

**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**

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

Vu l'article 266 du Code de la sécurité sociale ;

Vu les avis du comité directeur de la Caisse nationale d'assurance pension et du conseil d'administration du Fonds de compensation ;

Vu l'avis de la Chambre de commerce, de la Chambre des salariés, de la Chambre des métiers et de la Chambre d'agriculture ;

Notre Conseil d'Etat entendu ;

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

**Arrêtons:**

**Art. 1<sup>er</sup>.** Le Fonds de compensation est autorisé à investir dans les limites suivantes, exprimées en pourcentage du montant de la réserve de compensation gérée par lui au 31 décembre de l'exercice antérieur :

- a) le montant investi à travers les OPC fonctionnant sous le régime de l'article 266 du Code de la sécurité sociale 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, soixante pour cent ;
- b) 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 Fonds de compensation, cinquante pour cent ;
- c) 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 Fonds de compensation, quinze pour cent.

**Art. 2.** Le solde de la réserve peut être investi dans les compartiments monétaires des mêmes OPC ou directement par le Fonds de compensation dans des placements à court terme en euros.

**Art. 3.** Notre Ministre de la Santé et de la Sécurité sociale est chargé de l'exécution du présent règlement qui est publié au Mémorial.

## Exposé des motifs

La loi du 6 mai 2004 sur l'administration du patrimoine du régime général de pension a créé une structure appropriée pour permettre une gestion optimisée de la réserve de compensation de ce régime de pension. En vertu de l'article 247 du Code de la sécurité sociale, la gestion des valeurs visées est confiée au Fonds de compensation (FDC), qui est autorisé à créer un ou plusieurs organismes de placement collectif (OPC) conformément à la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés. Cette loi, qui s'adresse aux investisseurs avertis, prévoit un régime réglementaire allégé sans pour autant renoncer à une surveillance par la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF). Elle prévoit en outre que le dépositaire ainsi que le réviseur d'entreprise doivent également être approuvés par la CSSF.

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.

Face aux turbulences financières et sur proposition de son comité d'investissement, le conseil d'administration a adopté en date du 27 novembre 2008 la stratégie d'investissement future du FDC. L'horizon d'investissement à long terme spécifique au FDC et le niveau de rendement défini, axé sur la croissance des salaires nominaux au Luxembourg majorée 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%. Partant de cette stratégie, la part des actions est légèrement supérieure à celle retenue par l'étude initiale de PricewaterhouseCoopers (PWC) en 1999. La nouvelle stratégie souligne les principes de cohérence et de continuité dans la politique de placement du régime général de pension. Elle 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.

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. Notons que ce règlement donne un cadre flexible au FDC pour investir selon sa stratégie adoptée, compte tenu des évolutions du marché, sans toutefois lui imposer d'investir un minimum dans l'une des catégories pendant une période déterminée. En conséquence, cette approche permet une mise en œuvre progressive de la politique de placement. A l'instar de l'absence d'une borne minimale pour les placements, il est renoncé à une borne maximale trop étroite, qui entraînerait un fréquent rééquilibrage des portefeuilles accompagné de frais de transactions importants. Le risque absolu est pourtant clairement limité par la mise en place de bornes maximales par catégorie de placement.

En fixant les plafonds d'investissement par catégorie par rapport à l'ensemble des placements du Fonds de compensation qui comporte à la fois les investissements directs du FDC en application de l'article 266, alinéas 3 et 4 du Code de la sécurité sociale et les investissements à travers les OPC instaurés selon l'article 266, alinéa 1, le présent projet de règlement réduit sensiblement le

risque d'une incohérence ou insuffisance en matière de diversification des avoirs du régime général d'assurance pension.

Rappelons qu'il revient au comité d'investissement de préparer les décisions du conseil d'administration du Fonds de compensation selon article 263, alinéa 3 du Code de la sécurité sociale. Au besoin l'allocation stratégique peut être modifiée par le conseil d'administration sur avis du comité. Cette procédure permet, en cas de turbulences financières et conjoncturelles comme celles que connaît actuellement l'économie mondiale, de réviser en permanence l'allocation stratégique, et le cas échéant, de procéder aux adaptations nécessaires.

## Commentaire des articles

### Article 1<sup>er</sup>

Le Fonds de compensation commun au régime général de pension investit selon l'allocation stratégique par catégorie de placement retenue dans la stratégie d'investissement adoptée par son conseil d'administration le 27 novembre 2008. Dans ce cadre, une allocation cible de 50% est prévue 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. L'article 1<sup>er</sup> se limite à définir les marges supérieures qui ne doivent être dépassées ni activement, ni passivement. 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.

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.

### Article 2

Afin de permettre l'investissement des liquidités, c'est-à-dire du solde non investi dans les catégories de placement énumérées à l'article 1<sup>er</sup>, le Fonds est autorisé à les placer à travers les compartiments monétaires des OPC ou à travers des dépôts bancaires à court terme hors OPC. Au vu des projections démographiques actuelles, la part des liquidités dans la réserve de compensation peut être diminuée, puisqu'on peut raisonnablement s'attendre encore dans les années à venir à des rentrées de liquidités dues à l'excédent des cotisations sur le montant des dépenses courantes du régime général d'assurance pension. Etant donné qu'en général, le rendement à long terme des liquidités est nettement inférieur au rendement des obligations, un quota stratégique modéré de 5% en liquidités correspondant environ au paiement de 1 à 2 mois de prestations a été retenu.

### Article 3

Sans commentaire.