

N° 5145⁷

CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2003-2004

PROJET DE LOI**sur l'administration du patrimoine du régime général de pension**

* * *

AVIS DU CONSEIL D'ETAT

(2.3.2004)

Par dépêche du 22 mai 2003, le Premier Ministre, Ministre d'Etat, a transmis au Conseil d'Etat le projet de loi sous rubrique, élaboré par le ministre de la Sécurité sociale. Le texte du projet de loi était accompagné d'un exposé des motifs ainsi que d'un commentaire des articles.

Le 2 décembre 2003, le Premier Ministre, Ministre d'Etat a transmis au Conseil d'Etat une fiche d'évaluation d'impact indiquant l'engagement d'un fonctionnaire de la carrière supérieure avec effet à la date de publication de la loi.

L'avis de la Chambre de commerce est parvenu au Conseil d'Etat, le 5 septembre 2003, celui de la Chambre d'agriculture, le 28 octobre 2003, celui de la Chambre des employés privés et de la Chambre de travail, le 17 décembre 2003.

Les avis de la Caisse de pension agricole, de la Caisse de pension des artisans, des commerçants et industriels, de l'Etablissement d'assurance contre la vieillesse et l'invalidité, de la Caisse de pension des employés privés sont parvenus au Conseil d'Etat respectivement les 5 septembre, 28 octobre, 7, 17 et 19 novembre 2003.

*

CONSIDERATIONS GENERALES

L'objet du projet de loi sous analyse consiste à modifier plusieurs dispositions de la partie du Code des assurances sociales (CAS) consacrée à l'administration du patrimoine de l'assurance pension, en vue de permettre une politique de placement d'une partie des réserves du régime général de pension devant aboutir à un meilleur rendement.

En tant que tel, le projet s'inscrit dans la suite de la déclaration gouvernementale du 12 août 1999 par lequel le Gouvernement s'est engagé à faire réaliser une étude sur le régime général de pensions devant porter sur „la structure des pensions, ... la politique de placement ...“.

La première étude sur „l'évaluation actuarielle et financière du régime général de pension du Grand-Duché de Luxembourg“, présentée en février 2001 par le Bureau international du travail à Genève, a contribué considérablement aux conclusions ayant été dégagées par la „Table Ronde sur les pensions“, consignées dans la loi du 28 juin 2002.

La deuxième étude portant sur la politique des placements pour les avoirs du régime de pensions a été réalisée par un consultant externe et finalisée en janvier 2001, tout en ayant débouché sur une stratégie d'investissement nouvelle, basée sur la diversification et la conservation des placements. La mise en œuvre de ces stratégies décrites dans l'étude précitée implique des modifications légales et réglementaires inscrites dans le CAS, modifications qui font l'objet du projet de loi sous rubrique ainsi que d'un projet de règlement grand-ducal relatif aux modalités de l'administration du patrimoine du régime général de pension qui fera l'objet d'un avis à part.

Actuellement, la situation en matière de gestion du patrimoine des caisses de pension peut être résumée de la façon suivante:

1. La réserve de compensation constituée par l'Etablissement d'assurance contre la vieillesse et l'invalidité, la Caisse de pension des employés privés, la Caisse de pension des artisans, des commerçants et industriels et la Caisse de pension agricole doit être supérieure à 1,5 fois le montant des prestations annuelles. (CAS, Art. 238). Cette réserve s'élève à 5.176,1 millions d'euros au 31 décembre 2002, ce qui correspond à 2,97 fois le montant des prestations annuelles.
2. Cette réserve peut être placée à moyen ou à long terme à concurrence de 1,7 fois le montant des prestations annuelles (CAS, Art. 247 et règlement grand-ducal du 20 décembre 1984 fixant les modalités relatives à l'administration du patrimoine des caisses de pensions), alors qu'au-delà de cette limite les réserves sont placées à court terme.
3. Nonobstant la répartition pour le moins curieuse découlant de l'article 248 du CAS entre placements qualifiés à court, à moyen et à long terme, la politique de placement ainsi déterminée a conduit depuis 1985 à une augmentation sensible des placements à court terme, ce qui a impliqué, et ceci relève de la pure logique financière, à une diminution sensible du rendement du portefeuille dans son ensemble passant de 7,5% en 1985 à 5,5% en 1995 et à 4,8% en 2001. Fin 2001, 63% du patrimoine étaient effectivement investis en placements à court terme et furent ainsi en attente d'affectation à un placement plus durable et/ou plus rentable.

L'étude du consultant formule des recommandations quant à la composition du portefeuille stratégique et aussi à l'élaboration du cadre opérationnel destiné à le gérer dans le futur.

Quant à la définition du portefeuille stratégique, le consultant, s'inspirant des techniques actuelles de la gestion d'un portefeuille-modèle en matière de pondération de risques et d'obtention de rendements, propose, à la clé, les modifications dans l'allocation d'actifs suivantes:

- diminution des placements à court terme de 35% à 0%;
- augmentation des obligations en euros de 11% à 26%;
- augmentation des placements en actions de 0% à 20%.

La grille d'investissement retenue présente alors l'allocation d'actifs suivante par rapport au système actuel:

<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 US	0%	0%
Obligations Euro	11%	26%
Actions	0%	20%
Immobilier Euro	6%	6%

Le rendement moyen de la stratégie proposée passerait ainsi de 3% à 5,4% dans le scénario le plus haut.

Le Conseil d'Etat se déclare tout à fait en phase avec les concepts fondamentaux et la méthodologie développée par le consultant alors qu'il paraît évident que le rendement financier est à l'heure actuelle beaucoup trop faible du fait d'une proportion beaucoup trop importante en placements à court terme. Le Conseil d'Etat considère par ailleurs que l'allocation stratégique proposée par le consultant constitue un premier pas vers une gestion plus dynamique du portefeuille du patrimoine du régime général de pension et qu'elle reste conservatrice. Dans ce contexte, la question peut se poser si, tout en gardant le même profil de risque, on ne pourrait pas aller plus loin dans la diversification en étendant le portefeuille à d'autres catégories d'actifs comme les obligations convertibles ou les obligations de premier ordre du secteur privé, alors que les prochaines années seront différentes des années 80 et 90 dans la mesure où elles afficheront des performances assez médiocres en obligations gouvernementales et connaîtront une moindre progression des indices boursiers. La grille d'investissement ainsi proposée ne devrait de ce fait pas être immuable, tout en restant conforme aux mêmes concepts qui régissent la pondération entre risque et rendement.

Quant aux méthodes de gestion du patrimoine, le consultant s'exprime pour *un mode de gestion passive* des actifs qui a l'avantage de la transparence et d'une moindre exposition au risque. En

revanche, une gestion active aurait eu l'avantage de la souplesse au niveau de l'allocation tactique des actifs.

Par ailleurs, le consultant recommande d'externaliser la gestion auprès de plusieurs gestionnaires selon les différentes classes d'actifs retenues, ce qui a le mérite de la simplicité, présente quand même le désavantage que l'allocation entre différentes classes d'actifs reste figée et cloisonnée.

Enfin, comme forme juridique de la structure d'accueil, le consultant a retenu la mise en place d'une structure OPC conforme à la loi modifiée du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectifs, dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public. L'avantage d'une telle structure serait la souplesse de fonctionnement permettant de regrouper les actifs de plusieurs Caisses et l'ouverture ultérieure possible à d'autres entités intéressées par ce type de gestion. Le Fonds de compensation créé par la loi sous analyse serait ainsi constitué comme établissement public opérant sous la forme d'une société à capital variable.

La structure proposée peut donner lieu à un certain nombre de questions, notamment sur le statut du Fonds de compensation qui en tant qu'établissement public „opérerait“ sous forme d'OPC, ou encore sur la question si toutes les catégories d'actifs du portefeuille devraient être gérées à travers une même structure. Le Conseil d'Etat formulera ses propositions relatives à ces questions lors de son examen des articles afférents.

La même observation s'applique quant aux différentes dispositions relatives aux cadres décisionnels et de surveillance, qui, selon le projet de loi sous analyse, sont, en cascade, les organes directeurs des caisses de pension, l'Inspection générale de la sécurité sociale, un comité d'investissement et un organe de contrôle interne. Le Conseil d'Etat formule sa position relative à ces questions lors de l'examen des différents articles y afférents.

*

EXAMEN DES ARTICLES

Article 1er

Sans observation.

Article 2

Aux yeux des auteurs du projet sous avis, le Fonds de compensation est appelé à assurer la gestion de la réserve de compensation sous forme d'une société à capital variable au sens de la loi modifiée du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif, dont les titres ne seraient pas destinés au placement dans le public. Le Fonds de compensation lui-même sera organisé sous la forme d'un établissement public.

La formule adoptée ne paraît pas optimale, ce d'autant plus qu'il est inadapté qu'un établissement public, avec ses structures et orientations propres, puisse „opérer“ sous forme d'un OPC, comme s'expriment les auteurs.

Le Conseil d'Etat préfère une séparation entre la structure opérationnelle, le Fonds de compensation et l'activité recherchée, donc le placement des fonds. Il estime de ce fait que la formule proposée par le comité directeur de la Caisse de pension des employés privés est mieux adaptée, qu'elle a l'avantage d'une détermination fonctionnelle stricte et préconise la clarté dans la gestion des fonds. Le Fonds de compensation fonctionnera sous forme d'un établissement public et l'OPC sous forme d'une SICAV. Les deux organismes seront soumis aux contrôles légaux, le Fonds de compensation étant soumis au contrôle du ministre ayant la Sécurité sociale dans ses attributions et s'exerçant par l'intermédiaire de l'Inspection générale de la sécurité sociale, l'OPC étant soumis à celui de la Commission de surveillance du secteur financier.

La structure préconisée permettra également une répartition des fonds (de l'actif) à placer, étant entendu que les seuls actifs financiers seraient à gérer par l'OPC à créer, tandis que les autres éléments, tels les immeubles, créances ou prêts tomberaient sous l'autorité du Fonds de compensation.

L'OPC aurait l'avantage par ailleurs d'une gestion plus autonome, et pourrait orienter ses choix en fonction des avantages financiers à entrevoir. La seule contrainte à observer, sera celle du risque à courir au niveau des placements. Tant le Fonds de compensation que l'OPC auront à gérer des actifs qui ne leur appartiennent pas en propre, mais appartiennent exclusivement aux salariés (actifs) et retraités

actuels. Une simple limitation des fonds financiers à investir par l'intermédiaire de l'OPC, à 46% du total de l'actif global, ne pourra être suffisante pour minimiser le risque encouru, au vu des montants considérables en question.

Aux yeux du Conseil d'Etat, il y aura lieu de modifier les articles 247, 249 et 249*bis* concernés par le projet sous avis comme suit:

„Art. 247.– La gestion de la réserve de compensation incombe à un établissement public dénommé Fonds de compensation commun au régime général de pension, dénommé ci-après „le Fonds de compensation“, constitué suivant l'article 263-1.

La gestion de certains éléments peut être confiée aux Caisses de pension.

Les Caisses de pension ne peuvent effectuer ces placements que dans la limite de leurs moyens de trésorerie.“

„Art. 248.– (Texte proposé)“

„Art. 249.– Les conditions et modalités d'application des articles 246 et 248 peuvent faire l'objet d'un règlement grand-ducal.“

Article 3

Article 263-1

Sans observation.

Article 263-2

Sans observation.

Article 263-3

Cet article n'appelle de la part du Conseil d'Etat pas d'autre observation que celle de rayer le point 6 dans la mesure où le Fonds de compensation n'aura pas pour mission d'opérer sous forme d'un OPC.

L'alinéa final sera à adapter en conséquence, alors que ne seront prévues que les décisions visées aux points 1, 2, 3 et 5.

Articles 263-4 à 263-8

Sans observation.

Article 263-9 (selon le Conseil d'Etat)

Il y a lieu d'insérer à cet endroit les attributions du Fonds de compensation. Celui-ci aura comme attribution de créer un ou plusieurs OPC conformément à la loi modifiée du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif, tel que prévu par le Conseil d'Etat à l'endroit de l'article 2 du projet sous avis. L'organe dirigeant du ou des OPC sera organisé conformément au texte tel que proposé.

L'article aura la teneur suivante:

„Art. 263-9.– Le Fonds de compensation est autorisé à créer un ou plusieurs organismes de placement collectif, ci-après dénommés „OPC“, conformément à la loi modifiée du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif, dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public. Un règlement grand-ducal détermine les valeurs de la réserve investies à travers ces OPC.

Les membres effectifs du Conseil d'administration visé à l'article 263-4 et les membres externes du comité d'investissement prévu à l'article 263-5, alinéa 3, composent l'organe dirigeant du ou des organismes de placement collectif dont question à l'alinéa précédent. La responsabilité de ces membres 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.“

Article 263-10 (selon le Conseil d'Etat)

Le Conseil d'Etat préconise de prévoir dans cet article, conformément à l'avis de la Caisse de pension des employés privés, le régime fiscal des OPC, qui ne sera pas dérogoire au régime de droit commun.

L'article aura la teneur suivante:

„**Art. 263-10.**– Les OPC créés en vertu de l'article 263-2 sont soumis au régime fiscal et comptable des organismes de placement collectif tel qu'il résulte des lois des 30 mars 1988 et 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif, à l'exception de la taxe d'abonnement qui n'est pas due.

L'application de l'article 150 de la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu est étendue aux organismes de placement collectif ci-dessus visés.

Les actes passés au nom et en faveur des organismes de placement collectif créés par le Fonds de compensation sont exempts des droits de timbre, d'enregistrement, d'hypothèques ou de succession.“

Article 263-9 (263-11 selon le Conseil d'Etat)

L'article 263-9 du projet sous avis devient en vertu de la nouvelle numérotation l'article 263-11. Il n'appelle pas d'observation de la part du Conseil d'Etat.

Articles 4 et 5

Sans observation.

Article 6

Il convient de remplacer „l'exercice budgétaire 2003“ par „l'exercice budgétaire 2004“.

Article 7

Le Conseil d'Etat propose de ne pas prévoir de disposition spécifique en ce qui concerne l'entrée en vigueur du projet soumis à son examen.

L'article 7 devrait dès lors se lire comme suit:

„**Art. 7.**– La mise en place progressive des instruments de gestion prévus par la présente loi peut être précisée par règlement grand-ducal.“

Ainsi délibéré en séance plénière, le 2 mars 2004.

Le Secrétaire général,
Marc BESCH

Le Président,
Pierre MORES

