte du différentiel d'inflation (0,1 % au 31 décembre 2015), **le rendement net s'établit à 14,5 %.**

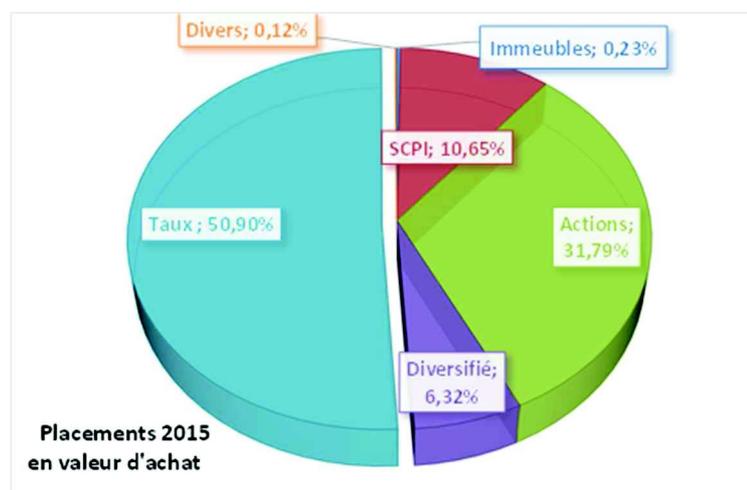
Rendement comptable de la gestion financière	2012	2013	2014	2015
Rendement brut	4,88 %	3,72 %	4,45 %	14,60 %
Rendement net	3,66 %	3,08 %	4,46 %	14,43 %



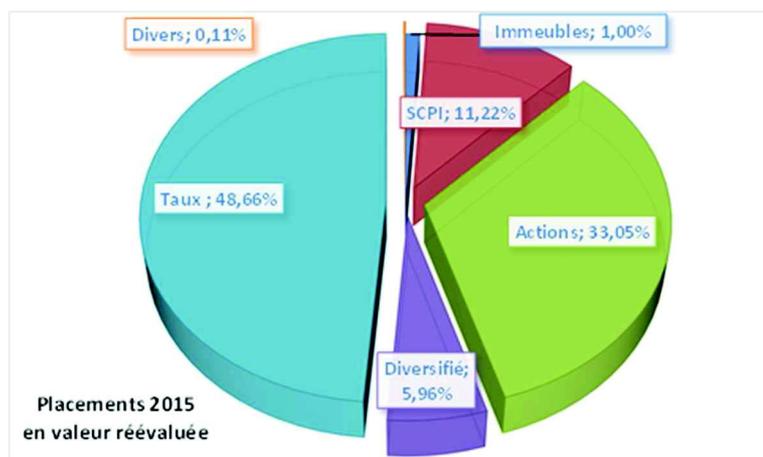
Pour un horizon de placement de 5 ans, l'allocation stratégique globale des réserves est la suivante :

- Immobilier : 10 % (+/-10 %)
- Valeurs mobilières de placements : 90 % (+/-10 %)

La répartition des investissements par grands postes d'actifs en valeur d'achat est la suivante :



Les placements en valeur réévaluée (valeur liquidative pour les valeurs mobilières et valeurs expertisées pour les immeubles) se présentent comme suit au 31 décembre 2015 :



2015	valeur achat (M€)		valeur réévaluée (M€)	
Immeubles	904,0	0,23%	4 315,2	1,00%
SCPI	41 975,5	10,65%	48 483,5	11,22%
Actions	125 264,7	31,79%	142 761,4	33,05%
Diversifié	24 892,9	6,32%	25 728,2	5,96%
Taux	200 551,3	50,90%	210 185,9	48,66%
Divers	456,0	0,12%	456,0	0,11%
Total	394 044,40	100,00%	431 930,2	100,00%

## A) LA GESTION MOBILIERE

### 1. CONTEXTE ECONOMIQUE ET FINANCIER

L'année 2015 a démarré de façon très hésitante, après des secousses sur les marchés fin 2014, une fébrilité des investisseurs ainsi qu'une stagnation de l'économie sur des niveaux faibles en zone Euro.

Le dossier grec suscitait à nouveau des inquiétudes avec l'arrivée au pouvoir de Syriza, contestant le programme d'austérité qui lui avait été imposé.

Le 22 janvier 2015, la Banque centrale européenne (BCE) leva toutefois les appréhensions en annonçant un programme massif d'achat d'obligations d'Etat sur son bilan, en vue de contrer les risques de déflation, de faire baisser les taux et d'inciter les banques à distribuer du crédit.

La réaction des marchés fut positive et rapide avec notamment une augmentation des actions européennes de 20 % ainsi que des achats opportunistes de la part d'investisseurs étrangers permettant une nouvelle phase baissière sur les taux obligataires.

Au début du 2<sup>ème</sup> trimestre les tendances économiques étaient relativement stables. La croissance économique de la zone Euro, du Japon et des Etats Unis se raffermissait et celle de la Chine ralentissait de façon contrôlée.

Toutefois la bulle sur les actions chinoises commença à se dégonfler provoquant un nouvel épisode de volatilité.

La nervosité se concentra sur les marchés de change et de taux avec un mini krach sur les emprunts d'Etat Zone Euro, et dans une moindre mesure sur les obligations d'Etat américaines, entraînant des ventes massives de réserves de change de la Chine pour maintenir la stabilité de son taux de change du yuan.

Le reflux du dollar (qui s'était apprécié en début d'année), ajouté au « non » du référendum grec à de nouvelles mesures de rigueur et au dévissage des actions chinoises fit évoluer les marchés en fin de semestre vers une aversion au risque.

Au 3<sup>ème</sup> trimestre, suite à l'accord de fermeté des Etat européens conclu avec la Grèce en juillet, les actions européennes progressèrent à nouveau, les taux souverains périphériques se détendirent et les obligations privées se stabilisèrent.

Les marchés chinois s'étaient également stabilisés, suite à de lourdes mesures des autorités chinoises.

Toutefois au mois d'août, la dévaluation du yuan, alors même qu'elle était de faible ampleur, fit à nouveau basculer les marchés dans une phase de grande turbulence, avec un effondrement des actions domestiques chinoises et la fuite de capitaux hors de Chine.

Les craintes d'une contagion du ralentissement chinois au reste du monde firent chuter brutalement les marchés actions globaux.

La volatilité renoua avec des niveaux qu'ils n'avaient plus connus depuis 2011.

L'onde de choc baissière se propagea jusqu'à la fin du mois de septembre (chute des marchés actions européens, japonais, américains et des pays émergents) accentuée par les craintes sur les conséquences de la chute vertigineuse du pétrole et des matières premières.

Toutefois le marché du crédit dans la catégorie du High Yield européen (englobant les sociétés fortement endettées), moins concerné par le secteur des matières premières, résista mieux que le marché américain.

Au 4<sup>ème</sup> trimestre, après deux mois de stress, les marchés financiers se rétablirent partiellement grâce à l'action des banques centrales. La BCE prolongea de 6 mois son programme d'achats massif et la FED entreprit de rassurer les marchés.

Pendant cette période la situation économique des pays développés était relativement stable, avec une croissance européenne plus robuste, une croissance modérée pour le Japon et correcte aux Etats Unis grâce à une consommation et des créations d'emplois soutenues.

Cependant, compte tenu d'une situation dégradée dans la plupart des pays émergents, le ralentissement continu de la Chine, un prix du baril de pétrole à son plus bas niveau depuis 11 ans (40 dollars), les marchés occidentaux terminèrent l'année 2015 dans un climat économique maussade.

C'est dans ce contexte géopolitique, économique et financier que le portefeuille de la Caisse a évolué en 2015.

## 2. RAPPEL DES PRINCIPES DE GESTION FINANCIERE

### a) Méthodes de calcul

Les résultats de l'exercice 2015 sont présentés à la commission financière de la façon suivante :

- Détermination de la totalité des plus et moins-values générées exclusivement sur l'exercice  
La vision financière par opposition à la vision comptable s'intéresse à tous les produits créés entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 31 décembre.
- Détermination du montant moyen placé en 2015, soit 361 910 892 € (327 807 722 € en 2014), qui tient compte des injections de liquidités effectuées en cours d'année.
- La totalité des plus et moins-values générées exclusivement sur l'exercice est divisée par le montant moyen placé sur l'exercice, afin d'obtenir la performance exprimée en pourcentage.

## **b) Processus de gestion**

### - Détermination d'une allocation stratégique

L'allocation stratégique globale des réserves votée par le Conseil d'Administration le 30 juin 2006 et reconduite depuis, s'établit comme suit :

- o Immobilier : 10 % (+/-10 %)
- o Valeurs mobilières de placements : 90 % (+/-10 %)

L'allocation stratégique d'actifs c'est-à-dire de long terme, soumise à l'approbation du Conseil d'Administration sur la partie mobilière (qui concerne 90% des réserves) a été maintenue avec un horizon de placement de 5 ans et a pour objectif une amélioration du « pouvoir d'achat » des capitaux gérés, basée sur le rendement financier « Inflation + 2 points ».

Elle correspond à l'allocation la plus adaptée à l'objectif de rendement et de sécurité souhaité par la Caisse et se décompose selon les classes d'actifs et les bornes stratégiques suivantes :

- o Classe « Produits de Taux » : 55 %
- o Classe « Actions » : 40 %
- o Classe « Gestion diversifiée » : 5 % (type de gestion qui cherche un rendement absolu décorellé des classes d'actifs)

### - Détermination d'une allocation tactique

Lors de chaque commission financière (6 réunions en 2015), les résultats du portefeuille sont étudiés à la lumière du contexte économique et financier. L'adoption d'un scénario principal sur l'évolution de la conjoncture entraîne d'éventuelles modifications des pondérations entre les compartiments d'investissement. Il s'agit d'un pilotage dans une prévision plus courte : les curseurs sont déplacés de façon fine pour répondre aux anticipations du marché. C'est l'allocation tactique.

- o Classe « Produits de Taux » (monétaire/obligations d'Etat/obligations privées...) : la pondération peut varier de 35 % minimum à 65 % maximum
- o Classe « Actions » : la pondération peut varier de 25 % minimum à 55 % maximum
- o Classe « Gestion diversifiée » : la pondération peut varier de 0 % minimum à 15 % maximum

Une multitude d'expositions peuvent faire partie d'un même compartiment d'investissement. L'allocation tactique a pour but de choisir au plus juste le positionnement précis des réserves de la CARPV.

### - Sélection d'OPCVM

Cette sélection s'effectue lors des commissions financières mais les membres de la commission peuvent être sollicités entre deux commissions financières, afin de matérialiser les choix d'allocation validés.

Les gérants présentant le meilleur couple rendement/risque sont recherchés, en vue de tenir les objectifs à long terme.

## **c) Indicateurs de référence**

La commission financière suit en permanence un indicateur de marché diversifié (benchmark) pour évaluer les résultats générés par sa gestion.

En 2006, un benchmark composite, ayant pour but d'assurer un suivi continu de l'évolution des réserves mobilières par rapport à celle des marchés financiers, réparti 60 % Taux / 40 % Actions, a semblé le mieux adapté dans le cadre de la réglementation de la Caisse et compte tenu de son passif et de ses rendements historiques :

- Benchmark partie Taux pour 60 % : EUROMTS 7-10 ans  
Indice composé exclusivement d'obligations émises par les pays de la zone Euro et dont la maturité est comprise entre 7 et 10 ans.

- Benchmark partie Actions pour 40 % : DJ EUROSTOXX 50 dividendes réinvestis  
Indice composé des 50 plus grandes capitalisations boursières de la zone Euro. Les dividendes versés par ces entreprises sont réinvestis dans l'indice.

La composition de cet indicateur est basée sur l'allocation stratégique de la CARPV et permet de mettre en évidence les sur ou sous-performances induites par le pilotage tactique et les choix d'OPCVM.

Ce benchmark est concentré sur la zone EURO (zone d'investissement « naturelle » de la CARPV) et correspond à un horizon de gestion long terme en adéquation avec le passif de la Caisse.

La Caisse a ainsi adopté une approche très disciplinée en retenant un benchmark particulièrement exigeant composé d'indices purs, sans frais de gestion.

Par compartiments d'actifs, les benchmarks retenus sont les suivants :

Compartiments	Allocation stratégique	Benchmark (indice de référence)
Taux (monétaire régulier ou dynamique + obligataire)	55 %	Euro MTS 7-10 ans indice obligataire, représentatif des emprunts d'Etat de la zone Euro
Actions	40 %	DJ Eurostoxx 50 dividendes réinvestis Indice représentatif des 50 plus grandes valeurs de la zone euro
Gestion diversifiée	5 %	<b>Benchmark composite</b> - EURO MTS 7-10 : 60 % - DJ Eurostoxx 50 dividendes réinvestis : 40 %

### 3. PILOTAGE TACTIQUE

L'allocation mise en œuvre au cours de l'année 2015 s'est caractérisée par les pondérations allouées aux poches d'investissement suivantes :

- Les produits de taux ont augmenté de 53,6 % à 55,5 %
- Les actions ont diminué de 43,1 % à 37,7 %
- La gestion diversifiée a doublé et est passée de 3,4 % à 6,8 %

Dans le cadre réglementaire et des bornes tactiques, l'allocation a évolué au cours de l'année 2015 principalement de la façon suivante :

Pondération dans l'allocation	Valeur de marché/ Valeur d'achat	31/12/14	31/03/15	30/06/15	30/09/15	31/12/15
Poche Taux	Valeur de marché	53,6 %	58,6 %	56,3 %	56,6 %	55,5 %
	Valeur d'achat	56,0 %	64,4 %	61,1 %	58,8 %	57,2 %
Poche Actions	Valeur de marché	43,1 %	37,2 %	39,4 %	38,9 %	37,7 %
	Valeur d'achat	40,0 %	30,5 %	33,8 %	36,2 %	35,7 %
Poche Gestion diversifiée	Valeur de marché	3,4 %	4,2 %	4,4 %	4,5 %	6,8 %
	Valeur d'achat	4,0 %	5,1 %	5,0 %	5,0 %	7,1 %

La volatilité du portefeuille a été particulièrement élevée en 2015, plus de 10 % contre une moyenne annuelle de 6,67 % depuis 2007 :

Volatilité mensuelle	Portefeuille CARPV	Benchmark composite
2015	10,10 %	4,57 %
Moyenne depuis 2007	6,67 %	8,15 %

#### 4. ANALYSE PAR COMPARTIMENT DE MARCHÉ

Les arbitrages et la performance dans les 3 compartiments du portefeuille en 2015 ressort comme suit :

##### a) Le compartiment taux

60 % de l'allocation est placée sur cette cible sécuritaire.

En 2015 cette référence sécuritaire a été représentée par les emprunts d'Etat en zone Euro (39,86 % au 31/12/2015) et le crédit privé (15,65 % au 31/12/2015).

Au 31 décembre 2015, la performance de la poche Taux a été de **+ 1,59 %** contre + 2,09 % pour l'indice de référence l'EUROMTS 7-10 ans, soit une sous-performance de - 0,50 %.

Les performances des emprunts d'Etat à 8 ans au 31 décembre 2015 dans les pays CORE et périphériques de la zone Euro ont été les suivantes :

Ecarts de performance en Europe des emprunts d'Etat à 8 ans	Allemagne	France	Italie	Espagne	Benchmark
	0,34 %	0,17 %	4,75 %	1,49 %	2,09 %

Les rendements obligataires sur les principales signatures de la zone Euro (Allemagne, France, Italie, Espagne) sont restés à un niveau historiquement bas, avec un rendement de l'Euro MTS 7-10 (indice obligataire long terme) à 0,84 % au 31 décembre 2015.

Taux à 8 ans	Allemagne	France	Italie	Espagne	Benchmark
31/12/2013	1,61 %	1,96 %	3,43 %	3,84 %	2,63 %
31/12/2014	0,30 %	0,52 %	1,61 %	1,36 %	0,89 %
<b>31/12/2015</b>	<b>0,30 %</b>	<b>0,57 %</b>	<b>1,17 %</b>	<b>1,34 %</b>	<b>0,84 %</b>

##### Pilotage tactique

Au sein de la poche Taux, la commission financière a recherché une diversification sur les obligations privées de la zone Euro et effectué les pilotages suivants tout au long de l'année :

###### - **CF du 15 janvier 2015 :**

Le rendement proposé sur les obligations souveraines était extrêmement bas (0,89 sur l'OAT). Les liquidités issues des ventes sur les actions ont été utilisées pour renforcer le compartiment « haut rendement » qui offrait un rendement regonflé par la phase d'aversion au risque observée au 2ème semestre 2014. La proportion des obligations privées à haut rendement a ainsi été portée de 5,5 % à 11 %, avec l'introduction des fonds « Candriam Euro High Yield » et Natixis Euro High Income ».

La poche « obligations souveraines » (emprunts d'Etats zone euro) a été maintenue fortement sous-pondérée par rapport au benchmark de marché de la Caisse (42 % au lieu de 60 %).

La Caisse a également décidé lors de cette commission de prendre ses bénéfices sur une diversification introduite à l'automne 2015 sur un fonds monétaire libellé en dollars (« Amundi Fund Cash Usd »), et dont le parcours avait été satisfaisant.

###### - **CF du 26 mars 2015 :**

A ce moment, dans le sillage de l'assouplissement quantitatif de janvier, le prix de tous les actifs avait progressé et les rendements des emprunts d'Etat avaient encore abandonné 30cts (0,52 % à 8 ans), de même les primes de risque sur les obligations privées s'étaient comprimées de 100 points de base.

Les liquidités issues des ventes sur les actions et de la sortie d'un fonds obligataire qui avait délivré l'essentiel de son potentiel (« DNCA 2017 ») ont été utilisées pour renforcer le compartiment « Mid Yield » (obligations privées bien notées), dont le rendement ne s'était pas comprimé.

L'essentiel du réemploi s'est portée sur cette classe d'actifs par l'introduction dans le portefeuille du fonds « Vontobel Corporate Mid Yield », présentant une régularité de performance et des capacités à amortir les phases de baisse.

La Caisse a également choisi de renforcer les obligations d'Etat (« Gis Euro Bond »), en considérant que, malgré leur faible rendement, elles allaient voir leur valeur soutenue par les achats de la BCE, qui allaient entraîner les taux à la baisse.

- **CF du 12 mai 2015 :**

Un allègement de la poche taux a été décidé de façon à permettre le renforcement des actions qui étaient devenues plus attrayantes, lorsque le niveau cible fixé par la Commission serait atteint, ce qui a été le cas à la mi-juin.

- **CF du 3 juillet 2015 :**

Bien que le risque d'une sortie de la Grèce de la Zone Euro n'ait jamais semblé aussi proche, la fermeté des européens rassurait sur la crédibilité de la monnaie unique. Par ailleurs des fondamentaux de la Zone Euro faisaient apparaître une amélioration de l'environnement économique sous l'effet d'une politique monétaire et budgétaire plus favorable. De ce fait, la commission a décidé le remplacement des liquidités issues du solde technique positif de la Caisse (3 M€) sur un fonds « haut rendement », « Axa Europe Short Duration High Yield », présentant une sensibilité modérée à la hausse des taux.

- **CF du 18 septembre 2015 :**

A la sortie d'un été mouvementé et avec la dévaluation surprise du Yuan, les inquiétudes sur la croissance économique chinoise occupaient le devant de la scène. Les emprunts d'Etat affichaient un rendement extrêmement bas, ce qui les empêchait de jouer leur rôle de valeur refuge.

Aussi, pour opérer le renforcement des actions, la Commission a décidé d'alléger un fonds d'obligations souveraines « Natixis Souverain Euro ».

- **CF du 17 novembre 2015 :**

L'environnement de marché semblait évoluer vers une volatilité durable des actifs, aussi, la Commission a décidé de concentrer les investissements de la poche crédit à haut rendement vers des fonds ayant fait preuve de régularité et de robustesse. Le fonds « Natixis High Income a été sorti du portefeuille à cette occasion et ses encours ont été réinvestis sur le fonds « Candriam Euro High Yield » présentant de meilleures performances et une résistance dans les phases de baisse.

Commissions financières	15 janvier		26 mars	12 mai	3 juillet	18 septembre
Date des mouvements	20/01	26/01	01/04	10/06	07/07	21/09
EuroMTS 7-10	1,13 %	1,62 %	3,35 %	-2,43 %	-1,41 %	0,69 %
Montants des mouvements M€	9,5	7	13,5	-8	3	-9

## b) Le compartiment Actions

La pondération Actions dans le portefeuille s'est établie à hauteur de 37,7 % au 31 décembre 2015.

La performance de la poche Actions s'est affichée à **+ 12,39 %** contre + 6,42 % pour l'indice de référence DJ EUROSTOXX 50 dividendes réinvestis, soit une surperformance de **+ 5,97 %**.

La performance de la poche actions a été réalisée sur la première partie de l'année, les supports suivant le benchmark à la hausse.

Sur la deuxième partie de l'année, les actions ont marqué une très bonne résistance à la baisse, la performance restant toujours supérieure à celle du benchmark.

## Pilotage tactique

Au sein de la poche actions, le pilotage tactique de la commission financière, remis en perspective par rapport aux évolutions de marché, a été le suivant tout au long de l'année:

### - CF du 15 janvier 2015 :

Les perspectives sur les actions étaient modestement positives et un allègement avec prise de bénéfices a ramené la poche actions à la neutralité stratégique en début d'année.

### - CF du 26 mars 2015 :

Suite à l'annonce par la Banque Centrale Européenne (BCE) d'un Quantitative Easing (QE) pour soutenir l'économie, les marchés actions ont bondi de près de 20 %. Toutefois dans une optique de sécurisation de la très bonne performance des actions, un nouvel allègement de 4 points avec prise de bénéfice a été décidé, entraînant une légère sous pondération de la poche actions, avec la sortie du fonds « CCR Croissance Europe », sur lequel le ratio d'emprise n'était plus conforme, son encours ayant diminué.

### - CF du 12 mai 2015 :

A cette date on constatait une bonne résistance des fonds actions dans le portefeuille par rapport au repli des indices boursiers.

Même si les actions étaient redevenues attractives depuis 2 mois, la persistance d'un climat politique européen défavorable (piétinement des négociations de la Grèce avec la Troïka, annonce d'un référendum en Grande-Bretagne sur l'appartenance à l'Union Européenne), il a été jugé plus prudent d'attendre des éclaircissements sur le dossier grec et un point d'entrée plus bas sur les actions pour procéder à leur renforcement. Le niveau cible pour le renforcement a été atteint à la mi-juin et il a été décidé de faire remonter la pondération actions de 2 points (passage à 39,4 %).

Le renforcement s'est porté sur un fonds Value Europe, « DNCA Value Europe », présentant des aptitudes de résistance à la baisse. Ce mouvement a été l'occasion d'un désinvestissement partiel du fonds d'actions françaises Centifolia.

### - CF du 3 juillet 2015 :

En raison de la tournure dramatique du dossier grec et du risque d'un « Grexit », le trouble sur les marchés s'était accentué par rapport à la précédente commission. Toutefois l'union européenne apparaissait mieux armée qu'en 2011 pour faire face au contexte incertain du référendum grec, l'environnement économique s'améliorant sous l'effet d'une politique monétaire et budgétaire plus favorable.

Aussi dans ce cadre, la Commission a maintenu intacte son exposition aux actions (légèrement inférieure à celle de son indice de référence, soit 40 %).

### - CF du 18 septembre 2015 :

Pour exploiter la forte correction des marchés actions du mois d'août avec la dégringolade des actions chinoises et les inquiétudes suscitées par une possible répercussion sur la croissance économique mondiale, la commission a décidé de remonter de 2 points la pondération actions qui était tombée à 38 %, permettant de revenir à la neutralité de 40 %.

Les fonds « DNCA Value Europe » et « R Conviction Euro » ont été renforcés.

### - CF du 17 novembre 2015 :

Malgré les discours rassurants des banques centrales, prêtes à renforcer leurs actions accommodantes, le contexte restait fragile, avec notamment une baisse du pétrole depuis l'été qui perdurait. Il a été décidé de prendre les bénéfices sur l'investissement actions du mois de septembre qui avait profité du rebond, par l'allègement du fonds « Objectif Alpha Euro », fonds présentant des performances 2015 moins brillantes que les autres fonds actions en portefeuille.

Commissions financières	15 janvier		26 mars		12 mai	18 septembre	17 novembre
Date des mouvements	16/01	26/01	27/03	30/03	15/06	21/09	18/11
Eurostoxx 50	1,8 %	8,6 %	17,2 %	18,8 %	11,8 %	5,0 %	12,3 %
Montants des mouvements M€	-10	-7	-8,8	-8,8	7,9	9	-9

Le pilotage tactique de la poche Actions, quant aux styles de gestion dans le portefeuille au 31 décembre 2015 a été le suivant :

Types de gestion	Répartition en %
Value	49 %
Croissance	28,6 %
Mixte	22,4 %

Le pilotage des expositions géographiques mis en œuvre en 2015 a été le suivant :

Exposition géographique	Répartition en %
Actions France	41,1 %
Actions zone Euro (hors France)	34,9 %
Actions Europe (hors zone euro)	21,5 %
Cash	2,5 %

### c) Le compartiment Gestion Diversifiée

Au 31 décembre 2015, la pondération dans le portefeuille de ce compartiment d'actifs s'est établie à hauteur de 6,8 % et sur un seul support « Exane Pléiade ».

La performance de la poche a affiché **4,78 %** contre + 2,1 % pour l'indice de la Caisse « Inflation un an glissant + 2 % », soit une sous-performance de + 2,68 %.

#### Pilotage tactique

La gestion diversifiée, qui se base sur un objectif de performance absolue décorrélé des marchés, a représenté une classe d'actifs différente des 2 grandes poches directionnelles, taux et actions, et intéressante durant cette période de forte volatilité.

La poche de gestion diversifiée a été renforcée à 2 reprises, en mars et en novembre :

- **CF 26 mars :**  
Le seul fonds de la classe d'actifs « gestion diversifiée », présentant une stratégie d'arbitrage sur actions, « Exane Pleiade », déjà présent dans le portefeuille, a été abondé.
- **CF 17 novembre :**  
Dans un contexte de volatilité des marchés, l'allègement du fonds actions « Objectif Alpha Euro » a permis le réinvestissement du fonds « Exane Pléiade » dont la stratégie de marché semblait la plus adaptée.

La gestion alternative est un type de gestion qui recherche sur les taux, les changes ou les actions un rendement absolu décorrélé du marché.

La performance n'est recherchée que sur la différence entre l'achat et la vente d'un titre (paris sur l'écart de performance entre deux valeurs).

## 5. SYNTHÈSE DES ARBITRAGES.

La gestion financière de la Caisse en 2015 a été active : la commission financière s'est réunie six fois dans l'année, en plus des décisions d'arbitrage prises entre deux réunions.

En moyenne au cours de l'exercice 2015, le pilotage tactique de la CARPV a enlevé **0,39 %** de performance à la performance du portefeuille.

Sur 361,9 M€ placés en moyenne sur l'année, et si aucun arbitrage n'avait été opéré avec un maintien de l'allocation en place au 1<sup>er</sup> janvier 2015 tout au long de l'exercice, la performance du portefeuille aurait été égale à + 6,09 % au lieu de **+ 5,70 %**. Le résultat issu des arbitrages est de **-1 422 119 €**.

Compartiments	Résultats issus des arbitrages	Performance issue des arbitrages
Taux	-984 797 €	-0,27 %
Gestion diversifiée	129 839 €	0,04 %
Actions	-567 160 €	-0,16 %
<b>Total</b>	<b>-1 422 119 €</b>	<b>-0,39 %</b>

Ces résultats montrent l'incidence financière directe des choix tactiques et de supports dans le portefeuille.

La relative sous performance du pilotage tactique est due à la gestion prudente de la Commission financière. En effet, des allègements de la poche actions ont été réalisés en début d'exercice et ont été pénalisants lors du fort rebond d'octobre, alors que les replacements obligataires et crédit se sont avérés peu avantageux en raison des tensions sur les taux observés à partir de la fin du mois d'avril.

#### Détermination des sources de sur ou sous performance par rapport au benchmark stratégique des 3 poches d'actifs :

La surperformance du portefeuille de la Caisse par rapport au benchmark stratégique peut être due à l'impact du pilotage tactique ou à l'impact de la sélection des supports.

En 2015, la sélection des supports explique la surperformance de la Caisse cette année, avec un impact global par rapport au benchmark de + 1,88 %.

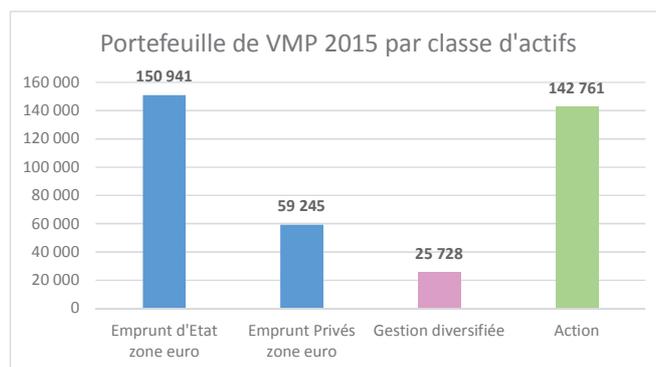
Sur les actions, la sélection de supports explique exclusivement la surperformance de + 5,97 % par rapport aux benchmark.

Poches	Performance par poches	Impact du pilotage tactique	Impact sélection de supports	Impacts globaux
Taux	1,6 %	0,0 %	-0,3 %	-0,3 %
Diversifié	4,8 %	0,2 %	0,0 %	0,2 %
Actions	12,4 %	-0,2 %	<b>2,2 %</b>	2,0 %
<b>Total</b>		<b>-0,1 %</b>	<b>2,0 %</b>	<b>1,9 %</b>

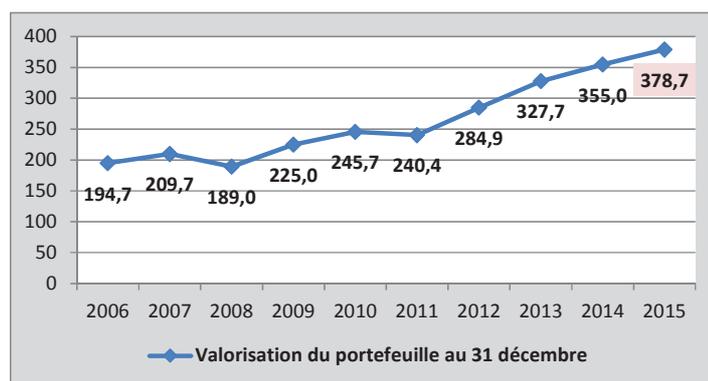
## 6. REPARTITION DE L'ALLOCATION GLOBALE

Au 31 décembre 2015, le portefeuille de valeurs mobilières de placement est évalué à 378,68 M€ en valeur de marché répartis comme suit :

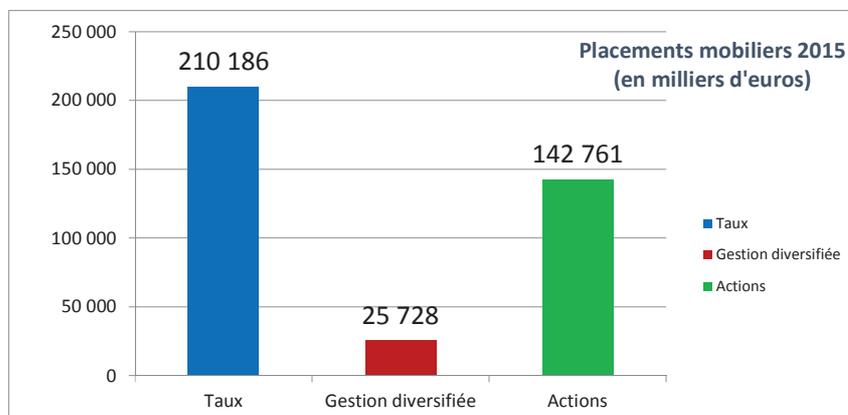
Emprunts d'Etat Zone Euro	39,86 %
Emprunts privés zone euro	15,65 %
<b>Total produits de taux</b>	<b>55,51 %</b>
<b>Gestion diversifiée</b>	<b>6,79 %</b>
<b>Actions</b>	<b>37,70 %</b>



Sur 10 ans, les réserves de la CARPV investies en valeurs mobilières ont évolué comme suit :



Les placements représentant **378 675,5 K€** au 31 décembre 2015 se répartissent comme suit :



Les supports investis en portefeuille au 31 décembre 2015 se répartissent de la façon suivante (cf. annexe n°15), par compartiment d'investissement :

Compartiment Taux : 8 OPCVM ouverts pour 210 185,9 K€ (55,51 %)

- 4 OPCVM obligataires emprunt d'Etat zone euro (Natixis Souverains Euro, Pioneer SF Euro Cv 7-10 year, GIS Euro Bonds, Pioneer Euro Bonds)
- 3 OPCVM obligataire emprunts privés zone euro (Candriam Euro High Yield, Axa Europe Short Duration HY, Vontobel Euro Corp Bd Mid Yield)
- 1 fonds commun de titrisations, adossé à des prêts aux particuliers (PU Fonds Conservateur Long)

### Compartiment Actions : 7 OPCVM ouverts pour 142 761,4 K€ (37,70 %)

- 6 OPCVM spécialisés sur les actions européennes (DNCA Invest Value Europe I, Exane Equity Select Europe, Echiquier Major part "I", Objectif Alpha Euro, R Conviction Euro, UBS European Opportunities)
- 1 OPCVM spécialisés sur les actions françaises (Centifolia C, Uni - Hoche C)

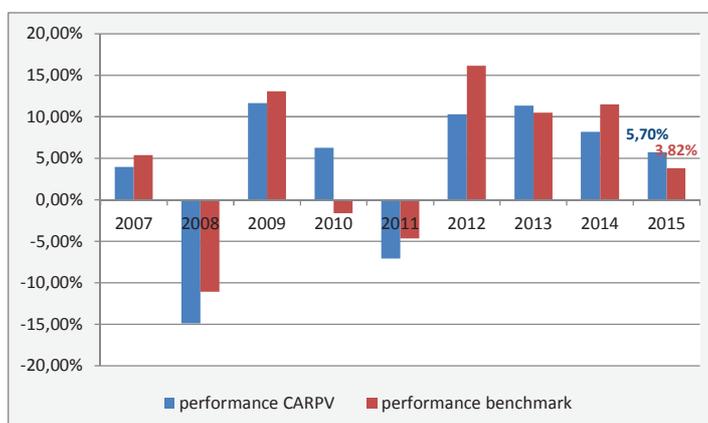
### Compartiment Gestion diversifiée : 1 OPCVM ouvert pour 25 728,2 K€ (3,36 %)

- 1 fonds de fonds spécialisé sur les stratégies d'arbitrage actions européennes (Exane Pléiade Fund)

## 7. PERFORMANCE DE L'ALLOCATION GLOBALE

Le résultat financier 2015 des réserves de la CARPV investies en valeurs mobilières s'établit à 20 619 671 € (contre 26 920 352 € en 2014), ce qui correspond à une performance de + 5,70 %. Ce résultat inclut les plus et moins-values réalisées et latentes générées sur l'année 2015.

Sur la même période, le benchmark composite de la Caisse (indice de référence) affiche une progression de + 3,82 %, soit une surperformance du portefeuille de la Caisse par rapport au benchmark de + 1,88 %.



La performance du portefeuille reste également tout à fait satisfaisante comparativement à l'indice de référence long terme de la Caisse « Inflation un an glissant + 2 % », qui est de 2,10 % en 2015 (l'inflation française étant à + 0,1 %), comme en 2014.

A la faveur d'une quatrième année de hausse, l'allocation mobilière a en effet renoué avec son objectif de performance à long terme « inflation + 2 % », malgré les crises traversées de 2008 et 2011, et cela a permis de créer 68,1 M€ de produits financiers réels depuis 2006 et de préserver le pouvoir d'achat des réserves de la CARPV investies en valeurs mobilières.

Performances Valeurs mobilières	CARPV	Benchmark composite	Inflation française (IPCH)
2006	5,97 %	7,25 %	1,70 %
2007	3,98 %	5,37 %	2,80 %
2008	-14,90 %	-11,08 %	1,20 %
2009	11,66 %	13,08 %	1,00 %
2010	6,24 %	-1,59 %	2,00 %
2011	-7,07 %	-4,67 %	2,70 %
2012	10,30 %	16,12 %	1,50 %
2013	11,33 %	10,51 %	0,80 %
2014	8,21 %	11,51 %	0,10 %
<b>2015</b>	<b>5,70 %</b>	<b>3,82 %</b>	<b>0,10 %</b>

Les performances cumulées (calcul en intérêts composés) depuis le 31 décembre 2005 sont de 45,19 %.

Sur les 10 dernières années comprenant une période de 6 ans de crise, le portefeuille de la Caisse a affiché une progression annualisée de **+ 3,80 %**. Sur la même période d'observation, l'inflation française et le benchmark composite de la Caisse affichaient des gains annualisés respectifs de + 1,40 % et + 4,69 %.

Performance	CARPV	Benchmark composite	Inflation	Inflation + 2 %
cumulée	45,19 %	58,13 %	14,87 %	39,52 %
annualisée	<b>3,80 %</b>	<b>4,69 %</b>	<b>1,40 %</b>	<b>3,40 %</b>

### **Remise en perspective de la performance de l'allocation mobilière globale de la CARPV**

La performance 2015 de l'allocation de la CARPV a été comparée à celle de l'univers de référence, soit les OPCVM (SICAV et FCP) de la catégorie MORNINGSTAR, commercialisés en France et libellés en euro, qui mettent en œuvre une gestion modérée, diversifiée et équilibrée (50 % actions / 50 % taux) :

- ✓ Sur 160 supports en 2015, la performance moyenne est de 5,70 % avec un classement théorique du portefeuille de la CARPV à la 57<sup>ème</sup> place, dans le 4<sup>ème</sup> décile.

<b>Performance 2015 de la CARPV : 5,70 %</b>				
Catégorie Morningstar	Nombre OPCVM	Performance moyenne	Médiane	Classement théorique CARPV
EUR Allocation modérée	160	4,49 %	4,41 %	57 <sup>e</sup> 4 <sup>ème</sup> décile

- ✓ La performance moyenne sur les 10 dernières années établie sur 98 supports est de 30,31 %, ce qui donne un classement théorique du portefeuille de la Caisse à la 16<sup>ème</sup> place et dans le 2<sup>ème</sup> décile, la performance moyenne sur 10 ans de la CARPV étant de 45,19 %.

<b>Performance 2006-2015 de la CARPV : 45,19 % (3,80 % annualisés)</b>				
Catégorie Morningstar	Nombre OPCVM	Performance moyenne	Médiane	Classement théorique CARPV
EUR Allocation modérée	98	30,31 %	30,89 %	16 <sup>e</sup> 2 <sup>ème</sup> décile

Ce classement (16<sup>ème</sup> sur 98 supports) constitue un rang est très honorable. En effet si la Caisse avait confié la totalité de ses réserves mobilières à des gérants divers professionnels, elle aurait eu 84 % de risques d'obtenir un moins bon résultat financier sur toute la période.

Les réserves investies en valeurs mobilières représentent ainsi **378 675 496 €** au 31 décembre 2015 contre 355 036 946 € au 31 décembre 2014.

### **Performance comptable**

La performance sur l'ensemble du portefeuille de capitaux mobiliers, d'un point de vue comptable, s'établit à + 14,16 % contre + 4,61 % l'année précédente.

La Caisse a eu 4 exercices de fortes hausses et les résultats ont été matérialisés partiellement sur l'année 2015.

Au 15 décembre 2015, les plus-values latentes s'élevaient à près de 54 M€ (dont 21 M€ fabriqués sur 2015), représentant 3/4 d'une année de prestations (75 M€).

La Commission financière s'est interrogée sur l'intérêt de conserver une masse de plus-values latentes, sans jamais les matérialiser et a réfléchi sur les possibilités de réaliser un aller-retour sur un certain nombre de lignes du portefeuille.

La seule justification de conserver en attente de telles plus-values latentes était celle d'amortir une baisse éventuelle brutale des marchés, qui pourrait impacter négativement le bilan comptable.

Il apparaissait que cet objectif de couverture de pertes éventuelles pouvait être atteint avec la moitié seulement des plus-values latentes dans le portefeuille, soit environ 30 M€.

Aussi, la Commission a décidé de procéder à cet aller-retour en cédant et rachetant aussitôt un montant de 29 M€ sur les 9 principales lignes du portefeuille suivantes :

Fonds ayant fait l'objet d'un aller-retour	Plus-values réalisées
Pioneer SF Euro Cv 7-10	5 704 821 €
GIS Euro Bonds	1 933 382 €
Natixis Souverains Euro	5 038 064 €
Centifolia C	3 407 411 €
Objectif Alpha Euro	1 991 542 €
Echiquier Major	3 928 653 €
R Conviction Euro	2 968 157 €
Exane Equity Select Europe	1 853 310 €
UBS European Opportunities	2 319 825 €
<b>Total</b>	<b>29 145 165 €</b>

L'aller-retour a été réalisé le 18 décembre 2015.

Cet apport de plus-values réalisées est venu augmenter de façon sensible le résultat comptable des réserves de la CARPV, les faisant passer au-delà des 5 années de prestations.

## 8. PRETS

Un prêt à une ancienne salariée est toujours en cours de remboursement avec un capital restant dû au 31 décembre 2015 de 7 610,87 € et des intérêts cumulés jusqu'au terme de 364,13 €. La procédure ouverte devant le Conseil de Prud'homme puis la Cour d'Appel de Paris n'a pas permis son apurement, le remboursement de ce prêt restant ainsi étalé dans le temps jusqu'à l'extinction de la dette.

La salariée a sollicité devant la commission de surendettement un étalement de sa dette, qui a été accepté jusqu'en juillet 2021 puis le plan de remboursement a été prolongé jusqu'en décembre 2021.

## B) L'IMMOBILIER

En valeur de marché fin 2015, la poche immobilière est composée comme suit :

En valeur de marché au 31/12/2015	Montants en euros	En %
Immobilier indirect	48 483 554	92 %
Bureaux	32 944 162	68 %
Commerce	10 773 257	22 %
Résidences séniors	4 766 133	10 %
Immobilier direct	4 361 300	8 %
<b>TOTAL</b>	<b>52 844 854</b>	<b>100 %</b>

### 1. L'IMMOBILIER PAPIER

La CARPV privilégie, à la détention directe, la gestion immobilière déléguée, qui présente des avantages en termes d'accès aux meilleurs dossiers, de mutualisation du risque et de coût de gestion.

La Commission financière analyse la conjoncture immobilière française de façon à détecter les secteurs les plus protecteurs pour la Caisse. Les tendances sur les rendements, les taux de vacance et les investissements sont examinés pour dégager le meilleur profil rendement / risque.

Cette analyse l'a conduite à privilégier l'immobilier de bureaux, présentant un potentiel de revalorisation des loyers et de meilleures performances, comparativement au secteur du commerce.

Les principaux critères de sélection des supports sont les suivants : la pérennité des rendements distribués, la qualité du patrimoine et des emplacements, un prix acquitté au mètre carré qui ne doit pas être surpayé, la transparence dans l'information.

En 2015, la Caisse détient des participations dans **19 SCPI** (dont une en liquidation) et **3 OPCI**.

Les patrimoines sont investis en immeubles à dominance de bureaux (13 SCPI et un OPCI), soit près de 68% de l'investissement, de commerces (5 SCPI et un OPCI), d'entrepôts (une SCPI) et depuis 3 ans dans le secteur de l'hébergement (un OPCI).

La poche immobilier papier de la Caisse représente 11,40 % (48 483 554 € / 425 699 730 €) des réserves de la Caisse au 31 décembre 2015.

## INVESTISSEMENTS

La commission financière a décidé en 2015 de renforcer l'exposition au compartiment immobilier via la souscription de SCPI. Sur l'OPCI « A Plus Génération », les engagements pris ont été poursuivis. Les investissements suivants ont été réalisés :

- ✓ OPCI « A Plus Génération », spécialisé sur les maisons de retraite non médicalisées.  
La Caisse avait pris des engagements sur ce support, géré par la société A PLUS FINANCE, à hauteur de 4 000 000 €. En 2013 un premier investissement a été réalisé à hauteur de 1 290 000 € et un deuxième en 2014 à hauteur de 1 432 446 €. En 2015, la Caisse a souscrit un 3<sup>ème</sup> montant de 558 930 € en mai et un 4<sup>ème</sup> montant de 718 624 en décembre représentant un total d'investissement sur 2015 de **1 277 554 €**.
- ✓ SCPI PFO 2 (bureaux) : un premier investissement a été réalisé en 2014 de 2 002 000 €. La Commission financière a décidé en juillet 2015 de renforcer de **2 024 000 €** cette SCPI spécialisée sur les bureaux et l'amélioration de leur performance environnementale.
- ✓ SCPI Accès Valeur Pierre Alliance (bureaux) : cette SCPI spécialisée sur les bureaux avec une forte composante parisienne a été renforcée en septembre 2015 de **498 060 €**.
- ✓ SCPI Rivoli Avenir Patrimoine : cette SCPI spécialisée sur les bureaux avec une forte composante parisienne a été introduite dans le portefeuille de l'immobilier papier de la caisse pour **2 502 000 €** en septembre 2015.

Le total brut des investissements de 2015 s'élèvent à **6 301 614 €**.

Depuis 2006 le montant total brut des investissements dans l'immobilier papier s'élève à 38 246 209 € :

Investissements SCPI/OPCI	
2006	2 100 000 €
2007	4 523 000 €
2010	2 000 000 €
2011	6 595 040 €
2012	1 000 000 €
2013	6 290 000 €
2014	9 436 555 €
<b>2015</b>	<b>6 301 614 €</b>
Total brut investi depuis 2006	<b>38 246 209 €</b>

## COMPOSITION DE LA POCHE AU 31 DECEMBRE 2015

Aucune cession n'a été réalisée en 2015.

Au 31 décembre 2015, en tenant compte des investissements de l'année, la participation de la Caisse dans les 19 SCPI et les 3 OPCI représente un total de 41 975 500 € en valeur d'achat et de **48 483 554 €** en valeur globale de marché.

SCPI / OPCI	Secteurs	Valeur d'achat au 31/12/2015	En % de la poche	Valeur liquidative au 31/12/2015
14 (*)	Bureaux	28 299 317 €	67,95 %	32 944 162 €
6	Commerces	9 617 383 €	22,02 %	10 677 379 €
1	Résidences	4 000 000 €	9,83 %	4 766 133 €
1	Entrepôts	58 800 €	0,20 %	95 879 €
21	Total poche SCPI/OPCI	41 975 500 €	100 %	<b>48 483 554 €</b>

(\*) Dont une SCPI en liquidation

Les SCPI/OPCI de la Caisse ont distribué en 2015 des revenus représentant un montant de 1 940 831 €, soit une augmentation de 32,43 % par rapport à 2014. Cette forte hausse est due à la pleine rémunération en 2015 des investissements introduits dans le portefeuille en 2014.

## PLUS-VALUES ET MOINS-VALUES

A l'exception de la SCPI de commerces Immorente 2 qui présente une moins-value latente en 2015 de -54 800 €, tous les OPCI/SCPI sont en plus-value latentes au 31 décembre 2015 (prix d'exécution par rapport au prix d'achat de la part).

Plus-values	Moins-values
6 213 068 €	54 800 €

## RENDEMENT COMPTABLE

Le rendement comptable de l'ensemble du portefeuille au 31 décembre 2015 (rapport des dividendes sur la valeur d'achat) s'élève à **4,62 %**.

Rendement des SCPI/OPCI	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	6,10 %	8,12 %	7,88 %	6,52 %	5,18 %	5,22 %	4,85 %	4,04 %	<b>4,62 %</b>

## PERFORMANCE FINANCIERE

La performance financière 2015 des SCPI/OPCI en valeur de marché (rendement des dividendes par rapport à la valeur de marché des capitaux investis au 31 décembre 2015 + valorisation des parts sur l'année) s'élève à **9,08 %**, l'année 2015 étant une année particulièrement favorable.

Par secteur, la performance financière des lignes présentes dans le portefeuille du 1er janvier au 31 décembre est la suivante :

Performance des SCPI /OPCI en valeur de marché	Bureaux	Commerces	Entrepôt	Résidence	Totale
<b>2015</b>	<b>9,44 %</b>	<b>6,61 %</b>	<b>4,95 %</b>	<b>12,84 %</b>	<b>9,08 %</b>
2014	7,69 %	5,14 %	5,16 %	5,52 %	6,32 %
2013	6,10 %	5,56 %	5,82 %	4,20 %	5,96 %
2012	4,27 %	13,20 %	14,97 %	-	6,83 %

Au rendement des dividendes distribués s'est ajoutée l'appréciation moyenne des parts, qui a été tirée par la revalorisation des parts des SCPI Ellysées Pierre et PFO dans le bureau ainsi que de l'OPCI A Plus Génération dans les résidences senior.

### Performance long terme de la poche immobilière

En moyenne le rendement de l'immobilier papier a été satisfaisant sur les 9 dernières années, soit 6,83 %. L'investissement dans la poche immobilière (montant moyen placé par an) s'est renforcé à partir de 2013.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Montant moyen placé en M€	13,15	13,66	15,50	14,03	18,40	23,75	<b>33,03</b>	<b>40,09</b>	<b>45,72</b>
Performance annuelle	2,87%	1,29%	11,12%	11,11%	9,46%	6,83%	4,35%	5,34%	<b>9,08%</b>

## 2. L'IMMOBILIER PIERRE

Au 31 décembre 2015, la Caisse est propriétaire, en dehors de son siège social, des deux ensembles immobiliers suivants :

### ↳ A Meaux (77), résidence Bourgelat, 28 appartements et 2 commerces en copropriété

Historique des cessions de la résidence Bourgelat à Meaux				
1977	Acquisition	163 appartements	6 commerces	Boxes vendus séparément
de 1996 à 2005	Vente	18 appartements		1 boîte
2006	Vente	5 appartements	-	-
2007	Vente	4 appartements	-	-
2008	Vente	29 appartements	1 commerce	1 boîte
2009	Vente	14 appartements	1 commerce	1 boîte
2010	Vente	15 appartements	-	1 boîte
2011	Vente	19 appartements	-	1 boîte
2012	Vente	15 appartements	1 commerce	1 boîte
2013	Vente	10 appartements	1 commerce	1 boîte
2014	Vente	6 appartements		
<b>2015</b>	<b>Vente</b>	<b>3 appartements</b>		
<b>Reste à vendre</b>		<b>25 appartements</b>	<b>2 commerces</b>	

↳ **A Chelles (77), un immeuble avec 10 appartements en copropriété**

<b>Historique des cessions résidence Dame de Chelles à Chelles</b>			
1974	Acquisition	56 appartements	3 commerces
2008	Vente	9 appartements	2 commerces
2009	Vente	9 appartements	1 commerce
2010	Vente	10 appartements	
2011	Vente	8 appartements	
2012	Vente	3 appartements	
2013	Vente	7 appartements	
2014	Vente	-	
<b>2015</b>	Vente	<b>1 appartement</b>	
<b>Reste à vendre</b>		<b>9 appartements</b>	<b>-</b>

La vente à la découpe des deux résidences, qui a démarré fin 2007, a continué de se dérouler dans un contexte de marché immobilier baissier et très difficile depuis 8 ans.

Les difficultés rencontrées en 2015 dans la commercialisation des résidences de CHELLES et de MEAUX ont été liées notamment à :

- ✓ une commercialisation qui dure depuis trop longtemps
- ✓ Un nombre de ventes quasi nul chaque mois, la faiblesse du nombre de transactions étant également constatée au niveau du marché immobilier national.

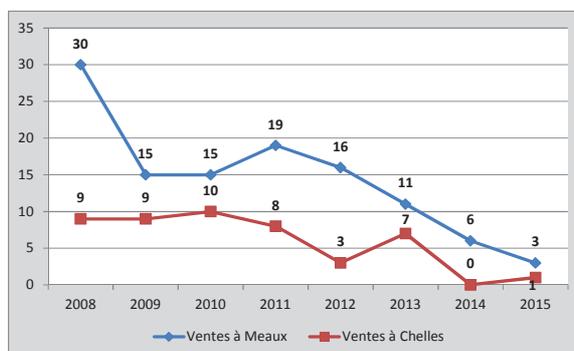
Seulement 4 transactions ont marqué l'avancement des programmes en 2015, et celles-ci ont porté sur des montants inférieurs d'environ 10 % des prix de commercialisation affichés, entre 1 750 € et 2 000 € / m<sup>2</sup>.

Les grilles ont été mises à jour en fonction de la libération des appartements loués et les mandats ont été révisés et signés en mars 2015 avec les commercialisateurs, soit 2 agents immobiliers locaux à Meaux et un à Chelles, la société FONCIA VALORISATION n'étant plus commercialisatrice des programmes depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2015.

A Chelles, un seul appartement a été vendu en février et la vacance à la fin de l'année 2015 est passée de 2 appartements libres à 4, compte tenu de la libération de 2 appartements occupés.

A Meaux, la vacance est passée de 17 appartements libres fin 2014 à 16 fin 2015.

2015 est l'année du plus faible taux de commercialisation depuis le début des ventes dans les 2 résidences avec un nombre décroissant de transactions chaque année (4 en 2015).



Au 31 décembre 2015, le nombre de logements libres d'occupation se présentait comme suit :

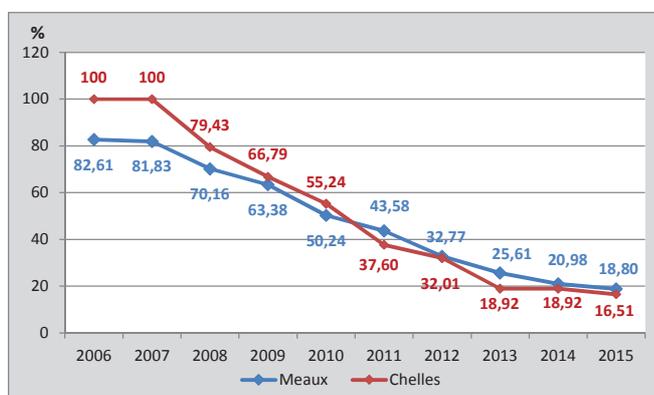
Au 31 décembre 2015	Chelles	Ratio / lots restants à vendre	Meaux	Ratio / lots restants à vendre
Sous promesse de vente	0	0 %	0	0 %
<b>Vacants</b>	<b>4</b>	<b>44 %</b>	<b>16</b>	<b>59,26 %</b>
Occupés	5 (*)	56 %	11 (**)	40,74 %
Total des lots restant à vendre	9	100 %	27	100 %

(\*) Dont 5 locataires de plus de 70 ans

(\*\*) Dont 2 lots commerces (1 pharmacie) et 5 locataires de plus de 70 ans

En fin d'année, la Caisse détenait 18,80 % des tantièmes de copropriété à Meaux et 16,51 % des tantièmes de copropriété à Chelles :

Tantièmes de copropriété	Au 31/12/2015
Résidence Bourgelat à Meaux	18,80 %
Résidence La Dame de Chelles à Chelles	16,51 %



### Prix des logements vendus

Pendant l'année, le conseil d'administration a suivi lors de ses séances l'évolution des programmes de vente.

Compte tenu des effets de la crise immobilière, la grille de prix initiale établie par la société FONCIA VALORISATION s'était vite révélée surestimée par rapport à la réalité du marché.

Aussi des grilles tarifaires de commercialisation, proches des valeurs de marchés et approuvées par le Conseil d'administration avaient été mises en place et étaient réactualisées au fur et à mesure de l'avancement des programmes de vente, la dernière réactualisation datant du début de l'année 2015.

Le montant des ventes réalisées par les agents immobiliers locaux pour le compte de la Caisse a fait ressortir, au 31 décembre 2015, en prix net vendeur, des décotes moyennes suivantes par rapport aux grilles de prix réactualisées :

Résidences	Nombres de lots vendus	Décote
Meaux	3	-9,41 %
Chelles	1	-1,79 %

Ces décotes restent maîtrisées, malgré la sévère crise immobilière qui a perduré en 2015.

Les ventes réalisées en 2015 ont permis de dégager les produits suivants :

Résidences	Nombres de lots vendus	Produit des ventes
Meaux	3	452 000 €
Chelles	1	171 862 €

### Syndic

Au fur et à mesure de l'avancement des programmes et avec l'augmentation du nombre de copropriétaires, la gestion des résidences s'est modifiée. Les conseils syndicaux, en particulier à MEAUX, se sont investis de façon importante dans le suivi de l'entretien des résidences. Les syndicats des 2 résidences sont :

- La société CAP à Meaux
- Le cabinet PONS à Chelles

### Résultats des résidences

Le résultat avant impôt de la résidence Bourgelat, qui diminue de **967 174 €** en 2014 à **405 802 €** en 2015, est inférieur au produit de la cession des 3 appartements dans l'année (représentant 452 000 €).

Le reste des produits comprend des loyers en baisse et les charges récupérables.

Compte tenu du taux de vacance qui reste élevé (59,26 % en fin d'année), les loyers diminuent de 18,19 % dans l'année.

Le résultat avant impôt de la résidence la Dame de Chelles, passe d'un résultat négatif de -9 486 € en 2014 à 169 455 € en 2015, compte tenu de la seule vente de l'année au prix de 171 862 €.

L'ensemble des loyers en 2015 a continué de diminuer (- 43,63 %), avec un taux de vacance de 44 % en fin d'année.

Hors produits de cession, les résultats d'exploitation des 2 résidences de la Caisse restent extrêmement faibles, et même négatifs pour Meaux :

Résultat d'exploitation 2015	Montants
Chelles	2 861 €
Meaux	-24 836 €

## VI - LES REUNIONS DE L'ANNEE 2015

En 2015, le conseil d'administration a tenu 5 réunions et les commissions entre 3 et 5 séances de travail, à l'exception de la commission financière qui s'est réunie 6 fois et de la commission gouvernance créée en fin d'année qui s'est tenue une fois.

### **A) LES CONSEILS D'ADMINISTRATION**

La composition du Conseil d'administration, 16 membres titulaires et 16 membres suppléants, a subi les changements suivants en 2015 :

- Démission de Mme HENNEBELLE en tant qu'administrateur suppléante