

## 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 du Conseil d'Etat

(30 juin 2009)

Par dépêche du 6 avril 2009, le Premier Ministre, Ministre d'Etat, a demandé l'avis du Conseil d'Etat au sujet du projet de règlement grand-ducal sous rubrique. Au texte du projet de règlement grand-ducal proprement dit, élaboré par le ministre de la Santé et de la Sécurité sociale, étaient joints un exposé des motifs et un commentaire des articles.

Par dépêche du 8 mai 2009, l'avis commun du conseil d'administration du Fonds de compensation et du comité directeur de la Caisse nationale d'assurance pension a été communiqué au Conseil d'Etat. L'avis de la Chambre des salariés a été porté à la connaissance du Conseil d'Etat par dépêche du 8 juin 2009, alors que ceux des autres chambres professionnelles, le cas échéant consultées en vertu de la lettre de saisine précitée du 6 avril 2009, ne lui ont pas encore été communiqués.

\*

Le projet de règlement tire sa base légale de l'article 266 du Code de la sécurité sociale. Il vise à fixer les limites dans lesquelles le Fonds de compensation du régime général d'assurance pension est autorisé à investir ses avoirs à travers l'organisme de placement collectif dénommé « Fonds de compensation de la sécurité sociale, SICAV – FIS » créé à cet effet.

Le projet de règlement relève que la stratégie d'investissement proposée est flexible: elle n'impose pas d'investir un minimum dans l'une ou l'autre des catégories d'actifs définies pendant une période déterminée, et elle retient délibérément une borne maximale relativement élevée pour les différentes catégories d'investissement. Cette approche laisse donc aux organes dirigeants une grande marge d'appréciation lors de la mise en œuvre de la stratégie d'investissement.

Le règlement en projet autorise le placement d'un maximum de 50% des avoirs dans des actions et autres titres de participation. Il est vrai que les fonds de pension investissent naturellement sur un horizon de temps visant le long terme, et dans cette perspective les investissements à risque doivent certainement intervenir dans une proportion non négligeable dans la stratégie d'investissement. Le Conseil d'Etat constate que les réserves des caisses de pension luxembourgeoises ont traditionnellement été investies de

façon prudente, en privilégiant les instruments de crédit par rapport aux investissements en actions. Il recommande aux organes de décision du Fonds de continuer à privilégier la préservation du patrimoine sur la recherche du rendement en mettant en œuvre leur stratégie d'investissement. En ce sens, il s'interroge sur le bien-fondé du seuil élevé de 50% pour l'investissement en actions et autres titres de participation.

Le Conseil d'Etat note les limites maxima inscrites dans le projet de règlement, à savoir

- 60% pour les obligations et autres instruments de crédit;
- 50% pour les actions et autres titres de participation;
- 15% pour les investissements immobiliers.

Il relève le seuil de 15% pour les investissements immobiliers. Dans le passé, les caisses de pension ont investi une partie significative de leurs avoirs en immeubles situés au Luxembourg, et cette stratégie s'est révélée pertinente. Le Conseil d'Etat constate que la politique gouvernementale encourage la construction, tant dans l'immobilier à usage professionnel que dans le secteur du logement. La stratégie d'investissement du Fonds devrait naturellement tenir compte de la politique du Gouvernement et des effets de la politique du Fonds sur le cadre économique et social. En ce sens, le Conseil d'Etat recommande au Fonds de ne pas délaisser le secteur immobilier. Il est vrai que la gestion professionnelle d'un patrimoine immobilier significatif n'est pas aisée. L'exemple des fonds de pension étrangers – en Suisse notamment – prouve néanmoins qu'un fonds de pension peut investir une partie significative de ses avoirs en immobilier, y compris en logement, en répondant ainsi à un besoin de la société, sans compromettre ses intérêts financiers.

La politique d'investissement du Fonds doit également tenir compte des objectifs politiques du Luxembourg qui dépassent la pure gestion financière: dans la logique de l'agenda de Lisbonne, il semble raisonnable d'évaluer une entreprise d'abord en fonction de sa performance économique et financière, ensuite sur base de son impact sur l'environnement et enfin sur la pertinence de sa politique sociale. En l'occurrence, le Conseil d'Etat note avec intérêt que le *Government Pension Fund* norvégien applique une politique d'investissement éthique qui est souvent citée comme modèle dans le secteur. Il encourage le Fonds à suivre un cahier des charges définissant des critères éthiques clairs et concrets en mettant en œuvre sa politique d'investissement.

\*

Le préambule du règlement sera, le cas échéant, à adapter en fonction des avis des chambres professionnelles effectivement obtenus.

Le Conseil d'Etat n'a pas d'observations spécifiques sur le libellé des trois articles du projet de règlement sous avis; il pourrait cependant se rallier

aux modifications proposées dans l'avis commun du conseil d'administration du Fonds de compensation et du comité-directeur de la Caisse nationale d'assurance pension à l'endroit des articles 1<sup>er</sup> et 2.

Ainsi délibéré en séance plénière, le 30 juin 2009.

Le Secrétaire général,

s. Marc Besch

Le Président,

s. Alain Meyer