

Objet: Projet de règlement grand-ducal déterminant les valeurs de la réserve de compensation du régime général d'assurance-pension pouvant être investies à travers un ou plusieurs organismes de placement collectif (3494BFR).

Saisine : Ministre de la Santé et de la Sécurité sociale (31 mars 2009)

AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE

Le présent projet de règlement grand-ducal a pour objet de définir les modalités d'investissement du Fonds de compensation en déterminant les valeurs de la réserve de compensation du régime général d'assurance pension qui peuvent être investies à travers un ou plusieurs organismes de placement collectif. Ce projet réglementaire, qui fait suite au règlement grand-ducal du 15 mai 2008 déterminant les valeurs de la réserve de compensation du régime général d'assurance pension pouvant être investies à travers un organisme de placement collectif (OPC), lequel règlement grand-ducal est arrivé à échéance, vise en particulier à fixer les limites des montants investis à travers les OPC fonctionnant sous le régime de l'article 266 du Code de la sécurité sociale dans le compartiment des obligations, dans celui des actions et des investissements alternatifs, ainsi que dans le compartiment des biens immobiliers.

Selon l'article 266 du Code de la sécurité sociale, « le Fonds de compensation est autorisé à créer un ou plusieurs organismes de placement collectif, ci-après dénommés "OPC", régis par la loi du 13 février 2007 concernant les fonds d'investissement spécialisés. Un règlement grand-ducal détermine les valeurs de la réserve investies à travers ces OPC ».

Sur le fond de la réforme proposée par les rédacteurs du projet sous rubrique, la Chambre de Commerce rappelle les arguments qu'elle défendait au moment de l'approbation du précédent règlement grand-ducal¹.

D'abord, la Chambre de Commerce soutient l'idée que le Fonds de compensation mette en œuvre une stratégie d'investissement diversifiée à même d'améliorer la soutenabilité du régime de l'assurance pension et au-delà, celle des finances publiques.

La Chambre de Commerce plaide pour une véritable politique de diversification des risques et d'optimisation du rendement et, partant, pour la fixation de limites suffisamment étendues des investissements en valeurs à revenu variable, cette dernière conditionnant les performances en termes de revenus du patrimoine et la capacité du Fonds à répondre à de possibles fluctuations des marchés financiers.

C'est la raison pour laquelle la Chambre de Commerce avait souligné dans son avis précité de 2008 l'intérêt de procéder à une allocation stratégique qui se rapproche des pratiques étrangères établies fréquemment au-delà de 40% de proportion d'actifs investis en actions et valeurs assimilées.

¹ Cf. Avis de la Chambre de Commerce du 17 avril 2008 sur le projet de règlement grand-ducal déterminant les valeurs de la réserve de compensation du régime général d'assurance-pension pouvant être investies à travers un organisme de placement collectif.

De ce point de vue, la Chambre de Commerce ne peut que saluer le fait décrit dans l'exposé des motifs du projet sous avis que « *la nouvelle stratégie (...) prévoit, entre autres, une allocation stratégique de 35% pour le compartiment des actions qui comprend les actions monde, les actions des pays émergents, ainsi que les investissements alternatifs, ces derniers devant permettre une diversification accrue du portefeuille* ».

Des trois articles du projet de règlement grand-ducal, la Chambre de Commerce s'intéresse principalement au contenu de l'article 1 alinéas b) et c), selon lequel « *le montant investi à travers les mêmes OPC² dans le compartiment des actions et des investissements alternatifs ne doit dépasser, ensemble avec les actions et titres de participation investis directement par le Fonds de compensation, cinquante pour cent* ». La fixation de cette limite élevée pour les actions et valeurs assimilées constitue aux yeux de la Chambre de Commerce une évolution notable par rapport au projet de règlement grand-ducal qui avait abouti au règlement grand-ducal du 15 mai 2008 précité, laquelle évolution traduit le fait que les rédacteurs du présent projet réglementaire ont entendu les arguments de la Chambre de Commerce énoncés dans son avis afférent du 17 avril 2008.

Les limites proposées par les auteurs du projet donnent au Fonds de compensation les marges de manœuvre nécessaires pour exploiter et tirer profit le cas échéant des éventuelles positions bon marché des actions (amélioration des cours) selon l'état des marchés financiers, sans préjudice d'une gestion prudente et efficace des réserves. De ce point de vue, le projet sous avis est en cohérence avec l'objectif de soutenabilité à terme des pensions³.

La Chambre de Commerce approuve pleinement à la stratégie de diversification et de recherche de rendement visée par les rédacteurs du présent projet de règlement grand-ducal. Elle souscrit également à l'approche des auteurs qui consiste à être prudent en matière de gestion des investissements des réserves de pension, étant donnée en particulier la tenue encore très volatile des marchés d'actions dans le contexte de crise économique et financière mondiale. Il importe aux yeux de la Chambre de Commerce de donner au Fonds de compensation la possibilité et tous les moyens de choisir, de la manière la plus avisée possible, les actions à la fois les plus sûres et les plus prometteuses.

Compte tenu de la situation économique volatile, la Chambre de Commerce estime qu'il serait opportun d'augmenter la part des investissements dans l'immobilier, dont le rendement se caractérise par des performances positives en comparaison internationale. Ceci renforcerait en même temps l'apport à l'économie luxembourgeoise en termes d'investissement immobilier.

Au surplus, la Chambre de Commerce se félicite de la structure de gouvernance du Fonds de compensation : comme cela est souligné dans l'exposé des motifs, « *il revient au comité d'investissement de préparer les décisions du conseil d'administration du Fonds de compensation (...). Au besoin, l'allocation stratégique peut être modifiée par le conseil* ».

² En l'occurrence les OPC fonctionnant sous le régime de l'article 266 du Code de la sécurité sociale.

³ Voir la publication de l'UEL de juillet 2009 intitulée « La réforme du régime général d'assurance pension ».

