



# Rapport annuel de gestion

## Exercice 2018



FONDATION BCV  
DEUXIÈME PILIER



## Table des matières

|  |    |
|--|----|
| Message du Président du Conseil de fondation       | 5  |
| La Fondation en un coup d'oeil                     | 6  |
| Structure et organisation au cours de l'année 2018 | 6  |
| Principales décisions du Conseil de fondation      | 8  |
| Orientation commerciale                            | 9  |
| Nos entreprises et nos assurés                     | 10 |
| Evolution économique en 2018                       | 10 |
| Chiffres clés des dernières années                 | 11 |
| Placements de la Fondation au 31 décembre 2018     | 12 |
| Bilan au 31 décembre 2018                          | 14 |
| Compte d'exploitation                              | 15 |





## Message de François Pugliese, Président du Conseil de fondation en 2018

Chers assurés, chers lecteurs,

Votre Fondation continue sa croissance de manière linéaire; forte et stable, elle ne se laisse pas ébranler par la fluctuation des marchés financiers, même lorsque celles-ci sont brutales comme celle vécue au milieu du mois de décembre.

En effet, même si la performance du portefeuille à la clôture s'est retrouvée brièvement négative, fixant avec elle le taux de couverture à son niveau le plus bas depuis deux ans à 102,6%, passé les fêtes, les marchés sont rapidement repartis à la hausse, effaçant les stigmates de décembre.



Bien entendu, votre Conseil de fondation est vigilant à la volatilité des marchés, la Commission de placement, en étroite collaboration avec l'Asset de la BCV, ajuste l'allocation stratégique du patrimoine et assure ainsi une stabilité des rendements à long terme. De plus, elle oriente ses investissements dans les domaines durables et éco/socio-responsables assurant également des rendements stables. Ces mesures saines et équilibrées garantissent la pérennité de votre Fondation, visible lorsqu'on regarde son évolution.

Votre Fondation vit dans son temps: sous la conduite du gérant, Monsieur Francis Bouvier, un groupe de travail est chargé de la mise en place d'une plateforme numérique permettant aux assurés de consulter leurs certificats de prévoyance en ligne, d'effectuer des simulations de retraite ou simplement de trouver des réponses à leurs questions directement sur leur ordinateur fixe et mobile. Les employeurs pourront également très prochainement gérer la prévoyance de leurs collaborateurs en ligne, facilitant ainsi leur quotidien. A ce titre, déjà quelques entreprises ont été transférées sur la plateforme et les résultats sont plus que probants.

Comme souvent évoqué, le monde de la prévoyance change et évolue, la concentration des caisses se poursuit et votre Fondation se positionne comme un acteur important pour ne pas dire incontournable. Aussi, à l'aube de ses 40 ans, elle adapte son image et sa communication: vous découvrirez sa nouvelle identité lors de la Biennale qui se tiendra en novembre 2019.

La retraite apparaît depuis plusieurs années comme l'une des premières préoccupations des suisses. Aussi bien la plateforme numérique que la communication s'adresseront en premier chef à nos assurés; ces mesures garantiront une relation de proximité permettant ainsi à votre Fondation de jouer pleinement son rôle et aux assurés d'interagir directement et de prévoir par simulation leurs retraites en adéquation avec leurs projets personnels.

Ce message me donne également l'occasion de réitérer mes vifs remerciements à l'ensemble des personnes œuvrant pour la Fondation : membre du Conseil, gestionnaire administratif, gestionnaire du patrimoine ou membre des équipes de promotion de la Fondation, je vous dis: MERCI.

Je vous souhaite une excellente lecture.

*François Pugliese*

## La Fondation en un coup d'œil

|                                     | 31.12.2018     | 31.12.2017 |
|-------------------------------------|----------------|------------|
| Nombre d'assurés                    | <b>13 294</b>  | 12 312     |
| <i>dont assurés actifs</i>          | <b>10 554</b>  | 9 605      |
| Total du bilan (en millions de CHF) | <b>1 790,9</b> | 1 641,9    |
| Degré de couverture                 | <b>102,6%</b>  | 110,8%     |

## Structure et organisation au cours de l'année 2018

La Fondation Banque Cantonale Vaudoise deuxième pilier (ci-après « la Fondation ») a été créée par la Banque Cantonale Vaudoise en 1978. Elle a son siège à Lausanne.

### Enregistrement LPP et Fonds de garantie

En application de l'article 48 alinéa 1 LPP, la Fondation est inscrite au registre de la prévoyance professionnelle. Elle cotise également au Fonds de garantie LPP et est soumise à l'Autorité de Surveillance LPP et des fondations de Suisse Occidentale.



## Conseil de fondation

Le Conseil de fondation est constitué comme suit :

|                      |  |  |
|----------------------|--|--|
| François Pugliese    | <b>Président</b><br>Représentant des employeurs  | Commission de placements<br>Commission immobilière<br>Commission éthique et stratégie<br>Commission Marcom |
| Alexandre Pahud      | <b>Vice-Président</b><br>Représentant des employés<br>Président de la commission<br>éthique et stratégie | Commission immobilière<br>Commission éthique et stratégie  |
| Dominique Blanchard  | Représentant des employeurs<br>Président de la commission de<br>placements                               | Commission de placements   |
| Giovanni Chiusano    | Représentant des employeurs<br>Président de la commission<br>d'audit                                     | Commission éthique et stratégie<br>Commission d'audit  |
| Philippe Cottet      | Représentant des employeurs  | Commission immobilière   |
| André Guillet        | Représentant des employés  | Commission Marcom  |
| Marcellino Meleddu   | Représentant des employés  | Commission de placements<br>Commission immobilière<br>Commission d'audit                                   |
| Pierre-Yves Nussbaum | Représentant des employés  | Commission éthique et stratégie  |
| Claude Rey           | Représentant des employés  | Commission de placements<br>Commission éthique et stratégie<br>Commission d'audit                          |
| Bernard Rueger       | Représentant des employeurs  | Commission Marcom  |
| Michel Sonnard       | Représentant des employés<br>Président de la Commission<br>Marcom  | Commission de placements<br>Commission immobilière<br>Commission Marcom                                    |
| Roger Willhalm       | Représentant des employeurs<br>Président de la Commission<br>immobilière                                 | Commission de placements<br>Commission immobilière<br>Commission Marcom                                    |

## Organes externes

### Gestion administrative et technique:

Banque Cantonale Vaudoise, Lausanne

### Expert en prévoyance professionnelle:

Stéphane Riesen, Pittet Associés SA, Genève

### Organe de révision:

Fiduciaire FIDAG SA, Martigny

### Autorité de surveillance:

Autorité de Surveillance LPP et des fondations de Suisse Occidentale, Lausanne

### Gestion de fortune et banque dépositaire des titres:

Banque Cantonale Vaudoise, Lausanne

### Expert immobilier:

I-Consulting SA, Lausanne

## Principales décisions du Conseil de fondation

Le Conseil de fondation a continué son évolution avec la création d'une commission spécifique aux questions de marketing et de communication. Le Conseil de fondation, avec l'aide de la Commission de placements, suit également de près les évolutions des marchés financiers, notamment l'impact à long terme d'une situation de taux bas.

Les sujets majeurs de l'année ont été les suivants :

- ALM : réalisation de deux études avec deux prestataires différents afin d'évaluer tant la situation future des marchés que l'allocation stratégique ou les évolutions potentielles du taux technique.
- Discussions autour des attentes de rendement à long terme, des classes d'actifs intéressantes à étudier et des différents impacts sur la Fondation.
- Travaux sur l'identité de la marque ainsi que sur l'évolution marketing et commerciale, qui a conduit à la création d'une commission spécifique en fin d'année (Commission Marcom).
- Evolution de la Fondation et organisation.

Concernant les différentes commissions, vous trouverez ci-dessous les rapports d'activité.

### Commission de placements

Président de la Commission: Dominique Blanchard

La Commission de placements a été très active dans le cadre des études ALM souhaitées par le Conseil de fondation. Elle a notamment discuté dans le détail des allocations, des classes d'actifs spécifiques à introduire potentiellement, ainsi que des méthodes de calcul des espérances de rendements futurs avec les consultants en charge des études.

En outre, elle a donné son aval à l'introduction d'une nouvelle classe d'actifs (Private Equity), la mise en place effective devant être réalisée en 2019.

En lien avec le gestionnaire de fortune et dans le cadre du mandat de gestion, la Commission de placements est tenue informée des mouvements du portefeuille, et suit avec attention le niveau des liquidités

### Commission éthique et stratégie

Président de la Commission: Alexandre Pahud

La Commission éthique et stratégie a travaillé sur plusieurs sujets de fond dans le courant de l'année 2018, sujets qui seront repris en 2019.

Le premier sujet a été la poursuite des travaux sur le positionnement de la « marque » Fondation BCV deuxième pilier. Elle a transmis le sujet en fin d'année à la nouvelle Commission Marcom.

Un autre sujet a concerné l'organisation générale de la Fondation compte tenu de son évolution. Si aucune décision ni recommandation n'ont été émises en 2018, ces débats ont permis de donner quelques pistes intéressantes pour la gestion des risques majeurs liés à la Fondation.

Dans l'air du temps, la Commission s'est aussi intéressée à l'évolution des taux technique et de conversion, en suivant notamment les évolutions de marché, les recommandations des ALM et celles de l'expert en caisse de pensions.

### Commission immobilière

Président de la Commission: Roger Willhalm

La Commission immobilière suit de près les évolutions du marché immobilier en Suisse romande. A ce titre, elle a reçu un des spécialistes du marché de la BCV pour une présentation complète des tendances en cours.

En outre, la Commission a étudié plusieurs objets qui lui ont été soumis et a participé à quelques appels d'offres. Cependant, les prix du marché sont actuellement très élevés – ce qui implique des taux de rendement très bas – et la Commission ne souhaite pas investir dans ces conditions particulières.

Un projet a néanmoins retenu l'attention des membres et a fait l'objet d'une analyse plus poussée. Ce projet de construction satisfait tant aux critères de rendement que de localisation, et devrait voir le jour ces prochaines années.

### Commission d'audit

Président de la Commission: Giovanni Chiusano

Outre son travail sur les comptes RPC 26 et les échanges avec l'organe de révision, la Commission d'audit a suivi de près les évolutions informatiques en cours. Elle a également effectué une mise à jour de la matrice des risques qui a été validée par le Conseil de fondation, et a élaboré le nouveau règlement d'organisation souhaité par l'organe de révision, avec mise en application en 2019.

## Orientation commerciale

Le secteur de la prévoyance professionnelle est en perpétuel mouvement.

Le fait majeur de l'année 2018 est le retrait d'un des leaders du marché du modèle dit d'assurance complète. Ce dernier nous donne raison en souhaitant s'orienter vers la forme de prévoyance pratiquée par la Fondation BCV deuxième pilier depuis 40 ans avec succès.

De ce fait, l'activité du pôle de promotion commerciale de la Fondation a été très intense, afin de pouvoir répondre aux nombreuses sollicitations de nos partenaires, prospects et futurs adhérents. Au final, cet effort aura porté ses fruits, car la Fondation a pu reprendre un grand nombre d'assurés actifs, sans avoir été contraints d'accepter les bénéficiaires de rente et maintenir ainsi un cap pérenne pour nos affiliés. En outre, les conseillers en prévoyance professionnelle ont été présents dans différentes manifestations majeures en lien avec la LPP, dont pour la première fois au Forum des Courtiers qui a eu lieu au SwissTech Convention Center (EPFL). Ce salon qui réunit une fois par année des courtiers, des institutions de prévoyance et des entreprises proches du domaine du courtage en assurances, nous a permis de gagner en visibilité et d'asseoir notre volonté de rester un partenaire incontournable de la prévoyance professionnelle en Suisse romande.

Toujours dans l'évolution continue de la prévoyance professionnelle, la concentration du marché reste inéluctable et seules les institutions de prévoyance d'une taille critique telle que la nôtre devraient à terme subsister. De plus 18 000 fondations en 1985, moins de 1 600 fondations sont encore actives en 2018. Chaque année, la Fondation grâce à son expertise et à une situation très saine est sollicitée pour intégrer des fondations d'entreprises qui cessent cette forme de prévoyance. Cependant, la Fondation pratique une politique d'acceptation prudente qui lui permet de sélectionner les risques qui lui semblent adéquats et respectueux d'une politique de croissance pérenne. La Fondation a ainsi refusé d'entrer en matière à plusieurs reprises, mais a accepté d'étudier la venue d'une fondation d'importance, dont les discussions devraient aboutir à une intégration sur le deuxième semestre 2019.

## Nos entreprises et nos assurés

|   |             |                                |               |
|---|-------------|--------------------------------|---------------|
| Nombre d'œuvres de prévoyance<br><i>(dont 76 avocats/notaires indépendants)</i> | 987         | <b>Assurés actifs</b>          |               |
| Age moyen des assurés actifs  | 41,3 ans    | Hommes                         | 6 199         |
| Avoir de prévoyance moyen des assurés actifs                                    | CHF 97 479  | Femmes                         | 4 355         |
|   |             | <b>Total</b>                   | <b>10 554</b> |
| Age moyen des rentiers de retraite  | 73,99 ans   | <b>Bénéficiaires de rentes</b> |               |
| Rente de vieillesse annuelle moyenne  | CHF 20 307  | Retraités                      | 1 615         |
| Nombre d'encouragements à la propriété effectués                                | 60          | Invalides                      | 343           |
| Montant moyen retiré pour l'encouragement à la propriété                        | CHF 58 001  | Conjoints                      | 547           |
| Nombre de nouveaux retraités (rente)  | 107         | Rentes-pont                    | 0             |
| Nombre d'assurés ayant pris une partie du capital à la retraite                 | 69          | Enfants                        | 235           |
| Montant moyen du capital retraite pris  | CHF 212 358 | <b>Total</b>                   | <b>2 740</b>  |

## Evolution économique en 2018

### Contexte économique

L'exercice 2018 s'est avéré plus complexe que le précédent

#### Evolution en dent de scie pour les actions

Les marchés des actions ont vu arriver le retour de la volatilité. Une évolution en dents de scie, entre records et corrections, qui a teinté de rouge un certain nombre de secteurs ou de valeurs, notamment les plus sensibles à l'évolution de la conjoncture. En francs suisses, les actions suisses et actions monde ont finalement perdu plus de 8% sur l'année.

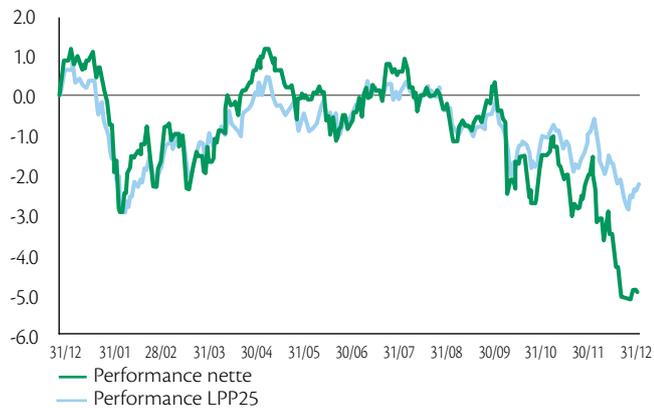
#### Les obligations comme dernier refuge

La particularité de cet exercice tient dans le fait que l'ensemble des classes d'actifs affichent une performance négative, à l'exception des obligations en francs suisses. En effet, après avoir été une grande partie de l'année en territoire négatif, celles-ci terminent tout juste dans le positif. Durant les deux derniers mois de l'année, les investisseurs se sont réfugiés sur cet actif en raison des incertitudes sur les marchés.

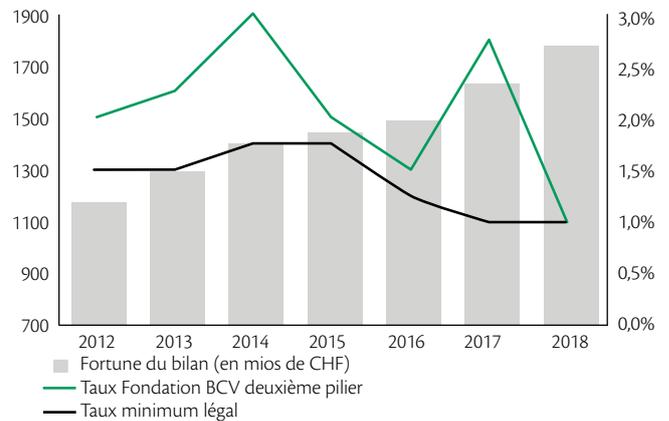
Les taux à long terme ont connu un mouvement de repli. Le taux à 10 ans de la Confédération finit l'année à -0,25%, alors qu'il avait atteint un niveau positif en début d'année. Dans ce contexte plus volatil et incertain, le portefeuille de la Fondation affiche une performance nette de -4,90%.

## Chiffres clés des dernières années

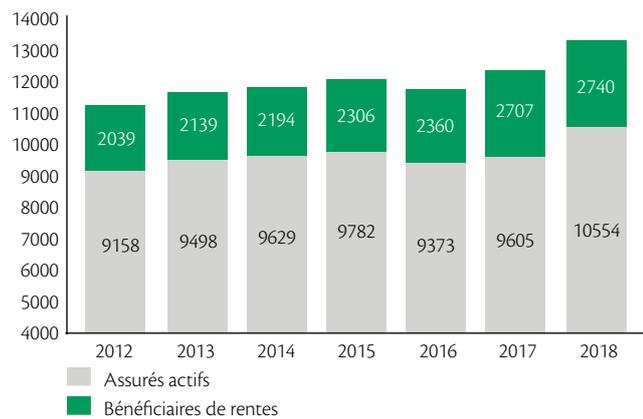
Performance cumulée 2018 (%)



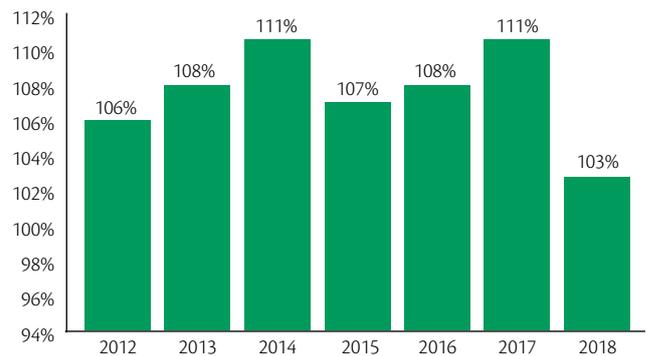
Chiffres clés des dernières années



Nombre d'assurés dans la Fondation



Degré de couverture

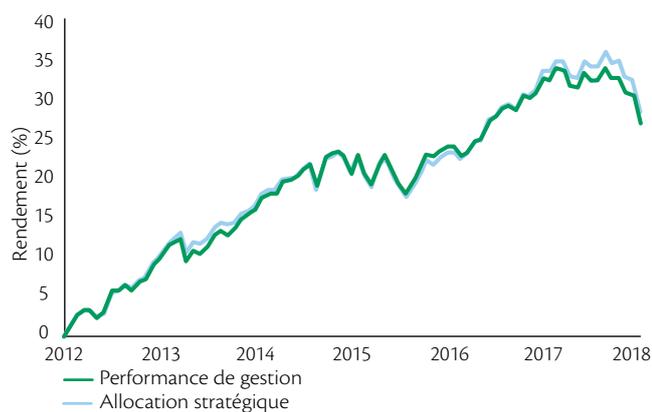


## Placements de la Fondation au 31 décembre 2018

| Type de placements                 | Situation au 31.12.2018 | Allocation stratégique | <i>min.</i> | <i>max.</i> |
|------------------------------------|-------------------------|------------------------|-------------|-------------|
| Liquidités                         | 16,42%                  | 10,0%                  | 0,00%       | 20,00%      |
| Obligations en CHF                 | 18,10%                  | 24,50%                 | 15,50%      | 34,50%      |
| Obligations en monnaies étrangères | 5,74%                   | 6,50%                  | 3,25%       | 9,75%       |
| Actions suisses                    | 13,35%                  | 14,00%                 | 25,00%      | 43,00%      |
| Actions étrangères                 | 16,18%                  | 17,00%                 |             |             |
| Hedge funds                        | 8,18%                   | 10,00%                 | 5,00%       | 15,00%      |
| Matières premières                 | 5,25%                   | 5,0%                   | 0,00%       | 7,50%       |
| Immobilier                         | 16,78%                  | 13,0%                  | 6,50%       | 19,50%      |
|                                    | <b>100,00%</b>          | <b>100,0%</b>          |             |             |

Au 31 décembre 2018, la performance nette de la Fondation était de  $-4,90\%$  TWR.

### Historique de performance entre allocation et portefeuille



|  |                         | 31.12.2018     | Stratégie   | Marges tactiques |             |
|--|-------------------------|----------------|-------------|------------------|-------------|
|  | CHF                     | %              |             | Min              | Max         |
| <b>Liquidités</b>  |                         |                |             |                  |             |
| Avoirs en banques en CHF                                   | 278 298 767,00          | 15,54%         | 10          | 0                | 20          |
| Avoirs en banques en devises                               | 2 328 242,08            | 0,13%          |             |                  |             |
| Parts fonds de placements monétaires                       | 0,00                    | 0,00%          |             |                  |             |
| Autres actifs  | 13 416 158,39           | 0,75%          |             |                  |             |
| <b>Total des liquidités</b>                                | <b>294 043 167,47</b>   | <b>16,42%</b>  |             |                  |             |
| <b>Obligations - (y c. intérêts courus)</b>                |                         |                |             |                  |             |
| Lettres de gages   | 42 438 710,00           | 2,37%          |             |                  |             |
| Obligations suisses  | 145 275 977,76          | 8,10%          |             |                  |             |
| Obligations étrangères en CHF                              | 136 550 561,46          | 7,62%          |             |                  |             |
| <b>Total des obligations en CHF</b>                        | <b>324 265 249,22</b>   | <b>18,10%</b>  | <b>24,5</b> | <b>15,5</b>      | <b>34,5</b> |
| Obligations en devises                                     | 102 738 798,28          | 5,74%          | 6,5         | 3,25             | 9,75        |
| <b>Total des obligations</b>                               | <b>427 004 047,50</b>   | <b>23,84%</b>  |             |                  |             |
| <b>Actions</b>   |                         |                |             |                  |             |
| Actions suisses  | 238 230 556,95          | 13,30%         |             |                  |             |
| Actions de la fondatrice                                   | 812 136,00              | 0,05%          |             |                  |             |
| <b>Total des actions suisses</b>                           | <b>239 042 692,95</b>   | <b>13,35%</b>  | <b>14</b>   |                  |             |
| Actions étrangères   | 289 760 633,38          | 16,18%         | 17          |                  |             |
| <b>Total des actions</b>                                   | <b>528 803 326,33</b>   | <b>29,53%</b>  | <b>31</b>   | <b>25</b>        | <b>43</b>   |
| <b>Immobilier</b>  |                         |                |             |                  |             |
| Immeubles d'habitations et particip. immobilières          | 26 657 116,50           | 1,49%          |             |                  |             |
| Parts de fonds de placement immobiliers                    | 273 900 675,70          | 15,29%         |             |                  |             |
| <b>Total immobilier</b>                                    | <b>300 557 792,20</b>   | <b>16,78%</b>  | <b>13</b>   | <b>6,5</b>       | <b>19,5</b> |
| <b>Hedge Fund</b>  |                         |                |             |                  |             |
| Hedge Fund   | 146 530 874,73          | 8,18%          |             |                  |             |
| <b>Total Hedge Fund</b>                                    | <b>146 530 874,73</b>   | <b>8,18%</b>   | <b>10</b>   | <b>5</b>         | <b>15</b>   |
| <b>Matières premières</b>                                  |                         |                |             |                  |             |
| Matières premières   | 93 989 612,22           | 5,25%          |             |                  |             |
| <b>Total matières premières</b>                            | <b>93 989 612,22</b>    | <b>5,25%</b>   | <b>5</b>    | <b>0</b>         | <b>7,5</b>  |
| <b>Total des placements en devises</b><br>(art. 55e OPP 2) | <b>425 307 892,81</b>   | <b>23,75%</b>  | <b>30</b>   |                  |             |
| <b>Total du bilan</b>                                      | <b>1 790 928 820,45</b> | <b>100,00%</b> | <b>100</b>  |                  |             |

## Bilan au 31 décembre 2018

|  | <b>31.12.2018</b>       | <b>31.12.2017</b>       |
|--|-------------------------|-------------------------|
| <b>ACTIF</b>   | CHF                     | CHF                     |
| <b>Placements</b>  |                         |                         |
| Comptes courants francs suisses                                  | 278 298 767,00          | 245 745 339,15          |
| Comptes courants en devises                                      | 2 328 242,08            | 1 461 379,38            |
| Titres   | 1 470 228 536,48        | 1 356 331 395,21        |
| Immeubles  | 26 657 116,50           | 26 541 036,50           |
| <b>Total des placements</b>                                      | <b>1 777 512 662,06</b> | <b>1 630 079 150,24</b> |
| <b>Compte de régularisation actif</b>                            | <b>13 416 158,39</b>    | <b>11 824 767,26</b>    |
| <b>TOTAL DE L'ACTIF</b>  | <b>1 790 928 820,45</b> | <b>1 641 903 917,50</b> |
| <b>PASSIF</b>  |                         |                         |
| <b>Engagements</b>   |                         |                         |
| Prestations de libre passage et rentes                           | 81 309 200,55           | 32 412 765,78           |
| Banques / Assurances   | 9 601,05                | 227 924,50              |
| Autres engagements   | 2 058 723,60            | 1 145 369,91            |
| <b>Total des engagements</b>                                     | <b>83 377 525,20</b>    | <b>33 786 060,19</b>    |
| <b>Compte de régularisation passif</b>                           | <b>17 220 488,05</b>    | <b>20 201 474,32</b>    |
| <b>Réserve de cotisations des employeurs</b>                     |                         |                         |
| Réserve de cotisations sans renonciation à l'utilisation         | 22 883 191,58           | 16 313 007,68           |
| <b>Total des réserves de cotisations des employeurs</b>          | <b>22 883 191,58</b>    | <b>16 313 007,68</b>    |
| <b>Capitaux de prévoyance et provisions techniques</b>           |                         |                         |
| Capital de prévoyance assurés actifs                             | 1 024 555 630,19        | 929 078 942,64          |
| Capital de prévoyance rentiers                                   | 545 762 572,71          | 440 794 727,00          |
| Provisions techniques  | 33 728 957,00           | 36 876 266,00           |
| Fonds non-affectés appartenant aux adhérents                     | 20 697 049,21           | 12 129 364,98           |
| <b>Total des capitaux de prévoyance et provisions techniques</b> | <b>1 624 744 209,11</b> | <b>1 418 879 300,62</b> |
| <b>Réserve de fluctuation de valeurs</b>                         | <b>42 703 406,51</b>    | <b>152 724 074,69</b>   |
| <b>Capital de la fondation / Fonds libres</b>                    |                         |                         |
| Situation en début de période                                    | 0,00                    | 0,00                    |
| Excédent de produits / Excédent de charges (-)                   | 0,00                    | 0,00                    |
| <b>Total du capital de la fondation / fonds libres</b>           | <b>0,00</b>             | <b>0,00</b>             |
| <b>TOTAL DU PASSIF</b>   | <b>1 790 928 820,45</b> | <b>1 641 903 917,50</b> |

## Compte d'exploitation

|   | <b>2018</b>         | <b>2017</b>         |
|---|---------------------|---------------------|
|   | CHF                 | CHF                 |
| Cotisations et apports ordinaires et autres   | 128 417 539         | 103 539 951         |
| Prestations d'entrée  | 298 837 575         | 106 934 501         |
| <b>Apports provenant de cotisations et prestations d'entrée</b>                                   | <b>427 255 114</b>  | <b>210 474 452</b>  |
| Prestations réglementaires  | -63 188 859         | -51 222 719         |
| Prestations extra-réglementaires  | -5 785              | -5 785              |
| Prestation de sortie  | -173 133 391        | -118 454 494        |
| <b>Dépenses relatives aux prestations et versements anticipés</b>                                 | <b>-236 328 035</b> | <b>-169 682 998</b> |
| Variation de capitaux de prévoyance, provisions techniques et réserves de cotisations             | -212 435 092        | -97 958 763         |
| Produits de prestations d'assurance   | 14 936 026          | 14 451 824          |
| Charges d'assurance   | -9 532 913          | -8 654 604          |
| <b>Résultat net de l'activité de prévoyance</b>   | <b>-16 104 901</b>  | <b>-51 370 089</b>  |
| <b>Résultat net des placements</b>  | <b>-86 447 621</b>  | <b>111 523 549</b>  |
| Autres produits   | 670 165             | 293 107             |
| Frais   | -8 138 311          | -7 394 233          |
| <b>Excédent de produits / charges (-) avant variation de la réserve de fluctuation de valeurs</b> | <b>-110 020 668</b> | <b>53 052 335</b>   |
| <b>Variation de la réserve de fluctuation de valeurs</b>  | <b>110 020 668</b>  | <b>-53 052 335</b>  |
| <b>Excédent de produits / charges (-)</b>   | <b>0</b>            | <b>0</b>            |





FONDATION BCV  
DEUXIÈME PILIER

Place Saint-François 14  
1003 Lausanne  
[www.lpp-bcv.ch](http://www.lpp-bcv.ch)