

N° 5145

CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2002-2003

PROJET DE LOI

sur l'administration du patrimoine du régime général de pension

* * *

*(Dépôt: le 20.5.2003)***SOMMAIRE:**

	<i>page</i>
1) Arrêté Grand-Ducal de dépôt (14.5.2003)	1
2) Exposé des motifs.....	2
3) Texte du projet de loi	19
4) Commentaire des articles	22

*

ARRETE GRAND-DUCAL DE DEPOT

Nous HENRI, Grand-Duc de Luxembourg, Duc de Nassau,

Sur le rapport de Notre Ministre de la Santé et de la Sécurité sociale et après délibération du Gouvernement en Conseil;

Arrêtons:

Article unique.— Notre Ministre de la Santé et de la Sécurité sociale est autorisé à déposer en Notre nom à la Chambre des Députés le projet de loi sur l'administration du patrimoine du régime général de pension.

Palais de Luxembourg, le 14 mai 2003

*Le Ministre de la Santé
et de la Sécurité sociale,*

Carlo WAGNER

HENRI

*

EXPOSE DES MOTIFS

1. INTRODUCTION

Le présent projet s'inscrit dans la suite de 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:

„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, ... la politique de placement ...

L'expertise sera à achever pour le 31 décembre 2000 et les conclusions devront en être tirées avant la fin de l'année 2001.

Le Gouvernement retient dès à présent que:

- ...
- *si une partie des réserves pourra être placée pour obtenir un meilleur rendement, il est tout à fait évident qu'il devra s'agir de valeurs sûres et non pas spéculatives.*

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 et a contribué à étayer les débats menés au cours du „Rentendesch“ qui a abouti à la préparation et au vote de 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.

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 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.

La mise en œuvre des principes et des moyens préconisés par l'étude nécessite des modifications légales et réglementaires inscrites dans le Code des assurances sociales (CAS) au chapitre afférent à l'administration du patrimoine.

*

2. CONTEXTE HISTORIQUE DES PLACEMENTS ET DE LA BOURSE

D'après l'approche traditionnelle des techniques de placement¹, les recettes non absorbées par les dépenses sont accumulées sous forme de réserves techniques, de fluctuation ou de compensation dans le patrimoine de l'assurance sociale. Les fonds accumulés étaient placés d'après les principes de sécurité, de liquidité et de rendement; accessoirement leur utilité sociale et économique était prise en considération. Le taux de rendement était apprécié par rapport au taux technique et on pouvait admettre sans inconvénient qu'une partie des disponibilités rapporte un intérêt plus faible si les placements présentaient des avantages à d'autres points de vue. L'insuffisance du taux de rendement est d'autant plus préjudiciable si le régime comporte une masse plus élevée de réserves².

Il importe de relever dans ce contexte que la réserve de compensation du régime général de pension est passée depuis 1985 d'une part de 16% du PIB à 22% en 2001 et atteint un montant de 4,77 milliards d'euros dont un montant de plus de 2,5 milliards d'euros sont déposés à court terme et en attente d'une affectation durable.

1 Lucien Féraud: Technique actuarielle et organisation financière des assurances sociales, Ed. BIT Genève 1940.

2 ibid. page 42.

Evolution de la réserve du régime général de pension

(en milliers d'euros)

Année	Dotation à la réserve	Réserve de compensation		
		Montant	Niveau relatif *)	en% du PIB
1980	50.117	664.734	2,03	11,66%
1985	101.401	1.016.168	2,19	16,43%
1988	129.480	1.395.708	2,41	21,46%
1989	176.188	1.571.895	2,45	21,76%
1990	211.433	1.783.329	2,58	21,53%
1991	178.605	1.961.934	2,35	22,04%
1992	235.008	2.196.942	2,45	22,73%
1993	227.990	2.424.932	2,43	23,41%
1994	200.174	2.625.106	2,42	23,18%
1995	184.272	2.809.377	2,40	22,73%
1996	173.164	2.982.541	2,46	23,19%
1997	174.445	3.156.989	2,41	23,31%
1998	242.970	3.399.959	2,55	23,36%
1999	288.794	3.688.752	2,64	23,57%
2000	460.499	4.149.249	2,85	20,28%
2001	619.533	4.768.782	3,04	22,47%

*) multiple du montant des prestations annuelles à charge de l'ensemble des caisses de pension (sans complément différentiel)

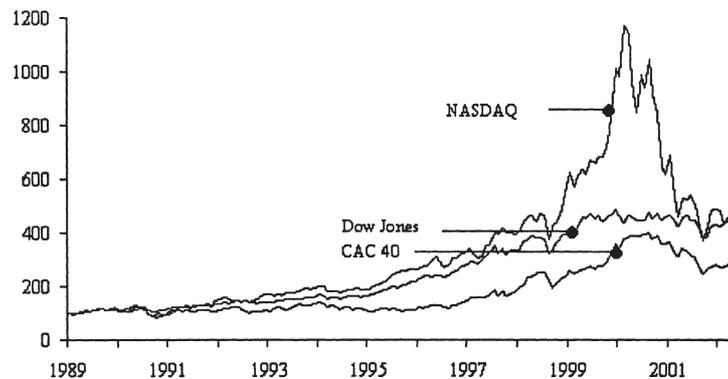
Les vues traditionnelles sur le placement des réserves ont été bouleversées au cours des années récentes par les progrès accomplis par l'analyse financière et par l'évolution des marchés boursiers.

L'analyse financière et les théories du portefeuille ont apporté à la gestion de la fortune une méthodologie nouvelle basée sur une modélisation élaborée. Quant à l'évolution des cours des actions, 15 années d'augmentation des marchés boursiers ont débouché sur une euphorie qui culminait au tournant de l'an 1999 et qui fut suivie d'une crise qui semblait remettre toutes les théories en question.

L'expansion des cours des actions pendant la période 1990 à 1999 semblait confirmer que les cours des actions seraient désormais prévisibles et que les marchés boursiers du monde occidental seraient orientés fondamentalement et durablement vers la hausse. Les actions étaient définitivement qualifiées d'investissement le plus rentable à long terme. Aux temps du bouillonnement boursier, cette observation fut propagée de façon catégorique, depuis elle devint plus nuancée, au fur et à mesure que les cours des actions étaient soumis à de plus grandes amplitudes. Alan Greenspan, Président de la Banque centrale américaine, est intervenu déjà en 1996 pour dénoncer l'exubérance irrationnelle qui prévalait lors des décisions des investisseurs, et avertissait en 1998 les intervenants que les marchés financiers étaient menacés par une bulle spéculative.

Depuis le début de l'année 2001, les principaux indices boursiers ont chuté de plus de 30% et sont revenus à leurs niveaux d'avant 1998. Les indices des nouveaux marchés ont plongé en l'espace de deux années dans les abîmes, tel le NEMAX allemand qui a été abandonné après une descente depuis son zénith de 8560 points atteints le 30 mars 2000 jusqu'au plus profond des 359 points le 8 octobre 2002.

*Evolution des principaux indices boursiers
(base 100 en janvier 1989)*



Depuis lors, la discussion sur le meilleur rendement entre actions et obligation a été ravivée. L'observation sur les 70 dernières années montre que le portefeuille d'actions est largement gagnant devant les obligations et les simples dépôts en compte d'épargne. D'autres analyses menées en France en ce début 2003 montrent que sur les dernières 30 années, le rendement des obligations aurait été supérieur à celui des actions. Les analystes ne manquent pas de relever que le moment pour s'engager en bourse a influencé beaucoup la performance du portefeuille en actions, le temps de récupération après une baisse pouvait se prolonger au-delà de la patience de l'investisseur. Trancher dans ces débats peut s'avérer assez vain alors que les tendances futures ne se reproduisent pas de façon identique à leur évolution du passé.

La gestion optimisée des placements du régime de pension

Le consultant PriceWaterhouseCoopers 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 en ce qui concerne la continuité du rendement des placements. Cette diversification du portefeuille en valeurs mobilières s'étendra aux zones géographiques et aux secteurs dans lesquels les placements auront lieu.

Lors des analyses sur l'historique des cours boursiers sur 100 ans et plus, il est apparu manifeste que l'investissement uniquement en actions restait extrêmement risqué, car le moment de l'achat était décisif pendant une période prolongée dont l'étendue dépendait des cycles boursiers. En ce début 2003, de nombreux observateurs qualifiés sont cités, suivant lesquels le rendement des obligations dépassait, sur certains marchés et sur les dernières trente années, celui des actions.

En présence des mécanismes complexes qui conditionnaient l'évolution des marchés boursiers pendant les années d'euphorie, il est évident que le Gouvernement n'a voulu dévier de sa politique de placement tracée par un cadre légal contraignant quant aux principes et quant aux véhicules de placement; il a entamé en revanche une procédure de consultation avec des experts et avec les partenaires sociaux pour définir une nouvelle stratégie de placement du patrimoine à l'épreuve des vicissitudes et des humeurs temporaires des places financières.

Pour accomplir son objectif, toute politique de placement doit répondre à des principes stricts et à une mise en œuvre souple afin de pouvoir s'adapter à un environnement économique et financier mondial en mutation permanente. Ce projet veut assumer la tâche de définir des structures décisionnelles claires et efficaces permettant de prendre promptement les décisions qui s'imposent en vue d'assurer le but premier du système légal et obligatoire inscrit à l'article 182 du CAS: „L'assurance a principalement pour objet des pensions de vieillesse, d'invalidité et de survie.“ Cet objectif se traduit par le but de garantir la pérennité du système à un niveau de prestations à définir³.

*

³ La question de la détermination du niveau des prestations – et donc du coût du régime – est à dessein laissée en dehors des préoccupations du présent exposé.

3. SITUATION ACTUELLE

3.1. Le cadre légal existant

3.1.1. Les textes applicables

Suivant l'article 238, alinéa 1er du CAS le régime général d'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. Cette réserve doit être supérieure à 1,5 fois le montant des prestations annuelles à charge de l'ensemble des caisses de pension ...“.

Aux termes de l'article 247, alinéas 2 et 3 „cette réserve peut être placée à moyen ou à long terme à concurrence de une fois le montant des prestations annuelles. Cette limite peut être augmentée par voie de règlement grand-ducal.

Au-delà de cette limite les réserves sont placées à court terme“.

L'article 248 prévoit en son alinéa 1er que les placements à moyen et à long terme peuvent prendre la forme de „prêts à l'Etat et, moyennant autorisation du Gouvernement, (de) prêts aux communes et aux entreprises industrielles, (de) prêts nantis d'une hypothèque ou d'un cautionnement et (d') acquisitions immobilières“. L'alinéa 2 du même article dispose que les investissements à court terme s'effectuent „en titres de la dette publique, en obligations d'emprunt des communes et des entreprises industrielles, ainsi qu'auprès de la caisse d'épargne de l'Etat ou auprès d'autres établissements de crédits“.

Conformément à l'article 249, chaque caisse de pension est compétente pour la gestion de la part des réserves lui attribuée suivant le mécanisme défini à l'article 246⁴ du CAS. „Un règlement grand-ducal à prendre sur avis des comités directeurs des caisses de pension concernés, détermine pour chaque exercice les quotas à réserver, le cas échéant, aux investissements du secteur public, aux investissements économiques et aux investissements privés ainsi que les montants disponibles pour des placements à moyen ou à long terme.“⁵

Le règlement grand-ducal modifié du 20 décembre 1984 fixant les modalités relatives à l'administration du patrimoine des caisses de pension, du fait de son importance pratique, mérite d'être reproduit dans son intégralité:

„**Art. 1er.** La limite prévue à l'article 247 alinéa 2 pour le placement des réserves à moyen et à long terme est portée à 1,7 fois le montant des prestations annuelles pour l'ensemble des caisses de pension.

Art. 2. Chaque caisse de pension à laquelle est attribué un excédent de recettes conformément à l'alinéa 2 de l'article 246 doit réserver une égale quote-part de cet excédent pour des placements à effectuer auprès du secteur public, à des investissements économiques et à des prêts nantis d'hypothèques à des particuliers.

Si au cours d'un exercice le quota fixé ci-avant n'est pas atteint, le montant nécessaire pour parfaire ce quota est reporté à l'exercice subséquent.

Les fonds qui deviennent disponibles à la suite d'échéance de prêts ou d'amortissement de placements sont réaffectés au secteur de placement initial dans la limite des montants prévus à l'article 4.

4 „**Art. 246.** Les recettes en cotisations sont réparties mensuellement par le centre commun de la sécurité sociale entre les caisses de pension dans la mesure nécessaire pour permettre à celles-ci de couvrir, compte tenu des revenus de placements et d'autres ressources diverses, leurs charges et de parfaire, le cas échéant, un fonds de roulement correspondant à cinquante pour cent du montant des prestations annuelles de l'exercice précédent.

L'excédent des recettes en cotisations par rapport au montant des cotisations réparties conformément à l'alinéa précédent est attribué aux caisses de pension pour lesquelles le montant des cotisations correspondant aux salaires, traitements ou revenus cotisables des assurés affiliés auprès de ces caisses dépasse le montant des cotisations réparties et au prorata de ces dépassements.

En cas d'insuffisance des recettes en cotisations par rapport au montant à répartir conformément à l'alinéa 1, les fonds nécessaires sont prélevés auprès de la réserve de compensation. Ce prélèvement s'effectue au prorata des réserves de chaque caisse dépassant le fonds de roulement prévu à l'alinéa 1.

Les modalités d'application du présent article peuvent être précisées par règlement grand-ducal.“

5 Art. 249, al. 2 du CAS.

Art. 3. Sont considérés comme placements au profit du secteur public, les investissements effectués par l'Etat, les communes, les établissements publics, les établissements internationaux ainsi que les investissements effectués pour le compte des institutions et organismes prémentionnés. Les placements au profit du secteur public sont soumis à l'avis du ministre des finances.

Peuvent encore être imputés après accord du ministre des finances sur le compte du secteur public les prêts consentis à des personnes de droit privé en vue de la construction d'équipements collectifs sociaux notamment hôpitaux, maisons de retraite.

Ne sont pas imputés sur le compte de secteur public les placements effectués par l'intermédiaire de la société nationale de crédit et d'investissement au profit du secteur économique.

Au début de chaque exercice ainsi qu'à l'appui des demandes d'avis et d'accord dont question aux alinéas 1 et 2 ci-dessus, le ministre de la sécurité sociale saisit le ministre des finances d'un état prévisionnel des disponibilités jusqu'à la fin de l'année en cours ainsi que d'un état de l'ensemble des engagements contractés ou prévus à charge de ces disponibilités.

Art. 4. Pour l'exercice 2001, le montant cumulé des placements à moyen et à long terme ne peut dépasser le montant de 57,5 millions euros pour l'établissement d'assurance contre la vieillesse et l'invalidité, le montant de 2810 millions euros pour la caisse de pension des employés privés, le montant de 30 millions euros pour la caisse de pension des artisans, des commerçants et industriels et le montant de 2,5 millions euros pour la caisse de pension agricole."

3.1.2. Discussion

3.1.2.1. Quelques points de repère

D'après l'article 141, alinéa 1er du CAS, pour couvrir ses dépenses, **l'association d'assurance contre les accidents** „applique le système de la répartition des charges avec constitution d'une réserve qui ne peut être inférieure à 3,5 fois le montant des rentes annuelles, à l'exclusion des rachats visés à l'article 113". Les règles de placement de ce patrimoine inscrites à l'article 142bis sont rigoureusement identiques à celles imposées par l'article 248 du CAS dans le cadre de la gestion de la réserve de compensation du régime général d'assurance pension.

En vertu de l'article 28, alinéa 1er du CAS „pour faire face aux charges qui incombent à l'assurance maladie-maternité, **l'union des caisses de maladie** applique le système de la répartition des charges avec constitution d'une réserve qui ne peut être inférieure à dix pour cent, ni supérieure à vingt pour cent du montant annuel des dépenses". D'après l'article 41, alinéa 1er, cette réserve est placée „... à court terme auprès d'un ou plusieurs établissements de crédit agréés à cette fin par le ministre ayant dans ses attributions la sécurité sociale. Avec l'accord de ce dernier, l'union des caisses de maladie peut toutefois acquérir des immeubles en vue d'y loger ses services administratifs". L'alinéa 2 du même article 41 prend soin d'ajouter que „l'union des caisses de maladie ne peut contracter des emprunts ou bénéficier de lignes de crédit que pour faire face à des difficultés de trésorerie momentanées. Ils ne sauraient dépasser la durée d'une année et sont soumis à l'autorisation du ministre ...".

Le système applicable dans le cadre de **l'assurance dépendance** reprend, à quelques nuances près, les dispositions précitées (voir articles 375 et 379 du CAS, loi du 19 juin 1999).

L'administration du patrimoine **du fonds national de solidarité** obéit aux prescriptions figurant à l'article 34 de la loi modifiée du 30 juillet 1960 qui s'énonce comme suit:

„Art. 34. Le fonds peut, sans autorisation et sans limitation, placer son patrimoine soit en titres de la dette publique, soit en obligations communales, soit en prêts à consentir à l'Etat et aux communes indigènes.

Il peut, avec l'autorisation du ministre d'Etat, faire d'autres placements, par exemple en titres publics étrangers, en titres d'entreprises industrielles, en prêts hypothécaires et en acquisitions immobilières.

Pour les titres de la dette publique il sera fait une déclaration de dépôt contre certificat nominatif au nom du fonds.

Les autres titres seront déposés à la caisse générale de l'Etat.

Les placements temporaires seront effectués auprès de la caisse d'épargne de l'Etat ou auprès d'autres établissements de crédit.

Le ministre d'Etat, d'accord avec le ministre des finances, fixera le taux d'intérêt à servir par la caisse d'épargne, celle-ci entendue.“

L'article 9 de la loi modifiée du 30 juin 1976 portant 1. création d'un fonds pour l'emploi; 2. réglementation de l'octroi des indemnités de chômage complet prévoit que:

„1. L'avoir disponible du **fonds pour l'emploi** peut être placé temporairement par le ministre des finances en vertu d'une délibération du Gouvernement en conseil.

2. Les revenus provenant de ces placements sont portés directement en recettes au fonds pour l'emploi. Il en est de même des excédents de recettes des comptes extraordinaires chargés éventuellement du paiement des dépenses énumérées à l'article 2 de la présente loi.

3. Au cas où les moyens du fonds pour l'emploi sont insuffisants pour couvrir les dépenses prévues à l'article 2, des avances peuvent être payées à charge du budget de l'Etat. Ces avances sont remboursables au fur et à mesure que le fonds pour l'emploi dispose des moyens nécessaires ...“

Il peut paraître intéressant de se tourner vers **l'Etat** pour dégager les règles qu'il s'impose à lui-même pour la gestion de ses fonds.

C'est l'article 93 de la loi du 8 juin 1999 sur le budget, la comptabilité et la trésorerie de l'Etat qui fournit la réponse en ces termes:

„**Art. 93.** (1) La section „gestion financière“ place les fonds disponibles de la trésorerie de l'Etat dans des titres ou instruments financiers de première qualité. La politique d'investissement à un an au plus est décidée par le ministre ayant la trésorerie dans ses attributions sur avis du directeur du trésor. La politique d'investissement à plus d'un an est arrêtée par le Gouvernement en conseil sur proposition du ministre ayant la trésorerie dans ses attributions. Un règlement grand-ducal peut établir les modalités et les conditions selon lesquelles s'opèrent les opérations de placement.

(2) La section „gestion financière“ doit être informée de toute émission d'une garantie financière par l'Etat.

(3) La gestion des fonds et biens reçus en dépôt par la section „gestion financière“ répond aux mêmes règles que celle des fonds de l'Etat, sauf les exceptions déterminées par la présente loi. Les paiements à charge de fonds déposés n'ont lieu que jusqu'à concurrence du montant des dépôts. Les sommes qui, à la clôture d'un exercice, restent disponibles sur fonds déposés sont reportées à l'exercice suivant en conservant leur destination spéciale.

(4) La section „gestion financière“ tient les registres des garanties accordées par l'Etat, de ses participations et de ses autres avoirs financiers. Le registre des garanties émerge notamment l'encours ainsi que l'échéancier des garanties accordées.

(5) La section „gestion financière“ dresse, à l'intention du ministre ayant la trésorerie dans ses attributions, des états mensuels et annuels des placements effectués et de leurs rendements ainsi que de l'évolution et du coût de la dette publique. Elle fait rapport sur sa gestion des fonds et biens reçus en dépôt ainsi que sur l'état et l'évolution des registres visés au paragraphe précédent.“

3.1.2.2. Examen critique du dispositif légal régissant la communauté de risque

- a) Conformément à l'article 248, alinéa 4 du CAS, les caisses de pension ne peuvent effectuer des placements que dans la limite des moyens de trésorerie qui leur sont attribués d'après les règles inscrites à l'article 246.
- b) Quant à la valorisation de la réserve de compensation proprement dite, la loi distingue, d'une part, entre placements à court terme et investissements à moyen ou long terme, et, d'autre part, entre engagements soumis à autorisation et mises de fonds dispensées d'aval gouvernemental.
 - Il découle de l'article 248 du CAS que rangent dans la catégorie des placements à court terme:
 - les titres de la dette publique et les obligations d'emprunt de l'Etat
 - les obligations d'emprunt des communes
 - les obligations d'emprunt des entreprises industrielles et les dépôts auprès d'établissements de crédits.

Cette énumération ne manque pas de surprendre alors que la qualification de placement à court terme de titres de la dette publique et d'obligations est sujette à caution. Ne s'agit-il pas en l'occurrence plutôt d'investissements à moyen terme, sinon même à long terme?

- Toujours d'après la loi, les placements à moyen ou à long terme s'effectuent en:
 - prêts à l'Etat
 - prêts aux communes
 - prêts aux entreprises industrielles
 - prêts nantis d'une hypothèque ou d'un cautionnement
 - acquisitions immobilières.
- Tous les placements – excepté les prêts à l'Etat, les obligations d'emprunt de l'Etat ainsi que les titres de la dette publique – sont subordonnés à l'autorisation du Gouvernement.

L'on peut s'interroger sur le bien-fondé, sinon l'opportunité de pareille exigence. Il ne paraît en tout cas guère réaliste de solliciter systématiquement l'accord du Gouvernement⁶ pour chaque placement à court terme auprès d'une banque.

- c) Rappelons que les compétences des établissements publics⁷ sont des compétences d'attribution. Il s'en déduit que leurs possibilités et moyens de placement sont limitativement énoncés dans la loi⁸.

Ainsi, les caisses de pension, par opposition au fonds national de solidarité, ne sont donc pas habilitées à faire des placements en titres publics étrangers ou en titres d'entreprises industrielles⁹. Cette limitation des moyens d'investissement mérite sans doute d'être reconsidérée à la lumière de l'actualité.

Signalons enfin que l'article 248 dispose en son alinéa 3 que „pour les titres de la dette publique, il est fait une déclaration de dépôt contre certificat nominatif au nom de la caisse de pension. Les autres titres sont déposés à la caisse générale de l'Etat“.

Ce mode de gestion quelque peu suranné est resté lettre morte¹⁰.

3.1.2.3. Evolution du patrimoine

La part des placements effectifs n'a cessé de diminuer à partir de 1995 et les placements qui représentent des liquidités en attente d'affectation à un placement plus durable ne cessent de s'amplifier par rapport aux autres formes de placement.

Rendement de la fortune par type de placement

Année	Immeubles	Prêts entreprises	Prêts hypothécaires	Titres	Placements à terme	Total valeurs placées
<i>en millions d'euros</i>						
1985	140,8	293,7	202,0	120,2	72,2	828,8
1995	174,8	397,4	473,9	91,6	1.277,6	2.415,3
2001	191,7	278,1	521,0	475,3	2.644,1	4.110,2
<i>rendement en %</i>						
1985	5,7%	9,2%	5,9%	8,5%	7,8%	7,5%
1995	7,2%	8,0%	4,5%	7,0%	4,7%	5,5%
2001	7,5%	6,2%	4,8%	4,6%	4,5%	4,8%

⁶ Notons que la loi requiert une autorisation du Gouvernement, et non pas simplement un accord ministériel!

⁷ que sont les caisses de pension en vertu de l'article 283 du CAS.

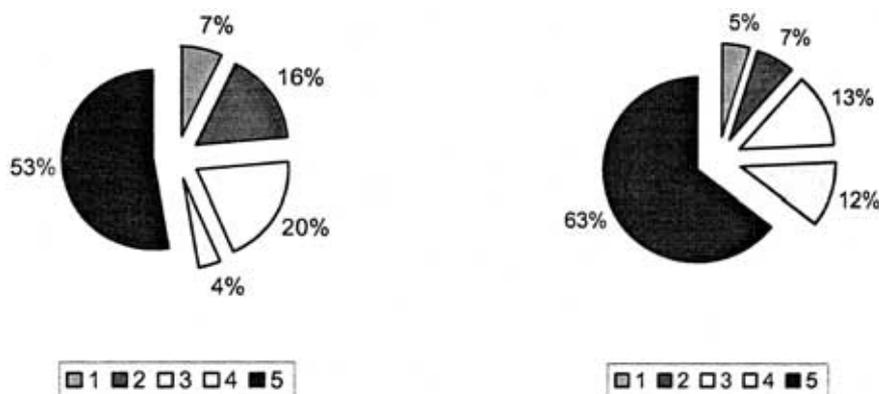
⁸ Cf. articles 247 et 248 du CAS.

⁹ Cf. article 34 de la loi du 30 juillet 1960 (FNS).

¹⁰ Tout comme les articles 41 et 142bis du CAS et 34 de la loi du 30 juillet 1960 (FNS) contenant une prescription semblable.

Le rendement nominal sur les divers types de placement semble en constante régression par rapport à l'année de départ 1985. Cette tendance doit cependant être mise en rapport avec le fléchissement des taux d'intérêts suite à la baisse du taux d'inflation intérieur.

Répartition du patrimoine 1995-2001



1 = Immeubles 2 = Prêts aux entreprises 3 = Prêts aux assurés
4 = Portefeuille titres 5 = Placements à terme

*

4. L'AVIS DU CONSEIL ECONOMIQUE ET SOCIAL DU 22 AVRIL 1999

4.1. Analyse du Conseil économique et social (CES)

Dans son avis du 22 avril 1999 sur l'évolution économique, financière et sociale du pays, le Conseil économique et social avait procédé à une analyse critique de la politique de gestion des réserves du régime général d'assurance pension. Parmi les recommandations tendant à un surplus de transparence et d'efficacité en la matière, retenons les éléments suivants:

„Le CES estime que les Caisses de pension devraient orienter leur politique d'investissement dans ce sens que les dépôts à court terme soient réorientés en grande partie vers des placements à long terme.

De même le tiers qui était traditionnellement réservé aux projets d'investissements de l'Etat devrait être reconsidéré. Les projets d'infrastructures de l'Etat devraient être financés par des fonds spéciaux. Le cas échéant l'Etat devra augmenter sa dette publique pour financer ces projets. Ceci également dans un but de transparence de la gestion publique.

Dans l'optique d'une réorientation de la politique de placement des Caisses de pension, le CES revendique la mise en place préalable de systèmes au moins équivalents de prêts pour les assurés et pour les entreprises, étant donné qu'aucune institution n'offre actuellement les conditions avantageuses de la CPEP.

Dans le cadre de la politique actuelle poursuivie par les Caisses, l'immobilier est un investissement illiquide. Il est, dès lors, et a priori un mauvais candidat pour figurer dans un portefeuille d'actifs qui se veut liquide et à rendement élevé. Toutefois, il ne faut pas oublier que l'immobilier se caractérisait dans le passé par une haute sécurité de l'investissement et qu'une éventuelle vente de certains objets se solderait vraisemblablement par des bénéfices appréciables et augmenterait ainsi le rendement. Par ailleurs, un investissement immobilier est toujours envisageable à condition qu'il „soit à vocation sociale et que le rendement espéré soit conforme à des placements comparables“.

Au niveau des titres, la limitation aux investissements en LUF a considérablement restreint les opportunités d'investissement dans le passé. Le marché des obligations en LUF est peu liquide et ne correspond donc pas parfaitement aux objectifs que les Caisses de pension se sont fixés. Le marché de l'euro offrira de nouvelles opportunités aux Caisses de pension qui pourront dorénavant acheter

des obligations de toute première qualité ayant une liquidité parfaite (obligations d'Etats étrangers par exemple). Le CES pense que les Caisses de pension devraient se donner des critères de qualité au niveau de ces investissements.

Les Caisses de pension devraient également être autorisées à investir une partie de leurs avoirs en actions de sociétés luxembourgeoises cotées et devenir ainsi un actionnaire institutionnel luxembourgeois important, soutenant ces entreprises qui ont leur centre de décision dans notre pays¹¹.

L'évolution boursière des sociétés luxembourgeoises, qui a été plus favorable que la plupart des indices étrangers, aurait d'ailleurs rendu financièrement très attractifs ces placements, tout en contribuant à développer le potentiel d'un capital risque institutionnel luxembourgeois.

Toujours au niveau des titres, les Caisses de pension devraient pouvoir confier la gestion à des professionnels qui seraient mis en concurrence les uns avec les autres. Des spécialistes pourraient également évaluer dans quelle mesure il peut s'avérer utile de faire des arbitrages sur la courbe de rendement des obligations („yield curve trading“). Des spécialistes devraient également examiner dans quelle mesure l'investissement dans des actions de toute première qualité faisant partie des indices boursiers de la zone euro pourrait accroître le rendement sans pour autant augmenter le risque au-delà de ce qui paraît raisonnable. De très nombreuses statistiques démontrent en effet que sur le très long terme les investissements en actions sont supérieurs en rendement aux autres placements.“ (CES/EV. EC. FIN. & LOC. (99) pp. 77-78)

4.2. Discussion de l'approche du CES

- a) Dans son avis du 22 avril 1999 ci-avant mentionné le CES préconise d'abord une réorientation des dépôts à court terme vers des placements à long terme.

Cette approche répond à une règle de bon sens alors qu'il est généralement admis que le rendement d'un placement est potentiellement d'autant plus élevé que le renoncement à la libre disposition du capital investi dure longtemps.

En vue d'optimiser la rentabilité des fonds il se recommande partant de limiter les placements à court terme à leur portion congrue: p. ex. 1,5 à 2 fois le montant mensuel des prestations à liquider. Ces placements devraient pouvoir être immédiatement ou rapidement transformables en encaisses. Une partie de ces placements pourrait être effectuée sous la forme de fonds monétaires („money market funds“) en EURO ou USD. Les performances de ces fonds sont en effet légèrement supérieures au taux moyen du marché monétaire.

- b) Le même Conseil économique et social critique par ailleurs le contingentement des investissements¹² et plus particulièrement la quote-part réservée au secteur public (voir article 1er du règlement grand-ducal du 20 décembre 1984 précité). Cette observation est on ne peut plus pertinente, d'autant plus qu'à l'expérience le système avec son mécanisme de reports de quotas s'est avéré largement théorique. Par ailleurs le fondement du système de répartition par tiers est somme toute assez discutable. Il ne suffit pas en effet de le justifier au regard du système de financement¹³ pour garantir ainsi le juste retour de l'effort contributif des uns et des autres. Il s'agit bien plutôt de garantir la pérennité

11 Proposition critiquée dans les termes suivants par le rapport de l'Economist Club Luxembourg du 9 mars 2000 sur „L'avenir de nos pensions“ (pages 37-38):

„... le CES préconise de limiter ces investissements en sociétés luxembourgeoises cotées ayant leur centre de décision à Luxembourg. Rappelons que les avoirs totaux des OPC dits „loi Rau „atteignent à la fin 1998 15 milliards de LUF. Une relation causale sur la hausse de certains cours d'actions à la Bourse de Luxembourg ne peut pas être exclue. La réserve des caisses de pension est de 148 milliards et on voit donc difficilement comment une diversification saine des avoirs pourrait avoir lieu dans un tel contexte. L'Economist Club Luxembourg ne partage donc pas l'idée du CES d'une telle limitation dans l'affectation des avoirs. Le système de financement par répartition constitue déjà par essence un pari sur l'avenir de l'économie luxembourgeoise. Si en plus on investit les réserves disponibles dans cette même économie, il est difficile de percevoir encore le souci de sécurité étant donné que „tous les oeufs auront été mis dans le même panier“. L'Economist Club Luxembourg propose d'affecter les réserves dans le meilleur intérêt des bénéficiaires en investissant une partie des avoirs dans des sociétés à haut potentiel de croissance. S'il allait s'avérer que parmi les titres de sociétés luxembourgeoises il y a de tels investissements à envisager on peut évidemment les considérer.“

12 1/3 secteur public, 1/3 investissements économiques, 1/3 prêts nantis d'hypothèques en faveur des particuliers.

13 Voir articles 239 et 240 du CAS déterminant la charge des cotisations.

du régime en tant que tel en tirant le maximum de rendement des fonds, abstraction faite de l'origine de ces ressources.

- c) L'immobilier ne semble pas recueillir la faveur du CES qui se contente de l'admettre par nécessité, si ce n'est par fatalité. Il n'empêche que ce type d'actifs répond par excellence à des objectifs de conservation de la valeur à très long terme et que son rendement n'est généralement pas inférieur à celui d'un placement obligataire, sans oublier sa grande sécurité.
- d) Au niveau des emprunts obligataires le CES estime que les Caisses de pension devraient pouvoir profiter des obligations lancées en euros. Il insiste cependant, à raison, qu'au niveau de ces investissements des critères de qualité devraient être observés.

Sur ces marchés il existe d'excellents systèmes de notation permettant d'apprécier la qualité et la solvabilité d'une émission et de son émetteur, qui pourraient servir de référence¹⁴. Le pouvoir politique devra s'interroger sur la possibilité d'accorder aux caisses de pension la faculté d'agir en dehors du marché obligataire de la zone euro.

- e) Quant au marché des actions, le CES est d'avis que les caisses de pension devraient être autorisées à prendre des participations dans des sociétés luxembourgeoises. L'Economist Club Luxembourg ne partage pas cette vue restrictive et propose d'ouvrir le champ d'intervention des caisses de pension aux „sociétés à haut potentiel de croissance“.

La prudence est de mise dans cette affaire. Est-il vraiment souhaitable qu'une caisse de pension en acquérant directement des actions d'une entreprise devienne copropriétaire d'une société et se fasse par là-même entrepreneur? Même s'il s'agissait d'actions de première valeur¹⁵ la question ne perdrait pour autant guère en acuité. N'y aurait-il pas en effet lieu de craindre qu'en sa qualité d'actionnaire institutionnel – en principe moins „volatile“ que l'actionnaire „normal“ – la caisse de pension se verrait reconnaître un rôle prépondérant au regard de l'avenir boursier d'une entreprise déterminée? N'existerait-il pas un risque réel de voir reprocher – à tort ou à raison – à l'institution de sécurité sociale en cause d'occuper en l'occurrence une position dominante et, à la limite, d'en abuser? Ne pourrait-on pas soutenir qu'elle fausserait la concurrence en participant à l'intérieur d'un secteur économique donné à une société ou entreprise plutôt qu'à une autre? Comment se défendrait-elle contre la remontrance d'exercer un métier qui ne lui revient pas par nature, ou encore, de contrôler en fait une firme déterminée? Pourrait-elle par ailleurs résister sans dommage à d'éventuelles pressions de tout ordre tentant d'orienter son influence dans un sens déterminé?

Une prise de participation directe dans une société déterminée devrait donc être entourée d'un maximum de précautions. La moindre de ces mesures consisterait à la subordonner à un accord gouvernemental.

Les mêmes réserves ne s'imposent cependant pas avec la même rigueur au regard des fonds d'investissement collectif (du type SICAV). Dans ce contexte seuls les „hedge fonds“ devraient être proscrits. Le marché des „défensives“ ou des investissements sectoriels¹⁶ devrait par contre être accessible aux caisses de pension.

Il faudra cependant tenir compte – ici encore – des particularités du marché national. Les moyens financiers des caisses de pension se traduisant par la réserve de compensation qui a atteint quelque 4,77 milliards d'euros à la fin de 2001, sont relativement importants par rapport à d'autres investisseurs potentiels. Il s'agira donc de veiller à ce que les institutions de sécurité sociale n'absorbent pas la part du lion à l'intérieur d'une société particulière d'investissement à capital variable en valeurs mobilières dont les actions sont destinées au placement dans le public. Toute initiative de souscription, d'achat ou de vente d'un investisseur institutionnel aussi important aura valeur de symbole et ne manquera pas de déteindre sur les cours boursiers. Les interventions des caisses de pension devront donc être suffisamment „diluées“ et discrètes afin de leur éviter l'imputation objective ou subjective d'un poids disproportionné et démesuré. En outre il conviendra de prévenir au niveau de toutes les personnes impliquées directement ou indirectement dans les transactions et opérations de l'espèce,

14 p. ex.: Pas de souscription d'obligations bénéficiant d'un „rating“ par Standard & Poors ou Moody's inférieur à AA respectivement Aa.

15 „blue chips“.

16 Dans ce contexte il ne serait pas aberrant d'encourager les caisses de pension d'investir dans le secteur de la santé pour récupérer ainsi une partie de la mise de la sécurité sociale dans ce secteur sous forme de prestations en nature.

tout comportement susceptible d'être rapproché de la tentative ou de la perpétration du „délit d'initié“.

Peut-être y aurait-il lieu d'envisager la création d'instruments de placement spécifiquement adaptés aux besoins des caisses de pension. L'on pourrait par exemple imaginer que le gestionnaire de la réserve de compensation mette en concurrence les professionnels du secteur financier pour définir un portefeuille sur mesure de titres obéissant au profil déterminé suivant les critères d'un cahier des charges, le tout en conformité avec les dispositions de la loi du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public.

- f) En matière de prêts pour les assurés et pour les entreprises l'approche du CES est assez équivoque. Faute de systèmes de rechange disponibles offrant les mêmes conditions avantageuses que la CPEP¹⁷, ledit conseil semble se résigner à admettre le maintien du système en vigueur.

Au point de vue du rendement les prêts en question ne constituent certes pas la solution idéale. Ils conservent néanmoins une utilité certaine du point de vue économique et social. Aux responsables institutionnels¹⁸ de définir les quotas et rendements minima à observer en la matière par les responsables de la gestion de la réserve de compensation.

*

5. L'ETUDE PRICEWATERHOUSECOOPERS

5.1. Introduction et concepts fondamentaux

5.1.1. Introduction

Le consultant PriceWaterhouseCoopers a remis en janvier 2001 un rapport de mission „Etude sur la politique de placement du régime général de pension“. L'étude a suivi le cahier des charges établi à la suite des orientations fixées par le Conseil économique et social, et a retenu comme éléments immuables les prêts hypothécaires aux assurés et aux entreprises ainsi que les créances sur cotisations qui, dès lors varieront uniquement avec le montant des prestations.

L'étude formule des recommandations quant à la composition du portefeuille stratégique et à l'élaboration du cadre opérationnel. Elle permet de définir un cadre pratique pour la réalisation des objectifs à la base de la réflexion. La mise en œuvre de chaque recommandation nécessitera cependant la revue critique des différents aspects en fonction de la prise de décision finale.

5.1.2. Concepts fondamentaux

La conception de toute stratégie financière passe par une définition et une formalisation des concepts de risque et de rendement. En effet, la stratégie optimale de placement est celle qui permettra de trouver l'équilibre idéal entre les deux, tout en respectant les contraintes et tendant vers le ou les objectifs fixés. Cet équilibre n'est pas unique mais est intimement lié au profil de risque du décideur.

Le risque purement financier est apprécié à travers la volatilité du rendement des catégories d'actifs considérés. A partir des variances, des corrélations et des rendements attendus, il est possible d'établir la

17 Le projet de loi No 2602 concernant l'assurance pension en cas de vieillesse, d'invalidité et de survie avait prévu dans l'article 252, alinéa 2, dernière phrase que „les placements dans l'intérêt d'investissements économiques se font obligatoirement par l'intermédiaire de la société nationale de crédit et d'investissement, ceux dans l'intérêt du logement, par l'intermédiaire de la Caisse d'Epargne de l'Etat“. Cette proposition fut sévèrement critiquée par les comités-directeurs de la caisse de pension des employés privés et de la caisse de pension des artisans, des commerçants et industriels et par la Chambre des employés privés qui l'interprétaient comme signe de méfiance à l'égard des responsables des caisses de pension (Doc. parl. No 2602³, sess. ord. 1982-1983, pp. 38, 58, 68 et 69). La Centrale Paysanne avait par contre estimé que les placements d'investissements économiques agricoles „sont de nature particulière et que la société nationale de crédit n'est pas outillée pour intervenir dans ce domaine spécifique“. Elle proposait par conséquent „de les faire passer par l'intermédiaire d'un institut de crédit spécialisé en la matière, en l'occurrence la Caisse Centrale Raiffeisen“. (Doc. parl. No 2602³, sess. ord. 1982-1983, p. 97)

Force est de relever que ces restrictions au niveau des méthodes de placement furent abandonnées par le projet de loi No 2781 portant réforme du système de financement des régimes de pension contributifs qui allait déboucher sur la loi du 23 mai 1984.

18 Ci-après visés sous le point 6.

frontière efficiente (ensemble des stratégies offrant un rendement maximal pour un niveau de risque donné).

La politique de placement d'un régime de pension doit cependant également permettre de réaliser les objectifs de financement, de liquidité, et de consolidation. Les stratégies qui satisfont le mieux aux critères de sélection définis sont déterminées sur base des hypothèses de projection concernant, d'une part, l'évolution des flux opérationnels du régime (prestations et cotisations) et, d'autre part, les rendements attendus relatifs aux classes d'actifs considérés.

5.1.2.1. Rendement

Le rendement est la traduction chiffrée de l'objectif poursuivi par la stratégie. Il peut se mesurer sous deux formes: rendement financier axé sur l'actif et le degré de financement.

- *Rendement purement financier*

Le rendement financier du portefeuille de placement est basé sur l'évolution de sa valeur et des flux y contribuant. Il concernera exclusivement l'actif.

- *Degré de financement*

Il est aussi concevable d'utiliser le degré de financement comme mesure du rendement combinant l'actif et le passif. Le degré de financement est simplement le ratio entre la valeur des placements (actif) et le niveau de financement minimum (passif). L'intégration d'un élément de passif est particulièrement intéressante dans la mesure où, *in fine*, les placements réalisés servent à faire face aux engagements de pension contractés par le régime des pensions.

5.1.2.2. Risque

Le risque est introduit par l'utilisation de distributions de probabilités associées à chaque variable (par exemple: catégories d'actifs, valeur actuarielle des engagements, ...). Celui-ci fait peser une incertitude sur le rendement attendu et il peut prendre deux formes: celle du risque purement financier et celle de la probabilité de sous-financement.

- *Risque purement financier*

Ce type de mesure du risque se concentre sur le portefeuille de placements à l'actif et peut être évalué par les deux concepts suivants: l'écart-type et la probabilité de ne pas atteindre le financement minimum.

- Ecart-type du rendement du portefeuille

L'écart-type est la racine carrée de la moyenne des carrés des écarts des rendements observés par rapport au rendement moyen. Il s'agit d'une mesure de dispersion ou de volatilité du rendement financier.

- Probabilité de ne pas atteindre un rendement minimum

Si l'on définit comme contrainte la réalisation d'un rendement financier minimum, le risque inhérent est la probabilité de ne pas atteindre ce seuil minimum de rendement.

Limiter le risque signifie dans ce cas, composer le portefeuille de placements de façon telle que les actifs produisent le plus souvent possible assez de rendement, pour égaler ou dépasser le niveau minimum de rendement.

- *Probabilité de sous-financement: risque mêlant actif et passif*

Le portefeuille de placements est destiné à couvrir les engagements. Dès lors, dans cette optique, il faut éviter que partant d'une contribution donnée le portefeuille de placements (actif) ne permette plus de couvrir le niveau minimum des engagements (passif). Ainsi, afin de réduire ce risque, il convient de minimiser sa probabilité.

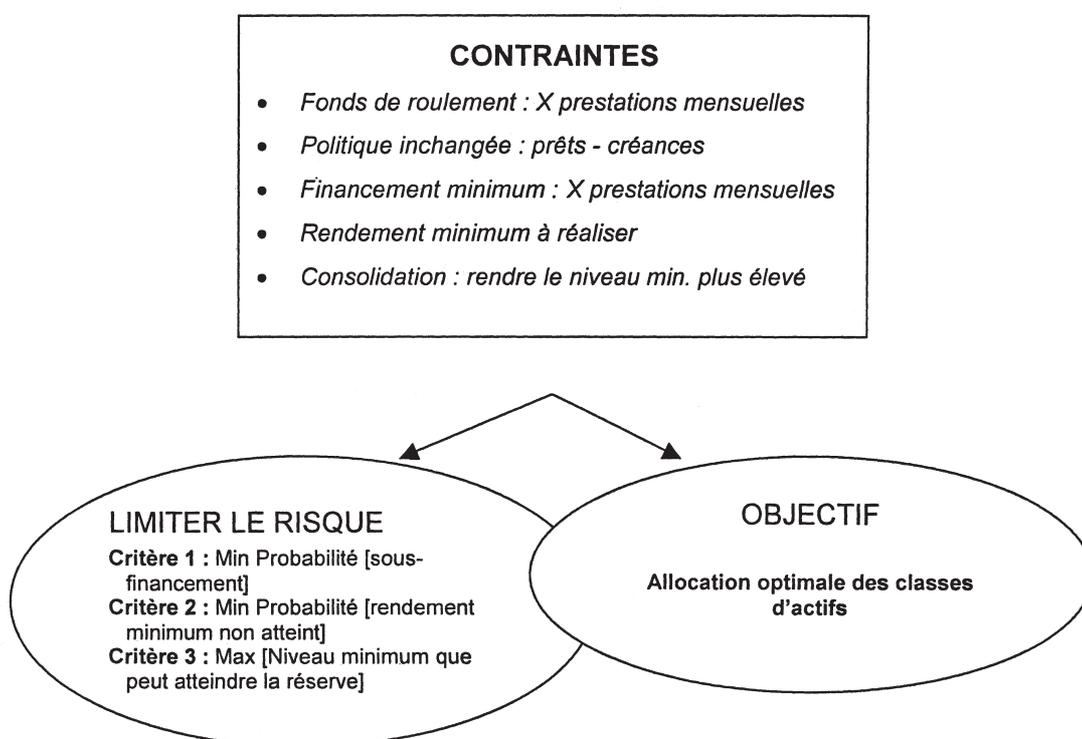
De nouveau, cet indicateur est particulièrement intéressant dans la mesure où il combine les deux réalités auxquelles le régime est confronté: placements à l'actif et engagements au passif.

5.1.2.3. Frontière efficiente

La „frontière efficiente“ est un concept défini par Harry Markowitz¹⁹. Ce paradigme permet de situer des stratégies de placements distinctes dans un espace à deux dimensions (Rendement, Risque). La frontière efficiente est l'ensemble des portefeuilles stratégiques qui, pour un niveau de risque donné, offrent le niveau de rendement le plus élevé, ou, inversement, qui, pour un niveau de rendement donné, minimise le risque.

5.1.2.4. Ratio Sharpe

Le ratio „Sharpe“ est le rapport entre rendement moyen et risque. Par exemple, dans un cadre purement financier, il s'agit du rapport entre le rendement financier moyen (nominal ou réel) et l'écart -type. Il permet d'apprécier le rendement en fonction du risque encouru.



5.2. Méthodologie

L'approche globale repose sur une stratégie optimale d'allocation des classes d'actifs qui tient compte à la fois des critères de risque et de valeur, et intègre les contraintes dans le cadre du niveau de financement et des rendements attendus.

Le monde professionnel et académique recourt largement à ce type d'approche. Son application dans le cadre du régime d'assurance pension de la sécurité sociale a reçu l'aval du professeur Moesen (UCL).

Sur base de ce modèle le consultant a analysé les différentes stratégies par rapport à quatre critères dans des situations économiques variables retenues par „l'Evaluation actuarielle et financière du régime général de pension préparée“ par le Bureau international du Travail (scénarios hauts et bas) et des hypothèses d'évolution des classes d'actifs caractérisés de pessimiste, médian et optimiste.

¹⁹ Harry Markowitz, Portfolio selection, Yale University Press.

Il ressort des résultats numériques et frontières efficientes (caractéristiques financières) que l'immobilier n'apparaît dans aucune des stratégies efficientes. En d'autres termes, les stratégies avec immobilier sont toujours défavorisées au profit d'autres stratégies offrant plus de rendement pour le même niveau de volatilité.

5.4. Conclusions et recommandations

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

La stratégie proposée est caractérisée par différents indicateurs qui permettent la comparaison avec le portefeuille actuel:

<i>Sc Econ Haut</i>	<i>Actuel</i>	<i>Proposé</i>
Rendement moyen	3,0%	5,4%
Ecart-type	0,6%	2,1%
Sharpe[Rend/Ec T]	4,9	2,5
Valeur Moy [t=5]	194	210
Valeur Max [t=5]	198	238
Valeur Min [t=5]	189	192

<i>Sc Econ Haut</i>	<i>Actuel</i>	<i>Proposé</i>
Rendement moyen	2,7%	5,0%
Ecart-type	0,4%	1,9%
Sharpe[Rend/Ec T]	7,1	2,6
Valeur Moy [t=5]	167	183
Valeur Max [t=5]	171	208
Valeur Min [t=5]	162	165

Sur base du modèle et des hypothèses, la stratégie proposée donne de bons résultats par rapport à tous les critères sélectionnés:

- suppression du risque de sous-financement
- limitation du risque de non-réalisation du rendement minimum
- consolidation de l'avoir.

Toujours sur base du modèle le consultant conclut également que la stratégie d'investissement actuelle n'est pas assez prudente car le risque financier extrêmement faible va de pair avec une rentabilité qui ne permet pas de limiter le risque de sous-financement en dessous du niveau désiré.

La **stratégie actuelle** n'est pas idéale, elle n'est même pas la plus prudente. En effet, elle ne limite que le risque purement financier. Elle se caractérise par un faible écart-type et un ratio Sharpe élevé.

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 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.

5.5. L'approche opérationnelle

L'approche opérationnelle examine la façon de réaliser la politique d'investissement définie dans le cadre du portefeuille stratégique. Elle définit également les éléments fondamentaux à prendre en compte lors des différentes étapes pour élaborer une gestion efficiente.

<i>Mode de gestion</i>	<i>Outil de gestion</i>	<i>Processus de décision et de contrôle</i>	<i>Cadre contractuel</i>
<ul style="list-style-type: none"> • Gestion active ou passive • Gestion interne ou externe • Comptes séparés ou fonds dédiés 	<ul style="list-style-type: none"> • Tableau de bord • Niveau de performance • Relation risque rendement 	<ul style="list-style-type: none"> • Contrôle interne • Responsabilités 	<ul style="list-style-type: none"> • Appel d'offres • Critères de sélection • Contrat de gestion

Les principales conclusions et recommandations peuvent être résumées comme suit:

5.5.1. Mode de gestion

(i) Gestion active ou passive

En raison des spécificités de la gestion des avoirs du régime général de retraite le consultant tend à privilégier une gestion passive des actifs. La nécessité d'une grande transparence et une propension moindre au risque sont les deux principaux arguments utilisés pour arriver à cette conclusion.

(ii) Gestion interne ou externe

Le consultant recommande d'externaliser la gestion auprès de plusieurs gestionnaires (en fonction de la classe d'actifs considérée). Les principaux avantages retenus sont la rapidité de mise en œuvre ainsi que la souplesse qu'elle permet dans la réorientation du choix effectué. La mise en place d'un front-office de gestion d'actif présente des risques quant à la faisabilité et les délais en particulier du fait des modes de rémunération de gestionnaire d'actif. Il conviendra cependant de mettre en place une cellule de contrôle interne spécifique au sein des caisses de pension.

(iii) Forme juridique de la structure d'accueil

La mise en place d'une structure OPC, loi modifiée du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public, à multiples compartiments (pour chaque classe d'actif) est privilégiée. Cette solution permet une gestion très flexible des avoirs des différentes caisses de pension sous un même véhicule juridique et laisse également la porte ouverte à d'autres entités désirant faire gérer leurs avoirs en commun avec les caisses de pension.

5.5.2. Outils de gestion

Les grandes lignes directrices d'outils de gestion pour les actifs mobiliers et immobiliers sont tracées. La mise en œuvre de ces outils dépendra dans une large mesure du choix du gestionnaire, du dépositaire et du consultant de gestion d'actif et de passif.

Les tableaux de bord de la gestion des actifs mobiliers et immobiliers devront permettre d'apprécier les éléments principaux suivants:

- la performance financière (relative et absolue),
- le risque financier encouru (relatif et absolu),
- la qualité de la gestion menée.

5.5.3. Processus de décision et de contrôle

Le consultant a tenté de décrire un cadre de décision et de contrôle adapté à la gestion des réserves du régime général d'assurance pension.

Une première étape consiste à mettre en place un cadre légal et réglementaire adapté à la gestion dynamique proposée dans la première partie du rapport afférente au portefeuille stratégique.

Une deuxième étape consistera à définir un cadre décisionnel et de surveillance clair et structuré où les principaux intervenants sont successivement:

- les organes directeurs des caisses de pension,
- l'Inspection Générale de la Sécurité Sociale,
- un comité directeur d'investissement,
- un contrôle interne.

5.5.4. Cadre contractuel

Au niveau de la sélection des acteurs externes et de l'élaboration des cahiers des charges ont été signalés les principaux critères de choix d'un gestionnaire externe et d'un dépositaire. Au niveau des relations avec les gestionnaires externes, le rapport énonce les conditions, modalités, responsabilités et critères de rémunération à considérer au sein d'un contrat type de gestion.

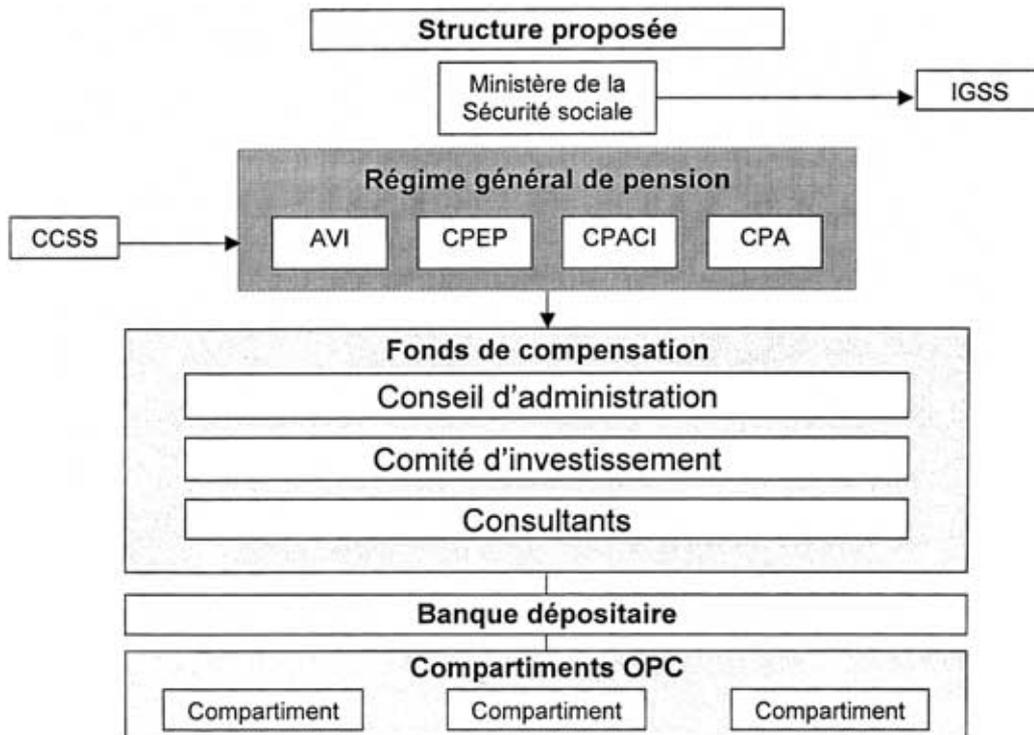
La sélection des acteurs externes est critique quant à la mise en place (et le bon déroulement) d'une nouvelle stratégie d'investissement et de l'infrastructure opérationnelle sous-jacente. Une attention particulière doit être apportée à ce processus.

*

6. L'ASPECT INSTITUTIONNEL DE LA GESTION DES FONDS

Une responsabilité toute particulière incombe naturellement aux pouvoirs publics appelés à définir les règles de fonctionnement de cette assurance et à déterminer le degré de protection des assurés (c.-à-d. le niveau des prestations accordées). C'est au législateur qu'il appartient donc de garantir prioritairement la pérennité du régime en équilibrant, dans la durée, recettes et dépenses afin d'éviter l'impasse financière.

Après l'avis du Conseil économique et social du 22 avril 1999 et l'étude PriceWaterhouseCoopers en 2001, qui ont redéfini une politique des placements du patrimoine du régime général des pensions qui correspond aux exigences modernes d'une gestion des portefeuilles, les prémisses sont remplies pour reformuler le processus de décision.



Il en découle que dans le présent contexte c'est le **législateur** qui est interpellé en premier afin de (re-)définir les règles d'affectation et de gestion des réserves du régime légal. Tant que le régime général continuera à connaître une pluralité d'établissements publics appelés à gérer une communauté de risque les dispositions de l'article 246 du CAS réglant la répartition du produit des cotisations entre les caisses de pension peuvent être maintenues. L'article est modifié dans le sens de l'octroi d'un montant effectif de trésorerie déterminé en fonction du niveau des prestations. Pour amplifier le montant des recettes, la communauté des risques versera désormais le montant des dépenses sans déduction des revenus en provenance du patrimoine placé. Il en va de même quant au principe figurant à l'article 249, alinéa 1er du CAS en vertu duquel chaque caisse de pension est compétente pour la gestion de ses réserves existant au 1er janvier 1985 ainsi que des réserves lui attribuées conformément à l'article 246.

L'article 248 du CAS doit par contre être revu à la lumière des conclusions tirées des développements sous le point 3 ci-dessus. La nouvelle approche de placement des réserves du régime général d'assurance pension doit se traduire dans la loi. Il ne s'agira pas de déterminer à ce niveau un carcan par trop étroit cantonnant tous les intervenants en aval à un rôle de pur exécutant, mais de fixer à ces derniers un cadre général d'action leur laissant une marge de manœuvre suffisante 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.

Le législateur se contentera donc de définir ses préférences à long terme en matière de rendement et de risque et de choisir en conséquence les instruments autorisés. Il se prononcera en outre sur la question de savoir si et sous quelles conditions²⁰ la gestion des réserves peut, du moins partiellement, être confiée à des experts externes.

A un deuxième niveau interviendra le **règlement grand-ducal**. Il déterminera à l'intérieur du cadre tracé par la loi les quotas assignés aux divers modes de placement prévus par le législateur. Le règlement grand-ducal fixera ainsi les paramètres déterminant la politique d'investissement des caisses de pension. En fait, il aboutira à définir des portefeuilles de référence stratégiques. Impliqués à titre consultatif dans la procédure réglementaire, les organes directeurs des caisses de pension sont à ce titre associés à l'élaboration de ladite politique.

*

TEXTE DU PROJET DE LOI

Art. 1er. A l'article 238, alinéa 3 du Code des assurances sociales, les termes „des caisses de pension“ sont remplacés par les termes „du régime général de pension“.

Art. 2. Les articles 246 à 249 du Code des assurances sociales sont remplacés par les dispositions suivantes:

„Répartition du produit des cotisations

Art. 246. Les recettes en cotisations sont réparties mensuellement par le Centre commun de la sécurité sociale entre les caisses de pension dans la mesure nécessaire pour permettre à celles-ci de couvrir leurs charges et de parfaire, le cas échéant, les moyens de trésorerie jusqu'à concurrence de quinze pour cent du montant des prestations annuelles de l'exercice précédent. L'excédent est affecté à la réserve de compensation.

En cas d'insuffisance des recettes en cotisations par rapport au montant à répartir conformément à l'alinéa 1, les moyens nécessaires sont prélevés auprès de la réserve de compensation.

Administration du patrimoine

Art. 247. La gestion de la réserve de compensation incombe au Fonds de compensation commun au régime général de pension, dénommé ci-après „le Fonds de compensation“. 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.

²⁰ Logiquement gestion interne et gestion externe devraient se faire à conditions et contraintes égales.

Politique de placement

Art. 248. La réserve de compensation est placée dans le but de garantir la pérennité du régime général de pension. Afin d'assurer la sécurité des placements il est tenu compte de la totalité des actifs et des passifs, de la situation financière, ainsi que de la structure et de l'évolution prévisible du régime. Les placements doivent respecter les principes d'une diversification appropriée des risques. A cette fin, les disponibilités doivent être réparties entre différentes catégories de placement ainsi qu'entre plusieurs secteurs économiques et géographiques.

Les placements effectués par les caisses de pension sont limités aux investissements en prêts à l'Etat et, moyennant autorisation du Gouvernement, en prêts aux communes et aux entreprises industrielles, en prêts nantis d'une hypothèque ou d'un cautionnement et en acquisitions immobilières. Les liquidités excédentaires peuvent encore être placées à court terme en euros.

Fonds de compensation

Art. 249. Le Fonds de compensation visé à l'article 263-1 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 dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public.

Art. 249bis. Les conditions et modalités d'application des articles 246 à 249 peuvent faire l'objet d'un règlement grand-ducal.

Art. 3. A la suite de l'article 263 sont insérés sous l'intitulé „Fonds de compensation“ les articles 263-1 à 263-9 libellés comme suit:

„**Art. 263-1.** Il est créé un Fonds de compensation qui a pour mission d'assurer la gestion de la réserve de compensation conformément aux dispositions des articles 247 et 248.

Le Fonds de compensation a le caractère d'un établissement public doté de la personnalité civile.

Les organes du Fonds de compensation sont l'assemblée générale et le conseil d'administration.

Art. 263-2. L'assemblée générale se compose:

- 1) de dix délégués assurés, dont cinq sont désignés respectivement par les membres assurés de la commission de l'Etablissement d'assurance contre la vieillesse et l'invalidité et de la Caisse de pension des employés privés;
- 2) de huit délégués employeurs, dont quatre sont désignés respectivement par les membres employeurs de la commission de l'Etablissement d'assurance contre la vieillesse et l'invalidité et de la Caisse de pension des employés privés;
- 3) des présidents du comité directeur de la Caisse de pension des artisans, des commerçants et industriels et du comité directeur de la Caisse de pension agricole;
- 4) des présidents du comité directeur de la Caisse de pension des employés privés et du comité directeur de l'Etablissement d'assurance contre la vieillesse et l'invalidité;
- 5) de huit membres désignés par le Gouvernement en Conseil.

Il y a autant de délégués suppléants qu'il y a de délégués effectifs.

La désignation des membres effectifs et suppléants prévus aux points 1) et 2) de l'alinéa 1er se fait suivant les conditions et modalités arrêtées par règlement grand-ducal.

L'assemblée générale est présidée par le président du Fonds de compensation.

Art. 263-3. L'assemblée générale a pour attributions:

- 1) d'établir et de modifier les statuts du Fonds de compensation;
- 2) de statuer sur le budget annuel;
- 3) de statuer sur le décompte annuel des recettes et dépenses et sur le bilan;
- 4) d'élire les membres effectifs et suppléants du conseil d'administration visés aux points b) et c) de l'article 263-4;
- 5) de désigner le réviseur d'entreprise;
- 6) d'exercer toute autre attribution dévolue à l'assemblée générale par 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.

Les décisions visées aux points 1), 2), 3), 5) et 6) de l'alinéa qui précède sont soumises à l'approbation du ministre ayant dans ses attributions la Sécurité sociale, sur avis de l'Inspection générale de la sécurité sociale.

Art. 263-4. Le conseil d'administration du Fonds de compensation se compose:

- a) du président du comité directeur de la Caisse de pension des employés privés, du président du comité directeur de l'Etablissement d'assurance contre la vieillesse et l'invalidité et de deux membres désignés par le Gouvernement en Conseil;
- b) de quatre membres délégués par les assurés;
- c) de quatre membres délégués par les employeurs.

Pour chaque membre effectif il y a un membre suppléant.

Le mode de désignation des délégués des assurés et des employeurs et de leurs suppléants est déterminé par règlement grand-ducal.

La présidence du conseil d'administration est exercée par le président du comité directeur de la Caisse de pension des employés privés ou en son absence par le président du comité directeur de l'Etablissement d'assurance contre la vieillesse et l'invalidité.

Art. 263-5. Le conseil d'administration représente et gère le Fonds de compensation dans toutes les affaires qui n'ont pas été déferées à un autre organe par la loi ou les règlements.

Le conseil d'administration est assisté par un comité d'investissement.

Le comité d'investissement comprend en dehors du président du Fonds de compensation ou de son délégué, un délégué des assurés, un délégué des employeurs et trois membres externes désignés par le conseil d'administration 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.

Le conseil d'administration peut instituer des commissions et recourir au service d'experts.

Art. 263-6. Le président du conseil d'administration représente le Fonds de compensation judiciairement et extrajudiciairement.

Art. 263-7. Dans l'accomplissement de sa mission le Fonds de compensation peut recourir aux services administratifs de la Caisse de pension des employés privés.

Les frais de gestion de la réserve de compensation sont intégralement pris en charge par le Fonds de compensation et les caisses de pension.

Art. 263-8. Les membres des organes du Fonds de compensation sont tenus d'agir dans l'intérêt exclusif du Fonds de compensation. Un membre qui dans l'exercice de ses fonctions est amené à se prononcer sur une affaire dans laquelle il peut avoir un intérêt personnel, direct ou indirect, de nature à compromettre son indépendance doit en informer l'organe auquel il appartient.

Les 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.

Les membres des organes du Fonds de compensation touchent une indemnité dont le montant est fixé par règlement grand-ducal.

Art. 263-9. Le Fonds de compensation est placé sous la haute surveillance du ministre ayant dans ses attributions la Sécurité sociale laquelle s'exerce par l'Inspection générale de la sécurité sociale, sans préjudice des compétences de la commission de surveillance du secteur financier dans le cadre de 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.

L'Inspection générale de la sécurité sociale veille à l'observation des prescriptions légales, réglementaires et statutaires ainsi qu'à la régularité des opérations financières.

A cette fin, elle peut en tout temps contrôler ou faire contrôler la gestion du Fonds de compensation.

Si une décision du Fonds de compensation est contraire aux lois, règlements ou statuts, l'Inspection générale de la sécurité sociale peut en suspendre l'exécution par décision motivée jusqu'à décision du ministre ayant dans ses attributions la Sécurité sociale qu'elle saisit aux fins d'annulation.

Les motifs de la suspension sont communiqués au Fonds de compensation dans les cinq jours de la suspension; celui-ci peut, le cas échéant, présenter des observations endéans la quinzaine. Si l'annulation de la décision par le ministre n'intervient pas dans les quarante jours à partir de la communication au Fonds de compensation, la suspension est levée."

Dispositions transitoires

Art. 4. Tous les placements immobiliers ou prêts engagés à la date du 31 décembre 2003 continuent à être gérés par les caisses de pension pour le compte du Fonds de compensation conformément aux dispositions des articles 247 et 248, alinéa 2 du Code des assurances sociales.

Les autres avoirs sont transférés au Fonds de compensation sous réserve de l'article 246, alinéa 1er du Code des assurances sociales et sous réserve de limitations à fixer par voie de règlement grand-ducal.

Art. 5. En attendant la constitution des organes prévus par la présente loi, la commission et le comité directeur de la Caisse de pension des employés privés sont habilités à exercer les attributions dévolues respectivement à l'assemblée générale et au conseil d'administration.

Art. 6. Par dépassement des limites fixées dans la loi budgétaire pour l'exercice 2003, l'Inspection générale de la sécurité sociale est autorisée à procéder à l'engagement d'un fonctionnaire de la carrière supérieure avec effet à la date de la publication de la présente loi.

Entrée en vigueur

Art. 7. La présente loi prend effet au 1er janvier 2004. Toutefois, il peut être procédé à la mise en place progressive des instruments de gestion dès le jour de la publication de la loi au Mémorial. Cette mise en place peut être précisée par règlement grand-ducal.

*

COMMENTAIRE DES ARTICLES

Article 1er

La mise en place d'un nouvel organe pour la gestion du patrimoine dans le cadre d'une révision de la politique de gestion des réserves du régime général de pension entraîne la nécessité de remplacer à l'article 233, alinéa 3, la limitation aux caisses de pension par le renvoi au régime général de pension.

Article 2

Le mécanisme préconisé à l'article 246 nouveau, alinéa 1er, pour la répartition mensuelle des cotisations reste identique à la procédure décrite dans la loi du 23 mai 1984 portant réforme du système de financement des régimes de pension contributifs, mais subit les modifications ponctuelles suivantes pour améliorer la transparence du financement:

- Les cotisations sont réparties désormais aux caisses de pension pour couvrir leurs dépenses et sans porter en déduction les revenus sur patrimoine et autres recettes diverses propres aux caisses de pension.
- La réserve à la disposition de chaque caisse de pension est représentée par les montants des créances sur cotisations et autres, déduction faite des dettes éventuelles, d'une part, et par les moyens de trésorerie qui sont à la disposition de chaque caisse de pension et dont le montant est adapté par répartition du Centre commun de la sécurité sociale jusqu'à concurrence de 15% du montant des prestations de l'exercice précédent.
- L'excédent des recettes globales par rapport au montant des recettes réparties est affecté à la réserve de compensation.

L'alinéa 2 de l'article 246 prévoit qu'en cas d'insuffisance des recettes nécessaires pour couvrir les dépenses à charge des caisses de pension et pour parfaire le montant de trésorerie à disposition des caisses de pension, les moyens nécessaires sont prélevés à la réserve de compensation.

L'article 247 nouveau attribue la gestion de la réserve de compensation à une personne morale de droit public, à savoir le Fonds de compensation commun au régime général de pension. Certains éléments (placements immobiliers, prêts aux assurés et aux entreprises), à déterminer par règlement grand-ducal, restent dans la compétence de gestion des différentes caisses.

L'alinéa 2 impose une limite aux placements des caisses de pension.

L'article 248 nouveau définit la politique de placement de la réserve de compensation et des liquidités des caisses de pension.

D'après l'alinéa 1er la réserve de compensation comprend l'ensemble des réserves gérées par les caisses de pension et par le Fonds de compensation visé à l'article 247, alinéa 1er; la réserve de compensation est placée, c'est-à-dire affectée à divers investissements financiers avec le but d'en retirer un certain rendement, sans vouloir exercer une prise de contrôle sur le placement ou sur son émetteur. L'objectif est de transférer des revenus à la réserve de compensation et de garantir la pérennité du régime.

L'étude PriceWaterhouseCoopers a retenu que la contrepartie de la réserve de compensation se répartit en actifs contraints et non contraints. Sur les actifs, tels les prêts à l'Etat, aux communes, aux assurés et aux entreprises, les créances et le fonds de roulement repose une contrainte définie par rapport au modèle, notamment quant au montant minimum à respecter ou quant au rendement.

Le niveau du fonds de roulement nécessaire pour faire face de tous temps aux engagements des caisses de pension est contraint. De même, la perception des créances sur cotisations est régie par des dispositions légales et réglementaires qui déterminent les modalités de perception et qui sont appliquées par le Centre commun de la sécurité sociale. Les valeurs mobilières et immobilières, par contre, sont non contraintes par rapport aux rendements, écarts-types et coefficients de corrélation. Les scénarios d'évolution future sont conformes au passé, ou sont révisés vers le bas par prudence.

Le cycle financier de l'assurance pension qui comporte à la fois l'évolution des recettes en cotisations et des participations de tiers, ainsi que les paiements des prestations, la réserve de compensation et le rendement y afférent, détermine le profil-risque. L'étude sur l'„Evaluation actuarielle et financière du régime général d'assurance pension du Grand-Duché de Luxembourg“ par le Bureau international du Travail a mis en lumière que la réserve peut encore augmenter pendant un certain temps et d'une ampleur variable d'après les hypothèses d'évolution économique, démographique et de rendement des réserves. Il importe par conséquent de faire analyser régulièrement le profil-risque qui est à la base de la décision de l'allocation des actifs. Ce contrôle du profil-risque repose sur une étude portant sur le court et une étude portant sur le long terme qui analyse la structure de l'évolution du régime.

Par placement on entend moins le choix d'un placement individuel que la décision de structurer la fortune globale et de répartir judicieusement les actifs non contraints sur différentes catégories de placement. La théorie de gestion du portefeuille retient que le risque de perte totale d'un actif est d'autant plus réduit que ce portefeuille est largement diversifié en actions, obligations et immeubles. La diversification doit être soigneusement analysée quant à la corrélation des actifs entre eux, et quant à la corrélation entre les secteurs économiques et géographiques.

Un règlement grand-ducal est prévu pour déterminer, comme allocation stratégique de départ, la répartition des divers actifs. L'allocation stratégique de départ est exprimée en pour cent de la réserve de compensation et répond aux recommandations y afférentes de l'étude PriceWaterhouseCoopers. Au besoin l'allocation stratégique peut être modifiée par le conseil d'administration sur avis du comité d'investissement et sera soumise à l'assemblée générale du Fonds de compensation.

En vertu de l'alinéa 2 de l'article 248 les caisses de pension conservent le droit de continuer à faire les investissements en prêts à l'Etat et, moyennant autorisation en prêts aux communes, aux entreprises et aux assurés. Les prêts au secteur privé sont assortis d'une garantie réelle ou d'un cautionnement. Les réemplois des tranches des prêts venus à échéance sont décidés par le conseil d'administration du Fonds de compensation dans le cadre de ses attributions de veiller à la gestion des actifs et des passifs du régime.

Les liquidités excédentaires à la disposition des caisses de pension, paiement des prestations échues, peuvent être placées à court terme en euros auprès d'établissements financiers de premier ordre.

L'article 249 nouveau précise que le Fonds de compensation assure 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 sont pas destinés au placement dans le public.

Le nouvel article 249bis prévoit la possibilité d'un règlement grand-ducal pour détailler les conditions et modalités d'application des articles 246 à 249 du Code des assurances sociales.

Au chapitre IV du livre III du Code des assurances sociales relatif à l'organisation de l'assurance pension est insérée une suite d'articles (263-1 à 263-8) déterminant la composition et l'organisation du Fonds de compensation.

L'article 263-1 reprend la mission du Fonds de compensation et renvoie aux articles applicables.

Comme toutes les autres institutions de sécurité sociale, le Fonds de compensation a le caractère d'un établissement public, doté de la personnalité civile. Tout en devant rester dans le cadre de ses missions légales, il jouit d'une autonomie de décision.

Les établissements publics sont „*des personnes morales de droit public, chargées par une disposition législative de gérer des services publics déterminés, en vue de satisfaire à des besoins spéciaux de la population, sous le contrôle tutélaire de l'Etat ou des communes dont elles sont détachées par application du principe de la décentralisation des services*“.²¹

En matière de sécurité sociale, il s'agit d'une décentralisation administrative. Les organismes de sécurité sociale sont des établissements publics auxquels le législateur a confié une mission de protection sociale et dont le fonctionnement est soumis au principe de la spécialité, c'est-à-dire les compétences des organes sont limitativement énumérées.

Comme pour l'union des caisses de maladie, les organes du Fonds de compensation sont l'assemblée générale et le conseil d'administration.

Les articles 263-2 et 263-3 déterminent la composition et les attributions de l'assemblée générale.

L'assemblée générale qui est présidée par le président du Fonds de composition se compose de trente membres, dont dix délégués assurés, huit délégués employeurs, le président du comité directeur de la Caisse de pension des artisans, des commerçants et industriels, le président du comité directeur de la Caisse de pension agricole, le président du comité directeur de la Caisse de pension des employés privés, le président du comité directeur de l'Etablissement d'assurance contre la vieillesse et l'invalidité et huit membres désignés par le Gouvernement en Conseil.

Les conditions et modalités de désignation des délégués assurés et employeurs sont arrêtées par règlement grand-ducal. Afin de regrouper les modalités de désignation des délégués des assurés et des employeurs pour les différents organismes de la sécurité sociale il y a lieu d'intégrer lesdites conditions et modalités au règlement grand-ducal modifié du 13 juillet 1993 ayant pour objet la désignation des délégués des assurés et des employeurs dans les institutions d'assurance maladie, les caisses de pension et les juridictions de sécurité sociale ainsi que des délégués des assurés dans l'association d'assurance contre les accidents, section industrielle.

Les compétences d'attribution de l'assemblée générale sont limitativement énumérées à l'article 263-3.

A l'exception de l'élection des délégués des assurés et des employeurs du conseil d'administration, toutes les décisions prises par les autorités compétentes en la matière sont soumises à l'approbation du ministre ayant dans ses attributions la Sécurité sociale, sur avis de l'Inspection générale de la sécurité sociale. Le contrôle se limite à un contrôle de la légalité.

Le conseil d'administration, réglementé aux *articles 263-4 et 263-5*, est présidé par le président du comité directeur de la Caisse de pension des employés privés ou en son absence par le président du comité directeur de l'Etablissement d'assurance contre la vieillesse et l'invalidité et se compose de douze membres, dont quatre délégués des assurés, quatre délégués des employeurs, le président de la

²¹ Pierre Majerus, „*L'Etat luxembourgeois*“, édition 1990, p. 343.

Caisse de pension des employés privés, le président du comité directeur de l'Établissement d'assurance contre la vieillesse et l'invalidité et deux membres désignés par le Gouvernement en Conseil.

Les modalités de désignation des délégués des assurés et des employeurs sont, comme pour l'assemblée générale, à préciser par règlement grand-ducal.

L'article 263-5 alinéa 1er précise que le conseil d'administration dispose d'une compétence générale résiduaire.

En vertu des alinéas 2 à 4 de l'article 236-5 le conseil d'administration est assisté par un comité d'investissement. Ledit comité d'investissement compte six membres, dont un délégué des assurés, un délégué des employeurs, le président du Fonds de compensation et trois membres externes désignés par le conseil d'administration en raison de leur compétence dans le domaine financier. Cette dernière précision est d'autant plus importante que c'est le comité d'investissement qui prépare les décisions du conseil d'administration à intervenir en matière d'investissement. La décision est prise suite aux conseils d'un „homme de l'art“ jouissant de l'expérience requise pour l'exercice desdites fonctions.

Le dernier alinéa autorise le conseil d'administration d'instituer des commissions et de consulter des experts afin de prendre des décisions éclairées.

L'article 263-6 attribue au président du conseil d'administration un pouvoir de représentation.

L'article 263-7 régleme la question des services administratifs et des frais de gestion du Fonds de compensation.

L'article 263-8 régleme la responsabilité des membres des organes du Fonds de compensation.

Envers le Fonds de compensation, les membres sont responsables de l'exécution du mandat qu'ils ont reçu et des fautes commises dans leur gestion. Le mandat leur confié est celui d'administrer le patrimoine du régime général de pension conformément à la politique de placement. Le mandataire répond de toutes les fautes qu'un mandataire prudent et diligent n'aurait pas commises, que ce soit par action ou par omission. S'il est un professionnel, le critère de référence est celui d'un bon professionnel.

La responsabilité des membres des organes du Fonds de compensation est en principe individuelle, l'article 1995 du Code civil précisant qu'il n'y a de solidarité entre plusieurs mandataires qu'autant qu'elle est exprimée. Elle peut être in solidum, si les fautes commises par plusieurs membres ont contribué à la réalisation d'un même préjudice.

Les membres des différents organes du Fonds de compensation ont l'obligation d'agir de façon indépendante et exclusivement dans l'intérêt du Fonds de compensation. Ils doivent à l'exécution de leur mandat les soins d'un bon père de famille et répondent envers le Fonds de compensation de toutes les fautes de gestion consistant dans des actes de mauvaise administration. Dans l'exercice de leurs fonctions les membres doivent pouvoir disposer d'une certaine marge de manœuvre dans les limites de laquelle ils ont les choix entre plusieurs comportements raisonnables.

Il convient de relever que l'article 263-8 ne prévoit qu'un régime de responsabilité de droit commun, non doublé d'un régime de responsabilité aggravée.

Afin d'être complet, il y a lieu de préciser qu'en dehors des dispositions expresses de l'article 263-8, les membres des organes du Fonds de compensation sont encore responsables, envers tous ceux à qui leurs agissements ont causé un préjudice. Cette responsabilité dérive alors des principes généraux de la responsabilité délictuelle instituée par les articles 1382 et 1383 du Code civil.

Le dernier alinéa de l'article 263-8 précise que les membres touchent une indemnité fixée par règlement grand-ducal. Il s'agit dès lors d'un mandat onéreux.

L'article 263-9 soumet le Fonds de compensation au même régime de surveillance de l'Etat que l'union des caisses de maladie. Ainsi le Fonds de compensation est-il soumis à la surveillance du ministre ayant dans ses attributions la Sécurité sociale laquelle s'exerce par l'Inspection générale de la sécurité sociale sous réserve des compétences de la Commission de surveillance du secteur financier. L'Inspection générale de la sécurité sociale exerce un contrôle de la légalité. Elle peut suspendre une décision et saisir le ministre ayant dans ses attributions la Sécurité sociale aux fins d'annulation.

Dispositions transitoires

Article 4

L'article 4 fixe la date à prendre en considération pour la répartition de la fortune existante entre le Fonds de compensation et les caisses de pension. Ainsi, les caisses de pension continuent à gérer, et ceci pour le compte du Fonds de compensation, tous les placements immobiliers ou prêts engagés à la date du 31 décembre 2003 conformément aux limites définies aux articles 247 et 248, alinéa 2.

Les autres avoirs passent au Fonds de compensation sous réserve des limitations de l'article 246, alinéa 1er et de celles fixées par règlement grand-ducal.

Article 5

Afin de permettre au Fonds de compensation d'être opératoire pendant la phase transitoire de mise en place de ses organes, les attributions de l'assemblée générale et du conseil d'administration sont temporairement dévolues aux organes de la Caisse de pension des employés privés.

Article 6

Les missions de surveillance et de contrôle de l'Inspection générale de la sécurité sociale étant étendues à un nouvel organisme de sécurité sociale, l'article 6 autorise le renforcement desdits services par l'engagement d'un fonctionnaire de la carrière supérieure avec effet à la date de la publication de la loi au Mémorial.

Entrée en vigueur

Article 7

L'article 7 a trait à l'entrée en vigueur de la loi et à la mise en place progressive des instruments de gestion à partir de la date de publication.

