

N° 5145¹

CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2002-2003

PROJET DE LOI

sur l'administration du patrimoine du régime général de pension

* * *

SOMMAIRE:

	<i>page</i>
1) Avis du comité directeur de la Caisse de pension agricole (7.8.2003).....	1
2) Avis de la Chambre de Commerce (19.8.2003)	2

*

AVIS DU COMITE DIRECTEUR DE LA
CAISSE DE PENSION AGRICOLE

(7.8.2003)

Par dépêche du 21 mai 2003, Monsieur le Ministre de la Santé et de la Sécurité sociale a sollicité l'avis du comité directeur de la Caisse de pension agricole sur le projet de loi spécifié à l'intitulé.

Dans ses réunions respectives du 26 juin 2003 et du 7 août 2003, le comité-directeur a examiné le projet en question.

Considérations générales

Le projet de loi sous examen vise à réformer la politique de gestion des réserves du régime général d'assurance pension, conformément à la déclaration gouvernementale du 12 août 1999. Le but de la réforme est de garantir la pérennité du système d'assurance pension.

Les conclusions de l'avis du Conseil économique et social de 1999 ainsi que de l'étude du consultant PriceWaterhouseCoopers de 2001 ont servi de plate-forme aux préparatifs du projet de loi. Les travaux ont commencé dans un contexte économique de croissance élevée et dans une situation de marchés boursiers florissants. Les attentats du 11 septembre 2001 et leurs conséquences ont démontré de façon brutale la fragilité des économies internationales et la volatilité des marchés des actions.

Pour faire face à l'augmentation des réserves du régime général d'assurance pension et pour se doter de moyens efficaces afin de pouvoir réagir à l'évolution des marchés boursiers, le Gouvernement propose d'abandonner sa politique traditionnelle de placement. Actuellement, les investissements des caisses de pension se limitent à des dépôts en compte d'épargne, des placements à terme, des obligations d'emprunt de l'Etat et des communes, des prêts nantis d'hypothèques et des acquisitions immobilières. Une majorité de ces investissements est subordonnée à une autorisation du Gouvernement.

La solution proposée consiste dans une gestion diversifiée d'un portefeuille d'actions et d'obligations, avec une proportion réservée aux prêts hypothécaires et aux investissements immobiliers. En plus, il est proposé d'abandonner le strict contingentement des investissements réservés respectivement au secteur privé et au secteur public. Cependant la nouvelle gestion des réserves reste guidée par la prudence et s'inspire de la recherche de l'équilibre entre le rendement optimal et le risque minimisé.

Le projet de loi redéfinit les règles d'affectation et de gestion des réserves, alors qu'un règlement grand-ducal est prévu pour déterminer les paramètres de la politique d'investissement en prévoyant les portefeuilles de référence stratégiques.

Considérations spécifiques

Création du Fonds de compensation

A défaut d'une fusion des caisses de pension, le cadre d'une pluralité d'établissements étant maintenu, la création d'un nouvel établissement public s'avère incontournable afin de pouvoir jouer le rôle de gestionnaire de la réserve de compensation sous forme d'une société à capital variable au sens de la loi du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif. A cette fin sera créé le Fonds de compensation. Les organes du Fonds de compensation sont l'assemblée générale et le conseil d'administration. Les membres élus de la profession agricole ne sont pas représentés au conseil d'administration, alors que le président du comité directeur de la Caisse de pension agricole fait partie de l'assemblée générale. Compte tenu du niveau de la réserve de la Caisse de pension agricole dans la réserve de compensation du régime général, le comité-directeur accepte les critères de représentativité retenus pour la composition des organes.

Reste à apporter deux observations. D'une part, au niveau administratif et organisationnel, la création du Fonds de compensation n'est pas de nature à faciliter le processus de fonctionnement du régime général. D'autre part, les décisions que les membres du conseil d'administration du Fonds de compensation sont appelés à prendre, bien qu'assistés du comité d'investissement et de consultants, confèrent aux mandataires des responsabilités tout à fait exceptionnelles.

Répartition du produit des cotisations

Etant donné que le Fonds de compensation a pour mission d'assurer la gestion de la réserve de compensation, il est dans la logique du projet de loi qu'une partie des recettes en cotisations soit transférée mensuellement du Centre commun de la sécurité sociale directement vers le Fonds. Comme les caisses de pension sont dotées de recettes suffisantes pour faire face aux dépenses courantes, tout en leur garantissant des moyens de trésorerie jusqu'à concurrence de quinze pour cent du montant des prestations annuelles de l'exercice précédent, la présente modification n'appelle pas d'observation.

La Caisse de pension agricole, après délibération des membres de son comité-directeur, peut approuver le projet de loi sous avis.

Luxembourg, le 7 août 2003

Le Président du comité directeur p.d.,

F. LEPAGE

Directeur

*

AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE

(19.8.2003)

Par sa lettre du 20 mai 2003, Monsieur le Ministre de la Santé et de la Sécurité sociale a bien voulu demander l'avis de la Chambre de Commerce au sujet du projet de loi repris sous rubrique.

L'objet du projet de loi consiste à modifier plusieurs dispositions de la partie du Code des Assurances sociales consacrée à l'administration du patrimoine de l'assurance pension (cf. Chapitre III du Livre III). Le projet de loi se limite à changer le cadre légal en vue de permettre une politique de placement d'une partie des réserves du régime général de pension dégageant un meilleur rendement.

Selon l'exposé des motifs du projet de loi, la nouvelle approche de placement des réserves consiste à fixer un cadre général d'action laissant une marge de manoeuvre suffisante aux intervenants concernés par la gestion du patrimoine pour réagir aux évolutions des marchés monétaires, financiers, économiques et immobiliers et pour pouvoir ainsi optimiser les investissements dont ils assumeront par ailleurs la responsabilité.

Les auteurs du projet de loi précisent que la future loi définit les préférences à long terme en matière de rendement et de risque du législateur, qui choisit par ailleurs les instruments autorisés.

Un règlement grand-ducal va déterminer les paramètres caractérisant la politique d'investissement des caisses de pension et fixer les quotas assignés aux divers modes de placement prévus par le présent projet de loi. Ce règlement grand-ducal définira les portefeuilles de référence stratégiques. La Chambre de Commerce note que ce cadre réglementaire a été préparé par le comité d'accompagnement „Sources de financement alternatives et complémentaires“ institué à la suite de la table ronde sur les pensions. Au moment de la rédaction du présent avis, la Chambre de Commerce n'a pas encore été saisie pour avis du projet de règlement grand-ducal afférent, de sorte que certaines informations importantes manquent pour apprécier entièrement la réforme proposée.

1. Antécédents

La situation actuelle en matière de l'administration du patrimoine des caisses de pension peut être résumée comme suit:

- La réserve de compensation doit être supérieure à 1,5 fois le montant des prestations annuelles. Au 31 décembre 2002, cette réserve a atteint un niveau de 5,27 milliards d'euros, équivalant à 3,04 fois le montant des prestations annuelles.
- La réserve peut être placée à moyen ou à long terme à concurrence de 1,7 fois le montant des prestations annuelles. Ceci correspond à un plafond des placements de quelque 2,9 milliards d'euros pour 2002, dont 2,810 milliards pour la seule Caisse de pension des employés privés. A titre de comparaison, les placements à moyen et à long terme n'avaient atteint que 992 millions d'euros au 31 décembre 2001, ce qui laisse une marge de manoeuvre importante pour de nouveaux placements.
- L'allocation actuelle des actifs est répartie comme suit: 35% court terme, 20% prêts, 14% fonds de roulement, 14% créances, 11% obligations en euro, 6% immobilier en euro. Cette allocation dégage un rendement moyen se situant entre 2,7% et 3,0%.

L'exposé des motifs du projet de loi sous rubrique décrit en détail le contexte historique des placements et de la bourse, le cadre légal existant en matière de placement des réserves du régime général d'assurance pension, l'avis du Conseil économique et social (CES) du 22 avril 1999, ainsi que le rapport du consultant PriceWaterhouseCoopers (PWC).

En résumé, le projet de loi découle du constat d'une insuffisance du taux de rendement de la réserve croissante du régime général de pension sur l'arrière-fond du progrès réalisé en matière de l'analyse financière et des théories du portefeuille.

Le CES avait consacré dans son avis intitulé „Evolution économique, sociale et financière du pays 1999“ un chapitre à la politique de gestion des réserves du régime général d'assurance pension dans lequel il avait émis plusieurs recommandations à ce sujet.

Dans sa déclaration du 12 août 1999, le Gouvernement, dans la lignée de l'avis du CES, s'était engagé à faire réaliser une étude sur le régime général de pension:

„Le Gouvernement entend faire effectuer une étude par des experts – nationaux et étrangers – qui seront chargés d'analyser notre système d'assurance pension dans l'optique d'une politique d'avenir ayant pour finalité de garantir les prestations de l'assurance pension. Cette étude portera sur la structure des pensions, les modes de financement (répartition/capitalisation), la structuration des réserves, la politique de placement et l'analyse de la possibilité d'un recours à des sources de financement alternatives. (...)“

En ce qui concerne le volet de la politique de placement, le consultant PWC avait remis en janvier 2001 un rapport de mission intitulé „Etude sur la politique de placement du régime général de pension“.

La réalisation des principes, de l'approche et des instruments proposés par ce rapport rend nécessaire des modifications légales et réglementaires dans le CAS au chapitre concernant l'administration du patrimoine des caisses de pension.

2. L'Etude sur la politique de placement des réserves du régime général des pensions

Les conclusions et recommandations de l'étude PWC précitée sont les suivantes:

La stratégie de placement actuelle n'est pas idéale et n'est même pas prudente du fait que le rendement dégagé est trop faible, comme l'indique le passage suivant du rapport de PWC:

„Par ailleurs, cette stratégie ne se révèle pas assez prudente lorsqu'elle est analysée à travers des critères adaptés à la finalité même du régime des pensions (limitation du risque de sous-financement). Elle permet bien de limiter le risque purement financier (écart-type minimum du rendement). En revanche, le faible rendement financier engendre un risque accru de ne pas pouvoir rencontrer les exigences de financement minimum, de ne pas contribuer à la consolidation de la réserve de compensation et accessoirement de ne pas atteindre le taux de rendement minimum. Les stratégies intégrant une plus grande part d'actifs risqués donnent de meilleurs résultats.“

Afin d'augmenter ce rendement, PWC propose l'allocation d'actifs suivante:

- diminuer les placements à court terme de 35% à 0%;
- augmenter les obligations Euro de 11% à 26%;
- augmenter les placements en actions de 0% à 20%.

Le rendement moyen de la stratégie proposée augmenterait ainsi de 3,0% à 5,4% dans le scénario haut et de 2,7% à 5,0% dans le scénario bas. PWC propose par ailleurs une gestion passive des actifs, c'est-à-dire une gestion basée sur un benchmarking de performance à atteindre. Les avantages d'une gestion passive seraient notamment que le risque de marché est sous contrôle, que l'analyse des performances est transparente et que tout débordement de style de gestion peut être identifié.

La gestion des actifs devrait se faire en externe par plusieurs gestionnaires. La forme juridique appropriée de la structure d'accueil des actifs de la réserve serait celle d'un OPC conformément à la loi modifiée du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif. Selon PWC, l'avantage en serait la souplesse de fonctionnement pour regrouper les actifs de plusieurs caisses et l'ouverture ultérieure possible à d'autres entités désirant faire gérer leurs avoirs en commun avec les caisses de pension.

En vue d'optimiser la mise en place, le suivi et l'ajustement du portefeuille, PWC propose la création d'un tableau de bord, la mise en place d'un cadre légal et réglementaire adapté à la gestion dynamique proposée, la définition d'un cadre décisionnel et de surveillance clair et structuré, ainsi que la sélection du gestionnaire et de la banque dépositaire par appel d'offres.

En ce qui concerne le cadre décisionnel et de surveillance, PWC propose que les principaux intervenants sont successivement les organes directeurs des caisses de pension, l'Inspection Générale de la Sécurité sociale, un comité d'investissement et un contrôle interne.

Suite aux conclusions de l'étude de PWC, les auteurs proposent dans le projet de loi de redéfinir le cadre légal concernant les règles d'affectation et de gestion des réserves; le législateur fixe ainsi ses préférences à long terme en matière de rendement et de risque et retient les instruments autorisés, alors qu'il appartiendra à un règlement grand-ducal de fixer les paramètres déterminant la politique d'investissement des caisses de pension.

Les auteurs du projet de loi proposent de diminuer les moyens de trésorerie requis de 50% à 15% du montant des prestations annuelles de l'exercice précédent. Ils introduisent le concept de „politique de placement“, dont l'objectif est d'assurer la pérennité du régime général de pension et la sécurité des placements. L'excédent des recettes en cotisation serait affecté à la réserve de compensation.

Il proposent par ailleurs la création d'un établissement public, appelé „Fonds de compensation“ pour assurer la gestion de la réserve de compensation. Ses organes sont l'assemblée générale, le conseil d'administration et le conseil d'investissement.

L'entrée en vigueur des nouvelles dispositions légales est prévue au 1er janvier 2004. Cependant, les auteurs proposent une mise en place progressive des instruments de gestion dès la publication de la loi.

3. Considérations générales

D'emblée, la Chambre de Commerce regrette que les auteurs du projet de loi ne se soient limités aux aspects concernant la seule politique de placement des réserves financières du régime général d'assurance pension. Aux yeux de la Chambre de Commerce, il est nécessaire et urgent de prendre des mesures plus incisives dans le cadre d'une réforme en profondeur du système de la gestion de l'assurance pension.

En ce qui concerne le volet de la gestion des réserves, qui est donc un élément dans un ensemble d'aspects à reconsidérer et à réformer, la Chambre de Commerce salue l'initiative des autorités gouver-

nementales de redéfinir le cadre légal concernant les règles d'affectation et de gestion de la réserve des caisses de pension.

Elle avait insisté déjà à plusieurs reprises sur la nécessité d'une meilleure politique de placement de ces réserves (voir par exemple les avis annuels sur le projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat, le Programme quinquennal du 30 juin 2000, ou les avis du 27 mars 2000, du 18 mai 2001 et du 6 mai 2002 modifiant le règlement grand-ducal modifié du 20 décembre 1984 fixant les modalités relatives à l'administration du patrimoine des caisses de pension).

Dans son programme quinquennal du 30 juin 2000, la Chambre de Commerce avait souligné la nécessité d'une meilleure stratégie de placement en vue d'améliorer notablement le rendement financier des réserves des caisses de pension et de contribuer partiellement au financement à long terme des régimes de pension au Grand-Duché. Elle avait plaidé pour une révision du cadre légal de placement des avoirs de la sécurité sociale en élargissant la gamme des produits financiers éligibles pour les placements, en prévoyant notamment la possibilité d'investissements en actions.

Même si les réserves de l'assurance pension sont à un niveau très élevé (3,04 fois les prestations annuelles au 31 décembre 2002), la Chambre de Commerce avait toujours appelé à la prudence: „Ce constat (de réserves élevées) ne doit toutefois pas cacher la réalité. En effet, les réserves ont été gonflées par l'accroissement extraordinaire de la masse salariale, qui a engendré un gonflement passager des recettes provenant des cotisations. Or, tous les régimes de pension ne sont pas encore arrivés à leur maturité, de sorte que dans les prochaines décades, l'arrivée à l'âge de la retraite de salariés de plus en plus nombreux va absorber les actifs financiers accumulés actuellement.“

Dans ses avis concernant les projets de règlement grand-ducal successifs modifiant le règlement grand-ducal modifié du 20 décembre 1984 fixant les modalités relatives à l'administration du patrimoine des caisses de pension, la Chambre de Commerce avait attiré l'attention du Gouvernement sur le fait qu'une meilleure stratégie de placement permettrait d'améliorer notablement le rendement financier des réserves des caisses de pension.

A l'instar d'exemples d'investissement de fonds de pension étrangers, la Chambre de Commerce a été d'avis qu'une diversification réfléchie des placements et qu'une politique d'investissement plus efficace pourraient contribuer à consolider le financement des régimes de pension au Grand-Duché. Ces nouvelles formes de placement ne doivent pas constituer une concurrence directe pour le marché des capitaux domestique et il faut assurer un juste équilibre entre le rendement et les risques acceptés.

La Chambre de Commerce avait estimé que le Gouvernement devrait, en concertation avec toutes les parties concernées, revoir le cadre légal du placement des avoirs de la Sécurité sociale, en prévoyant notamment la possibilité d'investissements en actions.

Aux yeux de la Chambre de Commerce, les conclusions de l'Etude sur la politique de placement du régime général des pensions de janvier 2001 comportent quelques recommandations intéressantes. Elle approuve dans ses grandes lignes l'approche proposée par le consultant et reprise par les auteurs du projet de loi.

Quant à l'approche opérationnelle retenue par ces derniers, la Chambre de Commerce se demande s'il est nécessaire de créer un nouvel établissement public pour gérer la réserve de compensation; le Fonds de compensation pourrait aussi bien être organisé sous forme d'un groupement d'intérêt économique, qui saurait mieux traduire la volonté de ses membres de gérer efficacement et de manière transparente la réserve de compensation, en dégagant le meilleur rendement, tout en respectant les critères de prudence et de précaution.

En ce qui concerne le conseil d'administration et le comité d'investissement du Fonds de compensation, la Chambre de Commerce plaide pour une composition de ces deux organes qui est susceptible d'exclure tout conflit d'intérêt de leurs membres, afin de garantir une parfaite indépendance du Fonds de compensation. Il en est de même en ce qui concerne le choix des experts ou consultants externes.

Aux yeux de la Chambre de Commerce, les sociétés cotées luxembourgeoises doivent faire partie du portefeuille des placements dans la limite des possibilités tenant à la taille réduite du marché boursier luxembourgeois, qui exige une prudence accrue et une diversification suffisante des placements.

A terme, et sous condition que la nouvelle politique de placement des réserves porte ses fruits, le rendement en dégagé devrait contribuer à rendre plus soutenable le financement de l'assurance pension luxembourgeoise. Il n'en reste pas moins que le financement à long terme du système reste fragile et

largement dépendant de l'environnement conjoncturel et des aspects socio-économiques et démographiques du pays.

Une situation financière plus favorable à court terme – rendue possible entre autres par une politique de placement optimale – ne doit en aucun cas servir de prétexte pour introduire de nouvelles augmentations structurelles et non ciblées des prestations de l'assurance pension, comme celles décidées au cours de la table ronde sur les pensions, en dépit de l'opposition véhémente des employeurs, et traduite dans la loi du 28 juin 2002 1. adaptant le régime général et les régimes spéciaux de pension; 2. portant création d'un forfait d'éducation; 3. modifiant la loi modifiée du 29 avril 1999 portant création d'un droit à un revenu minimum garanti.

*

Après consultation de ses ressortissants et sous réserve de la prise en compte des remarques qui précèdent, la Chambre de Commerce peut approuver le projet de loi sous rubrique.

