

N° 5145¹⁰

CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2003-2004

PROJET DE LOI

sur l'administration du patrimoine du régime général de pension

* * *

AVIS DE LA CHAMBRE DES METIERS

(30.3.2004)

Par sa lettre du 21 mai 2003, Monsieur le Ministre de la Santé et de la Sécurité Sociale a bien voulu demander l'avis de la Chambre des Métiers 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. Ainsi le projet de loi vise-t-il à changer le cadre légal en vue de permettre une politique de placement d'une partie des réserves du régime général de pension devant aboutir à un meilleur rendement.

Selon les auteurs du présent 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.

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.

*

1. REMARQUES LIMINAIRES

L'exposé des motifs du projet de loi sous rubrique décrit en détail le contexte historique des placements et de l'évolution boursière, 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 d'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.

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

- La stratégie de placement actuelle n'est pas idéale et ne peut pas être qualifiée de 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 adoptés 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 ainsi qu'un organe de contrôle interne.

Suite aux conclusions de l'étude de PWC, les auteurs proposent dans le projet de loi sous avis 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.

Ils 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.

Malgré le fait que le projet de loi sous rubrique prévoit une date précise en vue d'une entrée en vigueur des nouvelles dispositions légales, initialement prévue pour le 1er janvier 2004, les auteurs proposent toutefois une mise en place progressive des instruments de gestion.

2. CONSIDERATIONS GENERALES

La Chambre des Métiers 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 Métiers, 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 des Métiers salue l'initiative des autorités gouvernementales de redéfinir le cadre légal concernant les règles d'affectation et de gestion de la réserve des caisses de pension.

A maintes reprises, la Chambre des Métiers a souligné dans le passé 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. Ainsi avait-elle plaidé, notamment dans le cadre de ses avis consécutifs sur le projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat, 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.

Même si les réserves de l'assurance pension sont à un niveau très élevé, la Chambre des Métiers avait toujours appelé à la prudence. Le constat en matière de réserves élevées ne doit pas cacher la réalité, car 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 des Métiers 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 des Métiers 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 placements doivent cependant assurer un juste équilibre entre le rendement et les risques acceptés.

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

Le fond du projet de loi sous avis ainsi que le projet de règlement grand-ducal d'exécution ont été analysés par les caisses de pension concernées, notamment au sein du comité directeur de la Caisse de pension des employés privés. Les représentants des employeurs ont dans ce contexte activement participé aux travaux afférents. A la suite de ces réunions, il a été proposé de modifier le contenu des deux projets respectifs.

Dans son avis du 6 novembre 2003 relatif au projet de loi No 5145 sur l'administration du patrimoine du régime général de pension, le comité directeur de la Caisse de pension des employés privés avait proposé entre autres une réorientation de ce projet qui consiste à autoriser l'établissement public, dénommé „Fonds de compensation“, d'investir les valeurs de la réserve du régime d'assurance pension à travers un ou plusieurs OPC soumis aux dispositions de la loi du 19 juillet 1991 précitée.

Dans son avis du 2 mars 2004, le Conseil d'Etat soutient l'argumentation développée par la Caisse de pension des employés privés et précise qu'il „*préfère une séparation entre la structure opérationnelle, le Fonds de compensation et l'activité recherchée, donc le placement des fonds*“. Le Conseil d'Etat estime 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 fonctionnerait ainsi sous forme d'un établissement public et l'OPC sous forme d'une SICAV. Les deux organismes seraient 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 permettrait 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 Chambre des Métiers, qui avait déjà plaidé dans le passé pour un instrument flexible et transparent en matière d'administration du patrimoine du régime général de pension, souscrit à la proposition du comité directeur de la Caisse de pension des employés privés qui a plusieurs avantages, dont notamment une séparation transparente des activités d'un établissement public de celles d'un OPC ou d'une SICAV.

En ce qui concerne le conseil d'administration et le comité d'investissement du Fonds de compensation, la Chambre des Métiers 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.

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.

Cependant, de l'avis de la Chambre des Métiers, 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 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 consignée dans la loi du 28 juin 2002.

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

Luxembourg, le 30 mars 2004

Pour la Chambre des Métiers,

Le Directeur,
Paul ENSCH

Le Président,
Paul RECKINGER

Entrée au Greffe le 15.4.2004