

ALLOCATION STRATÉGIQUE

La décision prise par le Conseil d'administration en date du 11 mars 2016 reprend la répartition suivante :

Mobilier	
Actions et obligations convertibles	plafond de 5 % avec un maximum de 5 % investi sur l'encours total du fonds
Private Equity	plafond de 1 ‰
EMTN (indexés sur des indices boursiers – ex. EuroStoxx50)	20 % maximum
Obligations	minimum 55 %
Infrastructures (fonds, obligations, prêts)	plafond de 5 %
Immobilier (immeubles et leasings)	plafond de 25 % (et maximum 5 % par immeuble) dont : <ul style="list-style-type: none"> • 5 % maximum dans des investissements en maison de repos et de soins, financement des hôpitaux • 5 % maximum dans des fonds de bureaux, de retail, entrepôts,...
Options & Swap (taux-actions)	le sous-jacent ne peut dépasser 5 % des actifs, calculés en valeur de marché
Autres prêts	plafond de 5 %
Participations	décision cas par cas

Les limites s'étendent par rapport à la valeur nette comptable des actifs.

Le plafond relatif aux placements des actions et obligations doit s'interpréter avec une marge de fluctuation temporaire de 5 % (en termes absolus) à la suite des évolutions des marchés.

L'utilisation de l'effet de levier par endettement doit se limiter à des opérations immobilières et doit faire l'objet d'une communication tant au Comité d'audit et de risques qu'au Conseil d'administration.

L'allocation d'actifs est calculée sur la base de la valeur nette comptable du total des actifs. Toutefois, un tableau comparatif des valeurs nettes comptables et des valeurs de marché sera également établi afin de vérifier les écarts.

L'ensemble des positions, toutes classes d'actifs confondues, hors obligations étatiques (zone euro), tend à ne pas dépasser 3 % par émetteur.

Le Directeur financier contrôle que la limite fixée par émetteur pour l'ensemble des investissements toutes classes d'actifs confondues est respectée. Cette répartition des actifs par émetteur est présentée dans les annexes du tableau de bord financier.

Au minimum tous les trimestres, le contrôle du respect des limitations d'investissement est présenté au Comité d'investissement

et est validé par le Comité d'audit et de risques.

L'évaluation des actifs en valeur de marché est présentée au Conseil d'administration.

La répartition géographique et sectorielle du portefeuille obligataire est reprise dans le tableau de bord financier. En fonction des circonstances de marché (downgrade, sur-exposition...), il est demandé aux membres du Comité financier de donner avis quant à l'allocation des actifs souhaitée.

RÈGLES D'ÉVALUATION

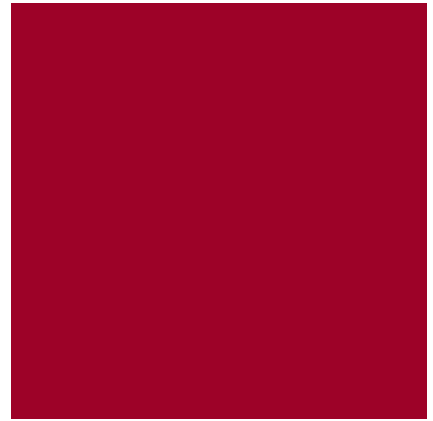
En date du 20 mars 2015, le Conseil d'administration a modifié les règles qui régissent l'évaluation des actifs pour la clôture des comptes annuels.

RÈGLES DE PLACEMENTS

Les investissements sont essentiellement réalisés dans la devise €. Les placements effectués dans une autre devise dépassant 2 % de la valeur nette des actifs globaux font systématiquement l'objet d'une couverture contre le risque de change. Toutefois, les placements en devises non euros ne dépasseront pas 20 % des actifs globaux.

Par ailleurs, les valeurs représentatives ne peuvent pas dépasser les proportions définies à l'article 10 § 4 de l'arrêté royal du 22 février 1991 portant règlement général relatif au contrôle des entreprises d'assurance.





De manière générale, l'ensemble des actifs contribuent à générer des revenus pour tous les engagements conclus aux taux d'intérêt de 4,75%, de 3,75%, de 3,25%, de 2,25% ou de 1,60% ou pour toute autre adaptation de taux, hormis les portefeuilles obligataires distincts qui couvrent des engagements spécifiques.

ACTIFS MOBILIERS

ACTIONS

Integrale investit quasi exclusivement dans des titres ou parts cotés sur un marché réglementé afin d'assurer une certaine liquidité aux actions détenues en portefeuille. Toutefois, certains investissements représentant des montants peu importants peuvent être réalisés dans des titres non cotés. Le montant total investi dans des titres non cotés ne peut en aucun cas dépasser 2% du total des actifs.

GESTION

- La gestion de cette classe d'actifs s'effectue par comparaison à un benchmark. Ce dernier est défini par le Conseil d'administration sur proposition du Comité financier. Actuellement, le choix s'est porté sur l'indice « Msci Euro Index dividendes nets réinvestis ».
- Certains titres acquis, avec l'accord préalable du Comité d'investissement, ou obtenus lors de conversion d'obligation ne peuvent dépasser 2% du total des actifs.

OBLIGATIONS ORDINAIRES

Cette catégorie d'actifs est utilisée pour faire face à deux types d'engagements, à savoir :

- le portefeuille R.I.P.U. (cf. ci-dessous) : portefeuille d'engagements à taux fort ;

- le portefeuille principal qui garantit des taux d'intérêt minimum de 4,75% pour les contrats conclus avant le premier mai 1999, 3,75% pour les contrats conclus entre le 1^{er} mai 1999 et le 1^{er} juillet 2005, 3,25% pour les contrats conclus jusqu'au 1^{er} janvier 2013, 2,25% pour les contrats jusqu'au 1^{er} avril 2015, 1,60% pour les contrats à partir du 1^{er} avril 2015 et autres taux techniques adaptés par la suite.

DÉFINITIONS

R.I.P.U. (Remplacement Individuel à Prime Unique)

Il s'agit de contrats d'assurance individuels souscrits sans avantage fiscal et sont du type :

- Rente viagère classique
- Bon d'assurance (bon de capitalisation)
- Produit Obligataire Capital : rente temporaire avec récupération du capital au terme des 8 ans et 1 jour
- Produit Charnières : version du produit précédent avec sortie possible après 3 et 5 ans; par ailleurs, la rente croît après 3 et 5 ans.

A l'exception de la rente viagère « classique », ces contrats sont souscrits à un taux d'intérêt majoré appelé « taux fort » pendant une durée de 8 ans et 1 jour. Les taux forts maxima sont définis tous les mois par le Comité d'investissement.

Les R.I.P.U. sont normalement des contrats de remplacement mais il arrive que des assurés souscrivent directement des contrats de ce type.

Pour les contrats R.I.P.U. à « taux fort », un portefeuille d'obligations distinct est constitué pour garantir le rendement et isoler les résultats financiers de cette activité.

Principal

Le portefeuille principal reprend les obligations qui ne font pas partie du portefeuille R.I.P.U. (remplacement individuel à prime unique), il couvre la catégorie d'engagement au taux d'intérêt de 4,75%, de 3,75%, de 3,25%, de 2,25% et de 1,60%, et de tout autre taux technique garanti, au même titre que les autres catégories d'actifs. Il contribue à la constitution du taux de répartition.

a. *Investissements autorisés dans les limites fixées par catégorie et par secteurs :*

- achats d'obligations étatiques, Corporates et financières avec un rating de minimum Baa3 (Moody's) et BBB- (Standard & Poors) et sans rating.

b. *Investissements non autorisés :*

- achats de titres avec un rating High Yield

Les investissements en obligations financières subordonnées et perpétuelles sont jusqu'à nouvel ordre interdits sauf lors d'arbitrage en vue d'améliorer la qualité du portefeuille et de conserver un rendement actuariel adéquat.

c. *Les investissements doivent respecter une certaine liquidité.*

Nous définissons la répartition des placements avec les fourchettes suivantes :

Liquidités	Nouvelles limites temporaires	
Obligations étatiques	Min 30 %	
Obligations financières Senior	Max 50 %	Max 10 %
Obligations financières Senior - EMTN		Max 25 %
Obligations financières Subordonnées		Max 10 %
Obligations financières Perpétuelles		Max 10 %
Bons de caisse		Max 3 %
Obligations Convertibles	Max 5 %	
Obligations Internationales	Max 3 %	
Obligations Privées	Max 30 %	Max 30 %
Obligations Corporate Senior		Max 5 %
Obligations Corporate Subordonnées		Max 5 %
Obligations Corporate Perpétuelles		Max 3 %

d. Le Comité financier examinera régulièrement les pourcentages d'investissement dans les différentes notations.

Toutefois, afin de permettre au Comité d'investissement de réaliser des investissements, la grille de placement est revue comme suit jusqu'à nouvel ordre.

	En %
Inférieur à Baa1	
Etat	Max 25
Financière	Max 13
EMTN	Max 10
Corporate	Max 18
	66
Limite globale	55
Sans rating	
Etat	Max 10
Financière	Max 9
EMTN	Max 5
Corporate	Max 15
	39
Limite globale	15

Le total des obligations présentant une notation inférieure ou égale à Baa1 (Moody's) et BBB+ (Standard & Poors) ne peut dépasser la barrière de 55% du total des obligations en valeur comptable. Tout dépassement de cette limite, liée à des abaissements de notation, fait l'objet d'une information au Comité d'audit et de risques et au Comité financier. Le total des obligations sans notation ne peut dépasser la barrière de 15% du total des obligations en valeur comptable. La liste des titres détenus fera l'objet d'une note spéciale dans le rapport financier trimestriel.

e. En cas d'abaissement de rating ou de « negative outlook » (vers la dégradation « non investment grade » ou risque spéculatif) un examen financier de l'émetteur est réalisé. Cet examen doit être formalisé et mis à jour

mensuellement. Le Comité d'investissement décide, sur la base de l'analyse préalablement effectuée, soit de procéder à la vente du titre, soit de le conserver en portefeuille et de suivre son évolution de manière continue. En cas d'abaissement de rating en dessous de la notation Baa3 d'un titre en portefeuille, une information sera donnée aux membres du Conseil d'administration. Le tableau de bord financier reprendra explicitement les principaux éléments de l'analyse. Un dossier permanent sera tenu et revu au moins chaque trimestre. Lors de chaque Comité financier, la liste des titres non investment grade sera passée en revue.

f. Les investissements réalisés dans des émetteurs qui n'ont pas de rating officiel feront l'objet d'une analyse au préalable à l'acquisition. Celle-ci portera sur les ratios



financiers et les informations suivantes : chiffre d'affaires, EBITDA, résultat net, ratio des fonds propres, ratio d'endettement (rétroactif 3 ans + perspectives d'analystes) et perspectives.

Tout investissement de titre non coté sera présenté, pour décision, au Comité d'investissement avant acquisition.

g. Le Comité d'investissement veille à diversifier suffisamment ses placements en termes de :

- risques liés aux structures/types/instrument de crédit,
- risques de contrepartie,
- risque sectoriel/institution.

Secteurs	Limite (maximum)
Perpétuelle	3%
Automobile	1%
Bâtiment	5%
Chimie	5%
Immobilier	5%
Infrastructure	3%
IT	1%
Services consommation	3%
Services financiers	5%
Telecom	5%
Utilities	10%
Global	44%
Financières (hors EMTN indexés sur indices boursiers)	Limite (maximum)
Banque	20%
Assurance	5%
Perpétuelle	10%
Convertible	3%
Global	38%

L'état de cette diversification est communiqué au moins une fois par an au Comité financier.

h. Duration des portefeuilles

Les engagements spécifiques, c'est-à-dire ceux pour lesquels Integrale a conclu des contrats d'engagements à des taux particuliers et en fonction de durée déterminée ou non, sont cantonnés dans un portefeuille distinct. Pour couvrir ces engagements, le « matching » des échéances est réalisé entre les actifs d'une part et les engagements d'autre part. En fonction des caractéristiques de ces engagements distincts, un portefeuille obligataire a été construit pour établir une stratégie d'adossement actif-passif.

Par contre, pour le portefeuille principal, nous tenons compte des autres classes d'actifs et veillons dès lors à ce que la durée de ce portefeuille soit inférieure à celle du portefeuille des engagements reprenant les provisions mathématiques constituées aux taux de 4,75 %, 3,75 %, 3,25 %, 2,25 %, 1,60 % et autres taux techniques. La durée propre à chacun des portefeuilles évolue donc en fonction de celle des engagements couverts et non

en fonction des perspectives d'évolution des taux. Toutefois, en cas de forte volatilité des marchés, une marge de manœuvre d'un an est tolérée.

i. Valorisation des titres

Partant du principe que les titres sont acquis pour couvrir des engagements de taux, et donc pour être conservés jusqu'à leur échéance, le prix le meilleur sera retenu. Toutefois, si différentes sources donnent un écart supérieur à 10 %, une analyse formalisée sera réalisée. S'il apparaît que la valeur inférieure est plus représentative, alors ce cours sera retenu.

j. Corporate action (Evènement sur titre)

Toute « Corporate action » sera communiquée au Comité d'investissement et sera reprise dans le tableau de bord. Par ailleurs, lors des réunions du Comité financier, les informations seront passées en revue.

k. Analyse des publications des titres obligataires

Toute information délicate sur un émetteur détenu en portefeuille sera communiquée au Comité d'investissement.

OBLIGATIONS CONVERTIBLES ET OBLIGATIONS REMBOURSABLES EN ACTIONS

- Les obligations convertibles (obligations assorties d'un droit d'option qui permet au titulaire d'en obtenir la conversion, suivant des modalités prévues lors de l'émission, contre des actions de la société émettrice ou en numéraire).
- Les obligations remboursables en actions « ORA » (obligations dont le remboursement s'effectue obligatoirement et exclusivement en actions dans la proportion fixée par l'émetteur.

Integrale investit dans ces types d'obligations jusqu'à concurrence de 5 % maximum de la valeur nette comptable du total des actifs (voir point - Allocation stratégique). Le pourcentage investi dans cette catégorie d'actif est ajouté aux investissements en actions dans la limite de 20 %, si les investissements réalisés ne sont pas remboursés en numéraire.

REVERSE CONVERTIBLE

Ces obligations constituent des placements de courte/moyenne durée, elles sont remboursées au gré de l'émetteur, soit en actions, soit en numéraire.

Integrale n'investit pas dans ce type d'instruments financiers.

PRODUITS EMTN (INDEXÉS SUR INDICES BOURSIERS - EX. EURO-STOXX50) (SOUMIS À LA DIRECTIVE EUROPÉENNE)

Les EMTN (Euro Medium Term Note) sont la variante Euro des MTN. Il s'agit de titres de créances dont la maturité s'intercale généralement entre le papier commercial (billets de trésorerie) et les titres à long terme (obligations).

Integrale investit dans des produits EMTN indexés sur indices. L'indice principalement utilisé est l'indice ES50. Ce sont des produits qui présentent des garanties conditionnelles en remboursement de capital et de paiement des coupons, ce qui les rend dès lors comparables aux obligations.

Ce produit structuré permet d'améliorer le niveau attendu du rendement en comparaison aux obligations « classiques ».

Pour les EMTN, il doit exister un programme d'émission. Ce document doit être rendu public et il définit les conditions d'émission. Les informations qui doivent être portées à la connaissance de l'investisseur sont définies par une directive européenne, la directive « Prospectus ».

La principale caractéristique des EMTN est leur grande flexibilité aussi bien pour l'émetteur que pour l'investisseur. Cette grande flexibilité en a fait un outil de financement largement utilisé par les entreprises et les organismes publics.

LIQUIDITÉS ET EXPOSITION GLOBALE PAR BANQUE

Dans la mesure du possible, la trésorerie disponible est placée dans des investissements permettant de couvrir nos engagements. Toutefois, il n'est pas toujours possible de placer ces liquidités systématiquement (taux bas, manque de liquidité de certains actifs ou prévisions de sortie de capitaux ou d'investissements à venir).

Dans ce cas, les liquidités sont réparties chez plusieurs banquiers qui sont également dépositaires de nos titres.

En fonction de ces liquidités, des dépôts à terme peuvent être effectués et ce, en fonction des tarifs (nous faisons la comparaison au moins une fois par mois). Ces dépôts sont diversifiés afin d'éviter un risque de concentration, tout en essayant

de rémunérer le disponible le plus efficacement possible.

La banque doit disposer d'un rating «investment grade». Une analyse de contrepartie sera effectuée en fonction de l'évolution des ratings et lors de chaque corporate event.

Toutefois, les banques Degroof et Banque Privée Edmond de Rothschild n'ayant pas de «rating» sont admises également.

Ces deux banques devront néanmoins communiquer les ratios Bale III. Un suivi particulier sera mis en place.

Chaque trimestre, l'exposition globale par banque sera reprise dans le tableau de bord financier (dépôt, titres, options,...).

PRODUITS DÉRIVÉS ET SWAPS

Les contrats financiers à terme et les options peuvent être utilisés avec l'approbation du Comité d'investissement dans les limites définies précédemment. Ces instruments sont utilisés pour augmenter ou pour sécuriser le rendement des actifs en fonction d'un risque relativement maîtrisé.

Les produits dérivés négociés exclusivement sur les marchés à terme réglementés ou OTC (over the counter) des pays de la zone euro sont les seuls à être utilisés. L'utilisation de ces produits porte uniquement sur des instruments financiers (taux, actions, devises).

Ne sont donc autorisés que :

1. les achats d'options d'achat (call), les ventes de put ou achats à terme dès lors qu'Integrale détient la liquidité correspondante au montant nécessaire à l'exécution du contrat ou à l'exercice de l'option;
2. les ventes de contrat à terme, la vente d'option d'achat (call) ou l'achat d'option de vente (put) avec des actifs sous-jacents en portefeuille, ainsi que le rachat de ces positions.
3. swap :
 - les swaps de taux d'intérêt : il s'agit d'un contrat de gré à gré, sur la base d'un montant nominal, qui permet d'échanger les flux d'intérêts calculés sur un taux fixe contre les flux d'intérêts calculés sur un taux variable.
 - les Equity swap : idem que ci-dessus sauf que les flux d'intérêts que l'on reçoit dépendent des marchés Actions (Euro-Stoxx50)

Aucune opération sur produits dérivés ne

peut être par conséquent faite à découvert, et ce aussi bien à l'achat qu'à la vente. Tout effet de levier est donc interdit. En cas d'opération OTC, le rating de la contrepartie sera au minimum A.

La définition des options sur actions est notamment reprise dans les règles d'évaluation.

Les swaps de taux et de devises, d'une durée de moins d'un an, qui ne peuvent être consenties qu'à des établissements habilités à effectuer des opérations de contrepartie faisant l'objet pour leurs engagements à long terme d'une notation supérieure ou égale à A ou assimilée, sont autorisées dans la limite de 10 %.

L'utilisation de l'effet de levier par endettement doit se limiter à des opérations immobilières et doit faire l'objet d'une communication tant au Comité d'audit et de risques qu'au Conseil d'administration. Toute opération demande l'approbation du Comité d'investissement.

OPÉRATIONS DE PRÊTS DE TITRES

Les opérations de prêts de titres ne peuvent être consenties qu'à des établissements habilités à effectuer des opérations de contrepartie faisant l'objet pour leurs engagements à long terme d'une notation supérieure ou égale à A (S & P) ou A3 (Moody's). Ces opérations doivent être d'une durée de maximum un an. De telles opérations ne sont réalisées qu'en respectant les grands principes d'éthique. Les opérations de prêt de titres seront garanties par un montant de collatéral.

DÉPÔT DES TITRES ET CONSERVATION DES TITRES

Les parts des sicavs sont déposées auprès de la Banque Degroof. Ces sicavs étant des OPCVM de droit belge, la BNB et/ou FSMA exerce un contrôle sur la société de gestion (Degroof Fund Management Company).

Dans le cadre de ce contrôle, la société de gestion fait régulièrement l'objet d'inspection sur place portant sur l'organisation générale de la société, la mise en œuvre du contrôle interne et des fonctions de compliance, l'audit interne et la gestion des risques ainsi que sur les processus de gestion et des contrôles des investissements.

L'autorité de contrôle s'assure également que les séparations de fonction sont bien respectées comme par exemple entre le rôle du dépositaire, du gestionnaire et

de l'agent administratif. La BNB examine également les éventuels conflits d'intérêt et les procédures mises en œuvre en vue de les résoudre. La société de gestion sélectionne elle-même les courtiers sur la base de critères de qualité de prestations. La société de gestion ne perçoit aucune rétrocession relative aux transactions. Chaque jour, les positions détenues par les sicavs sont réconciliées entre le gestionnaire, l'agent administratif et le dépositaire. Le dépositaire est également chargé de la récupération des précomptes sur dividendes en application des conventions de non double imposition.

- Les actions encore détenues directement par Integrale sont déposées auprès des banques, ING et Degroof. Une réconciliation est opérée au minimum tous les trimestres par notre service en charge du back office;
- Les autres titres détenus par Integrale sont déposés auprès de plusieurs banques, DEGROOFPETERCAM, ING, DELTA LLOYD, BNP PARIBAS FORTIS, BPERE. Une réconciliation des positions ouvertes en nos livres (logiciel Gestitre) est opérée au minimum tous les trimestres par notre service «back office» avec les informations communiquées par les dépositaires. Chaque fin d'exercice, le relevé des inscriptions nominatives nous permet de contrôler le transfert des bons de caisse chez le banquier émetteur.
- Annuellement, le Commissaire agréé contrôle la réalité des titres déposés auprès des différents agents conservateurs.

PRIVATE EQUITY

Une allocation de maximum 1 % du total des actifs pourra être consacrée à l'investissement dans des projets de Private Equity.

L'objectif de cette classe d'actifs est de procurer un rendement supérieur au rendement des actions.

Le montant investi par projet pourra atteindre un maximum de 1/1000 des actifs pour une durée estimée entre 4 et 7 ans.

Une note de recommandation sera établie préalablement à l'investissement et présentée au Comité d'investissement pour approbation.



INFRASTRUCTURE

Une allocation de maximum 5 % du total des actifs pourra être consacrée à l'investissement dans des fonds, obligations ou prêts de type infrastructure.

L'objectif de cette classe d'actifs est de procurer un rendement supérieur au rendement des obligations. Il s'agit d'actifs de qualité, présentant certaines garanties (notamment des certificats verts, des biens mis à disposition de collectivités – routes, aéroports,...)

ACTIFS IMMOBILIERS

IMMOBILIER LOCATIF

Dans le but d'optimiser le rendement financier de cette classe d'actifs, la mise en place de structures financières (filiales) est autorisée.

Tous les types d'investissements immobiliers visés se situeront en Belgique, en France, au Grand-Duché de Luxembourg, en Allemagne et aux Pays-Bas. Les critères d'investissement sont revus lors de comité financier et validés par le Conseil d'administration.

Tout investissement supérieur à 1 % de nos actifs globaux en valeur comptable fait l'objet d'un accord préalable du Conseil d'administration.

L'immeuble doit se situer de préférence dans un grand centre urbain et doit répondre obligatoirement à un critère de polyvalence. L'investissement doit éviter tout risque de promotion lié à des coûts de construction ou de rénovation lourde difficilement maîtrisables, à des délais de travaux longs ou difficilement appréciables, et à un risque de vacance locative important.

Les investissements dans des biens résidentiels, commerciaux et industriels sont également autorisés.

L'aspect financier est analysé sous deux angles, le rendement comptable qui doit être supérieur au taux minimum garanti et le rendement économique qui doit être au minimum égal au taux des emprunts d'Etat à 10 ans majoré de 125 points de base.

A la demande du Conseil d'administration ou du Comité d'investissement, une évaluation peut être demandée à un expert indépendant.

LEASING IMMOBILIER

Définition

Leasing immobilier de type financier

Sont considérés comme leasing immobilier de type financier les droits d'usage à long terme sur des immeubles bâtis dont l'entreprise dispose en vertu de contrats d'emphytéose, de superficie, de location-financement ou de conventions similaires, lorsque les redevances échelonnées dues en vertu du contrat couvrent, outre les intérêts et les charges de l'opération, la reconstitution intégrale du capital investi par le donneur dans la construction.

Leasing immobilier de type opérationnel

Il s'agit d'opérations similaires du type financier mais avec la nuance que le capital n'est pas totalement reconstitué au terme de l'opération de financement.

Opérations réalisées

Des opérations de leasing immobilier de type financier sont réalisées par Integrale. Celles-ci consistent dans l'achat d'immeubles pour compte de tiers. Dans ce type de contrat sont notamment repris le bail emphytéotique et les modalités de levée d'option. Les opérations sont soit réalisées sous régime du droit d'enregistrement ou sous régime TVA.

Le rendement actuariel de l'opération doit être au minimum égal au taux pondéré des emprunts d'Etat correspondant à la durée du financement majoré d'une prime de risque définie par le Comité d'investissement.

Des opérations de leasing immobilier de type opérationnel sont également réalisées par notre filiale immobilière Integrale Immo Management aux conditions financières reprises ci-avant.

MAISON DE REPOS, MAISON DE REPOS ET DE SOINS, FINANCEMENT DES HÔPITAUX ET BIENS D'INFRASTRUCTURE

Les investissements en maison de repos, avec et sans soins, devront suivre l'analyse reprise ci-après :

Méthodologie

Analyse des risques

- Risque sectoriel : secteur des maisons de repos
- Risque juridique : réglementation, agréments, type de lits
- Risque commercial : vérification de l'activité de la future structure
- Risque financier : analyse de la crédibilité du business plan de la future maison de repos (plan financier)
- Risque sur l'opérateur (solidité financière du groupe, qualité, réputation). L'opérateur doit montrer une stratégie claire et structurée, posséder une solide expérience et gérer plus de 1.000 lits

Aspect financier – Valorisation des maisons de retraite (en collaboration avec CBRE)

- a) Capitalisation des revenus locatifs

- Le loyer est capitalisé à perpétuité à un rendement conforme aux pratiques du marché pour des actifs similaires (5,25 % à 6 %)
- Le bail est conclu sous forme d'emphytéose (bail à long terme 27 ans minimum)
- Le loyer doit être supportable pour un opérateur efficace
 - vérifié sur la base du chiffre d'affaires et de la rentabilité de l'activité
 - analyse des comptes d'exploitation :
 - Revenus totaux
 - GOP (Gross Operating Profit) – excédent brut d'exploitation / EBITDA
 - comparaison des informations sur la base de maisons de repos identiques

b) Méthode « discounted cash flow »

c) Prix unitaires par lit ou par m²

- Cette approche permet de comparer la valeur de la maison de repos avec des actifs similaires
- Sont intégrés dans la comparaison : l'emplacement, la taille, l'âge, le contrat en cours, la qualité de l'opérateur et le type d'hébergement (MR – maison de repos, MRS – maison de repos et de soins, MRPA – maison de repos pour personnes âgées)
- Cette méthode doit conforter les deux précédentes

Aspect juridique, environnemental et réglementaire

Un cabinet spécialisé sera notre conseil pour aborder ces matières.

Aspect technique

Une société spécialisée nous accompagnera dans l'analyse.

CERTIFICAT IMMOBILIER

Integrale investit dans ce type de papier si le taux de rendement actuariel est au moins égal au taux des OLO 10 ans majoré d'une prime de non liquidité et de risque définie par le Comité d'investissement.

PARTS DE SIR (EX-SICAFI) (SOCIÉTÉ IMMOBILIÈRE À CAPITAL VARIABLE)

Des investissements sont effectués dans ce type d'actifs pour autant que le dividende encaissé soit supérieur au taux OLO 10 ans majoré d'une prime de non-liquidité et de risque définie par le Comité d'investissement. L'analyse financière de la Sir doit montrer une surface financière suffisante, un parc immobilier diversifié et des perspectives de rentabilité solide.

PRÊTS HYPOTHÉCAIRES

Integrale accorde deux types de prêts hypothécaires : des prêts avec remboursement du capital d'une part et des prêts à intérêt simple d'autre part. La quotité prêtée s'élève à 75 % maximum de la valeur vénale du bien mis en garantie. Dans des cas exceptionnels, le Comité d'investissement peut augmenter cette quotité en argumentant sa position. Une évaluation du bien immobilier est réalisée par un expert agréé par Integrale. Le Comité de direction a toutefois la possibilité de ne pas demander d'évaluation dans la mesure où les éléments disponibles permettent l'octroi du prêt avec un risque relativement maîtrisé. Une enquête de solvabilité auprès de la Banque Nationale de Belgique est effectuée et en fonction des éléments communiqués, le prêt peut être consenti. Dans certains cas exceptionnels, le Comité d'investissement peut autoriser le financement de biens immobiliers par l'intermédiaire d'un simple mandat hypothécaire.

La tarification tient compte de la qualité de l'emprunteur et de la durée du financement, elle se définit comme suit :

Affiliés

- Avec remboursement : taux 1 = taux OLO de la période majoré d'une marge
- En intérêt simple* : taux 2 = taux 1 majoré d'une marge supplémentaire

Non affiliés

- Avec remboursement : taux 3 = taux 1 majoré d'une marge (ce type de prêt est réalisé exceptionnellement)
- * Les capitaux nets (80 %) constitués en assurances-vie doivent être suffisants pour couvrir le remboursement à l'échéance. A défaut, le paiement de

primes individuelles est exigé jusqu'à la couverture totale de l'emprunt.

AVANCES SUR POLICE

Integrale accorde des avances sur contrats d'assurances-vie, pour autant que le règlement d'assurance conclu avec la société dont fait partie le travailleur l'autorise, aux conditions suivantes :

- l'avance ne peut dépasser le plus petit des deux montants suivants :
 - 60 % de la valeur de rachat,
 - 75 % du capital décès.
- le montant minimum de l'avance est de € 6.250 et peut être complété par des tranches supplémentaires de € 6.250.

Le taux d'intérêt est fixé mensuellement et est sujet à révision quinquennale. Le taux de base est calculé par rapport au taux OLO 10 ans majoré d'une prime définie par le Comité d'investissement.

PRÊTS NON GARANTIS

Integrale n'accorde en principe pas ce genre de prêts, sauf dérogation expresse du Comité d'investissement.

PRÊTS GARANTIS

Integrale accorde des prêts garantis après accord du Comité d'investissement.

PRÊTS AUX FILIALES

Integrale est autorisée à consentir des prêts à ses filiales opérationnelles, immobilières et, de manière plus étendue, à tous ses véhicules de placement.

DÉTERMINATION DES TAUX POUR TOUTES LES CATEGORIES DE PLACEMENT

En fonction de l'évolution des taux observée sur le marché des capitaux, le Comité d'investissement détermine les marges de taux qu'Integrale ajoute aux taux d'emprunts d'Etats pour tenir compte du niveau de risque et de la non-liquidité du placement réalisé.

TABLEAU DE BORD FINANCIER ET REPORTING

Ce document reprend l'analyse des différentes classes d'actifs, il est transmis périodiquement aux membres du Comité

d'investissement et au gestionnaire des risques, chaque trimestre aux membres du Comité d'audit et de risques pour analyse détaillée et au Conseil d'administration, et chaque semestre aux membres du Comité financier.

ASSET ALLOCATION

L'objectif est de donner la répartition globale des actifs comparée aux limites fixées par le règlement de placement.

ACTIONS

Répartition actions + fonds actions

OBLIGATIONS

Chaque portefeuille est géré indépendamment en fonction des critères repris ci-avant. Les données suivantes sont soit disponibles mensuellement ou soit trimestriellement par portefeuille :

- la situation en valeur comptable, en valeur nominale et en valeur de marchés;
- la duration;
- le taux actuariel;
- l'évolution des positions pour chaque titre;
- les mouvements réalisés pour la période;
- le portefeuille classé par émetteurs, par rating, par échéance, par code de liquidité;
- à titre indicatif, la performance est comparée à un indice de référence (JP Morgan EMU ou tout autre indice approprié), car la gestion se fait en fonction de la duration et des taux garantis de nos engagements et non par rapport à une courbe de taux;
- liste des titres BBB (ou Baa) et sans rating;
- réconciliation entre portefeuille et positions en dépôt (de façon trimestrielle);
- liste des émetteurs;
- liste des émissions n'ayant pas payé leur coupon et y apporter les commentaires;
- liste des titres ayant subis des révisions de notation;
- liste des titres dont la valeur de marché a été revue significativement à la baisse (plus de 10 %);
- liste des opérations spécifiques;

- liste des titres par code liquidité (senior, subordonné, perpétuelle,...);
- liste des nouveaux titres en portefeuille et y apporter une description de l'activité et financière;
- liste des contrôles effectués (réconciliation des positions, dépassement des limites,...) et tenir une check list à présenter aux membres de la direction et des différents comités;
- répartition géographique et sectorielle;
- valeur en portefeuille fin de trimestre (après réduction de valeur);
- évènement significatif touchant un émetteur corporate event.

INFRASTRUCTURE

- fonds gérés par des managers externes,
- obligations « d'entreprise » généralement utilisées pour restructurer la dette de projet d'infrastructures,
- prêts à des filiales, notamment pour les investissements en panneaux photovoltaïques.

OPTIONS

IMMOBILIER

LEASING IMMOBILIER

Le reporting reprend la liste des contrats et le rendement estimé.

ACTIFS TOTAUX

Chaque année, il est produit un tableau reprenant l'estimation des rendements par classes d'actifs.

ÉVALUATION DES ACTIFS (REPORTING BNB)

Chaque trimestre nous communiquons à notre office de contrôle, la BNB, l'état de nos valeurs représentatives.

Il s'agit en fait de la valorisation de l'ensemble de nos actifs en tenant compte des spécificités suivantes :

Obligations :

Etatiques > pour les titres émis par un Etat de l'OCDE et de préférence de la zone euro, l'évaluation se fait à la valeur nette comptable : valeur d'acquisition corrigée des amortissements linéaires de la prime reçue

ou de la décote payée lors de l'acquisition du titre et des éventuelles réductions de valeurs actées.

Corporate > lorsque le marché est actif, sur la base des cotations observées sur l'outil Bloomberg ou d'informations obtenues auprès d'intermédiaires professionnels.

Corporate > lorsque le marché est inactif, à l'aide du modèle développé en interne. Ce modèle est testé régulièrement en fonction, d'une part, des pratiques du marché et, d'autre part, des autres modèles utilisés par le marché d'assurance. Le modèle est validé par le Commissaire agréé et accepté par les autorités de contrôle.

Actions :

l'évaluation se fait en valeur de marché pour les titres cotés et en valeur d'acquisition pour les titres non cotés (position non significative).

Immobilier locatif :

l'évaluation se fait en fonction de la valeur estimée par un expert, ou à défaut d'expertise, en valeur résiduelle ou en fonction d'une évaluation basée sur la méthode D.C.F.

Leasing immobilier :

l'évaluation se fait en valeur nette comptable.

Prêts hypothécaires :

l'évaluation se fait en valeur nette comptable.

Avances sur police :

l'évaluation se fait en valeur nette comptable.

Parts de pool d'investissement :

l'évaluation se fait en valeur de marché.

Options :

l'évaluation se fait en valeur de marché pour les options traitées sur un marché réglementé et en fonction de la valeur du sous-jacent pour les options OTC (over the counter).