

# Rapport moral & financier

## du conseil d'administration à l'assemblée générale mixte du 27 juin 2025

**Ce rapport passe en revue les principaux événements de la vie de l'association au cours de l'année 2024 et trace les orientations pour 2025.**

### 1. Vie de l'association

L'année 2024 a été marquée par de nombreuses évolutions de l'économie nationale et internationale rendant la compréhension de celle-ci difficile. La situation politique était aussi complexe dans notre pays qui terminait l'année sans que le Parlement ait voté la loi de finances annuelle entraînant, entr'autres conséquences, une incertitude fiscale néfaste pour l'activité économique nationale et pour les épargnants. Aussi le rôle des associations d'épargnants s'affirme dans ces périodes bousculées comme essentiel pour la protection des intérêts de leurs adhérents.

C'est la raison d'être du GAIPARE qui en 2024 s'est attaché à améliorer le contrat collectif Fidelissimo souscrit auprès de l'assureur partenaire d'Allianz en le faisant évoluer de façon majeure et en le simplifiant afin d'être au plus près des attentes de ses épargnants. En outre un taux bonifié de 1% a été proposé promotionnellement pour les versements sur les contrats multisupports.

L'association a développé au cours de cette année ses services aux adhérents en allant vers eux lors de rencontres régionales à Marseille et à Strasbourg en présentant des interventions relatives tant à l'évolution des marchés financiers qu'aux clauses de bénéficiaires des contrats d'assurance vie ou encore ayant trait à la fiscalité du patrimoine.

Ce développement des services se fait tout en prenant en compte le respect de l'environnement par la réduction de la consommation de papier lors de l'envoi des informations ce qui a eu pour conséquence de développer la communication dématérialisée. Pour autant les adhérents qui souhaitent continuer à recevoir l'information par courrier ont aussi été entendus.

Le comité consultatif, qui est un organe de notre association, a discuté de tous ces sujets.

Au cours de l'année 2024, GAIPARE a renforcé le partenariat engagé l'année précédente avec le mouvement « Habitat et Humanisme » qui agit en faveur du logement et de l'insertion des personnes en difficulté.

Afin de préserver les intérêts à long terme des adhérents qui font partie de l'association de manière pérenne, le conseil d'administration a fait le choix de servir pour l'année 2024 un taux de participation aux bénéfices de 2,55% en augmentation par rapport à l'année précédente et un peu supérieur à la moyenne du marché français.

### 2. Comptes de l'association 2024

Le compte de résultat 2024 de l'association est présenté ci-après.

- Les produits d'exploitation de l'exercice s'élèvent à 922 201 €. Soit une différence négative de 3,37% par rapport à l'exercice précédent. Ceci étant lié à la baisse des cotisations calculées sur l'encours des contrats GAIPARE;
- Les charges s'élèvent à 997 567 €, en hausse de 4,36% par rapport à l'exercice précédent. Ceci étant dû à des charges exceptionnelles en 2024.

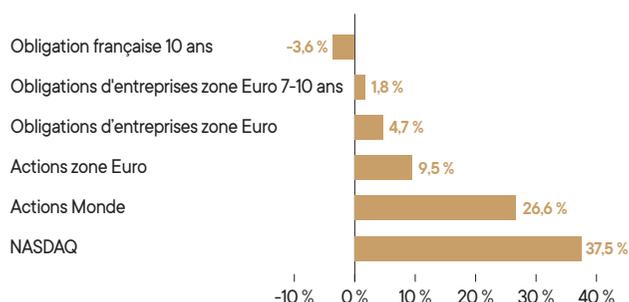
Le résultat d'exploitation, corrigé des charges/produits financiers et exceptionnels, traduit par un résultat net de l'exercice de -15 023 €.

Les orientations budgétaires pour 2025 s'inscrivent dans la continuité de l'activité de l'association au service de ses adhérents et des opérations complémentaires qui pourraient être engagées au cours de cet exercice.

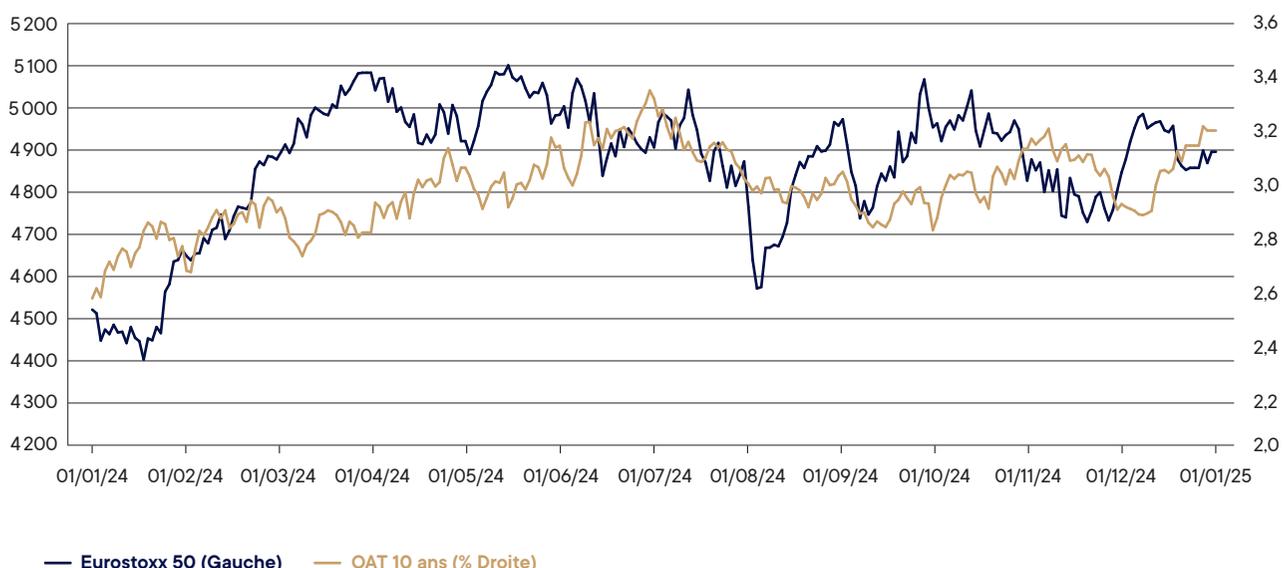
### 3. Environnement économique et financier 2024

L'année 2024 démarrait avec des craintes sur l'activité économique, mais elle s'est révélée être une année de croissance tirée principalement par le secteur technologie et le développement sur l'intelligence artificielle (IA). L'environnement économique a néanmoins été mis à l'épreuve avec de nombreuses élections qui se sont déroulées dans 64 pays notamment en France et aux États-Unis et les tensions géopolitiques. La baisse de l'inflation a permis aux principales banques centrales de baisser leurs taux directeurs, même si elles restent vigilantes dans leur combat contre l'inflation.

Performances par classe d'actifs en 2024 (YTD)  
(dividende réinvest EUR)



Évolution Eurostoxx 50 et OAT 10 ans



Les attentes sur le développement de l'IA et son implémentation dans divers secteurs ont boosté le marché action. L'indice MSCI World, qui mesure la performance des actions au niveau mondial, finit avec une performance historique de 26,6 %. Le plus gros contributeur à cette performance est le secteur technologique américain. L'indice US Nasdaq qui regroupe de nombreuses entreprises technologiques affiche une performance annuelle de 37,5 %. La valorisation élevée du secteur invite à la prudence et la recherche de diversification. Plus précisément les 7 magnifiques (Apple, Amazon, Alphabet (maison mère de Google), Microsoft, Meta, Nvidia et Tesla) pèsent désormais près d'un tiers du S&P 500 et sont responsables de 50 % de la hausse sur l'année.

À la suite de la baisse de l'inflation, les banques centrales ont entamé leurs cycles de baisse des taux directeurs mais avec un élan plus pausé que celui qui était anticipé au début de l'année. La Banque Central Européenne a effectué 4 baisses de 25 points de base (pb) des 6 attendues initialement et finit avec des taux directeurs à 3 %.

Aux États-Unis, le marché s'attendait à 6 baisses de 25 pb tout au long de l'année mais la FED réalise 3 baisses en commençant par une baisse de 50 pb suivie par deux baisses de 25 pb pour finir à un niveau de 4,5 %.

Ces baisses contribuent à la pentification des courbes de taux. Un mouvement qui est accentué par les perspectives de voir d'avantage des émissions de dette de la part des gouvernements pour faire face à leurs déficits. Ainsi le taux allemand 2 ans baisse de 37 points de

base et le taux 20 ans augmente de 24 points de base et finissent à 2,10 % et 2,60 %.

Le marché du crédit se montre résilient avec des primes de risque qui continuent leurs resserrements. Les obligations haut gamme affichent un resserrement de leur prime de risque de 36 pb en Europe et une performance autour de 4,7 %. Sur les obligations à haut rendement, la performance est aussi positive avec un resserrement de spread de 70 points base en Europe et une performance de 8,2 %.

Du côté des États-Unis, un scénario d'atterrissage en douceur semble se matérialiser avec un marché de travail qui se tient et une inflation qui continue de baisser. Le taux de chômage finit sur des bas historiques à 4,1 %. Les entreprises continuent de générer de l'emploi et le sentiment des consommateurs se montre positif. Néanmoins, il existe des incertitudes sur la vitesse de la baisse de l'inflation et la dynamique économique liées au programme économique, commercial et géopolitique, proposées par le nouveau président élu, Donald Trump.

De l'autre côté de l'Atlantique, la croissance de la zone euro est moins encourageante. Selon Mario Draghi, il faudrait 800 milliards d'euros d'investissement supplémentaires par an pour redynamiser l'Europe et réduire l'écart de compétitivité avec les États-Unis et la Chine. Affaiblie par la baisse de la demande chinoise et le ralentissement dans le secteur auto, l'Allemagne montre une deuxième année de contraction économique. La croissance baisse de 0,2 % en 2024 après une baisse de 0,3 % en 2023. En France, le luxe est affecté par le ralentissement de la demande notamment en Asie, avec moins de 50 millions de clients en deux ans. L'indice action du CAC 40 a enregistré une performance de -2,1 % sur 2024, soit 1100 points de moins que l'indice européen Euro Stock 50, accentué par le contexte politique. Les pays périphériques (Espagne, Italie, Portugal) deviennent les nouveaux moteurs de l'Europe avec de fortes croissances économiques générées notamment par le secteur des services.

En Asie, le marché immobilier chinois est encore fragile. Le gouvernement chinois a lancé des réformes politiques afin d'améliorer la situation. Il augmente la marge de manœuvre pour les gouvernements locaux très endettés et cherche à stimuler la croissance qui n'arrive pas à décoller depuis le covid, incitant alors une consommation en interne. Le gouvernement a réussi à dépasser sa cible de croissance de 5 % pour l'année 2024 en finissant l'année à 5,4 %.

2024 a été une année record en matière d'élection avec plus de la moitié de la population globale appelée aux urnes. Parmi des scrutins multiples (présidentiels,

législatifs, régionaux, municipaux), la plus attendue des élections était celle des États-Unis qui avait comme date prévue le 5 novembre. Le parti démocrate devant des inquiétudes sur la capacité de Joe Biden à tenir 4 ans de plus au pouvoir, a changé de candidat au dernier moment pour Kamala Harris. D. Trump et le parti des républicains sont sortis vainqueurs des élections présidentielles et législatives. Leur victoire a contribué à booster encore les actions américaines déjà à des niveaux assez élevés. Les propositions du nouveau gouvernement se focalisent sur 4 segments stratégiques tels que la réduction de l'immigration illégale, la dérégulation pour les entreprises et le système bancaire, de nouveaux tarifs douaniers notamment sur la Chine, et le stimulus fiscal. Ces mesures ayant un effet inflationniste mettent la Réserve Fédérale sur ses gardes et suscitent des baisses de taux plus pausés.

En Europe, les élections parlementaires de l'Union Européenne, qui se sont déroulées en juin, ont affiché une majorité pour le parti d'extrême droite Rassemblement National. Par la suite, Emmanuel Macron a décidé de dissoudre l'Assemblée nationale et appelle à de nouvelles élections législatives en France. Ceci génère une instabilité politique dans le pays et se reflète par une forte hausse des taux français en comparaison au taux de référence allemand. L'écart de taux franco-allemand s'envole vers 80 points de base quand la moyenne historique est autour de 45 points de base reflétant l'instabilité et l'augmentation du risque pays. La tension politique en France continue dans la deuxième partie de l'année avec un nouveau gouvernement qui ne tient pas et qui est censuré cette fois-ci par l'Assemblée nationale après quelque mois d'établissement. En Allemagne, la coalition du gouvernement ne tient plus et Olaf Scholz appelle aux élections anticipées lesquelles se dérouleront en février 2025.

En conclusion, l'année 2024 se révèle positive pour l'économie américaine qui continue de progresser en termes de croissance, ce qui tire sur la performance du marché action. L'écart de croissance avec l'Europe s'amplifie. L'Europe va perdre en compétitivité parmi les économies développées avec une très faible croissance et reste fragilisée dans l'instabilité politique.

En 2025, la croissance mondiale devrait se maintenir sur les niveaux actuels avec des différences régionales marquées, une activité économique plus forte aux États-Unis et dans les pays émergents. De nouvelles tensions commerciales, entre les principales puissances, pourraient être accentuées avec la hausse des tarifs douaniers, alimentant une hausse d'inflation. Des accords sur les plans fiscaux devront être mis en place en Europe pour réduire les déficits budgétaires notamment en France, ce qui pourra servir rassurer le marché

sur les finances françaises. En Allemagne, la composition du nouveau gouvernement sera déterminante pour générer un plan de relance et chercher la croissance économique qui manque depuis deux ans. Dans ce contexte, la volatilité devrait rester présente. Mais les rendements des obligations d'État devraient sur l'ensemble de l'année se comprimer un peu. La solidité des fondamentaux, malgré les valorisations élevées, devraient soutenir les actifs à risque.

## 4. Politique de gestion financière du fonds en euros GAIPARE en 2024

Dans ce contexte, Allianz a continué de déployer sa stratégie d'investissement rigoureuse, axée sur la consolidation d'un portefeuille solide. Nous avons également saisi des opportunités de sortie avantageuses pour réduire l'exposition aux actions, au profit d'obligations d'entreprises, offrant des rendements attractifs à long terme tout en cristallisant des plus-values.

Nous avons ainsi investi 169 millions d'euros en obligations de haute qualité (majoritairement notées A) à un taux de rendement attractif de 3,5 %, et le taux actuariel moyen (TAC) du Fonds GAIPARE a progressé de 10 points de base, atteignant 2,5 %.

Grâce à la forte hausse des marchés actions pour la deuxième année consécutive, nous avons réalisé des gains sur certains investissements, notamment aux États-Unis, ce qui a permis d'améliorer le rendement servi. Par ailleurs, un arbitrage en faveur des petites capitalisations européennes a été effectué, en raison de leur sous-évaluation par rapport aux grandes capitalisations.

Afin d'assurer des rendements satisfaisants aux adhérents du GAIPARE, nous avons, depuis plusieurs années, développé une stratégie d'investissement robuste reposant sur trois piliers : diversification, sélectivité et innovation.

En termes de diversification, nous investissons dans la dette non cotée et des projets d'infrastructure à impact positif (développement d'infrastructures visant non seulement à répondre à des besoins économiques ou logistiques, mais également à générer des bénéfices sociaux, environnementaux et sociétaux).

Enfin, les agences de notation telles que Standard & Poor's et Moody's reconnaissent régulièrement la solidité financière et la qualité d'Allianz. Ces évaluations témoignent de la capacité du Groupe à faire preuve de résilience et de stabilité face aux fluctuations des marchés financiers, souvent affectés par des crises économiques ou géopolitiques imprévisibles.

À fin 2024, la répartition des actifs en valeur comptable était la suivante :

Allocation (valeur comptable)	31/12/2024	31/12/2023
Obligations	91,1 %	87,5 %
Actions	6,0 %	6,2 %
Immobilier (papier)	2,4 %	2,4 %
Alternatifs	0,2 %	0,0 %
Cash	0,3 %	3,8 %

Le total des actifs s'élève à 3,24 milliards d'euros en valeur comptable.

## 5. Les performances

Pour tous les contrats GAIPARE, le taux net (après frais de gestion, hors CSG, CRDS et prélèvements sociaux) du fonds en euros est de 2,55 %\* pour l'année 2024.

Une reprise de provision pour participation aux bénéfices de 6,704 M€ été réalisée pour permettre de servir ce 2.55 % (taux en hausse de 10,87 % par rapport à 2023). Cette provision pour participation aux bénéfices représente après reprise 62,88 M€ soit 2,04 % des encours.

Sur une période de 5 ans, le rendement cumulé est de 11,22 %\*\*, ce qui place le fonds en euros GAIPARE parmi les meilleurs de sa catégorie.

Fruits d'une sélection rigoureuse parmi les plus grands noms de la gestion d'actifs, le contrats multi-supports GAIPARE historique proposent une offre 101 supports unités de compte. Le produit GAIPARE Fidelissimo propose quant à lui, 187 supports en unités de compte.

\* Taux net de frais de gestion et brut de prélèvements sociaux, attribué sur le support en euros, Fonds GAIPARE pour l'année 2024 sous réserve de la présence d'un capital constitué sur le fonds GAIPARE au 31/12/2024.

\*\* Taux de rendement actuariel net de frais de gestion brut de prélèvements sociaux, les rendements passés ne préjugent pas des rendements futurs.

## 6. Évolution des contrats

À la suite de l'adoption de la résolution 8 à caractère extraordinaire par l'assemblée générale mixte du 25 avril 2024, les contrats GAIPARE Fidelissimo et GAIPARE Fidelissimo Capitalisation ont été modifiés par avenant pour les nouvelles adhésions et celles en cours. Ces modifications sont les suivantes : suppression de la dynamisation de la participation aux bénéfices, arbitrage de la participation aux bénéfices nette, évolution des frais d'arbitrage vers le support en euro en fonction du TME. L'entrée en vigueur de ces modifications est le 24 octobre 2024, à l'exception cependant de celle relative à l'évolution des frais d'arbitrage vers le support en euros en fonction du TME qui s'applique à compter du premier janvier 2025.

En sus de ces modifications, les évolutions suivantes ont été apportées :

- précisions dans le tableau de revalorisation sur « les dates de valorisation des événements sur le contrat » ;
- intégration pour le contrat GAIPARE Fidelissimo, d'une clause relative aux dates de versement dans le paragraphe relatif à la « Fiscalité en cas de décès avant le terme » ;
- ajouts d'une clause « Sanctions internationales » et du numéro « ADEME » ;
- ajout du numéro « ADEME ».

Ces évolutions ont pris effet le 24 octobre 2024.

Enfin, dans le cadre des mesures de la loi relative à l'industrie verte du 23 octobre 2023 (entrée en vigueur au 24 octobre 2024), les évolutions suivantes ont été apportées audits contrats :

- introduction d'une convention de mandat pour toutes les options de gestion financière ;
- changement de nom de l'option de « Gestion Profilée » qui devient « Gestion Déléguée » ainsi que des orientations de gestion ;
- ajout d'une nouvelle option de gestion financière : « l'option Gestion Profilée Perspective ».

Ces modifications ont pris effet le 24 octobre 2024.

S'agissant des autres contrats de la gamme GAIPARE qui ne sont plus commercialisés à savoir : GAIPARE Selectissimo, GAIPARE Selectissimo Capitalisation, GAIPARE II, GAIPARE Select F et GAIPARE Sélection, les évolutions suivantes leur ont été apportées :

- précisions dans le tableau de revalorisation sur « les dates de valorisation des événements sur le contrat » ;
- intégration pour les contrats d'assurance de vie de groupe d'une clause relative aux dates de versement dans le paragraphe relatif à la « Fiscalité en cas de décès avant le terme » ;
- ajout d'une clause « Sanctions internationales » ;
- ajout du numéro « ADEME ».

De plus, outre la modification des orientations de gestion, le nom de l'option de « Gestion Profilée » a changé pour devenir « Gestion Déléguée ». Enfin, une convention de mandat pour l'option « Gestion Profilée » a été introduite.

Ces modifications ont pris effet le 24 octobre 2024.

De plus, nous continuons à faire évoluer la liste des supports en unités de compte (UC), commune à GAIPARE Sélection, GAIPARE Selectissimo, GAIPARE Select F et GAIPARE II.

Ainsi, 7 supports en UC sont ajoutés et 1 supprimé. Fruits d'une sélection rigoureuse parmi les plus grands noms de la gestion d'actifs, les contrats multi-supports GAIPARE proposent ainsi une offre de 101 supports en unités de compte (soit 14 % d'encours UC sur l'encours total au 31/12/2024).

Le contrat GAIPARE Fidelissimo se voit ajouter 34 supports et aucun support n'a été retiré, ce qui permet de proposer un univers de 187 supports en unités de compte sur ce produit. Sur ces 187 supports, 30 % sont des fonds internes, 70 % sont des fonds externes. Les fonds classés en « article 8 » représentent 72 % des supports proposés et ceux classés en « article 9 » 16 %.

Il est également proposé à l'assemblée générale ordinaire 2024 de renouveler l'autorisation donnée au conseil d'administration d'accepter certains avenants aux contrats existants portant sur des modifications non essentielles. Cela permettra de réaliser les adaptations mineures, sans devoir attendre la prochaine assemblée générale.

**Conformément aux statuts, ce point fait l'objet d'une résolution en assemblée générale ordinaire.**

## 7. Résolutions soumises à l'assemblée générale ordinaire :

### Résolution 1

L'assemblée générale, après avoir entendu la lecture du rapport du conseil d'administration sur la situation financière et morale du Groupement pour l'exercice 2024, décide de l'approuver dans toutes ses dispositions.

### Résolution 2

L'assemblée générale, après avoir entendu la présentation des comptes de l'exercice clos, décide d'approuver lesdits comptes et d'affecter les résultats de l'exercice au report à nouveau.

### Résolution 3

L'assemblée générale donne quitus de sa gestion au conseil d'administration.

### Résolution 4

Conformément à l'article R141-6 du Code des assurances, l'assemblée générale délègue au conseil d'administration, et pour une durée de 18 mois à compter de ce jour, le pouvoir de négocier les avenants aux contrats en cours souscrits par l'association auprès des sociétés d'assurances aux fins de les adapter, sur des modifications non essentielles :

- aux évolutions éventuelles de la réglementation applicable;
- aux évolutions des marchés financiers, notamment en ce qui concerne la création de nouveaux supports financiers ou la modification des supports existants;
- et plus généralement aux fins de faire respecter l'intérêt des membres de l'association.

En cas de signature d'un ou plusieurs avenants, le conseil d'administration en fera le rapport à la plus proche assemblée.

### Résolution 5

L'assemblée générale ratifie le renouvellement du mandat de Monsieur Georges Richelme en tant que membre du conseil d'administration jusqu'à l'expiration de son mandat à l'issue de l'assemblée générale de 2029.

### Résolution 6

L'assemblée générale ratifie le renouvellement du mandat de Monsieur William Mussat en tant que membre du conseil d'administration jusqu'à l'expiration de son mandat à l'issue de l'assemblée générale de 2029.

### Résolution 7

L'assemblée générale ratifie le renouvellement du mandat de Monsieur Laurent Delès en tant que membre du conseil d'administration jusqu'à l'expiration de son mandat à l'issue de l'assemblée générale de 2029.

### Résolution 8

L'assemblée générale ratifie le renouvellement du mandat de Monsieur Fabien Ousset en tant que membre du conseil d'administration jusqu'à l'expiration de son mandat à l'issue de l'assemblée générale de 2029.

### Résolution 9

L'assemblée générale ratifie la nomination de Madame Anne-Marie Martini en tant que nouveau membre du conseil d'administration jusqu'à l'expiration de son mandat à l'issue de l'assemblée générale de 2029.

### Résolution 10

L'assemblée générale approuve la nomination d'un commissaire aux comptes pour un mandat d'une durée de 6 ans.

### Résolution 11

L'assemblée générale ordinaire confère tous pouvoirs au porteur d'un original du procès-verbal de la présente assemblée, pour accomplir toutes formalités.

# Rapport du conseil d'administration à l'assemblée générale extraordinaire du 27 juin 2025

## 1. Projet de fusion entre l'association APER ZEN et l'association GAIPARE

### A) Synthèse du projet de traité de fusion

Les développements qui suivent ont pour objet de synthétiser l'opération de fusion-absorption de l'association APER ZEN par l'association GAIPARE telle qu'elle est encadrée par le projet de traité de fusion (duquel sont issus les articles cités ci-après) dans sa version présentée au conseil d'administration du 23 avril 2025.

**1. Un projet préparé lors de l'exercice 2024.** La préparation du projet fusion a démarré à l'été 2024 avec notamment la réalisation d'une étude de faisabilité. Un accord de principe avec APER ZEN a été négocié fin 2024 et signé le 8 janvier 2025. Un projet traité de fusion et un projet de nouveaux statuts ont été rédigés en février et mars 2025. Un conseil d'administration de GAIPARE a été convoqué le 23 avril 2025 afin de statuer sur ces projets.

**2. Le choix stratégique d'une fusion avec APER ZEN** (*Préambule du projet traité de fusion, I et II*). L'association GAIPARE a souhaité intégrer à son offre de contrats d'assurance de groupe un plan d'épargne retraite populaire (*ci-après « PERP »*). Ce dernier ne pouvant plus être commercialisé depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2020, il convenait de reprendre un PERP déjà existant géré par une autre association. L'association GAIPARE a également souhaité souscrire à un plan d'épargne retraite individuel (*ci-après « PER »*), créé par le législateur en 2019. C'est donc vers l'association APER ZEN, dont l'association GAIPARE est membre fondateur, souscriptrice de ces deux contrats auprès de l'entreprise d'assurance « SELENCIA Retraite » que GAIPARE s'est tournée afin de réaliser cet objectif stratégique d'élargissement de son offre.

**3. En absorbant APER ZEN, GAIPARE se renforce, dans l'intérêt de ses adhérents** (*Préambule du projet traité de fusion, II*). Ce projet de fusion-absorption permettra à GAIPARE notamment de renforcer sa taille et sa capacité d'intervention, de disposer d'une offre

large de produits d'épargne, d'être en position plus favorable pour négocier avec les assureurs et obtenir de meilleures conditions tarifaires et garanties pour ses adhérents, et de développer une capacité accrue à défendre et représenter les adhérents auprès des autorités et des acteurs du secteur assurantiel et financier.

**4. La validation nécessaire du projet de fusion par les conseils d'administration et les assemblées générales d'APER ZEN et de GAIPARE** (*Préambule du projet traité de fusion, III*). Le projet de traité de fusion a été validé par délibérations concordantes des conseils d'administration des deux associations (23 avril 2025 pour GAIPARE) et devra être approuvé par leurs assemblées générales extraordinaires respectives (27 juin pour GAIPARE). À cet égard, le 8 avril 2025, s'est tenue une réunion du conseil d'administration d'APER ZEN qui a proposé la reprise des contrats PER et PERP par GAIPARE et a validé le traité de fusion, ce qui concrétise de manière effective le travail de l'association GAIPARE tendant à aboutir à un accord avec APER ZEN sur le projet de fusion.

**5. Le projet fera l'objet d'une information aux membres de GAIPARE et d'une publication légale au plus tard au 27 mai 2025, soit un mois avant l'assemblée générale appelée à se prononcer sur ce projet.** La publication légale de la fusion consiste à demander l'insertion d'un avis d'information sur cette opération dans un journal d'annonces légales de Paris (lieu du siège social des deux associations participantes). En outre, toutes les pièces y afférentes seront mises à la disposition des membres de GAIPARE, au siège social de l'association. Les délibérations des assemblées générales des deux associations, cette publication légale et cette mise à disposition des documents de la fusion aux adhérents, réalisée par les deux associations, sont des conditions suspensives de la fusion (*Article 9*).

**6. Par effet du traité de fusion ainsi adoptée, GAIPARE reprendra l'intégralité du patrimoine et des engagements souscrits par APER ZEN et s'y substituera complètement pour assurer la poursuite de l'ensemble de ses droits et obligations** (*Article 1*). Le traité de fusion définissant les conditions, modalités et effets de ce projet a pour objet d'organiser la transmission

universelle du patrimoine d'APER ZEN à GAIPARE dont l'actif (GAIPARE deviendra créancière des débiteurs d'APER ZEN) et le passif (GAIPARE deviendra débitrice des créanciers d'APER ZEN) (*Article 8*), et de tous les droits et obligations qui s'y rattachent notamment celles découlant des contrats d'assurance de groupe repris par GAIPARE dont elle devient la souscriptrice en lieu et place d'APER ZEN.

**7. Dès lors, GAIPARE poursuivra l'exécution des contrats d'assurance de groupe conclus avec SELENCIA Retraite** notamment, l'assureur ayant donné son accord compte tenu du caractère *intuitu personae* de ces contrats, d'une part, la convention d'assurance collective relative au PER et, d'autre part, la convention cadre de partenariat relative au PERP (*Article 4*). À cet égard, à la suite de l'assemblée générale validant l'opération, GAIPARE devra solliciter son inscription sur le registre des groupements d'épargne retraite populaire (GERP) souscripteurs de PERP auprès de l'ACPR (*Préambule du projet traité de fusion, III*). De nouveaux statuts seront soumis à la validation des adhérents à l'occasion de l'assemblée générale du 27 juin afin d'adapter l'association aux prescriptions légales et réglementaires relatives à la reprise du PER et du PERP.

**8. De plein droit, l'adoption du traité de fusion par les deux associations emportera la dissolution sans liquidation d'APER ZEN** (*Article 10*). L'ACPR en sera informée du fait du statut de GERP d'APER ZEN. Tous les membres d'APER ZEN deviendront membres de droit de GAIPARE conformément à la loi.

**9. Le traité de fusion prévoit une date d'effet juridique au 27 juin 2025 et une date d'application aux adhérents PER et PERP au 1<sup>er</sup> octobre 2025.** La date d'effet juridique de cette opération est prévue au 27 juin 2025 correspondant à la date des assemblées générales approuvant la fusion. Cela signifie que l'association GAIPARE aura, à compter de cette date, la propriété et la jouissance du patrimoine transmis par l'association APER ZEN à GAIPARE (*Article 6*) et deviendra dès lors la co-contractante de l'entreprise d'assurance SELENCIA Retraite pour les contrats PER et PERP ; les adhérents à ces contrats deviendront consécutivement à cette substitution du co-contractant et par effet de la loi membres de plein droit de GAIPARE. Une date d'application aux adhérents APER ZEN du PER et du PERP a été aménagée au 1<sup>er</sup> octobre 2025 afin de leur donner la possibilité de renoncer expressément à leur adhésion à ces contrats en raison de cette fusion, conformément au code des assurances (*Article 5*).

**10. La date d'effet fiscal et comptable de l'opération est rétroactive au 1<sup>er</sup> janvier 2025** (*Article 5*). Cela signifie concrètement que toutes les dettes ou les

créances réalisées par l'association APER ZEN entre le 1<sup>er</sup> janvier 2025 et le 27 juin 2025 seront réputées avoir été effectuées par GAIPARE. En d'autres termes, même si ces opérations sont faites avant l'entrée en vigueur de la fusion, elles seront traitées comme si elles avaient été faites par l'association GAIPARE dès le 1<sup>er</sup> janvier 2025. Cela a une importance à la fois en comptabilité et en fiscalité : GAIPARE pourra intégrer dans ses résultats les gains ou pertes réalisés par APER ZEN pendant cette période.

**11. Fiscalement, aucune imposition en matière d'impôt sur les sociétés ou de TVA et aucun droit fixe d'enregistrement ne résultent de l'opération** (*Article 11*). Cependant, GAIPARE se substituera à l'ensemble des droits et obligations d'APER ZEN, y compris pour les impôts directs, TVA, droits d'enregistrement, et autres taxes.

**12. Le patrimoine d'APER ZEN transmis à GAIPARE par effet de la fusion est réalisé sur la base des comptes d'APER ZEN clos au 31 décembre 2024** (*Préambule du traité de fusion, IV*). Il en résulte qu'elle ne possède pas d'actifs immobilier et qu'elle n'emploie pas de salariés. Il en résulte également que ses recettes proviennent des droits d'adhésion (au PER puisque le PERP n'est plus commercialisé) s'élevant en 2024 à 29 540 € et des frais annuels de 27 282 € sont prélevés sur l'encours du produit PER par l'assureur, reversés à l'association. (*Article 3*)

**13. Après déduction de ce passif, l'actif net transmis à l'association GAIPARE est de 148 813 € au 31 décembre 2024.** (*Article 3*). Cet actif net transmis à GAIPARE résulte de la soustraction du passif de l'association correspondant à des dettes fournisseurs à hauteur de 15 713 € (que l'association GAIPARE devra donc acquitter) de son actif évalué au total à 164 526 €, constitué de créances à hauteur de 31 802 € correspondant aux droits d'adhésion prélevés auprès des adhérents (PER), d'un portefeuille de valeurs mobilières d'une valeur nette comptable de 1 415 € et d'une valeur actualisée de 1 565 € et de disponibilités bancaires à hauteur de 131 309,42 € en banque, dont 45 209,52 € sur un livret A.

**14. Les contreparties à l'absorption d'APER ZEN sont « morales » et non financières** (*Article 7*). GAIPARE s'engage notamment à inscrire parmi ses membres tous les membres de l'association APER ZEN, sans qu'aucun agrément ne soit nécessaire. Elle s'engage à modifier ses statuts pour intégrer les obligations légales réglementaires relatives aux PER et PERP prévues dans le code des assurances et dans le code monétaire et financier et à assurer, dans la gouvernance future de l'association GAIPARE notamment dans ses comités de

surveillance et son conseil d'administration, une représentation équilibrée des adhérents titulaires d'un PER ou d'un PERP. Elle s'engage également à mettre en place deux comités de surveillance distincts du conseil d'administration pour surveiller respectivement le PER et le PERP. Ces comités seront chargés de veiller à la bonne exécution de ces plans et à la représentation des intérêts des titulaires.

**15. Des mesures sont prévues afin de faciliter « la passation » entre les deux associations.** Le président de GAIPARE, Monsieur Georges RICHELME ainsi que le président d'APER ZEN Monsieur Jean BERTHON sont autorisés à ratifier le traité de fusion et accomplir toutes les démarches nécessaires (*Article 12*). Tous les comptes bancaires d'APER ZEN seront clos ou transférés à GAIPARE (*Article 13*). GAIPARE gèrera toutes les notifications liées au transfert de patrimoine auprès des organismes fiscaux et sociaux. APER ZEN devra fournir les déclarations nécessaires dans les délais légaux (*Article 13*). APER ZEN devra enfin transmettre les documents relatifs aux biens et droits apportés à GAIPARE (*Article 14*).

**16. Le financement de la mise en œuvre de l'opération repose sur GAIPARE qui est responsable de tous les frais, droits et émoluments liés à la fusion** (*Article 15*). Ces frais correspondent principalement aux honoraires des avocats accompagnant la mise en œuvre de l'opération afin de garantir une conformité juridique optimale.

Le projet de traité de fusion est consultable au siège de l'association GAIPARE, 4 rue du général Lanrezac 75017 Paris. Pour ce faire, il convient de prendre rendez-vous par mail à l'adresse « [info@gaipare.com](mailto:info@gaipare.com) ». Il est également consultable sur l'espace adhérent du site GAIPARE.

## **B) Modification des statuts de l'association GAIPARE**

L'application de réglementation relative au PERP et au PER conduit à devoir modifier les statuts de GAIPARE en intégrant en particulier la création d'un comité de surveillance du PERP et d'un comité de surveillance du PER.

Le projet des statuts modifiés est consultable au siège de l'association GAIPARE, 4 rue du général Lanrezac 75017 Paris. Pour ce faire, il convient de prendre rendez-vous par mail à l'adresse « [info@gaipare.com](mailto:info@gaipare.com) ». Il est également consultable sur l'espace adhérent du site GAIPARE.

## **2. Approbation du projet de traité de fusion et du projet de statuts modifiés de GAIPARE**

Le projet de traité de fusion entre l'association GAIPARE et l'association APER ZEN ont été approuvés respectivement par leur conseil d'administration du 23 avril 2025 et 8 avril 2025.

Le projet des statuts modifiés de l'association GAIPARE a été approuvé par le conseil d'administration du 23 avril 2025.

## **3. Résolutions soumises à l'assemblée générale extraordinaire**

### **Résolution n°12**

L'assemblée générale adopte le traité de fusion entre l'association GAIPARE et l'association APER ZEN.

### **Résolution n°13**

L'assemblée générale adopte les statuts modifiés de l'association GAIPARE en vue de la fusion

### **Résolution n°14**

En conséquence de l'adoption des précédentes résolutions, l'assemblée générale extraordinaire donne tous pouvoirs au président, ou à toute autre personne qu'il mandatera, pour prendre toutes les mesures et accomplir toutes les formalités rendues nécessaires par l'adoption des précédentes résolutions.

## **Annexes**

- 1.** Compte de résultat et bilan de l'association GAIPARE au 31/12/2024
- 2.** Compte de résultat technique et financier du fonds GAIPARE au 31/12/2024
- 3.** Compte technique des rentes GAIPARE au 31/12/2024
- 4.** Encours des produits GAIPARE au 31/12/2024
- 5.** Fonds en euros Composition du portefeuille au 31/12/2024

## Annexe 1 : Compte de résultat au 31/12/2024

(en euros)

	Exercice 2024	Exercice 2023
<b>Produits d'exploitation</b>		
Droits d'adhésion	1 288	1 244
Cotisations	920 346	932 547
Autres produits divers	-	19 795
Prod divers gestions	567	766
<b>Total I</b>	<b>922 201</b>	<b>954 352</b>
<b>Charges d'exploitation</b>		
Autres achats et charges externes	632 056	593 692
Impôts, taxes et versements assimilés	8 454	8 584
Salaires et traitements	223 044	226 707
Charges sociales	105 662	94 717
Autres charges	25 445	30 545
Dotations aux amortissements	2 906	1 625
Dotations aux Provisions pour risque	-	-
<b>Total II</b>	<b>997 567</b>	<b>955 870</b>
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>-75 366</b>	<b>-1 518</b>
<b>Produits financiers</b>	<b>41 267</b>	<b>32 860</b>
<b>Charges financières</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>RÉSULTAT FINANCIER</b>	<b>41 267</b>	<b>32 861</b>
<b>RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS</b>	<b>-34 099</b>	<b>31 343</b>
Produits exceptionnels	16 900	-
<b>Charges exceptionnelles</b>	<b>225</b>	<b>-</b>
<b>RÉSULTAT EXCEPTIONNEL</b>	<b>16 675</b>	<b>-</b>
<b>Impôts sur les bénéfices</b>	<b>-2 401</b>	<b>2 401</b>
<b>Total produits</b>	<b>980 368</b>	<b>987 212</b>
<b>Total charges</b>	<b>995 391</b>	<b>958 271</b>
<b>RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>-15 023</b>	<b>28 941</b>

## Annexe 1 : Bilan 31/12/2024 (suite)

(en euros)

Actif	31/12/2024			31/12/2023	Passif	31/12/2024	31/12/2023
	Valeur Brute	Amort./ Dépréc.	Valeur Nette				
<b>Immobilisations corporelles</b>					<b>Capitaux propres</b>		
Autres immobilisations corporelles	28 636	19 455	9 181	7 482	Report à nouveau	1 534 004	1 505 063
<b>Immobilisations financières</b>					Résultat de la période	-15 023	28 941
Dépôts et cautionnements	18 733	-	18 733	17 674	<b>TOTAL I</b>	<b>1 518 981</b>	<b>1 534 004</b>
<b>Actif circulant</b>					Provisions pour risques	-	-
Avances et Acomptes	-	-	-	1 097	<b>TOTAL II</b>		
Clients	-	-	-	-	DETTES		
Autres créances	329 048	-	329 048	366 052	Dettes financières	19	19
<b>Valeurs mobilières et disponibilités</b>					Dettes fournisseurs et comptes rattachés	150 532	284 477
Compte a terme	600 000	-	600 000	600 000	Dettes fiscales et sociales	104 104	93 084
Intérêts courus sur CAT	5 142	-	5 142	12 085	Autres dettes	1 027	17 854
Disponibilités	140 671	-	140 671	280 282	<b>TOTAL III</b>	<b>255 681</b>	<b>395 433</b>
Disponibilités compte sur livret	621 738	-	621 738	600 964	<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>1 774 662</b>	<b>1 929 438</b>
Intérêts courus sur livret	22 042	-	22 042	20 774			
Caisse	18	-	18	18			
<b>Charges Constatées d'Avance</b>	28 087	-	28 087	23 009			
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>1 794 116</b>	<b>19 455</b>	<b>1 774 662</b>	<b>1 929 438</b>			

## Annexe 2 : Compte de résultat technique et financier du fonds GAIPARE au 31/12/2024

(en K euros)

Taux net : 2,55 %

Débit		Crédit	
Rémunération des contrats en cours	77 017	87 978	Revenus financiers
Rémunération des contrats rachetés ou échus	1 897		
		10 840	Plus-values ou Moins-values
		-943	Dotation/Reprise PDD
		-4 699	Charges de placement
Frais de gestion	19 996		
		-	Intérêts sur avances
Frais d'association	962		
		-	Crédit d'impôt
Rémunération affectée aux rentes en 2024	179		
		173	Résultat technique Rentes
Dotation sur fonds de PPE	-	6 704	Reprise sur fonds de PPE
<b>TOTAL DÉBIT</b>	<b>100 052</b>	<b>100 052</b>	<b>TOTAL CRÉDIT</b>

PPE ouverture 2022	69 588
PPE après reprise/dotation	62 884

RC : Réserve de Capitalisation  
PDD : Provision pour Dépréciation Durable  
PPE : Provision pour Participation aux Excédents

## Annexe 3 : Compte technique des rentes GAIPARE au 31/12/2024

(en K euros)

Débit		Crédit	
Provisions mathématiques au 31/12/2024	3 462	3 788	Provisions mathématiques au 01/01/2024
Arrérages réglés	323	-	Virements de réserves
Frais de gestion (3 % des arrérages)	10	179	Intérêts crédités (taux 2 % 2,25 % 2,5 % 3 % & 5 %)
		-	PB incorporée aux provisions
<b>SOLDE</b>		<b>173</b>	

## Annexe 4 : Encours des produits GAIPARE au 31/12/2024

(Eur Mn)

Total des encours	Support en euros Fonds GAIPARE	Supports en unités de comptes
3 568	3 077	491

# Annexe 5 : Fonds en euros

## Composition du portefeuille au 31/12/2024

	Valeur comptable en milliers d'euros	Valeur de marché en milliers d'euros
Total du fond GAIPARE euros	3 236 798	2 862 677
1. Instruments de taux	2 956 850	2 561 731
2. Actions	194 559	212 171
3. Immobilier	77 857	80 890
4. Diversification	7 531	7 884

Code	Libellé	Rating	Taux de référence (TAC)	Quantité	Valeur comptable en milliers d'euros	Valeur de marché en milliers d'euros
<b>1. Instruments de taux</b>					<b>2 956 850</b>	<b>2 561 731</b>
<b>1.1 Emprunts d'état et assimilés</b>					<b>1 729 892</b>	<b>1 395 548</b>
AT0000383864	RAGB 6 1/4 07/15/27	AA+	4,73	8 300 000	8 833	9 354
AT0000A2EJ08	RAGB 0 3/4 03/20/51	AA+	0,79	17 950 000	17 897	10 831
BE0000291972	BGB 5 1/2 03/28/28	AA	5,00	27 000 000	28 510	30 748
BE0000320292	BGB 4 1/4 03/28/41	AA	4,27	15 000 000	15 445	17 242
BE0000340498	BGB 2 1/5 06/22/66	AA	0,60	17 000 000	26 826	12 449
BE0000343526	BGB 2 1/4 06/22/57	AA	0,58	13 500 000	20 317	10 293
ES00000127A2	SPGB 1,95 07/30/30	A	2,35	2 000 000	1 975	1 950
ES00000128E2	SPGB 3,45 07/30/66	A	1,34	9 000 000	15 147	8 584
ES0000012B47	SPGB 2,7 10/31/48	A	1,04	5 000 000	6 760	4 336
ES0000012G00	SPGB 1 10/31/50	A	1,15	12 000 000	11 620	6 895
ES0000012H58	SPGB 1,45 10/31/2071	A	1,58	11 750 000	11 264	6 013
ES0000012K46	SPGB 1,9 10/31/52	A	1,90	6 250 000	6 268	4 399
FR0000187635	FRTR 5 3/4 10/25/32	AA	3,80	70 000 000	79 816	84 120
FR0000571150	FRTR 6 10/25/25	AA	3,63	83 000 000	85 442	86 320
FR0000571218	FRTR 5 1/2 04/25/29	AA	3,73	108 300 000	119 836	124 997
FR0010070060	FRTR 4 3/4 04/25/35	AA	3,86	27 000 000	29 891	31 495
FR0010371401	FRTR 4 10/25/38	AA	3,75	40 000 000	41 320	42 950
FR0010916924	FRTR 3 1/2 04/25/26	AA	4,08	17 100 000	17 380	17 786
FR0013154028	FRTR 1 3/4 05/25/66	AA	0,84	39 500 000	52 399	24 439
FR0013404969	FRTR 1 1/2 05/25/50	AA	0,69	32 900 000	39 347	21 700
FR0013480613	FRTR 0 3/4 05/25/52	AA	0,74	78 250 000	78 857	40 029
FR0014001NN8	FRTR 0 1/2 05/25/2072	AA	1,04	39 500 000	31 666	13 663
FR0014004J31	FRTR 0 3/4 05/25/53	AA	1,14	21 000 000	19 115	10 488
IE00BH3SQB22	IRISH 1 1/2 05/15/50	AA-	0,89	25 000 000	28 700	19 047
IE00BJ38CR43	IRISH 2 4 05/15/30	AA-	2,33	17 050 000	17 364	17 388
IT0001086567	BTPS 7 1/4 11/01/26	BBB	4,72	20 000 000	21 134	22 007
IT0001174611	BTPS 6 1/2 11/01/27	BBB	5,09	13 000 000	13 638	14 556
IT0001444378	BTPS 6 05/01/31	BBB	5,28	18 000 000	18 928	21 301
IT0004513641	BTPS 5 03/01/25	BBB	4,96	28 000 000	28 472	28 573
LU2475494477	LGB 1 3/4 05/25/42	AAA	1,86	4 300 000	4 276	3 553
SI0002104048	SLOREP 0.4875 10/20/50	A-	0,46	6 300 000	6 342	3 180
SI0002104121	SLOREP 0.6875 03/03/2081	A-	0,70	2 000 000	2 000	799
SI0002104253	SLOREP 1.175 02/13/62	A-	1,18	4 000 000	4 033	2 265
XS2210006339	LITHUN 0 1/2 07/28/50	A	0,64	21 020 000	20 357	10 889
XS2487342649	LITHUN 2 1/8 06/01/32	A	2,27	5 000 000	5 014	4 785
XS2636439684	CROATI 4 06/14/35	A-		3 800 000	3 867	4 195
BE0002709906	WALLOO 1.05 06/22/40	A-	1,10	20 000 000	19 961	13 964
BE0002717982	FLEMSH 1 01/23/51	A-	1,03	10 300 000	10 330	5 892
BE0002754357	WALLOO 0.65 01/16/51	A-	0,69	6 600 000	6 574	3 228
BE0002779602	WALLOO 1 1/4 06/22/2071	A-	1,25	5 000 000	5 029	2 482
BE0002871524	FLUVIU 4 07/06/32	A-	4,07	1 400 000	1 421	1 487
BE6313647149	WALLOO 1 1/4 05/03/34	A-	2,06	2 700 000	2 722	2 283
DE000BLB6JZ6	BYLAN 4 1/4 06/21/27	A+		3 800 000	3 880	4 011
DE000NRWOKMO	NRW 1 3/4 10/26/57	AA	0,71	22 000 000	28 689	15 675
DE000NRWOLA3	NRW 1 3/4 07/11/68	AA	0,76	8 500 000	11 640	5 887
DE000NRWOLC9	NRW 1,95 09/26/2078	AA	0,76	17 500 000	26 717	12 706
ES0000090896	ANDAL 2 4 04/30/32	BBB	2,46	6 000 000	6 073	5 826
ES0000101909	MADRID 1.571 04/30/29	A	1,56	5 850 000	5 913	5 651
EU000AIGODN3	EFSS 2 02/28/56	AA-	0,68	10 000 000	13 845	8 018
EU000AIGODT0	EFSS 1 1/4 05/24/33	AA-	1,43	5 000 000	4 965	4 491
EU000AIU9902	ESM 1 3/4 10/20/45	AAA	1,78	20 000 000	19 953	16 158
EU000AIU9936	ESM 1.85 12/01/55	AAA	0,43	5 000 000	7 062	3 781
FR0012969129	SAGESSE 1 1/2 10/25/27	AA-	1,59	3 100 000	3 101	3 006
FR0013018090	RATPPP 1 3/4 05/25/31	AA	1,76	9 400 000	9 490	8 762
FR0013054897	VDP 1 3/4 05/25/31	AA	1,80	4 000 000	4 029	3 715
FR0013235199	VDP 1 5/8 02/02/33	AA	1,70	4 900 000	4 944	4 361
FR0013264439	CTEFRA 2 1/8 07/29/32	BBB+	1,47	500 000	528	463
FR0013343175	IDF 1 3/8 06/20/33	AA-	1,39	8 200 000	8 247	7 083
FR0013368172	RTEFRA 2 1/8 09/27/38	A	2,18	1 200 000	1 199	1 018
FR0013409612	SOGRRP 1 1/8 05/25/34	AA	1,20	3 200 000	3 199	2 653
FR0013415692	FRLBP 1 3/8 04/24/29	BBB	1,41	3 400 000	3 428	3 167
FR0013445152	RTEFRA 1 1/8 09/09/49	A	1,18	5 000 000	4 962	2 955
FR0013483914	SOGRRP 1 02/18/70	AA	0,97	10 500 000	10 695	4 301
FR0013522141	ADPPP 1 1/2 07/02/32	AA	1,64	3 700 000	3 690	3 286
FR00140005R4	SOGRRP 0.7 10/15/60	AA	1,25	5 000 000	4 216	1 934
FR0014000C08	SNCF 0 7/8 02/28/51	A+		23 500 000	23 130	11 391
FR0014001JM8	SNCF 1 01/19/61	A+		12 500 000	9 596	5 142
FR0014003CJ5	SOGRRP 0 7/8 05/10/46	AA	0,94	8 400 000	8 341	4 949
FR00140060B0	SOGRRP 1 11/26/51	AA	1,03	10 000 000	9 944	5 322
FR001400A3H2	CADES 1 1/2 05/25/32	AA	1,56	10 100 000	10 151	9 196
FR001400CKB2	SAGESSE 2 7/8 09/07/32	AA-	2,96	3 700 000	3 712	3 595
FR001400IIS7	FRPTT 4 06/12/35	A	4,10	3 800 000	3 851	4 041
FR001400IWZ3	SAGESSE 3 3/8 06/29/30	AA-	3,42	2 200 000	2 232	2 267
FR001400J150	RTEFRA 3 3/4 07/04/35	A	3,79	2 200 000	2 232	2 285
FR001400MIG4	RTEFRA 3 1/2 12/07/31	A	3,50	1 700 000	1 703	1 739

Code	Libellé	Rating	Taux de référence (TAC)	Quantité	Valeur comptable en milliers d'euros	Valeur de marché en milliers d'euros
IT0005408098	CDEP 2 04/20/27	BBB	2,08	4 700 000	4 758	4 698
XS0162990229	EDF 5 5/8 02/21/33	AA	5,38	6 500 000	6 912	7 885
XS0177618039	RESFER 5 10/10/33	AA-	4,57	9 600 000	9 991	10 865
XS0488101527	SNCF 4 1/8 02/19/25	A+		13 050 000	13 513	13 533
XS0505157965	EIB 4 04/15/30	AAA	4,09	15 000 000	15 358	16 563
XS0745896000	AGFRNC 3 3/4 02/15/27	AA	3,83	9 300 000	9 588	9 828
XS0772617022	SNCF RESEAU FERRE DE FRANCE O 04/23/32		3,20	6 000 000	6 141	5 938
XS0880764435	HERIM 5.2 01/29/28	BBB	4,14	6 300 000	6 790	7 029
XS0969572204	EQNR 2 7/8 09/10/25	AA-	2,93	9 450 000	9 529	9 555
XS0985666436	RESFER 3 1/8 10/25/28	AA-	3,14	9 000 000	9 045	9 140
XS1316420089	DBHNGR 1 5/8 11/06/30	AA-	1,68	10 000 000	9 994	9 424
XS1420379551	NEDWBK 1 1/4 05/27/36	AAA	1,48	2 500 000	2 458	2 108
XS1505568136	TENN 1 1/4 10/24/33	AAA	1,34	8 050 000	8 006	6 833
XS1558472129	SNCF 1 1/2 02/02/29	A+		10 000 000	10 122	9 591
XS1586228824	BNG 1 1/2 03/29/38	AAA	1,55	13 400 000	13 468	11 208
XS1648462023	RESFER 2 1/4 12/20/47	AA-	0,76	12 500 000	16 413	9 340
XS1721760541	ORSTED 1 1/2 11/26/29	BBB	1,60	5 500 000	5 481	5 115
XS1897486632	BNG 1 1/2 07/15/39	AAA	0,71	9 000 000	10 044	7 351
XS1903442744	ESBIRE 2 1/8 11/05/33	A-	2,20	3 400 000	3 391	3 109
XS1953929608	ACQUIU 2.8 02/20/26	BBB	2,87	5 550 000	5 679	5 670
XS2001738991	TELNO 1 3/4 05/31/34	A-	4,73	9 150 000	9 244	8 248
XS2002491863	TENN 1 1/2 06/03/39	AAA	1,58	12 600 000	12 578	9 999
XS2153459123	LUCSHI 2 04/06/29	A	2,02	2 350 000	2 382	2 304
XS2156768546	DBHNGR 1 3/8 04/16/40	AA-	1,00	4 000 000	4 251	3 075
XS2178833690	EQNR 1 3/8 05/22/32	AA-	1,23	6 450 000	6 568	5 809
XS2193666125	DBHNGR 0 7/8 06/23/39	AA-	0,96	2 450 000	2 633	1 909
XS2270142966	DBHNGR 0 5/8 12/08/50	AA-	0,64	1 500 000	1 495	797
XS2289410420	IBRD 0.2 01/21/61	AAA	0,59	12 600 000	11 041	5 027
XS2357951164	DBHNGR 1 1/8 05/29/51	AA-	1,14	2 500 000	2 506	1 536
XS2400299363	IBRD 0.7 10/22/46	AAA	0,70	5 000 000	5 006	3 161
XS2475492349	IDAWBG 1 3/4 05/05/37	AAA	1,76	12 000 000	12 117	10 580
XS2475513953	ONTTFT 1.85 05/03/32	AA+	1,86	11 950 000	12 087	11 200
XS2478299386	TENN 2 3/8 05/17/33	AAA	2,47	7 400 000	7 458	7 015
XS2901969902	LUCSHI 3 3/8 09/17/36	A	3,49	2 300 000	2 297	2 314
FRO013390846	ALLIANZ VIE EM DEBT			111	10 737	9 322
IE00B0V9TG48	PIMCO-EMRG MKTS BND-INSEHDIN			18 377 325	159 157	128 458
IE00B2QL3783	PIMCO-EMRG LOCAL BD-INS-EUHG			3 146 900	23 068	21 808
XS1057659838	PEMEX 3 3/4 04/16/26	B-	3,77	650 000	667	650
XS1829261087	BGOSK 2 06/01/30		2,11	5 000 000	5 029	4 763
XS2363910436	MEX 2 1/4 08/12/36	BBB	2,25	4 300 000	4 334	3 403
XS2486282358	BGOSK 3 05/30/29		3,08	2 350 000	2 383	2 399
XS2589727168	BGOSK 5 1/8 02/22/33		5,13	4 525 000	4 721	5 196
<b>12. Emprunts sécurisés</b>					<b>168 925</b>	<b>164 514</b>
ES0317046003	CEDTDA 3 7/8 05/23/25	BBB+	4,00	26 000 000	26 595	26 718
FRO101322867	CFF 0 05/17/26	AAA	4,82	4 000 000	4 110	4 342
FRO011242700	CFF 3 7/8 04/26/27	AAA	2,87	3 000 000	3 145	3 172
FRO011580588	CAFFIL 3 10/02/28	AAA	2,79	17 600 000	17 856	17 913
FRO013234986	ACACB 1 3/8 02/03/32	AAA	1,40	12 000 000	12 125	10 981
IT0005246415	CARPP 1 5/8 03/21/29	AA-	1,69	13 800 000	13 936	13 347
IT0005397036	CARPP 1 01/17/45	AA-	1,04	5 000 000	5 015	3 318
IT0005611063	BACRED 3 09/04/31		2,88	3 000 000	3 050	3 028
XS2673140633	CBAAU 3.768 08/31/27	AAA	5,17	4 500 000	4 557	4 696
XS2673972795	NDAFH 3 1/2 08/31/26	AAA	3,49	3 900 000	3 946	4 016
XS2853557374	COVBS 2 5/8 10/01/29	AAA	2,57	3 000 000	3 026	3 012
XS2897315474	CBAAU 2.907 11/11/30	AAA	2,67	2 800 000	2 847	2 829
9LFR50000000308	Loan Given - others 20.06.2036 ICAD		5,15	10 000 000	10 001	8 498
9LFR500000020124	Loan Given - others 20.10.2028 HUBLLOT DEFENSE		5,15	4 978 333	5 001	4 792
LU2444084276	Allianz Global Real Estate Debt Opportunities Fund			1 520	1 500	1 510
1361501005	Policy Holder Loans	(vide)		45 189 738	45 190	45 190
LU1992156635	BNP PB FX I ST CR ER AAA-IEI			69 000	7 026	7 154
<b>13. Emprunts privés</b>					<b>1 051 443</b>	<b>995 080</b>
BE0002681626	KBCBB 0 3/4 01/24/30	A-	0,78	3 200 000	3 218	2 891
BE6322991462	EUROCL 0 1/8 07/07/25	AA	2,08	3 000 000	2 972	2 961
BE6325493268	COFBFB 0 7/8 12/02/30	BBB	0,95	2 000 000	1 992	1 715
BE6334363692	ECLER 1 1/2 04/11/30	AA-	1,52	3 700 000	3 736	3 511
DE000A28VQD2	ANNGR 2 1/4 04/07/30	BBB+	2,37	1 500 000	1 516	1 451
DE000A2LQJ75	DBOERS 1 1/8 03/26/28	AA-	1,22	9 100 000	9 149	8 817
DE000A3E5MK0	ANNGR 1 1/2 06/14/41	BBB+	1,55	1 500 000	1 501	1 039
DE000CZ40M39	CMZB 1 1/2 08/28/28	A	1,51	1 200 000	1 205	1 152
ES0243307016	KUTXAB 0 1/2 10/14/27	BBB	3,51	5 000 000	4 729	4 797
FRO013181906	ICADFP 1 3/4 06/10/26	BBB	1,66	5 000 000	5 055	4 968
FRO013262698	COVFP 1 1/2 06/21/27	BBB+	1,81	5 000 000	5 002	4 917
FRO013266368	GFCFP 2 06/30/32	A-	2,11	1 800 000	1 804	1 684
FRO013358124	HSBC 1 3/8 09/04/28	A+		3 600 000	3 607	3 438
FRO013421815	ACAFFP 1 07/03/29	A+		5 600 000	5 619	5 177
FRO013431715	URWFP 1 3/4 07/01/49	BBB	1,64	5 000 000	5 156	3 230
FRO013448859	SOCGEN 0 7/8 09/24/29	BBB	3,63	7 500 000	7 518	6 684
FRO014000UL9	BNP 0 5/8 12/03/32	BBB+	0,63	3 200 000	3 200	2 566
FRO014002BJ9	CMARK 0 7/8 03/11/33	A-	0,91	5 000 000	5 021	4 109
FRO01400GOV3	KNFP Float 02/27/37		5,17	30 000 000	30 000	29 555
FRO01400KL23	PRAEFP 5 1/2 09/19/28	BBB	5,50	900 000	914	976
IE00BCRY6557	ISHARES EURO ULTRASHORT BOND			49 506	5 004	5 003
XS0213026197	C 4 1/4 02/25/30	BBB	5,64	13 000 000	12 649	13 476
XS1062493934	AON 2 7/8 05/14/26	BBB	2,94	1 500 000	1 526	1 526
XS1074144871	GS 2 7/8 06/03/26	BBB+	2,98	2 350 000	2 385	2 398
XS1218363270	URWFP 1 3/8 04/15/30	BBB+	1,47	4 100 000	4 120	3 782
XS1284580690	LLOYDS 2 06/5 09/02/30		1,90	5 000 000	5 034	4 679
XS1310934382	WFC 2 04/27/26	BBB+	2,01	2 700 000	2 736	2 708
XS1395021089	ACAFFP 1 1/4 04/14/26	A+		2 500 000	2 520	2 476
XS1401197253	URWFP 2 04/28/36	BBB+	2,01	1 550 000	1 569	1 305
XS1402921412	JPM 1 1/2 10/29/26	A	1,57	3 050 000	3 054	2 998

RAPPORT MORAL & FINANCIER – GAIPARE

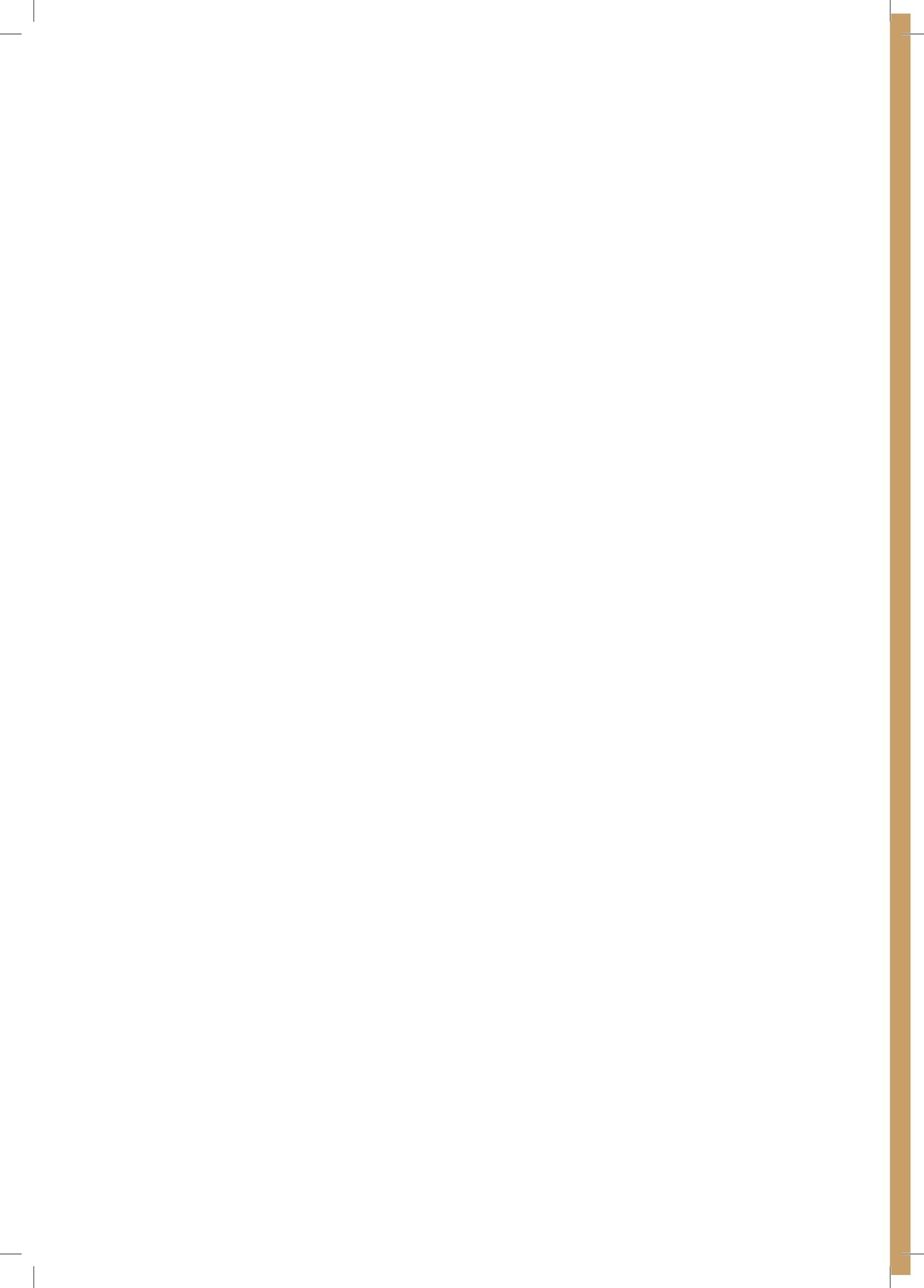
Code	Libellé	Rating	Taux de référence (TAC)	Quantité	Valeur comptable en milliers d'euros	Valeur de marché en milliers d'euros
XS1414110988	MS Float 12/14/37	A+		30 000 000	30 053	31 764
XS1602547264	BAC 1776 05/04/27	A-	2.26	10 000 000	10 118	9 970
XS1603892149	MS 1 7/8 04/27/27	A-	1.77	5 000 000	5 076	4 965
XS1605365193	ACAFP 1 3/8 05/03/27	A+		5 000 000	5 051	4 885
XS1617830721	WFC 1 1/2 05/24/27	BBB+	1.56	3 000 000	3 023	2 926
XS1649193403	ARNDTN 1 7/8 01/19/26	BBB+	2.25	5 900 000	5 982	5 910
XS1654229373	GYCGR 1 3/8 08/03/26	BBB+	1.60	3 000 000	3 006	2 941
XS1820037270	BBVASM 1 3/8 05/14/25	BBB	2.62	3 000 000	3 012	3 010
XS1856834608	BFCM 1 3/8 07/16/28	A+		2 500 000	2 508	2 385
XS1861322383	PLD 1 7/8 01/05/29	A-	1.93	2 550 000	2 592	2 499
XS1882544973	INTNED 2 09/20/28	BBB+	2.03	4 200 000	4 218	4 083
XS1991265395	BAC 1381 05/09/30	A-	1.19	7 000 000	7 279	6 592
XS2049583789	PLD 1 1/2 09/10/49	A-	1.80	2 000 000	1 891	1 297
XS2049707180	BNS 0 1/8 09/04/26	A-	2.99	3 000 000	2 862	2 879
XS2075811948	JPM 1.047 11/04/32	A	1.29	4 400 000	4 407	3 825
XS2098350965	MIZUHO 0.797 04/15/30	A-	3.54	6 000 000	5 252	5 338
XS2102924383	OPBANK 0.6 01/18/27	A-	3.16	3 000 000	2 867	2 891
XS2168647357	SANTAN 1 3/8 01/05/26	BBB+	3.17	3 000 000	2 988	3 007
XS2171883007	BACR Float 12/12/32		3.87	30 000 000	30 057	31 203
XS2283188683	EXOIM 0 7/8 01/19/31	A-	0.97	3 150 000	3 159	2 762
XS2310797696	SPG 1 1/8 03/19/33	A-	2.10	1 850 000	1 866	1 561
XS2348638433	ABNANV 1 06/02/33	BBB	1.05	5 000 000	5 007	4 207
XS2428716000	DLR 1 3/8 07/18/32	BBB	1.47	2 000 000	1 999	1 726
XS2472845911	SPOLNO 1 3/4 04/27/27	AA-	3.07	4 000 000	3 931	3 953
XS2489982293	MUFG 3.556 06/15/32	A-	3.63	5 000 000	5 097	5 191
XS2586000023	BAC Float 05/12/33		5.17	15 000 000	15 000	15 395
XS2589816268	CICFP Float 02/24/37		5.17	30 000 000	30 000	29 116
XS2589820294	PRIFII 4 5/8 02/21/35	A-	3.90	3 000 000	3 298	3 340
XS2608731050	RY Float 06/23/34	AA+	5.17	15 000 000	15 000	15 852
XS2867261518	MITHCC 3.616 08/02/27	A-	7.23	3 650 000	3 705	3 748
XS2931242569	BACR 3.941 01/31/36	BBB+	3.68	4 000 000	4 113	4 039
XS2932080851	SEB 3 1/8 11/05/31	A-	3.17	3 250 000	3 257	3 247
BE0002432079	ELIATB 3 1/4 04/04/28	BBB+	3.24	2 400 000	2 458	2 483
BE0002595735	GBLBBS 1 7/8 06/19/25	A+		4 400 000	4 442	4 426
BE6248644013	ABIBB 3 1/4 01/24/33	A-	3.31	2 000 000	2 052	2 081
BE6276040431	ABIBB 1 1/2 04/18/30	A-	2.18	5 000 000	4 884	4 762
DE000A169NC2	MBGGR 1 3/8 05/11/28	A	1.41	4 100 000	4 131	3 962
DE000A194DE7	MBGGR 1 1/2 02/09/27	A	1.52	3 900 000	3 951	3 865
DE000A19HCX8	JABHOL 2 05/18/28	BBB+	2.10	3 200 000	3 230	3 157
DE000A2GSCW3	MBGGR 1 1/2 07/03/29	A	1.70	5 000 000	4 994	4 748
DE000A2RYD91	MBGGR 1 3/8 06/26/26	A	1.41	3 800 000	3 825	3 758
DE000A3514F3	AMPRIO 4 1/8 09/07/34	BBB+	3.76	5 000 000	5 208	5 321
DE000A3LT423	BMW 3 3/8 02/02/34	A	3.50	5 000 000	5 105	5 120
DE000A3LWGF9	TRAGR 3 3/4 03/27/30	BBB	3.88	5 000 000	5 111	5 210
FRO013053329	SANFP 1 7/8 03/16/26	BBB-	1.96	1 700 000	1 724	1 706
FRO013144003	SANFP 1 1/8 04/05/28	A+		3 000 000	3 015	2 905
FRO013213683	SANFP 0.95 10/19/28	BBB-	1.40	6 000 000	5 911	5 602
FRO013220258	ARRFP 1 1/4 01/06/27	A-	1.38	1 400 000	1 414	1 379
FRO013260551	ARRFP 1 5/8 01/13/32	A-	1.74	4 700 000	4 738	4 357
FRO013324357	SANFP 1 3/8 03/21/30	A+		8 200 000	8 241	7 752
FRO013327988	CAPFP 1 3/4 04/18/28	BBB+	1.77	2 600 000	2 630	2 552
FRO013334695	RENAUL 1 5/8 05/26/26	BBB-	1.64	3 900 000	3 937	3 862
FRO013367638	DGFP 1 3/4 09/26/30	A-	1.78	2 500 000	2 507	2 348
FRO013428513	ENGIFP 1 3/8 06/21/39	BBB+	0.99	2 000 000	2 117	1 452
FRO013455821	ENGIFP 1 1/4 10/24/41	BBB+	2.26	9 300 000	9 429	6 226
FRO013463676	EFFP 0 3/4 11/27/31	A	0.88	3 700 000	3 671	3 214
FRO013506532	RIFP 1 3/4 04/08/30	BBB+	1.80	3 500 000	3 536	3 334
FRO013512449	VIEFP 1 1/4 05/14/35	BBB+	1.28	5 100 000	5 127	4 176
FRO014006VH2	MWDP 1 3/8 01/18/34	BBB	3.75	5 000 000	4 168	4 235
FRO01400AJYO	ENFP 3 1/4 06/30/37	A-	3.28	5 000 000	5 064	4 925
FRO01400KHX5	KERFP 3 7/8 09/05/35	BBB+	3.58	3 000 000	3 113	3 070
FRO01400KI02	KERFP 3 3/4 09/05/25	BBB+	3.75	500 000	506	509
FRO01400Q4A7	MLFP 3 3/8 05/16/36	A-	3.38	3 000 000	3 062	3 050
FRO01400QZ47	EDENFP 3 5/8 08/05/32	A-	3.74	1 400 000	1 410	1 430
FRO01400SG71	VIEFP 3.571 09/09/34	BBB	3.34	5 000 000	5 149	5 085
FRO01400SJS4	AKEFP 3 1/2 09/12/34	BBB+	3.42	5 000 000	5 083	5 010
FRO01400SMM1	ORAFP 3 1/4 01/17/35	BBB+	3.28	3 000 000	3 019	3 013
FRO01400TT42	ORFP 2 7/8 11/06/31	AA	2.87	2 000 000	2 009	2 012
FRO01400U595	KERFP 3 5/8 11/21/34	BBB+	3.68	3 500 000	3 496	3 492
FRO01400U686	FDJFP 3 5/8 11/21/36	BBB+	3.62	2 700 000	2 711	2 685
XS0866310088	T 3.55 12/17/32	BBB	3.09	4 000 000	4 134	4 073
XS0906815591	PM 2 3/4 03/19/25	A-	3.45	2 500 000	2 550	2 552
XS0942082115	VGASDE 2 7/8 06/12/25	BBB+	2.95	4 650 000	4 722	4 721
XS0951216166	ORCL 3 1/8 07/10/25	BBB	3.11	8 450 000	8 576	8 581
XS0970852348	ENIIM 3 3/4 09/12/25	BBB+	3.35	1 400 000	1 419	1 427
XS0993148856	T 3 1/2 12/17/25	BBB	3.54	6 000 000	6 006	6 037
XS0994991411	TTEFP 2 7/8 11/19/25	A+		2 800 000	2 808	2 817
XS1001594065	INVS A 3 1/2 12/05/33	AA-	3.30	2 000 000	2 035	2 077
XS1040105980	PM 2 7/8 03/03/26	A-	2.95	8 750 000	8 951	8 977
XS1040506898	BPLN 2.972 02/27/26	A-	2.10	3 650 000	3 742	3 755
XS1040508241	IMBLN 3 3/8 02/26/26	BBB	3.41	4 500 000	4 626	4 645
XS1048519679	TTEFP 2 1/2 03/25/26	A+		5 300 000	5 397	5 400
XS1048529041	RDSALN 2 1/2 03/24/26	A+		5 650 000	5 756	5 756
XS1128224703	AIRFP 2 1/8 10/29/29	A	1.35	5 000 000	5 198	4 915
XS1143502901	CMCSA 2 3/4 11/27/29	A-	1.99	4 000 000	4 151	4 019
XS1146286205	VZ 2 5/8 12/01/31	BBB+	2.67	4 000 000	3 997	3 882
XS1203860934	BATSLN 2 03/13/45	BBB+	2.80	3 000 000	2 679	2 263
XS1206411230	OCE 1 7/8 03/18/30	BBB+	2.56	7 000 000	6 872	6 757
XS1226748512	BMV 1 3/4 05/15/35	A	1.77	4 750 000	4 791	4 231
XS1234953906	ITW 2 1/8 05/22/30	A+		1 923 000	1 914	1 886
XS1240751229	LLY 2 1/8 06/03/30	A+		6 000 000	6 068	5 894

RAPPORT MORAL & FINANCIER – GAIPARE

Code	Libellé	Rating	Taux de référence (TAC)	Quantité	Valeur comptable en milliers d'euros	Valeur de marché en milliers d'euros
XS1298728707	MLFP 3 1/4 09/30/45	A-	3.30	5 000 000	5 000	4 750
XS1369278764	AMGN 2 02/25/26	BBB+	2.01	1 500 000	1 525	1 515
XS1375955678	IBM 1 3/4 03/07/28	A-	1.85	3 000 000	3 033	2 964
XS1403388694	ENGSM 1 3/8 05/05/28	BBB+	1.47	2 600 000	2 616	2 504
XS1408421763	PM 2 05/09/36	A-	2.02	7 000 000	7 073	5 906
XS1410582313	AIRFP 1 3/8 05/13/31	A	1.49	4 000 000	4 007	3 709
XS1411401083	RDSALN 1 1/4 05/12/28	A+		5 900 000	5 929	5 685
XS1508831051	ENGSM 0 3/4 10/27/26	BBB+	1.36	3 000 000	2 971	2 900
XS1641623381	HTHROW 1 7/8 07/12/32	BBB+	1.88	3 550 000	3 580	3 220
XS1689185426	MGCN 1 1/2 09/25/27	A-	2.10	2 300 000	2 309	2 230
XS1695276367	NTGYSM 1 7/8 10/05/29	BBB	1.89	3 200 000	3 212	3 091
XS1702729275	EOANGR 1 1/4 10/19/27	BBB	1.36	2 700 000	2 699	2 607
XS1708161291	VZ 1 3/8 10/27/26	BBB+	1.41	3 450 000	3 456	3 385
XS1769041606	NOVNVX 1.7 08/14/38	AA-	0.73	5 000 000	5 660	4 210
XS1789759195	CFRVX 2 03/26/38	A+		3 000 000	2 645	2 603
XS1955187858	SIEGR 1 1/4 02/28/31	AA-	1.28	2 300 000	2 320	2 152
XS1955187932	SIEGR 1 3/4 02/28/39	AA-	0.73	1 100 000	1 266	923
XS1958648294	CL 1 3/8 03/06/34	A+		1 900 000	1 922	1 697
XS2004381245	TTEFP 1.535 05/31/39	A+		8 000 000	8 072	6 312
XS2015329498	INNSA 1 1/2 06/20/39	AA-	1.51	4 600 000	4 633	3 608
XS2016228087	CARLB 0 7/8 07/01/29	BBB+	0.98	2 000 000	1 999	1 840
XS2020670852	MDT 1 07/02/31	A-	0.84	10 900 000	11 066	9 690
XS2022093517	OMVAV 1 07/03/34	A-	0.76	5 000 000	5 133	4 088
XS2024716099	DT 1 3/8 07/05/34	BBB+	1.47	7 250 000	7 238	6 359
XS2034629134	FDX 1.3 08/05/31	BBB	0.96	5 000 000	5 136	4 486
XS2049146215	VGASDE 0 1/2 09/10/34	BBB+	0.72	5 000 000	4 906	3 777
XS2050406177	DHR 1.35 09/18/39	A-	1.72	5 000 000	4 779	3 813
XS2052321093	VZ 1 1/2 09/19/39	BBB+	1.46	4 000 000	4 036	3 052
XS2058556619	TMO 0 7/8 10/01/31	A-	0.94	1 000 000	998	871
XS2058557260	TMO 1 1/2 10/01/39	A-	1.49	4 000 000	4 020	3 045
XS2064302735	PEP 0 7/8 10/16/39	A+		7 500 000	7 467	5 481
XS2066706735	ENELIM 1 1/8 10/17/34	BBB	1.20	1 350 000	1 344	1 087
XS2078409716	CL 0 7/8 11/12/39	A+		6 000 000	5 908	4 298
XS2115092012	IBM 1.2 02/11/40	A-	1.21	3 100 000	3 126	2 265
XS2126170161	GIVNVX 1 5/8 04/22/32	A-	1.24	5 600 000	5 813	5 118
XS2152796426	AIRFP 2 3/8 04/07/32	A	2.47	2 200 000	2 225	2 158
XS2153409029	TTEFP 1.994 04/08/32	A+		2 600 000	2 638	2 473
XS2168629967	HEIANA 1 1/4 05/07/33	BBB+	1.27	4 900 000	4 933	4 318
XS2170386853	RDSALN 1 1/4 11/11/32	A+		3 400 000	3 399	2 953
XS2176569312	TTEFP 1.618 05/18/40	A+		4 000 000	4 071	3 121
XS2178457425	CFRVX 1 5/8 05/26/40	A+		8 000 000	8 064	6 239
XS2185868051	AIRFP 2 3/8 06/09/40	A	2.42	1 750 000	1 762	1 538
XS2197675288	TELEFO 1.864 07/13/40	BBB-	3.89	2 200 000	2 219	1 699
XS2238792688	MDT 1 5/8 10/15/50	A-	1.74	4 200 000	4 113	2 778
XS2242633332	PEP 1.05 10/09/50	A+		2 200 000	2 202	1 398
XS2247549731	CLNXSM 1 3/4 10/23/30	BBB-	3.11	3 500 000	3 262	3 232
XS2307864020	KO 1 03/09/41	A+		2 800 000	2 806	1 982
XS2312723302	MDLZ 1 3/8 03/17/41	BBB	1.42	5 850 000	5 874	4 189
XS2337061837	CCEP 1 1/2 05/06/41	BBB+	1.50	4 600 000	4 644	3 455
XS2350744434	NESNVX 0 7/8 06/14/41	AA-	0.99	2 850 000	2 814	2 022
XS2353182376	ENELIM 0 7/8 06/17/36	BBB	1.01	2 600 000	2 574	1 961
XS2386220698	LLY 1 3/8 09/14/61	A+		1 300 000	1 279	748
XS2464401572	DGELN 1 7/8 06/08/34	A-	1.92	2 150 000	2 164	1 951
XS2475955543	PHIANA 2 5/8 05/05/33	BBB+	2.67	5 650 000	5 726	5 403
XS2481287634	INNSA 2 3/4 06/10/32	AA-	2.80	2 400 000	2 428	2 378
XS2486285377	MCD 3 05/31/34	BBB+	3.09	4 200 000	4 243	4 166
XS2491029380	MRKGR 2 3/8 06/15/30	A-	2.44	3 300 000	3 332	3 264
XS2517103334	SGOFF 2 5/8 08/10/32	BBB+	2.73	1 000 000	1 003	971
XS2517103417	SGOFF 2 1/8 06/10/28	BBB+	2.19	900 000	909	892
XS2551903425	HON 4 1/8 11/02/34	A	3.61	4 000 000	4 192	4 235
XS2555221246	BKNG 4 3/4 11/15/34	A-	3.76	5 000 000	5 429	5 563
XS2574873183	EOANGR 3 7/8 01/12/35	BBB	3.26	5 000 000	5 447	5 326
XS2589260723	ENELIM 4 02/20/31	BBB	4.15	3 700 000	3 796	3 993
XS2592301365	TSCOLN 4 1/4 02/27/31	BBB-	4.21	2 000 000	2 075	2 164
XS2595417945	MCD 4 1/4 03/07/35	BBB+	4.35	1 600 000	1 643	1 759
XS2595418166	MCD 4 03/07/30	BBB+	4.09	1 450 000	1 491	1 567
XS2595418323	BASGR 4 03/08/29	A-	4.03	2 900 000	2 991	3 116
XS2595418596	BASGR 4 1/4 03/08/32	A-	4.26	2 300 000	2 378	2 523
XS2595418679	BASGR 4 1/2 03/08/35	A-	4.50	2 400 000	2 487	2 673
XS2597110027	STLA 4 3/8 03/14/30	BBB+	4.41	2 000 000	2 066	2 156
XS2597677090	MGCN 4 3/8 03/17/32	A-	4.37	1 600 000	1 656	1 750
XS2638080452	KPN 3 7/8 07/03/31	BBB	4.00	1 700 000	1 721	1 808
XS2648498371	IBESM 3 5/8 07/13/33	BBB+	3.65	3 300 000	3 349	3 447
XS2655852726	TRNIM 3 7/8 07/24/33	BBB	3.97	5 200 000	5 250	5 466
XS2746663074	TMUS 3.85 05/08/36	BBB	3.76	5 000 000	5 165	5 269
XS2751689048	CARR 4 1/2 11/29/32	BBB	3.42	4 000 000	4 310	4 312
XS2778764188	TCLAU 3.974 03/12/36	BBB+	3.96	5 000 000	5 164	5 324
XS2815948695	KO 3 1/2 05/14/44	A+		900 000	912	916
XS2838538374	MOTOPG 4 1/4 06/17/35	A	3.90	5 000 000	5 262	5 374
XS2838924848	BDX 4.029 06/07/36	BBB	3.46	3 000 000	3 226	3 164
XS2872349613	VOD 3 3/8 08/01/33	BBB	3.45	1 850 000	1 866	1 888
XS2872909770	AZN 3.278 08/05/33	A	7.23	1 800 000	1 824	1 830
XS2874154946	KO 3 3/8 08/15/37	A+		800 000	802	814
XS2874381333	SGOFF 3 5/8 08/09/36	BBB+	3.71	2 300 000	2 313	2 325
XS2891034063	EJRAIL 3.533 09/04/36	A+		2 500 000	2 551	2 551
XS2901993019	AKZANA 3 3/4 09/16/34	BBB	3.76	1 450 000	1 464	1 481
XS2905504754	KNOGR 3 1/4 09/30/32	A-	3.43	1 669 000	1 662	1 709
XS2906211946	IREIM 3 5/8 09/23/33	BBB	3.71	2 000 000	2 007	2 032
XS2911681083	WURTH 3 08/28/31	A	3.03	1 850 000	1 856	1 869
XS2919680236	EUROGR 3.732 10/18/35	BBB	8.50	500 000	504	509
XS2928133334	NESNVX 2 5/8 10/28/30	AA-	2.71	1 500 000	1 500	1 496

RAPPORT MORAL & FINANCIER – GAIPARE

Code	Libellé	Rating	Taux de référence (TAC)	Quantité	Valeur comptable en milliers d'euros	Valeur de marché en milliers d'euros
XS2928478747	NESNVX 3 1/8 10/28/36	AA-	3,20	4 000 000	3 991	3 972
XS2931344217	CARR 3 5/8 01/15/37	BBB	3,76	3 000 000	2 977	3 003
XS2932829356	DSVDC 3 3/8 11/06/34	A-	3,21	5 450 000	5 551	5 489
XS2948453720	SW 3.807 11/27/36	BBB	8,50	1 200 000	1 204	1 226
XS2948768556	DT 3 1/4 06/04/35	BBB+	3,28	2 300 000	2 299	2 313
FRO011004506	ALLIANZ BONDS EURO HIGH YLD			369	38 337	36 521
COPPA33U7628	CELEO 0 09/30/49	BBB-	5,15	2 367 345	2 289	2 137
FRO012893477	RIVAGE RICHELIEU 1 FCP			318	30 293	27 859
FRO013195633	Autoroute de Liaison Seine-Sarthe SA 2.485 07/31/46	BBB	2,48	3 606 768	3 644	3 006
FRO01400NEE6	RIVAGE RICHELIEU 2 FCP			225	788	795
LU1728559201	Allianz Euro Core Infrastructure Debt Fund			4 090 097	4 081	3 889
LU1936190294	Allianz Resilient Credit Euro Infra Debt Fund			10 772 367	10 923	10 401
XS1435866931	VELA ENERGY FINANCE SA 3.195 06/30/36	BBB	3,19	2 310 264	2 310	2 107
LU2350866039	Allianz Global Diversified Private Debt Feeder Fund			15 071	15 059	15 995
<b>1.4. Trésorerie</b>					<b>6 590</b>	<b>6 590</b>
CASH_EUR	BQE_EUR	(vide)		6 590 000	6 590	6 590
<b>2. Actions</b>					<b>194 559</b>	<b>212 171</b>
<b>2.1 Europe</b>					<b>81 474</b>	<b>83 374</b>
9LFR60000002981	Otc Inx.Ip Long Put EU0009658145 21.03.2025			401	5	5
9LFR60000003115	Otc Inx.Ip Long Put EU0009658145 20.06.2025			2 801	91	91
9LFR60000003202	Otc Inx.Ip Long Put EU0009658145 19.09.2025			2 845	149	149
9LFR60000003274	Otc Inx.Ip Long Put EU0009658145 19.12.2025			2 798	210	210
FRO007015151	ALLIANZ OPERA-I			492	24 021	22 252
FRO010850628	AIM EQUITY EUROPE CANTONS-I			362	55 798	59 313
FRO01400DN12	TOCQUEVIE BIODRSITY ISR J			105	1 000	1 155
9LFR60000002983	Otc Inx.Ip Long Put GB0001383545 21.03.2025			565	6	6
9LFR60000002984	Otc Inx.Ip Long Put CH0009980894 21.03.2025			278	5	5
9LFR60000003205	Otc Inx.Ip Long Put GB0001383545 19.09.2025			862	53	53
9LFR60000003209	Otc Inx.Ip Long Put CH0009980894 19.09.2025			464	46	46
9LFR60000003276	Otc Inx.Ip Long Put GB0001383545 19.12.2025			565	49	49
9LFR60000003278	Otc Inx.Ip Long Put CH0009980894 19.12.2025			278	42	42
<b>2.2. North America</b>					<b>41 702</b>	<b>56 994</b>
9LFR60000003125	Otc Inx.Ip Long Put US78378X1072 20.06.2025			3 778	92	92
9LFR60000003215	Otc Inx.Ip Long Put US78378X1072 19.09.2025			4 158	183	183
9LFR60000003285	Otc Inx.Ip Long Put US78378X1072 19.12.2025			2 292	165	165
FRO010900068	AIM EQUITY US-I			99	41 261	56 553
<b>2.3. Asia / Pacific</b>					<b>14 680</b>	<b>18 190</b>
9LFR60000003112	Otc Inx.Ip Long Put JP9010100007 13.06.2025			345 297	45	45
9LFR60000003200	Otc Inx.Ip Long Put JP9010100007 12.09.2025			362 566	53	53
9LFR60000003298	Otc Inx.Ip Long Put JP9010100007 12.12.2025			357 798	94	94
IE00B39J2X56	ISHR JAPAN INDEX-FLX DIS EUR			613 914	12 444	15 550
IE00B39J2Z70	ISHR PAC INDEX-FLX DIST EUR			111 073	2 043	2 447
<b>2.4. Emerging Markets</b>					<b>56 702</b>	<b>53 613</b>
9LFR60000002982	Otc Inx.Ip Long Put CH0007292201 21.03.2025			4 214	6	6
9LFR60000003121	Otc Inx.Ip Long Put CH0007292201 20.06.2025			15 039	87	87
9LFR60000003213	Otc Inx.Ip Long Put CH0007292201 19.09.2025			15 681	162	162
9LFR60000003286	Otc Inx.Ip Long Put CH0007292201 19.12.2025			15 816	310	310
FRO010972620	ALLIANZ EQ EMMKS 1			85	9 920	10 471
LU0235638946	JPM F-EMERG MKTS E-X-DIST			1 585 400	37 354	31 534
LU1940065789	ROBECO-QI EMER MKT ACT-IEEUR			77 890	8 863	11 042
<b>3. Immobilier</b>					<b>77 857</b>	<b>80 890</b>
AGF000764195	ALLIANZ PIERRE			69 444	20 000	20 000
ALZ000000154	PASSAGE DES PRINCES SAS			823 294	10 000	10 361
ALZ000000392	Allianz Canton Regions (ex Alz Immo Durable 18)			1 346 667	13 302	15 850
FRO013384047	Fonds de Logements Intermediaires 2			49 856	2 011	2 134
XRO000000190	OPCI ALLIANZ France ANGEL_AZ VIE			37 770	32 545	32 545
<b>4. Diversification</b>					<b>7 531</b>	<b>7 884</b>
ALZ000000408	Allianz PRONY SAS			505 262	5 053	5 400
LU2459532169	Allianz Private Equity Fund SCSp			2 478 078	2 479	2 485







**Groupement Associatif Interprofessionnel Pour l'Amélioration de la Retraite et de l'Épargne**  
Association à but non lucratif, régie par la loi du 1<sup>er</sup> juillet 1901  
4 rue du Général Lanrezac – 75017 Paris – T. 01 56 68 97 80 – [gaipare.com](http://gaipare.com)