

Luxembourg, le 19 janvier 2005

**Objet : Projet de loi relative aux institutions de retraite professionnelle sous forme de société d'épargne-pension à capital variable (sepcav) et d'association d'épargne-pension (assep).
Projet de loi concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle. (2862TCA)**

AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE

Par sa lettre du 15 juin 2004, Monsieur le Ministre du Trésor et du Budget a bien voulu demander l'avis de la Chambre de Commerce au sujet des deux projets de loi repris sous rubrique.

1. Objet des projets de loi sous rubrique

Les textes sous avis sont appelés à transposer la directive 2003/41/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 juin 2003 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle.

Le premier projet de loi est une loi-cadre appelée à chapeauter toutes les institutions de retraite professionnelle. Il a pour objet d'adapter le cadre légal applicable aux fonds de pension régis par la loi modifiée du 8 juin 1999 créant les fonds de pension sous forme de société d'épargne-pension à capital variable (sepcav) et d'association d'épargne-pension (assep), en vue de le rendre conforme aux dispositions de la directive 2003/41/CE. Le projet de loi a également pour objet d'apporter un certain nombre de modifications destinées à améliorer le fonctionnement des fonds de pension.

Le second projet de loi a pour objet de créer un cadre légal pour l'activité des institutions de retraite professionnelle au Luxembourg. Il concerne uniquement les véhicules sous forme de SEPCAV ou ASSEP.

2. Considérations générales

Aux yeux de la Chambre de Commerce, la transposition de la directive vise surtout à remplacer la loi du 8 juin 1999 créant les fonds de pension sous forme de SEPCAV et ASSEP. Par ailleurs sont concernés la loi du 8 juin 1999 relative aux régimes complémentaires de pension et le règlement grand-ducal du 31 août 2000 portant exécution de la loi de 1991 sur le secteur des assurances et relatif aux fonds de pension soumis au contrôle prudentiel du Commissariat aux Assurances.

Le choix du gouvernement de maintenir la séparation des textes est parfaitement logique dans la configuration actuelle de la législation luxembourgeoise sur le sujet. Mais au-delà de la logique des textes, il reste regrettable que le paysage grand-ducal reste divisé du point de vue des véhicules juridiques pour fonds de pension. Il faut en effet considérer qu'au dédoublement des autorités de contrôle des différents véhicules - CSSF et Commissariat aux Assurances – s'ajoute une troisième autorité, à savoir l'IGSS dont le rôle est de veiller aux affiliés et bénéficiaires.

Ainsi, la division des textes et la division des autorités de contrôle resteront une difficulté majeure à faire comprendre aux promoteurs étrangers de fonds de pension d'origine luxembourgeoise. Il faut se rendre à l'évidence que l'idée des fonds de pension à la luxembourgeoise n'a pas connu le succès qu'on avait pu espérer. Les quelques fonds de pension qui existent n'ont pas la masse critique permettant d'établir à Luxembourg un savoir-faire et une renommée. La question se pose dès lors si la multiplication des instruments et des autorités de contrôle n'est pas une des raisons de ce relatif échec. A vrai dire, il y en a d'autres.

Une raison importante, indépendante du législateur luxembourgeois, tient évidemment au fort recul, puis à l'actuelle stagnation du marché boursier. Par ailleurs, les difficultés d'obtenir une reconnaissance fiscale dans un Etat pour des paiements faits au bénéfice d'un véhicule de pensions complémentaires dans un autre Etat sont un frein majeur au développement d'un fonds pan-européen.

Ce problème continue d'être résolu par petites tranches via les décisions de la Cour de Justice Européenne. Il est à souligner que les paiements des contributions régulières au fonds de pension étranger ne constituent que la pointe de l'iceberg. En effet, il reste à clarifier la question fiscale du transfert des droits acquis d'un pays à un autre. A ce niveau, il existe également des discriminations non encore portées devant la Cour. En outre, la surveillance prudentielle du véhicule, de même que les nombreux prestataires intervenants, augmentent sensiblement le coût des structures.

La plupart des difficultés restent néanmoins faites maisons. Tout d'abord, le marché national des fonds de pension n'a pas pu se développer parce que les dispositions fiscales ne sont guère favorables puisque le Luxembourg reste attaché à un système de taxation à l'entrée pour les affiliés.

Par ailleurs, le contact avec l'IGSS s'est montré difficile en pratique, en ce sens que cette autorité a toujours considéré le 2e pilier des pensions complémentaires comme faisant partie intégrante de la sécurité sociale luxembourgeoise. Par cette perspective, elle a souvent interprété la loi dans un sens qui a enlevé aux promoteurs et cotisants la

liberté d'action. L'interprétation de l'article 8.2. de la loi RPC en est un exemple patent. Les professionnels s'en sont plaints à suffisance à d'autres endroits.

Aujourd'hui, les professionnels de la finance portent sur le second pilier un regard largement désillusionné. Les nouveaux textes qui transposent la législation européenne ne vont malheureusement pas changer cet état de choses. Un des grands atouts de la directive devrait être le fonctionnement transfrontalier des véhicules porteurs de promesses des pensions complémentaires. La directive prévoit à cet effet la coopération entre les autorités de contrôle des différents Etats membres.

A cet égard, il faudra distinguer entre la situation où le Luxembourg est pays d'origine et celle où le Luxembourg est pays d'accueil. En ce qui concerne les SEPCAV et les ASSEP, l'autorité compétente sera la CSSF, lorsque le Luxembourg est pays d'origine. En ce qui concerne les fonds de pension soumis au contrôle du Commissariat des Assurances, c'est ce dernier qui sera l'autorité compétente.

Pour ce qui est des activités pouvant être exercées au Luxembourg par des institutions d'autres pays européens, l'IGSS sera l'autorité compétente. Sans nier que cette situation constituera une nette amélioration par rapport au vide juridique actuel, il reste que la démultiplication des autorités est une complication du système.

En ce qui concerne la transposition technique, les autorités avaient largement consulté les milieux professionnels, plus particulièrement pour la rédaction du projet de loi relative aux institutions de retraites sous forme de SEPCAV et ASSEP. En conséquence de ce dialogue, la Chambre de Commerce peut dans une très large mesure adhérer au travail fourni par les rédacteurs des deux projets de loi. Elle voudrait néanmoins revenir sur quelques aspects particuliers.

La loi du 8 juin 1999 soumet la SEPCAV aux dispositions applicables aux sociétés coopératives organisées comme des sociétés anonymes, tout en y apportant diverses modifications. La méthodologie ainsi adoptée rend complexe en pratique la rédaction de statuts d'une SEPCAV et la détermination des règles à appliquer. Cette structure conduit parfois à s'interroger sur la pertinence de l'application à la SEPCAV de certaines dispositions auxquelles il est renvoyé.

Ainsi, les articles 118 et 119 de la loi sur les sociétés commerciales prévoient la signature du registre par chaque associé, ce qui peut soulever des difficultés pratiques notamment en présence de nombreux actionnaires d'une SEPCAV localisés le cas échéant à l'étranger.

L'article 8 du projet de loi (correspondant à l'article 6 de la loi actuelle) ne vise expressément comme hypothèses de sortie de la SEPCAV que la retraite et le décès. En pratique, il est possible de prévoir d'autres hypothèses de rachat des actions (à savoir notamment l'invalidité ou le changement d'employeur), qu'il faut avoir énoncées dans le règlement de pension conformément à l'article 69 (7) du projet de loi. La Chambre de Commerce suggère d'élargir les possibilités de rachat offertes par l'article 8 en conséquence dans la perspective d'un fonctionnement transfrontalier des IRP alors que les législations étrangères peuvent prévoir d'autres cas de sortie que la retraite et le décès.

A l'égard des fonds multi-employeurs, la Chambre de Commerce ne peut que se féliciter des précisions apportées par le projet de loi et qui seront accueillies positivement par les professionnels du secteur. La possibilité de prévoir l'existence de plusieurs règlements de pension au sein d'un même fonds apporte la souplesse nécessaire pour gérer les différents intérêts des entreprises cotisantes tout en permettant à de petites entités de se doter d'un système externe de financement de pensions complémentaires adéquat.

Par ailleurs, les détails introduits par le projet de loi quant aux modalités de fonctionnement des fonds à compartiments multiples sont une évolution positive, notamment en matière de ségrégation des compartiments, la possibilité de tenir des assemblées d'actionnaires par compartiment ou encore la possibilité de nommer des associés par compartiment dans les ASSEP. L'alignement sur la législation applicable aux OPC en la matière apporte également la sécurité juridique souhaitée pour les affiliés et les créanciers de ces structures.

L'introduction d'une obligation explicite pour les fonds multi-employeurs de se doter de règles de conduite et de respecter des exigences en matière d'information ou de règles de partage des actifs du fonds en cas d'insolvabilité d'une entreprise cotisante est également primordiale pour assurer une information adéquate aux affiliés de tels fonds. Quant aux dispositions relatives au dépositaire, la possibilité donnée par le projet de loi de prévoir la désignation d'un dépositaire par compartiment, à la condition qu'il y ait cloisonnement entre les compartiments d'un même fonds, est souhaitable.

La Chambre de Commerce voudrait cependant suggérer, dans le cadre des fonds multi-employeurs, qu'une mise initiale par le promoteur ou l'entreprise cotisante puisse être prévue, non seulement au niveau global du fonds de pension comme c'est le cas actuellement, mais également par entreprise cotisante ou par compartiment. Cela permettrait en effet à chaque entreprise ou compartiment concerné d'atteindre une masse critique plus rapidement.

En ce qui concerne la question du dépositaire de SEPCAV ou ASSEP, le texte appelle les commentaires suivants : En application de l'article 18 (2) c) du projet de loi), le dépositaire d'une SEPCAV doit "contrôler que les instructions portant sur les valeurs d'actifs reçues par ou pour compte de la SEPCAV sont conformes à la loi, aux statuts et au règlement de pension". L'article 42 (2) c) du projet soumet à la même obligation le dépositaire d'ASSEP, en y ajoutant le contrôle de conformité à la note technique du régime de retraite.

Par ailleurs, la rédaction du chapitre V du projet reprend largement les termes de la directive IRP en fondant les règles d'investissement des ASSEP et SEPCAV sur le principe de prudence. Si l'approche qualitative des règles d'investissement adoptée dans la loi est reflétée dans la documentation constitutive du fonds de pension, il est permis d'y voir une source d'insécurité juridique sur l'étendue du contrôle qui incombe au dépositaire.

Après avoir indiqué l'origine de la mission de contrôle des opérations attribuée au dépositaire de SEPCAV et d'ASSEP (1), il convient de rappeler le sens du principe de prudence introduit par le projet (2) et d'en mesurer l'effet sur les obligations de contrôle qui incombent au dépositaire (3). Finalement, la Chambre de Commerce a une remarque spécifique concernant l'article 4 de la directive 2003/41/CE (4).

1. Mission du dépositaire d'ASSEP et de SEPCAV inspirée de celle du dépositaire de fonds commun de placement.

Abstraction faite de la référence à la note technique du régime de retraite, les dispositions précitées des articles 18 et 42 du texte sont reprises de la loi du 8 juin 1999. Il ressort des commentaires du projet de la loi du 8 juin 1999 que cette obligation du dépositaire de SEPCAV et d'ASSEP "ne s'inspire pas du régime de la SICAV, mais de celui des fonds communs de placement".

Il appartient notamment à un dépositaire de fonds commun de placement luxembourgeois "d'exécuter les instructions de la société de gestion, sauf si elles sont contraires à la loi ou au règlement de gestion" (article 18 - 2) c) de la loi du 20 décembre 2002 relative aux OPC). Pratiquement, le dépositaire de fonds commun de placement contrôle le respect des restrictions d'investissement auxquelles le fonds commun de placement est soumis en vertu de la loi ou de son règlement de gestion.

Dans le prolongement de l'idée que le rôle du dépositaire de SEPCAV et d'ASSEP s'inspire de celui du dépositaire de fonds commun de placement, le commentaire de l'article 18 du projet prévoit "[...] Dans l'intérêt des affiliés, le contrôle du dépositaire sur le respect des restrictions d'investissements [...] est également maintenu. [...]"

2. Nouvelle conception des règles d'investissement applicables aux SEPCAV et aux ASSEP.

L'article 78 - chapitre V "Règles d'investissement" du projet de loi dispose que "Les fonds de pension doivent placer leurs actifs conformément au principe de prudence ("prudent person rule") [...], et reprend les règles prévues dans la directive IRP. L'article 78 du projet prévoit notamment que "les actifs doivent être placés de façon à assurer la sécurité, la qualité, la liquidité et la rentabilité du portefeuille dans son ensemble.", "les actifs doivent principalement être placés sur des marchés réglementés.

Le placement d'actifs qui ne sont pas placés sur un marché réglementé doit en tout état de cause rester à un niveau prudent" ou encore "les actifs doivent être correctement diversifiés afin d'éviter une dépendance excessive à l'égard d'un actif, d'un émetteur ou d'un groupe d'entreprises particulier ainsi que des concentrations de risque dans l'ensemble du portefeuille."

Le projet s'inspire de l'approche qualitative des règles d'investissement. Ces règles doivent permettre aux fonds de pension d'opter pour une répartition de leurs actifs qui correspond à la nature et à la durée de leurs engagements. L'application de ces règles a donc pour vocation d'être évolutive dans le temps et particulière à chaque fonds de pension, tout du moins pour les plans à prestations définies.

En revanche, les règles d'investissement applicables aux fonds commun de placement sont principalement quantitatives. Par exemple, un OPCVM coordonné ne peut pas placer plus de 10% de ses actifs dans des valeurs mobilières ou des instruments du marché monétaire émis par la même entité.

3. Précision sur la nature des règles d'investissement dont la conformité peut être contrôlée par le dépositaire de fonds de pension.

Comme évoqué ci-avant, la mission du dépositaire d'ASSEP et de SEPCAV telle que conçue dans le loi du 8 juin 1999 et dans le projet s'inspire des textes relatifs à la mission du dépositaire de fonds commun de placement.

Toutefois, le principe de prudence introduit dans le projet ne doit pas aboutir en pratique à mettre le dépositaire de fonds de pension dans une situation d'insécurité juridique. Le contrôle du dépositaire opéré sur le portefeuille du fonds de pension n'est pas un contrôle d'opportunité des décisions de gestion de l'actif, mais un contrôle de conformité du portefeuille par rapport aux restrictions d'investissement contenues dans la loi et la documentation constitutive du fonds de pension concerné.

Afin que la mission du dépositaire soit suffisamment délimitée, la frontière entre le contrôle de conformité et l'appréciation d'opportunité doit être aisément déterminable.

A cette fin, l'obligation pesant sur le dépositaire de SEPCAV et d'ASSEP doit s'entendre comme un contrôle du respect des restrictions d'investissements au sens strict, c'est-à-dire un contrôle des limites quantitatives d'investissement. Dès lors la modification suivante est proposée :

Article 18 (2) c) : "contrôler que les instructions portant sur les valeurs d'actifs reçues par ou pour compte de la SEPCAV sont conformes aux règles quantitatives d'investissement prévues par la loi, les statuts et le règlement de pension »

L'article 42 (2) c) : "contrôler que les instructions portant sur les valeurs d'actifs reçues par ou pour compte de l'ASSEP sont conformes aux règles quantitatives d'investissement prévues par la loi, les statuts, le règlement de pension et la note technique du régime de retraite »

A noter que le concept de "règle quantitative" n'est pas utilisé dans le projet, mais ce terme est utilisé dans la directive 2003/41/CE concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (article 18 - Règles de placement - paragraphe 5).

En ce qui concerne plus particulièrement le règlement de pension et la note technique, l'article 71 du projet (article 61 de la loi) prévoit (i) que les modifications au règlement de pension sont opposables aux affiliés dès communication à ceux-ci et considérés comme acceptés par eux et (ii) qu'en cas de non-acceptation, l'affilié perd sa qualité à moins que son affiliation ne soit obligatoire en vertu de dispositions plus contraignantes.

A cet égard, il semble opportun de préciser un délai pendant lequel l'affilié peut manifester sa non-acceptation de la modification et d'adopter ainsi une formulation similaire à ce que prévoit l'article 68 (3) pour la première communication du règlement (présomption d'acceptation à défaut d'opposition dans un délai de deux mois).

L'article 71 du projet dispose également que les modifications des statuts, du règlement de pension et de la note technique susceptible d'augmenter les obligations ou de diminuer les droits de ceux qui les ont acceptés sont soumises à leur accord unanime. Les régimes complémentaires de pension sont en principe à considérer comme partie

de la rémunération du salarié et donc comme un élément substantiel du contrat de travail.

La Chambre de Commerce se demande dès lors si la nécessité d'un accord unanime laisse ou non subsister le formalisme propre au droit du travail en cas de modification défavorable d'un élément substantiel du contrat de travail (procédure de l'article 37 de la loi du 24 mai 1989 sur le contrat de travail ou accord écrit du salarié).

Dans un but d'allègement des formalités incombant aux employeurs, il pourrait être envisagé de prévoir expressément (dans le projet de loi lui-même ou par le biais d'une modification de l'article 37 précité) que l'accord unanime requis par l'article 71 vaut comme accord à la modification au sens du droit du travail.

4. Remarque spécifique relative à l'article 3 du projet de loi concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (article 4 de la directive 2003/41/CE).

Sous ce point, la Chambre de Commerce se limite à commenter l'approche suivie par rapport à l'option offerte par l'article 4 de la directive 2003/41/CE, qui permet aux États membres d'origine de « choisir d'appliquer les articles 9 à 16 et 18 à 20 de la (présente) directive aux activités de fourniture de retraite professionnelle exercées par les entreprises d'assurance qui relèvent de la directive 2002/83/CE ». Concrètement, cette disposition permettrait aux compagnies d'assurances-vie de « créer » des institutions de retraite professionnelle (IRP) sans devoir pour cela créer un véhicule juridique autonome. Les actifs de ceux-ci seraient alors cantonnés, gérés et organisés séparément.

La Chambre de Commerce estime que, dans la configuration actuelle des marchés, l'option en question n'apporterait pas un avantage déterminant. Partant, elle est d'avis que pour le moment, il n'est pas indiqué de prévoir une extension du régime "IRP" à l'assurance vie. Toutefois, il échoit de ne pas exclure que dans le futur, une évolution d'envergure de la concurrence internationale puisse changer la donne et ériger en opportunité l'option prévue. Concrètement, le gouvernement devrait, après un certain délai, tirer un bilan à la lumière de l'expérience et des enseignements pratiques. Si le besoin s'en faisait sentir, il conviendrait de faire usage de l'option reprise dans l'article 4 de ladite directive.

La Chambre de Commerce attire l'attention sur le fait que l'exposé des motifs du projet de règlement grand-ducal portant modification du règlement grand-ducal du 31 août 2000, mentionne que l'option de l'article 4 de la directive 2003/41/CE « (...) sera prévue lors d'une prochaine modification de la loi modifiée du 6 décembre 1991 sur le secteur des assurances (...) ».

Or, l'article 3 du projet de loi concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle, exclut que l'agrément en tant qu'institution de retraite puisse être accordé aux compagnies d'assurance qui relèvent de la directive 2002/83/CE. Le commentaire des articles dudit projet de loi spécifie qu' « Il n'a pas été jugé souhaitable de saisir l'option offerte par la directive 2003/41/CE, permettant de soumettre au régime prudentiel instauré par cette directive, les activités de retraite professionnelle exercées par les entreprises d'assurance vie ».

Par souci de cohérence, il serait opportun de modifier l'article 3 du projet de loi pour tenir compte de la volonté du législateur de pouvoir éventuellement faire usage ultérieurement de l'option offerte par l'article 4 de la directive 2002/41/CE.

Pour conclure, la Chambre de Commerce salue les efforts entrepris afin d'assurer la transposition la plus rapide possible de la directive 2003/41/CE et la clarification de certains aspects du fonctionnement des ASSEP et SEPCAV.

Toutefois, les réserves exprimées sur le plan national et européen ne permettent pas un optimisme excessif sur l'avenir des fonds de pension transfrontaliers à la luxembourgeoise. A défaut de pouvoir domicilier les fonds de pension eux-mêmes, il faut souligner que la place financière luxembourgeoise espère être en mesure d'attirer de nombreux actifs de fonds de pension via des véhicules de pooling.

* * *

Après consultation de ses ressortissants émanant du secteur financier et du secteur des assurances, la Chambre de Commerce peut, sous réserve de la prise en compte des observations qui précèdent, approuver les deux projets de loi sous rubrique.

TCA/TSA