



CHAMBRE DES SALARIES
LUXEMBOURG

20 mai 2009

AVIS I/28/2009

relatif au 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

..... AVIS

Par lettre en date du 31 mars 2009, M. Mars DI BARTOLOMEO, ministre de la Santé et de la Sécurité sociale, a fait parvenir à la Chambre des salariés 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 ou plusieurs organismes de placement collectif.

1. Le 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 OPC étant venu à échéance, ce nouveau projet de règlement assure sa mise à jour pour l'année 2009 et les années subséquentes.

2. Contrairement aux règlements précédents, le projet de règlement grand-ducal sous avis ne détermine pas 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 (OPC), mais se contente de définir des bornes supérieures qui ne doivent être dépassées ni activement, ni passivement. D'après le commentaire des articles, cette approche a été retenue afin d'éviter, le cas échéant, la cession de titres en désaccord avec l'allocation tactique des gérants et des frais de transaction non négligeables en cas de cession devenue nécessaire du fait du dépassement d'une limite trop étroite suite à la seule évolution des cours boursiers à un moment spécifique. Il s'ensuit que les limites supérieures ne devront être approchées que pendant des constellations exceptionnelles et que des dépassements éventuels de l'allocation stratégique sous-jacente seront limités dans le temps.

3. C'est ainsi que le projet de règlement grand-ducal prévoit les limites supérieures suivantes pour les différents placements :

- le montant investi à travers les OPC dans le compartiment des obligations ne doit pas dépasser, ensemble avec les prêts et autres obligations ou titres de créances investis directement par le Fonds de compensation (FDC), 60%;
- le montant investi à travers les mêmes OPC dans le compartiment des actions et des investissements alternatifs ne doit pas dépasser, ensemble avec les actions et titres de participation investis directement par le FDC, 50%;
- le montant investi à travers les mêmes OPC dans le compartiment des biens immobiliers ne doit pas dépasser, ensemble avec le patrimoine immobilier détenu directement par le FDC, 15%.

Le solde de la réserve peut être investi dans les compartiments monétaires des mêmes OPC ou directement par le FDC dans des placements à court terme en euros.

4. Les limites applicables sont exprimées par rapport à la réserve au 31 décembre de l'exercice antérieur afin de permettre au FDC de réagir immédiatement à une variation du niveau de la réserve.

5. La Chambre des salariés peut approuver la fixation de bornes supérieures en matière de placements en remplacement d'un cadre trop étroit représenté par des proportions fixes de la réserve de compensation devant être investies dans les différents actifs.

En effet, dans son avis du 20 novembre 2003 relatif au projet de loi sur l'administration du patrimoine du régime général de pension et au projet de règlement grand-ducal relatif aux modalités de l'administration du patrimoine du régime général de pension, la Chambre de travail avait relevé le risque que représente une stratégie trop

contraignante. A l'époque, elle avait suggéré la création d'un compartiment supplémentaire faisant fonction d'« amortisseur ». *« Il se peut en effet que le fonds de compensation devrait réallouer des réserves puisque la limite supérieure de placement dans un actif serait atteinte, mais que de bonnes opportunités de placement dans d'autres actifs feraient défaut. Ainsi pourrait-on garder des réserves en attente de placement. »*, écrivait-elle.

6. D'après le commentaire des articles, le Conseil d'administration du Fonds de compensation a arrêté le 27 novembre 2008 la nouvelle allocation stratégique, qui prévoit une allocation cible de 50% pour les placements en obligations et valeurs y assimilées, une allocation de 35% pour les actions, les investissements alternatifs et valeurs y assimilées, une allocation de 10% pour les investissements en immobilier, alors que le solde de 5% est attribué aux liquidités.

7. La CSL salue la volonté d'investir dans des placements alternatifs, si par « alternatifs », le FDC entend des placements éthiques et solidaires. Par contre, notre Chambre s'oppose à des investissements dans des *hedge funds* et autres produits dérivés, qui sont aussi considérés comme faisant partie d'une « gestion alternative ».

Notre Chambre considère en effet que la politique de placements doit être la plus transparente possible et que le lien entre les titres et l'entreprise doit pouvoir être retracé sans problème. Des fonds d'investissements opaques sont par conséquent à éviter.

8. D'autre part, la CSL considère que la mondialisation actuelle, caractérisée par des politiques de dumping social appliquées par différents pays, met en danger notre marché du travail et tout notre système social.

C'est pourquoi la SICAV devrait prévoir une interdiction d'investissement dans les entreprises, ainsi que dans les fonds, qui investissent dans des pays qui ne respectent pas les conventions fondamentales sur les droits de l'homme de l'Organisation internationale du travail (OIT) et qui ont été ratifiées par notre pays, à savoir :

- les conventions C87 et C98 sur la liberté d'association et la négociation collective (ratifiées par le Luxembourg le 3 mars 1958) ;
- les conventions C29 et C105 sur l'élimination du travail forcé (ratifiées par le Luxembourg le 24 juillet 1964) ;
- les conventions C100 et C111 sur l'égalité de rémunération et l'élimination de la discrimination en matière d'emploi et de profession (ratifiées par le Luxembourg respectivement le 23 août 1967 et le 21 mars 2001) ;
- les conventions C138 et C182 sur l'abolition du travail des enfants (ratifiées par le Luxembourg respectivement le 24 mars 1977 et le 21 mars 2001)

Une telle interdiction serait également conforme au Sommet mondial pour le développement social de Copenhague, (mars 1995), dont un des objectifs est de faire progresser les droits sociaux en poussant les États à ratifier les conventions de l'Organisation internationale du travail et à assurer un respect effectif de leur application.

Tableau 1 : Passage à l'allocation stratégique prévue par le règlement grand-ducal du 15 mai 2008

Classes d'actifs	Allocation fin 2004	Allocation fin 2007	Allocation fin 2008	Allocation fin 2009	Allocation stratégique
Obligations et valeurs y assimilées en euros	6,7%	18%	21%	24%	24%
Obligations et valeurs y assimilées - non euros	0%	6%	6%	6%	6%
Actions et valeurs y assimilées	0,3%	12%	18%	24%	24%
Liquidités et valeurs y assimilées	77,1%	39,7%	27,7%	16%	16%
Total actifs financiers	84,1%	75,7%	72,7%	70%	70%
Immobilier	3,7%	4,3%	5,3%	7%	7%
Prêts	12,2%	20%	22%	23%	23%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

9. Si nous nous référons à la répartition effective des actifs en 2007, telle qu'elle nous est fournie par le rapport annuel 2007 du Fonds de compensation, la part réservée aux actions est largement inférieure fin 2007 à ce qui est prévu dans l'allocation stratégique. En effet, seulement 5,3% de la réserve investie à travers la SICAV était placée dans des actions, une déviation de -10,6 points de pourcentage par rapport à la stratégie prévue pour l'année 2007 (v. tableau 2).

Cette politique de placement « conservatrice », adoptée à cause des turbulences sur les marchés financiers, a été poursuivie en 2008, puisque d'après l'exposé des motifs accompagnant le projet de règlement grand-ducal sous avis, « *En date du 31 décembre 2008, le FDC avait investi un montant total de 5,879 milliards d'euros à travers un OPC dénommé « Fonds de Compensation de la Sécurité Sociale, SICAV-FIS ». En 2008, la prudence appropriée des organes du FDC visant à protéger au mieux les avoirs du régime général à l'égard de la chute massive et coordonnée des bourses mondiales a fortement limité les investissements en actions et obligations par rapport à la stratégie initiale* ».

La CSL approuve entièrement cette politique de placement prudente et elle est d'avis qu'elle doit être poursuivie surtout dans la période actuelle, marquée par de fortes incertitudes.

10. D'après l'exposé des motifs, « *l'horizon d'investissement à long terme spécifique au Fonds de compensation et le niveau de rendement défini, axé sur la croissance des salaires nominaux au Luxembourg majoré des frais de gestion du capital, conduisent à une capacité de risque élevée du Fonds de compensation. Afin de garantir la pérennité du système, cette tolérance en matière de risque n'a cependant pas été entièrement allouée. C'est ainsi que le comité d'investissement a sélectionné une allocation pour laquelle, dans 99% des cas, une perte de 15% du capital investi ne sera pas dépassée et le rendement à moyen et long terme s'élève en moyenne à 5,28%* ».

De l'avis de notre Chambre, cette performance n'est en aucun cas mauvaise et il pourrait être dangereux d'adopter une position plus risquée. Notre Chambre rappelle qu'en 2002, donc avant le dépôt du projet de loi sur l'administration du patrimoine du régime général

de pension, le patrimoine des caisses de pension avait dégagé un rendement de 3,6%. Pendant les années 2000 – 2002, marquées par le dégonflement de la bulle des valeurs technologiques, des fonds de pension du 1^{er} pilier en Suisse et au Liechtenstein ont eu des rendements inférieurs. Pendant ces mêmes années, un grand nombre d'épargnants qui avaient placé leur fortune dans des actions ont perdu beaucoup d'argent. Tel est également le cas à l'heure actuelle où l'effondrement des cours boursiers a des répercussions négatives sur l'épargne des salariés investie dans des fonds de pension.

La Chambre des salariés demande de privilégier les investissements dans des fonds à capital garanti au lieu de rechercher un rendement maximum en prenant en compte une augmentation du risque. Elle estime qu'il est indispensable de poursuivre une gestion responsable des réserves constituées par les cotisations des salariés, des employeurs et de l'Etat, afin que les moyens financiers soient disponibles pour financer les prestations des futurs retraités.

Tableau 2 : Répartition des actifs de la SICAV

Classes d'actifs	Total valeurs mobilières au 31.12.2007		FDC stratégie 2007 *	Déviations
	en euros	en %	en %	en %
Fonds monétaires	4.211.366.340	73,7%	52,4%	21,2%
Total obligations	1.202.018.936	21,0%	31,7%	-10,7%
Obligations en euros	903.938.501	15,8%	23,8%	-8,0%
Obligations monde	298.080.435	5,2%	7,9%	-2,7%
Total actions	302.955.754	5,3%	15,9%	-10,6%
Actions européennes	67.429.106	1,2%	10,6%	-9,4%
Actions monde	235.526.648	4,1%	5,3%	-1,2%
Total	5.716.341.030	100%	100%	

* sans immobilier et prêts

11. Finalement, la CSL note une baisse de 3 points de pourcentage de l'allocation cible en matière d'obligations et valeurs y assimilées, parmi lesquelles il faut aussi compter les prêts¹. A ce sujet, notre Chambre rappelle que la Chambre des employés privés avait, dans son avis du 3 décembre 2003 relatif au projet de loi sur l'administration du patrimoine du régime général de pension et au projet de règlement grand-ducal relatif aux modalités de l'administration du patrimoine du régime général de pension, demandé que le FDC doive offrir des prêts hypothécaires également aux frontaliers qui souhaitent devenir propriétaire de leur habitation principale et permanente dans leur pays de résidence ainsi qu'aux résidents, de plus en plus nombreux, qui désirent s'installer au-delà de la frontière nationale dans la Grande région. La Chambre de travail, de son côté, avait itérativement demandé que des prêts hypothécaires soient accordés aux ouvriers par leur caisse de pension.

La Chambre des salariés note avec satisfaction que ces catégories de cotisants sont désormais incluses dans le champ d'intervention du FDC.

¹ Les obligations et valeurs y assimilées en euros, les obligations et valeurs y assimilées - non euros et les prêts du tableau 1 (total : 53%) sont à comparer à l'allocation cible de 50% arrêtée par le Conseil d'administration du FDC le 27 novembre 2008.

12. Notre Chambre demande toutefois de ne pas limiter l'octroi de prêts aux seules fins d'acquisition et de construction de logements, mais de les rendre également accessibles en vue de l'assainissement de logements existants permettant d'améliorer leurs performances énergétiques.

Dans une optique de réduction des consommations d'énergie, il est en effet important que le plus grand nombre de ménages puissent procéder aux équipements et isolations afférents. L'octroi de prêts à taux d'intérêt préférentiel par le FDC permettrait aux particuliers d'alléger le coût des investissements nécessaires à l'amélioration des performances énergétiques de leurs habitations.

* * *

Sous réserve de la prise en considération de ses observations, la Chambre des salariés marque son accord au projet de règlement grand-ducal sous avis.

Luxembourg, le 20 mai 2009

Pour la Chambre des salariés,

La direction

Le président



René PIZZAFERRI



Norbert TREMUTH



Jean-Claude REDING

L'avis a été adopté à l'unanimité.