

N° 5145<sup>6</sup>

## CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2003-2004

**PROJET DE LOI**

sur l'administration du patrimoine du régime général de pension

\* \* \*

**SOMMAIRE:**

	<i>page</i>
1) Avis de la Chambre de Travail sur le projet de loi et le projet de règlement grand-ducal relatif aux modalités de l'administration du patrimoine du régime général de pension (20.11.2003)..	1
2) Avis de la Chambre des Employés privés sur le projet de loi et le projet de règlement grand-ducal relatif aux modalités de l'administration du patrimoine du régime général de pension (3.12.2003).....	6

\*

**AVIS DE LA CHAMBRE DE TRAVAIL**

**sur le projet de loi et le projet de règlement grand-ducal  
relatif aux modalités de l'administration du patrimoine du  
régime général de pension**

(20.11.2003)

Par lettres en date du 21 mai 2003 et du 8 septembre 2003, monsieur le ministre de la Santé et de la Sécurité sociale a fait parvenir à notre chambre professionnelle respectivement le projet de loi sur l'administration du patrimoine du régime général de pension et le projet de règlement grand-ducal relatif aux modalités de l'administration du patrimoine du régime général de pension.

Etant donné que le projet de loi fixe les grandes orientations de l'administration du patrimoine et règle le cadre organisationnel, et que le projet de règlement grand-ducal traite de l'allocation stratégique des réserves, la Chambre de travail a choisi de commenter les deux textes dans un seul avis.

\*

**1. HISTORIQUE**

Les propositions visant une réforme de la politique de placement des réserves du régime général d'assurance pension trouvent leur origine dans l'avis du Conseil économique et social (CES) du 22 avril 1999 sur l'évolution économique, financière et sociale du pays. Dans cet avis, le CES avait procédé à une analyse critique de la politique de gestion des réserves du régime général d'assurance pension et proposait une réorientation des placements vers des dépôts à plus long terme, également en actions. Les recommandations du CES visaient en général une amélioration de la transparence et de l'efficacité en matière de placements.

L'initiative du CES a été relayée par la déclaration gouvernementale du 12 août 1999 par laquelle le Gouvernement s'est engagé à faire réaliser une étude sur le régime général de pension, étude qui devait porter tant sur la structure des pensions que sur la politique de placement.

Une première étude sur „l’Evaluation actuarielle et financière du régime général de pension du Grand-Duché de Luxembourg“ avait été présentée en février 2001 par le Bureau international du travail – Genève (BIT) et a contribué à étayer les débats menés au cours du „Rentendösch“ qui a abouti à la préparation et au vote de la loi du 28 juin 2002.

La Chambre de travail se doit de rappeler que les conclusions du Rentendösch contiennent également l’engagement d’étudier des sources alternatives de financement en matière de Sécurité sociale ayant pour but d’éviter un alourdissement des charges grevant les revenus salariaux.

En réponse au cahier des charges de la 2e étude portant sur la „Politique des placements“ pour les avoirs du régime de pension, le consultant PriceWaterhouseCoopers (PwC) a remis en janvier 2001 un rapport de mission „Etude sur la politique de placement du régime général de pension“ qui formule une stratégie nouvelle, globale et durable des investissements financiers basée sur une diversification des placements.

D’après l’un des constats de l’étude du BIT, une diminution du nombre des pensions d’invalidité améliore davantage la situation financière des caisses de pension. Or, de décembre 2001 à décembre 2002, le nombre total de pensions d’invalidité a baissé de 2,2%. Les pensions d’invalidité payées par toutes les caisses, à l’exception de la Caisse de pension des employés privés, sont en recul.

Un autre signe de santé du régime général de pension est la hauteur de la réserve. Alors que la loi prévoit une réserve de 1,5 fois le montant des prestations annuelles, la réserve a atteint fin 2002 presque 3 fois le montant des prestations.

En 2005 débutera la prochaine période de couverture de 7 ans, et la Chambre de travail juge inopportun de brandir à l’heure actuelle le spectre d’une dégradation de la situation financière des caisses de pension.

\*

## 2. ALLOCATION STRATEGIQUE: RISQUE ET RENDEMENT ACTUELS ET FUTURS

### 2.1. Répartition d’actifs

La **stratégie proposée** présente l’allocation d’actifs suivante:

<i>Actif</i>	<i>Actuel</i>	<i>Proposé</i>
Fonds de roulement	14%	14%
Court terme	35%	0%
Prêts	20%	20%
Créances	14%	14%
Obligations non euros	0%	5%
Obligations euros	11%	21%
Actions	0%	20%
Immobilier euro	6%	6%
Total	100%	100%

Pour ce qui est de cette allocation, la Chambre de travail a les observations suivantes à formuler:

- Les 14% de créances sont des cotisations que les employeurs doivent à la Sécurité sociale et qu’ils retiennent. Ces retards de paiement s’élevaient fin 2002 à 132,9 millions €, soit 9% des cotisations annuelles dues.

Notre chambre ne peut en aucun cas être d’accord avec le maintien d’une proportion de 14% de créances (avec un taux de variation permis de  $\pm 20\%$ ) dans l’allocation stratégique. Au contraire, il est important de réduire cette proportion et la réduction du taux d’intérêt moratoire décidée en 1998 n’a malheureusement fait qu’encourager une augmentation des retards de paiement.

- Si le rendement des prêts aux assurés n'est pas substantiel, il n'est pas mauvais non plus et notre chambre salue le maintien de cette proportion, étant donné qu'il s'agit d'un placement sans risque, les prêts étant garantis par une hypothèque grevant le logement à financer.
- Des rendements supérieurs dans l'immobilier pourraient être atteints par une adaptation des loyers. Une augmentation n'a eu lieu que récemment alors que les loyers étaient restés stables pendant de nombreuses années.
- Il ne ressort pas des textes dans quelle périodicité doit avoir lieu le contrôle du respect des proportions de l'allocation des réserves.
- La Chambre de travail demande la création d'un compartiment supplémentaire faisant fonction d'„amortisseur“. Il se peut en effet que le fonds de compensation devrait réallouer des réserves puisque la limite supérieure de placement dans un actif serait atteinte, mais que de bonnes opportunités de placement dans d'autres actifs feraient défaut. Ainsi pourrait-on garder des réserves en attente de placement.

Ce compartiment pourrait également recueillir les recettes provenant de rendements améliorés des placements.

- Notre chambre demande aussi d'investir dans des placements éthiques et écologiques, si de tels placements permettent d'envisager un rendement convenable.

## 2.2. Risque et rendement actuels et futurs

Il convient de rappeler d'abord que l'origine de la proposition du CES se situait dans une période où les bourses se trouvaient dans un état d'exubérance irrationnelle, ce qui fut démontré peu après par l'écroulement de la bulle spéculative.

L'étude PwC admet que le risque financier dans la politique actuelle de placement est très faible, mais qu'il pourrait y exister un risque de sous-financement dans la mesure où les exigences d'un financement minimum en vue de la consolidation de la réserve de compensation ne pourraient pas être remplies.

La Chambre de travail observe cependant que le rendement actuel du patrimoine des caisses de pension n'est pas mauvais. En effet, en 2002, le patrimoine a dégagé un rendement de 3,6%. Pendant les années 2000-2002, des fonds de pension du 1er pilier en Suisse et au Liechtenstein ont eu des rendements inférieurs. Pendant ces mêmes années, un grand nombre d'épargnants qui avaient placé leur fortune dans des actions ont perdu beaucoup d'argent.

En général, les résultats en matière de rendement de l'étude PwC varient évidemment selon le choix de la période d'investissement. Ainsi, sur une période plus étendue, l'on obtient un rendement supérieur à ceux réalisés avec la politique actuelle.

Notre chambre rend attentif au fait que la politique de placement proposée conduit à une augmentation du risque financier et que, d'après l'allocation stratégique proposée, des rendements négatifs sont possibles pendant des années isolées. Elle juge inacceptable de répercuter des pertes éventuelles sur les prestations allouées aux pensionnés et demande une garantie contre ce risque de la part de l'Etat.

En outre fait-elle remarquer que, si la nouvelle allocation stratégique adopte une approche prudente, le rendement ne sera que faiblement supérieur au rendement actuel.

## 2.3. Choix de la banque dépositaire

Le paragraphe (3) de l'article 5 du projet de règlement grand-ducal prévoit de confier la garde des actifs à un dépositaire qui doit être un établissement de crédit.

La Chambre de travail demande que le cahier des charges de cet appel d'offres soit publié. Au vu des sommes financières en jeu, qui appartiennent aux salariés travaillant au Luxembourg et aux retraités, il est indispensable que les placements soient effectués d'une telle manière que les intérêts du pays et de ceux qui y résident ou travaillent sont le mieux défendus.

En outre, le cahier des charges devrait également contenir des données sur les frais de gestion qui, d'après le projet de loi, incombent au fonds de compensation et aux caisses de pension.

### 3. ASPECTS INSTITUTIONNELS DE LA GESTION

#### 3.1. Structure de gestion

Le projet de loi prévoit de créer un Fonds de compensation qui a pour mission d'assurer la gestion de la réserve de compensation. Le Fonds de compensation a le caractère d'un établissement public et est doté de la personnalité civile. Les organes du Fonds de compensation sont l'assemblée générale et le conseil d'administration.

Le conseil d'administration est assisté par un comité d'investissement qui comprend en dehors du président du Fonds de compensation un délégué des assurés, un délégué des employeurs et trois membres externes désignés en raison de leur compétence dans le domaine financier. En matière d'investissement, les décisions du conseil d'administration sont préparées par le comité d'investissement.

#### 3.2. La mise en question de l'autogestion

La Chambre de travail note tout d'abord que le projet de loi vise à abandonner la structure bipartite actuelle (assurés et employeurs) au profit d'une gestion tripartite (assurés, employeurs et représentants du gouvernement). Ainsi, l'autogestion en matière d'assurance pension, déjà égratignée au cours du temps, sera abolie en matière de gestion de la réserve de compensation par le Fonds de compensation qui est en fait une 5e caisse de pension.

Quant à la personnalité juridique, le Fonds de compensation serait un établissement public placé sous le contrôle du ministre de la Sécurité sociale à travers l'Inspection générale de la sécurité sociale (IGSS). En même temps, l'article 249 CAS nouveau prévoit que „[l]e Fonds de compensation ... opère sous forme d'une société à capital variable suivant les dispositions de la loi modifiée du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif“. En tant que tel, il sera soumis au contrôle de la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF).

La Chambre de travail craint que de nombreux conflits d'intérêt ne soient en vue et elle voit aussi le danger d'une exclusion des représentants des assurés et des employeurs de la gestion pour le motif qu'ils ne sont pas des professionnels du secteur financier. Ceci serait alors la fin de l'autogestion et de la désignation démocratique des représentants des assurés aux organes de la Sécurité sociale.

C'est pourquoi notre chambre propose que, dans une première phase, le Fonds de compensation, établissement public, générerait lui-même ou par l'intermédiaire des caisses de pension les valeurs immobilières, les prêts et les créances de la communauté de risque. La gestion des valeurs mobilières serait par contre confiée à un organisme de placement collectif à mettre en place, qui obéirait aux règles normales prévues par la législation applicable en la matière sous réserve d'une dérogation aux règles d'institution des organes dirigeants et de quelques aménagements fiscaux s'expliquant par le caractère spécifique de cet OPC, qui pourrait prendre la forme d'une SICAV.

Une telle structure, qui est d'ailleurs aussi proposée par le comité directeur de la Caisse de pension des employés privés (CPEP), faciliterait aussi la ligne de démarcation entre les compétences de l'IGSS et de la CSSF.

#### 3.3. Simplification de la structure administrative de gestion

Notre chambre ne voit pas l'opportunité de procéder à une multiplication de comités. Elle est d'avis que la structure devrait suivre le modèle des autres organes de la Sécurité sociale, à savoir une commission et un comité directeur, composés de manière paritaire. Parmi les 4 membres assurés du comité directeur, 2 devraient représenter l'Etablissement d'assurance contre la vieillesse et l'invalidité (EVI) et 2 la Caisse de pension des employés privés (CPEP).

Notre chambre demande en outre de définir dans la loi même le mode de désignation des membres effectifs et suppléants du comité directeur, plutôt que d'en abandonner la détermination à un règlement grand-ducal.

La Chambre de travail se prononce contre la création du comité d'investissement. En revanche, des experts en matière d'investissement devraient assister aux réunions du comité directeur avec voix consultative. Les décisions du comité directeur en matière de placements devraient se faire avec une majorité d'au moins 9 voix parmi les 12, afin d'éviter que deux groupes ne prennent des décisions contre la volonté d'un groupe entier.

### 3.4. Contrôle et responsabilité

Hormis le danger de conflits en matière de contrôle entre IGSS et CSSF dont question au point 3.2. de cet avis, la Chambre de travail est d'avis que les multiples structures de contrôle qui entreront en jeu pourraient très bien être contre-productives dans la mesure où de bonnes opportunités de placement pourraient être manquées en raison d'une entrave à la liberté d'action du Fonds de compensation.

A ce sujet, l'on peut se poser la question de l'opportunité du droit de veto du président du Fonds, étant donné que la structure du Fonds est tripartite et que le Gouvernement est représenté par le même nombre de délégués que chaque groupe des partenaires sociaux.

Le nouvel article 263-8 CAS prévoit que „[l]es membres des organes du Fonds de compensation sont responsables conformément au droit commun, de l'exécution du mandat qu'ils ont reçu et des fautes commises dans leur gestion. Cette action en responsabilité est engagée pour le compte du Fonds de compensation par l'assemblée générale.“ Notre chambre demande de spécifier que les membres de la commission et du comité directeur ne sont pas personnellement responsables des fautes éventuellement commises, surtout lorsqu'il s'agit de placements qui se révéleraient non rentables.

Aussi la Chambre de travail demande-t-elle de remplacer cette disposition par le texte suivant: „La responsabilité des membres des organes du Fonds de compensation se détermine conformément à l'alinéa 3 de l'article unique de la loi du 25 juillet 1990 concernant le statut des administrateurs représentant l'Etat ou une personne morale de droit public dans une société anonyme.“

\*

## 4. CONCLUSION

En raison des observations qui précèdent, la Chambre de travail est d'avis qu'il existe encore beaucoup de problèmes à résoudre en matière de placement des réserves des caisses de pension. Le projet de loi et le projet de règlement grand-ducal ne répondent qu'imparfaitement aux questions que notre chambre soulève.

C'est pourquoi notre chambre demande au Gouvernement de ne pas brûler les étapes, mais de retravailler le texte en consultant les partenaires sociaux.

Le sujet du placement des réserves du régime général de pension ne doit d'ailleurs pas être discuté isolément, mais dans une vue d'ensemble de la situation financière du régime. En cette matière, des progrès dans la recherche de sources alternatives de financement doivent enfin être réalisés.

La Chambre de travail se rallie en outre à l'avis du comité directeur de la CPEP relatif au projet de loi sous avis. Finalement, elle demande au Gouvernement de la saisir dans des délais raisonnables des projets de règlement d'exécution de la loi.

Luxembourg, le 20 novembre 2003

*Pour la Chambre de Travail,*

*Le Directeur,*  
Marcel DETAILLE

*Le Président,*  
Henri BOSSI

\*

**AVIS DE LA CHAMBRE DES EMPLOYES PRIVES**  
**sur le projet de loi et le projet de règlement grand-ducal**  
**relatif aux modalités de l'administration du patrimoine du**  
**régime général de pension**  
 (3.12.2003)

1. Par lettre du 21 mai et du 8 septembre 2003, Monsieur Carlo Wagner, ministre de la Sécurité sociale, a soumis les projets de loi et de règlement grand-ducal sous rubrique à l'avis de la Chambre des Employés Privés.

2. Le projet de loi sous rubrique apporte des modifications légales et réglementaires au chapitre du Code des assurances sociales (CAS) afférent à l'administration du patrimoine du régime général des pensions.

3. En effet, suite à son engagement de 1999, le Gouvernement a fait réaliser une étude du régime général des pensions. Le premier volet réalisé par le BIT portait sur la structure des pensions et a étayé les débats du Rentendesch.

4. Après que les partenaires sociaux ont été entendus, PriceWaterhouseCoopers a ensuite réalisé une seconde *étude portant sur la politique de placement des avoirs du régime de pension* (22,47% du PIB en 2001 soit 4,77 milliards € dont 2,5 milliards déposés à court terme en attente d'une affectation durable). Le consultant a formulé une stratégie pour les investissements financiers présentée comme nouvelle, globale et durable; stratégie qui se base sur la diversification de ces investissements.

5. *La mise en oeuvre des principes et moyens préconisés par l'étude nécessite par conséquent des modifications du CAS.* Le présent projet de loi a pour tâche de définir des structures décisionnelles claires et efficaces permettant de prendre promptement les décisions qui s'imposent en vue de garantir la pérennité du système de pension.

6. A l'heure actuelle, le régime général de l'assurance pension est financé par le système de la répartition des charges par périodes de couverture de sept ans avec constitution d'une réserve de compensation supérieure à 1,5 fois le montant des prestations annuelles. Ces fonds sont placés à court terme, en titres de la dette publique, en obligations d'emprunt des communes et des entreprises industrielles ou en dépôts.

7. Les placements à moyen et long terme peuvent prendre la forme de prêts à l'Etat, et, avec l'accord du gouvernement, de prêts aux communes et aux entreprises, de prêts hypothécaires ou à cautionnement ainsi que d'acquisitions immobilières. Chaque caisse est compétente pour la gestion de la part des réserves lui attribuée et les quotas d'investissement sont déterminés par un règlement grand-ducal.

8. Si traditionnellement les réserves accumulées étaient placées d'après des principes de sécurité, de liquidité et de rendement, l'utilité sociale et économique de ces placements était également prise en considération. De ce fait, on admettait facilement qu'une partie des disponibilités rapporte un intérêt plus faible si les placements présentaient d'autres avantages.

### **1. Conclusions du consultant**

9. PriceWaterhouseCoopers juge la *stratégie d'investissement actuelle* peu prudente, car le risque financier extrêmement faible existant a pour corollaire une rentabilité qui ne limite pas le *risque de sous-financement* du régime de pension.

10. Il a retenu comme conclusion qu'une *gestion diversifiée d'un portefeuille d'actions et d'obligations répondra le mieux aux exigences de financement de l'assurance pension*. La nouvelle stratégie élaborée permettrait de supprimer le risque tout en consolidant l'avoir.

11. Dans le débat sur le choix de l'investissement, les auteurs du projet estiment que la prudence s'impose en matière d'investissement en actions luxembourgeoises. Il ne leur semble en effet pas



souhaitable que les caisses de pension se fassent entrepreneur et s'octroient un rôle prépondérant au regard de l'avenir boursier d'une entreprise déterminée. Il pourrait aussi leur être reproché d'occuper une position dominante ou de fausser la concurrence. Les participations à des SICAV devront également être relativement discrètes afin de ne pas déteindre sur les cours boursiers vu le poids financier considérable des réserves de pension.

12. Afin d'arrêter les quotas qui seront assignés aux divers modes de placement à l'intérieur du cadre légal prévu par le projet de loi, un projet de règlement grand-ducal a été émis (voir point 2 b).

## **2. Propositions pour la gestion de la réserve**

### **a) *Projet de loi***

13. L'accord du gouvernement nécessaire pour la grande majorité des placements est perçu par les auteurs du projet comme une exigence peu réaliste, dont le bien-fondé est remis en question, à l'instar de la limitation de l'investissement en titres publics étrangers ou d'entreprises industrielles.

14. C'est pourquoi la *reformulation du cadre général d'action* pour la gestion des réserves laisse aux intervenants une marge de manoeuvre suffisante pour réagir aux évolutions des marchés monétaires, financiers, économiques et immobiliers pour qu'ils puissent ainsi optimiser les investissements, dont ils seront par ailleurs responsables.

15. Ainsi, un *fonds de compensation est-il créé* sous forme d'une société à capital variable. La gestion de la réserve de compensation lui incombera. Quant aux caisses de pension, elles pourront encore effectuer des placements dans la limite de leurs trésoreries. Elles ne percevront plus que les sommes nécessaires pour couvrir leurs charges et parfaire cette trésorerie jusqu'à concurrence de 15% (contre 50% auparavant) du montant des prestations annuelles de l'exercice précédent.

16. Le fonds de compensation, établissement public à la personnalité civile, est placé sous la tutelle du ministre de la Sécurité Sociale et sous le contrôle croisé de l'IGSS et de la CSSF. Il dispose de *deux organes*: l'assemblée générale et le conseil d'administration.

17. *L'assemblée générale* se compose de dix délégués des assurés (cinq employés et cinq ouvriers), de huit délégués employeurs, des présidents des comités directeurs des caisses de pension et de huit membres choisis par le gouvernement. Elle est présidée par le président du Fonds qui est lui-même président de la CPEP.

18. *Le conseil d'administration* comprend le président du comité directeur de l'AVI et de la CPEP, deux membres choisis par le gouvernement, quatre membres délégués par les assurés et de quatre par les employeurs. Il peut recourir à des experts et est assisté d'un *comité d'investissement* (le président, un assuré, un employeur et trois experts financiers externes) qui prépare les décisions financières. Les services administratifs sont ceux de la CPEP. Un contrôle est exercé par l'IGSS et par la Commission de surveillance du secteur financier.

19. La loi sortira ses effets le 1er janvier 2004, mais il pourra être procédé à une mise en place progressive des instruments de gestion (fonds de compensation) dès la publication de la loi.

### **b) *Projet de règlement grand-ducal***

20. *Le projet de règlement vise à déterminer*, en application du cadre légal défini par le projet de loi sur l'administration du patrimoine du régime général de pension, *l'allocation stratégique de placement des avoirs des caisses de pension*, c'est-à-dire les quotas qui seront assignés aux divers modes de placement de la réserve de compensation du régime général de pension.

21. Pour rappel, en vertu du nouvel article 248 du CAS, le Fonds de compensation, établissement public sous forme de SICAV, gérera dorénavant les valeurs de ladite réserve. Au vu de la stratégie souhaitée, il est envisagé d'investir une large partie des liquidités actuellement placées à court terme dans des valeurs mobilières gérées par des professionnels de la finance.

22. De quelque 10% de volume, le *quota des titres passera à 46% d'ici 2007*. Il s'agit de réaliser une transition progressive de la politique de placement courante à la „politique optimisée“ envisagée. Les sommes qui ne seraient pas encore affectées au cours de cette phase transitoire de quatre ans resteront conservées sous forme de placements à court terme en euro.

Les experts ont formalisé les étapes annuelles de reconstitution du portefeuille comme suit:

Classes d'actif	Allocation		Allocation début			
	Fin 2002	Stratégique	2004	2005	2006	2007
Obligations Euro	9,8%	21%	12%	15%	18%	21%
Obligations Monde non Euro	–	5%	2,5%	5%	5%	5%
Actions et assimilés	0,1%	20%	6%	12%	17%	20%
Immobilier	3,9%	6%	4,1%	4,1%	5%	6%
Prêts	15,1%	20%	15,1%	16%	17%	20%
Créances	9%	14%	9,0%	10%	11%	14%
Liquidités et assimilés	62,1%	14%	51,3%	37,9%	27%	14%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

23. Il est à noter que le conseil d'administration du Fonds procède, sur recommandation du comité d'investissement à l'allocation stratégique. Pour ce faire, il dispose d'une *fourchette de 20% par rapport aux différentes allocations stratégiques* pour favoriser la tactique sur le moyen terme.

24. Ainsi, par exemple, le quota stratégique prévu pour les actions (20% en 2007) pourra osciller de manière temporaire et limité entre 16 et 24% et celui prévu des obligations en euro pourra varier entre 16,8 et 25,2%.

25. Les auteurs du projet de loi précisent que, si la quote-part des créances sur cotisation (14%) ne constitue pas un objectif en soi mais plutôt une estimation probable de celles-ci dans les réserves, la pondération pour les valeurs mobilières est bien, quant à elle, un objectif à atteindre.

26. L'allocation stratégique devra, en tout état de cause, considérer un niveau suffisant de liquidités permettant de faire face aux engagements à tout moment. Elle sera d'ailleurs analysée de manière approfondie et reconsidérée périodiquement.

27. Le Fonds ouvrira plusieurs compartiments de valeur: actions, obligations, etc. Un compartiment „immeubles“ pourra également être ouvert pour appliquer à ceux-ci une gestion professionnelle permettant une revalorisation à long terme.

28. L'allocation tactique et la gestion des différents compartiments sont confiées à *plusieurs gestionnaires* (normalement huit qui ne seront pas forcément luxembourgeois) qui agissent sous l'autorité du conseil d'administration du Fonds de compensation.

29. *La garde des actifs est confiée à un dépositaire* qui sera un établissement de crédit situé au Luxembourg. Celui-ci est responsable de tout préjudice subi et résultant de l'inexécution ou de la mauvaise exécution de ses obligations vis-à-vis du Fonds.

30. Le dépositaire est en outre responsable du calcul périodique de la valeur d'inventaire des titres, du contrôle de conformité des investissements avec la politique d'investissement, l'allocation des liquidités aux gestionnaires, le paiement des titres contre livraison, l'encaissement des coupons et la récupération des impôts retenus à la source.

31. A la date prévue pour le démarrage du Fonds, la CPEP transférera ses liquidités qui excèdent 15% des prestations annuelles de l'exercice précédent, de même que son portefeuille de titres.



### 3. Commentaires de la CEP•L

32. La Chambre des Employés Privés prend acte de la création d'un Fonds de compensation, qui sera chargé de la gestion dynamique, transparente et rentable du patrimoine des pensions, et de la stratégie de placement élaborée par le règlement grand-ducal.

33. Une gestion saine et rationnelle des réserves ne peut que contribuer à soutenir le premier pilier de l'architecture globale du système des pensions luxembourgeois. Notre Chambre rappelle que cette architecture reposant sur trois piliers n'est seulement et uniquement acceptable que si elle se base sur un premier pilier (le régime général) fort et équitable, au service de l'intérêt général.

34. Elle espère dès lors que les nouvelles structures et stratégies mises en place contribueront effectivement à consolider les avoirs des caisses de pension, fruit du travail des salariés. Elle préconise une prudence certaine dans la gestion des avoirs, particulièrement pour la partie des avoirs placée en actions. L'éventuel rendement favorable qui découlerait de la nouvelle politique de placement ne devra en aucun cas servir de prétexte pour tempérer le principe de sécurité qui doit prévaloir pour garantir pleinement la pérennité des avoirs.

35. Notre Chambre professionnelle se réjouit du respect du principe de la représentation paritaire au sein des organes du Fonds de compensation. Ce mode opératoire permet en effet aux représentants des assurés d'exercer un contrôle sur la gestion par ledit Fonds de réserves engendrées par l'argent des salariés, ce dont notre Chambre se félicite.

36. La CEP•L s'interroge aussi sur la pertinence de voir le Fonds représenté ou non aux conseils d'administration des entreprises dans lesquelles il aurait, le cas échéant massivement, investi.

37. A ce sujet, la CEP•L abonde dans le sens du CES qui, dans son avis du 22 avril 1999, suggérait d'accorder aux caisses de pension l'autorisation d'investir une partie de leurs avoirs en actions de sociétés luxembourgeoises cotées et dont le centre de décision est au pays. N'est-il en effet pas envisageable que la finalité des réserves de pension soit aussi d'investir à long terme dans l'économie et les infrastructures luxembourgeoises sans en attendre des retombées immédiates?

38. Par ailleurs, la CEP•L salue la possibilité offerte à la CPEP de continuer à placer une partie de ses avoirs de manière autonome, notamment par le truchement de prêts hypothécaires aux assurés. La CEP•L prévient toutefois qu'il importe que la philosophie à caractère social qui sous-tend cette politique de prêts à bas taux soit consolidée.

39. De l'avis de la CEP•L, la CPEP ne doit pas se métamorphoser en un véritable institut de crédits. Cette transformation aurait pour résultat d'altérer l'essence même de l'institution et de son action dans ce domaine.

40. Aussi, pour remplir pleinement sa mission, notre Chambre est-elle d'avis que la CPEP doit pouvoir offrir son soutien financier à l'ensemble de ses ressortissants. Cela comprend donc également les frontaliers qui souhaitent devenir propriétaire de leur habitation principale et permanente dans leur pays de résidence ainsi que les résidents, de plus en plus nombreux, qui désirent s'installer au-delà de la frontière nationale dans la Grande Région. Ces deux catégories de cotisants sont actuellement exclues du champ d'intervention de la CPEP.

41. Cette régularisation réglementaire, au vu de l'intérêt et de l'importance que le Luxembourg attache à la Grande Région, serait une manifestation concrète de la volonté des autorités publiques de donner vie et de dynamiser, aussi à un niveau administratif, l'idée de la Grande Région. Elle permettrait également aux citoyens de goûter au jour le jour à l'intégration régionale tant désirée. Il va de soi que les dispositions réglementaires concernant l'octroi de prêts hypothécaires dans l'intérêt du logement en propriété qui valent pour les résidents doivent être applicables pour les frontaliers.

42. A cet égard, la CEP•L se demande si la formule proposée dans le projet de loi laisse réellement toute l'amplitude nécessaire à la CPEP pour assurer un service de crédits à ses ressortissants. Elle doute

en outre que l'objectif visé par les auteurs du projet, c'est-à-dire de définir de nouvelles structures décisionnelles claires et efficaces pour la gestion du patrimoine des pensions, soient tout simplement atteints par cette formule.

43. Le Fonds de compensation est en effet créé sous le statut d'un établissement public opérant sous la forme d'une société à capital variable dont les activités seront contrôlées à la fois par l'IGSS et la CSSF. Cette SICAV suivra les dispositions de la loi ad hoc sur les OPC dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public.

44. La solution qui tend à mettre en place une superstructure unique d'investissement porte à confusion et paraît aux yeux de notre Chambre quelque peu alambiquée. Ne serait-il pas plus pratique de faire, au niveau structurel, le distinguo entre, d'un côté, l'investissement des valeurs mobilières confié à une SICAV et, de l'autre, la gestion des valeurs immobilières et des prêts confiée aux caisses de pension?

45. La formulation proposée porte notamment à croire que le Fonds de compensation, qui est une SICAV, ne peut qu'investir l'ensemble de ses avoirs dans les divers compartiments choisis, alors que le projet de loi attribue aux caisses de pension, pour compte du Fonds et dans le respect de l'allocation stratégique, la gestion autonome de certains éléments (hypothèque, immobilier).

46. C'est pourquoi, la CEP•L se rallie à l'avis de la CPEP émis le 3 novembre 2003 qui, au-delà de la question de la faisabilité juridique de la proposition que nous n'aborderons pas, présente une approche somme toute plus claire que celle du projet de loi.

47. Ainsi, le Fonds de compensation, établissement public normal et organisme de sécurité sociale à part entière, pourrait-il gérer par le biais des caisses de pension les valeurs immobilières et les prêts tandis que les valeurs financières seraient investies dans une ou plusieurs SICAV standard à créer, lesquelles seraient directement gérées par les instances du Fonds (conseil d'administration et comité d'investissement). Par là même la sphère de compétences des instances de contrôle serait mieux délimitée: le premier volet serait du ressort de l'IGSS et le deuxième volet soumis à l'autorité de la CSSF.

48. La CEP•L considère cette remarque fondamentale et, de ce fait, les projets sous rubrique ne peuvent recevoir son assentiment. Elle invite le législateur à reformuler sa proposition.

49. Nonobstant son opposition au projet, la CEP•L demande à être saisie pour avis sur les différents règlements d'exécution qui découleront de la loi.

• L'avis a été élaboré par la Commission sociale de la CEP•L qui est composée de: Jos Kratochwil, Président; Norbert Tremuth, Rapporteur; les membres: Maria Blitgen-Stoos, Lex Breisch, Norbert Conter, Marie-Jeanne Demuth, Gabriel Di Letizia, Armand Drews, Guy Greivelding, Mady Hannen, Pierre Liefgen, Corinne Ludes, Jean-Claude Reding, Roland Schreiner, Marc Spautz, et Marianne Thomas.

La Commission sociale s'est réunie en dates des 11 juin, 1er juillet, 26 septembre, 14 octobre, 6 novembre et 21 novembre 2003.

Luxembourg, le 3 décembre 2003

*Pour la Chambre des Employés Privés,*

*Le Directeur adjoint,*  
Norbert TREMUTH

*Le Président,*  
Jos KRATOCHWIL

