

# **Loi sur la prévoyance professionnelle : incidences des directives de placement sur la rentabilité des fonds de pension**

**Travail de diplôme réalisé en vue de l'obtention du diplôme HES**

par :

**Muaka Maniema**

Conseiller au travail de diplôme :

**Arnaud Walle, Professeur HEG**

**Genève, le 2 novembre 2007**

**Haute École de Gestion de Genève (HEG-GE)**

**Filière : Economie d'entreprise**

## Déclaration

Ce travail de diplôme est réalisé dans le cadre de l'examen final de la Haute école de gestion de Genève, en vue de l'obtention du titre d'Economiste d'entreprise HES. L'étudiant accepte, le cas échéant, la clause de confidentialité.

L'utilisation des conclusions et recommandations formulées dans le travail de diplôme, sans préjuger de leur valeur, n'engage ni la responsabilité de l'auteur, ni celle du conseiller au travail de diplôme, du juré et de la HEG.

« J'atteste avoir réalisé seul le présent travail, sans avoir utilisé des sources autres que celles citées dans la bibliographie. »

Fait à Genève, le 2 novembre 2007

Muaka MANIEMA

## Remerciements

Sincères remerciements à toutes les personnes qui m'ont soutenues dans la réalisation de mon travail de diplôme, par les conseils prodigués, les informations fournies ou alors par les remarques et corrections.

Plus particulièrement, je pense à Mr. Knut GIERSCHE, Associé à l'entreprise BleuCap, spécialisée dans la gestion du patrimoine et les conseils en prévoyance, pour m'avoir aiguillé dans le choix de la problématique, pour la documentation fournie, les contacts et la disponibilité tout au long de l'accomplissement de ce travail.

Je pense aussi à Mme Kamona DIENGANI et à Mr. Roland SPICHIGER pour leurs conseils avisés en finance, ainsi que pour le temps consacré à la correction de ce travail.

Je remercie aussi Mr. David SUEUR, collaborateur à la Banque Pictet, pour son avis favorable à la participation du jury, qui décidera de la validité de ce travail.

# Sommaire

Le présent travail intitulé : « **Loi sur la prévoyance professionnelle : incidences des directives de placement sur la rentabilité des fonds de pension** », est rédigé dans le cadre de l'obtention du diplôme d'Economiste d'entreprise délivré par la Haute Ecole de Gestion de Genève. Bien que, ne faisant pas l'objet d'un mandat, le présent travail a été réalisé avec le soutien de Mr Knut GIERSCH, Associé à l'entreprise Bluecap S.A.

Notre problématique s'inspire des directives légales de placement, qui visent à réglementer la politique d'investissement des fonds issus de la prévoyance professionnelle, à travers des limites et des catégories de placement.

Nous avons dans notre étude, effectué une analyse à la fois qualitative et quantitative des incidences de ces applications légales, sur la gestion financière des fonds de pension. Pour ce faire, nous avons évalué les avantages et les désavantages de cette loi, face aux exigences de la théorie financière et à la réalité sociale et économique des marchés.

Partant du fait que l'objectif poursuivi par le législateur à travers cette loi était de garantir la viabilité du système suisse de prévoyance professionnelle, de mettre l'accent sur la sécurité des investissements et de protéger les assurés contre les risques liés à la gestion financière, nous avons tenté d'apporter la démonstration que l'atteinte de ces objectifs était mise en péril par cette même loi.

En effet, pour répondre aux bouleversements sociaux et économiques qui caractérisent notre époque, nous avons à travers notre étude mis en évidence les incohérences existant, entre l'application d'une réglementation qui oblige nos fonds de pension à pratiquer une politique d'investissement quasi inerte, et la nécessité ainsi que l'obligation de flexibilité exigées actuellement par la gestion financière.

Vous trouverez donc dans ce travail, quelques ébauches de solution pouvant servir de base de réflexion, afin d'apporter plus de dynamisme et de rentabilité à nos fonds de pension.

# Table des matières

Déclaration.....	i
Remerciements .....	ii
Sommaire.....	iii
Table des matières.....	iv
Liste des Tableaux .....	vi
Liste des Figures.....	vii
Introduction .....	1
1. Analyse des objectifs du législateur à travers l'article 71 de la LPP .....	4
1.1 Objectif fondamental du législateur .....	4
1.2 Placements et limites autorisés (articles 53 à 57 OPP2) .....	5
1.3 Avantages et désavantages de cette loi .....	12
2 Financement des fonds de pension .....	14
2.1 Systèmes financiers de fonds de pension .....	14
2.2 Caractéristiques des systèmes financiers .....	15
2.3 Gestion de fortune des fonds de pension .....	16
3 Directives de placement face aux réalités sociales et économiques actuelles .....	24
3.1 Evolution sociale : Risques décès, invalidité et vieillesse.....	24
3.2 Évolutions économiques.....	26
4 Performances de Fonds de pension sur les dix dernières années .....	30
4.1 Catégories de placements qui composent les indices Pictet LPP .....	31
5 Synthèse et problématique des fonds de pension .....	34
5.1 Défis des fonds de pension.....	34
5.3 Modification de la stratégie de placement.....	44
6 Politique d'investissement des fonds de pension : que font les autres ?.....	47
6.1 Les pays industrialisés.....	47
6.2 Les pays d'Amérique latine.....	50
6.3 Quelles leçons tirer d'une politique d'investissement basée sur la prudence .....	52
7 Conclusion .....	53
Bibliographie .....	56
Annexe 1 Performances annuelles indices LPP 2000, 1996 – 2001 .....	58
Annexe 2 Performances annuelles indices LPP 2000, 2002– 2006 .....	59
Annexe 3 Calcul des performances annualisées et illustration.....	60
Annexe 4 Evolution du taux d'intérêt au Chili entre 1995 et 2005 .....	61

<b>Glossaire.....</b>	<b>62</b>
<b>Liste des acronymes.....</b>	<b>62</b>

## Liste des Tableaux

Tableau 1	Extension des possibilités de placement.....	8
Tableau 2	Modifications souhaitées de la réglementation .....	11
Tableau 3	Modifications souhaitées de la réglementation .....	11
Tableau 4	Performances totales des institutions de prévoyance professionnelle.....	20
Tableau 5	Performances des fonds de pension par catégories d'actifs.....	22
Tableau 6	Pondération par catégories d'actifs au cours des années 1998-2004 .....	23
Tableau 7	PIB et taux de croissance annuel moyen UE et Suisse .....	27
Tableau 8	Projection de la croissance économique selon zone géographique .....	28
Tableau 9	Pondération par type d'actifs des indices LPP 2000 .....	30
Tableau 10	Indices de références de la famille d'indices Pictet LPP 2000 .....	31
Tableau 11	Performances annualisées et écarts de rendement .....	32
Tableau 12	Performances de IP en découvert et découvert face au bilan.....	36
Tableau 13	Situation en matière de degré de couverture .....	37
Tableau 14	Evolution taux de couverture en fonction du type d'actifs .....	39
Tableau 15	Réserves pour fluctuations de valeur visées .....	43
Tableau 16	Directives de placement des fonds de pension des pays industrialisés .....	47
Tableau 17	Composition des portefeuilles des fonds de pension en % d'actifs .....	48
Tableau 18	Hypothèse d'un rendement de 3 %.....	49

## Liste des Figures

Figure 1	Limites d'investissement LPP pour les Caisses de pension.....	6
Figure 2	Triangle de gestion.....	9
Figure 3	Différences de taux d'actifs par rapport aux plafonds légaux autorisés.....	19
Figure 4	Evolution de la population en fonction de l'âge entre 1980 et 2006.....	25
Figure 5	Performances historiques des caisses de pension sur 10 ans.....	32
Figure 6	Modification attendue du taux de couverture en fonction du risque.....	38
Figure 7	Evolution du taux de conversion .....	40
Figure 8	Evolution du taux d'intérêt minimal.....	41
Figure 9	Evolution de la fortune des fonds chiliens entre 1982 -1997.....	51



## Introduction

L'existence de la prévoyance professionnelle en Suisse est garantie par la Constitution vue l'article 34<sup>quater</sup> et l'article 11 des dispositions transitoires de la Constitution<sup>1,2</sup>. L'article 34<sup>quater</sup> de la Constitution fut élaborée par le Conseil fédéral et adopté par les Chambres fédérales le 30 juin 1972.<sup>1</sup>

C'est ainsi qu'en Suisse plusieurs types d'institutions participent au fonctionnement de la prévoyance professionnelle. Ces dernières ont les formes de fondations, de sociétés de coopératives ou d'institutions de droit public. Ces institutions sont généralement :

- Des fondations propres : créées par une entreprise souvent de taille moyenne, au profit du personnel.
- Des fondations collectives : créées par des sociétés d'assurances ou des banques et sont destinées aux employeurs, qui n'ont pas constitué de fondation propre. Elles se caractérisent par une absence de solidarité entre entreprise, car les comptes, la fortune, les fonds libres et le plan de prévoyance de chaque entreprise sont prises séparément.
- Des fondations communes : créées par des associations professionnelles ou interprofessionnelles d'employeurs avec le concours des syndicats. Ces types de fondations sont réservés aux entreprises du secteur d'activité concerné. On trouve dans ce type d'institution une notion de solidarité, car la comptabilité et la fortune de l'institution sont mises en commun.

La conception de la prévoyance professionnelle a pour objectif la couverture du risque de vieillesse, d'invalidité et de décès. Elle est le résultat d'un système qui doit son évolution à environ 150 années.<sup>2</sup> La LPP est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 1985,<sup>3</sup> et a permis de réaliser une prévoyance minimale obligatoire pour les salariés<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Message du 10 novembre 1971 (FF 1971 II 1609).

<sup>2</sup> MEINRAD, Pittet. Caisses de pensions publiques suisses. Genève : Stalatkine, 2005. P. 17

<sup>3</sup> BERENSTEIN, A. L'assurance vieillesse suisse—son élaboration et son évolution. Genève : 1981. P. 83

<sup>4</sup> Rapport du Département fédéral de l'intérieur sur les trois piliers d'octobre. Berne : 1995. P 18

Le financement de la prévoyance professionnelle s'effectue par capitalisation. Chaque travailleur constitue un capital au cours de sa vie active. Ce capital est formé par les cotisations des employeurs et par celles des salariés. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005, les capitaux de la prévoyance professionnelle sont soumis à un taux d'intérêt minimum de 2.5 % et à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2008, ce taux sera relevé à 2.75 %<sup>5</sup>

L'intervention de l'Etat dans la prévoyance professionnelle est indirecte ; elle se limite à des exonérations fiscales et à des prescriptions légales.

La loi sur la prévoyance professionnelle prévoit des prescriptions sur les placements des fonds issus de la prévoyance professionnelle. Les institutions de prévoyance professionnelle sont tenues de s'y conformer. Ces dernières doivent faire un choix sur les placements qu'elles effectuent, afin de maintenir une répartition des avoirs entre les différentes catégories de titres. Ces institutions sont aussi tenues, à court, moyen et long-terme de fournir les prestations d'assurance et de libre passage dès qu'elles sont exigibles.

Le débat autour de la viabilité du système de prévoyance professionnelle en Suisse est d'actualité et implique tant les politiques que la société civile. Le régime suisse de prévoyance professionnelle se trouve en face de difficultés majeures notamment sur :

- Sa pérennité : à cause de l'évolution du rapport démographique.
- Les difficultés de financement à long terme (problème de couverture).
- Les pressions politiques pour une réduction de l'engagement de l'État.
- Enfin, la perte de confiance du public due à l'évolution récente du marché financier.

Pour remédier à ces problèmes, plusieurs solutions sont proposées par les experts en assurances sociales. Sur ce, le libre choix en terme d'allocation d'actifs, apparaît comme étant la meilleure.<sup>6</sup>

Sur le plan fédéral, une réforme structurelle de la prévoyance professionnelle est déjà en cours. En juin 2007, le parlement a adopté le message concernant les nouvelles règles en matière de gestion des institutions de prévoyance professionnelle.

---

<sup>5</sup> <http://www.bsv.news-service.admin.ch/NSBSubscriber/message/fr/14318>. Consulté le 30 octobre 2007

<sup>6</sup> PITTET, David. Système de retraite. Libre choix de caisse . BANCO n°35 : Automne 2005. P 5

Au cours de ce travail, nous allons nous intéresser à l'ordonnance sur les droits des institutions supplétives en matière de prévoyance professionnelle. Plus précisément, nous allons nous concentrer sur les limites légales des placements autorisés par les articles 53 à 57 de l'ordonnance sur la prévoyance professionnelle (OPP 2).

Nous allons analyser les incidences de cette loi sur la gestion des fonds confiés aux caisses de pension, notamment en ce qui concerne la capacité de diversification des actifs. Sur ce, nous analyserons les conséquences de cette réglementation sur le potentiel de rentabilité des fonds de pension.

Partant du principe fondamental qui exige que toute institution de prévoyance puisse assurer un équilibre financier à long terme entre ses recettes et ses dépenses<sup>7</sup>, notre étude devra déterminer l'implication des limites globales imposées par la loi (allocation des actifs) sur la gestion financière des caisses de pension.

Pour ce faire, nous commencerons par analyser le fondement de cette loi dans le but de mieux cerner son esprit. Dans cette étape il sera question de déterminer les avantages et désavantages, qu'elle procure face aux exigences sociales et économiques actuelles.

Par la suite, nous allons tenter de comprendre le fonctionnement des fonds de pension. Sur ce point, nous porterons principalement un regard sur les caractéristiques des différents systèmes financiers et sur la politique d'investissement et d'allocation d'actifs des fonds de pension. Enfin, nous ferons une analyse comparative des performances, dans un premier temps sur l'année 2004, et ensuite sur les 10 dernières années.

Après quoi, nous nous consacrerons aux défis majeurs que doivent relever les fonds de pension pour garantir leur avenir à long terme. Dans cette partie, nous porterons aussi un regard, sur ce qui se fait dans certains pays (Grande-Bretagne et Amérique Latine) pour relever ces défis.

Pour conclure nous reprendrons les idées qui au cours de ce travail ont été à la fois pertinentes et redondantes. Ces idées, nous les retiendrons comme ébauches de solution à la résolution de notre problématique.

---

<sup>7</sup> Article 41 à 49 LPP et 65 à 69 de la LPP

# 1. Analyse des objectifs du législateur à travers l'article 71 de la LPP

*« Les institutions de prévoyance administreront leur fortune de manière à garantir la sécurité des placements, un rendement raisonnable, une répartition appropriée des risques et la couverture des besoins prévisibles de liquidités ». Art 71 al. 1 LPP.*

## **1.1 Objectif fondamental du législateur**

L'article 71 al. 1 de la LPP, nous montre la volonté du législateur de déterminer les éléments essentiels en matière de gestion de fortune. Le législateur vise un meilleur compromis entre la sécurité, le rendement, la répartition des risques et les liquidités. Ces critères d'ordre tout à fait qualitatif ont pour but de responsabiliser les gestionnaires de fonds de pension, sur l'obligation qu'ils ont de garantir en tout temps leurs engagements. Le législateur y détermine les grandes lignes en matière de politique de gestion de placement de fortune, que doivent suivre les institutions de prévoyance professionnelle.

Pour mieux appréhender l'esprit du législateur à travers cette loi, nous allons nous inspirer du cadre légal de la CIA<sup>8</sup> :

### **1.1.1 La sécurité**

Le législateur attire l'attention de la caisse, sur son objectif d'assurer la réalisation des buts de prévoyance. Sur ce point, la sécurité doit prendre en compte la totalité des actifs et des passifs, qui constituent la situation financière effective de la caisse de pension. D'autre part, le législateur attire aussi l'attention de ces institutions, sur les anticipations à faire au sujet de l'évolution prévisible du nombre des assurés.

### **1.1.2 La répartition des risques**

Ici, il est surtout question d'interpeller le gestionnaire sur la prudence requise dans la gestion de fortune. En effet, le législateur appelle le gestionnaire à une répartition appropriée des risques. Pour ce faire, la caisse de pension doit investir dans différents types d'actifs. Cette notion de diversification doit aussi tenir compte de l'assiette géographique et de différents secteurs économiques.

Le législateur attire également l'attention du gestionnaire, sur l'équilibre nécessaire entre la durée de placement et l'échéance des engagements.

---

<sup>8</sup> CAISSE DE PREVOYANCE DU PERSONNEL DES ENSEIGNANTS (CIA). Règlement de placement. Octobre 2006. p. 6

### **1.1.3 Le rendement**

A propos du rendement, l'idée du législateur est de pousser la caisse de pension vers des objectifs de rentabilité, qui à long terme correspondront à ceux offerts par le marché des différentes classes d'actifs dans lesquels elle investit. Cet objectif de rendement est très déterminant pour les caisses de pension, dans la mesure où elle permet de garantir et d'assurer le but même de la prévoyance.

### **1.1.4 La liquidité**

A travers ce critère, le législateur met l'accent sur l'engagement de la caisse de pension à pouvoir en tout temps honorer les prestations. Ainsi, il est important pour l'institution de bien harmoniser ses liquidités nécessaires au placement et à la structure passive de la caisse.

## **1.2 Placements et limites autorisés (articles 53 à 57 OPP2)**

Les articles 53 à 57 de l'ordonnance OPP2 réglementent l'application de l'article 71 précitée. Au moment de son entrée en vigueur en 1985, le régime obligatoire LPP avait pour usage d'investir une grande partie de fonds sous forme des titres nominatifs avec un revenu fixe.<sup>9</sup> Suite à l'introduction du catalogue de placement de l'OPP2 avec les limites de placement sur l'allocation des actifs, les institutions de prévoyance qui jadis pratiquaient une politique conservatrice se sont lancées progressivement vers une politique de diversification.<sup>10</sup> Ainsi, ces dernières se mirent à ajouter des actions aux portefeuilles qui dans le passé n'étaient constitués que d'obligations et d'immobiliers.

Les directives légales de placement comportent des limites supérieures et non des limites inférieures. Les principales limites sont :

- Actions soit 50 %
- Actions étrangères 25 %
- Monnaies étrangères 20 %
- Immeubles 50 %

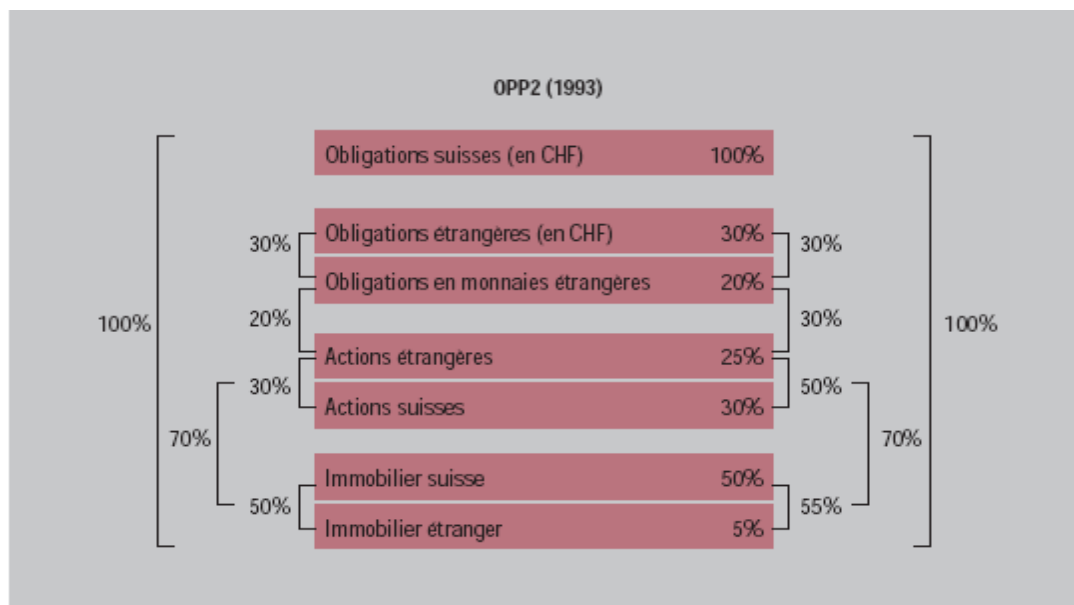
---

<sup>9</sup> SWISSCANTO. Les caisses de pension suisses. Zurich : Swisscanto Asset Management S.A.,2006, p. 29

<sup>10</sup> SWISSCANTO. Les caisses de pension suisses. Zurich : Éditions Swisscanto Asset Management S.A.,2006, p. 29

Dans la figure suivante(N°1), vous trouverez de façon détaillée les combinaisons possibles de l'application des limites maximales de placement prescrites par l'OPP2 (à gauche), et celles conformes à la nouvelle version OPP1993 (à droite). Cette figure, nous donne aussi un aperçu des différentes catégories de placements autorisés et les limites permises par le législateur pour chaque type de placement

**Figure 1**  
**Limites d'investissement LPP pour les CP : Indice LPP (banque Pictet)**



Source : <http://www.pictet.com/fr/home.html>, Brochure sur les indices LPP 2000.

### 1.2.1 Cadre légal et seuil de couverture de risque

La prévoyance professionnelle est une affaire de portée nationale. A travers les contraintes légales précitées, le législateur a voulu mettre l'accent sur la prudence dans la gestion des caisses de pension.

Depuis l'entrée en vigueur de la LPP, les dispositions d'exécution de l'ordonnance OPP2 ont en ce qui concerne le placement de fortune subi plusieurs modifications<sup>11</sup>. Cependant les articles 53 à 55 OPP2, qui déterminent les limites maximales et donnent les détails des principales catégories de placements à savoir le montant de liquidité, les obligations, les actions, les hypothèques et les immeubles, n'ont quant à eux jamais subi des modifications.

<sup>11</sup> Art 49 à 60 de l'OPP2

Ces articles de l'OPP2 constituent la réglementation, qui apporte des précisions sur le dispositif de sécurité de placement évoquée dans la loi.

En fixant les limites de placement, l'objectif du législateur est clair. Il veut protéger les rentiers, en posant un cadre qui permette de réguler le risque de la gestion de fortune.

Cette fixation de limite nous mène à une question : quel est le seuil de risque, que le législateur estime raisonnable pour optimiser la couverture de risque ? La loi ne donne aucune information d'ordre quantitatif pouvant apporter une réponse à cette question.

Toutefois, en déterminant des directives de placement, le législateur détermine une limitation de risque globale pour toutes les caisses de pension suisses. Cette limitation présuppose une aversion au risque absolu et unique pour toutes les institutions de prévoyance. Et pourtant, dans la réalité ces organismes présentent des spécificités, des obligations et des objectifs en termes de garanties tout à fait différents. D'autre part, cette limitation de risque l'ordonnance (OPP2) l'exprime par des contraintes et des limites sur les catégories de placement, et non sur des critères économiques comme le rendement, le risque et la liquidité. Ce qui nous pousse à croire que le législateur n'a pas défini clairement l'obligation de garantie, qui doit prévaloir entre le rendement du portefeuille attendu et les rendements visés.

### **1.2.2 Extension des possibilités de placement**

Le cadre légal offert par l'OPP2 se révèle à la fois surprenant et contradictoire dans la mesure où, d'un côté, il détermine des directives structurelles qui réglementent le placement et, de l'autre (article 59 OPP2), il propose des possibilités d'extension qui permettent d'y déroger. Cette extension des possibilités allège quelque peu les directives imposées par les articles précédents. Elle permet aux institutions de prévoyance professionnelle de se forger un règlement de placement (sous réserve de l'article 50 OPP2 sur la sécurité et la répartition de risque), qui puisse leurs permettre de s'écarter des directives initiales. Cette autorisation de pouvoir déroger aux précédentes directives est soumise à une contrainte : elle doit être motivée par un expert, justifiée par certaines conditions, et la réalisation du but de prévoyance ne doit en aucun cas être compromise.<sup>12</sup> Cette ouverture constitue un nouveau paradigme qui trouve son origine dans l'art. 49a de l'OPP2. Elle peut être interprétée comme étant une gestion axée sur le principe de « devoir de diligence fiduciaire ».

---

<sup>12</sup> SWISSCANTO. Les caisses de pension suisses. Zurich : Éditions Swisscanto Asset Management S.A., 2006, p. 30

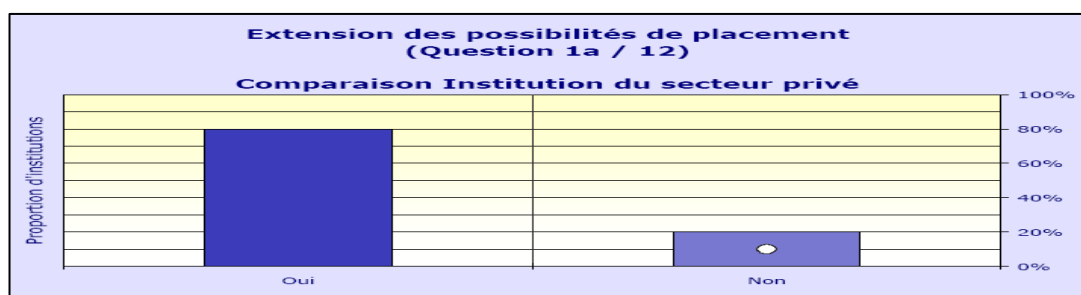
Ce principe est basé sur les compétences professionnelles, l'engagement, la circonspection du gestionnaire.

L'article 59 OPP2 est considéré comme étant le début d'une forme de professionnalisme de la gestion de fortune, dans le but de mieux assurer la sécurité de la mission de prévoyance.<sup>13</sup>

Bien que, ces nouvelles possibilités offertes par la loi paraissent ambivalentes, nous pensons que le législateur en est pleinement conscient. Cette ambivalence pourrait être interprétée, comme étant une forme d'ouverture et d'évolution des directives relatives aux placements aux cours de ces dernières années. Les directives des articles 53 à 55 OPP2 constituent un catalogue produit au cours des années 80, et qui, vraisemblablement a servi de barrière de sécurité à cette époque.<sup>14</sup> Le catalogue offert actuellement par ces directives de placement était jadis bien accueilli par les gérants. Cependant l'enquête suisse sur les caisses de pension, nous révèle que face aux exigences actuelles, ces contraintes ne sont plus satisfaisantes.<sup>15</sup>

Cette insatisfaction se confirme aussi dans l'enquête menée par l'entreprise Lusenti Partners pour le compte du Crédit suisse. En effet, nous pensons que l'accueil favorable accordé aux nouvelles possibilités d'élargissement (tableau 1), témoigne de l'insatisfaction des caisses de pension à propos de l'ancien dispositif légal (Art. 53 à 57 OPP2).

**Tableaux 1**  
**Extension des possibilités de placement**



Source : [www.lusenti-partners.ch](http://www.lusenti-partners.ch). Placements des investisseurs institutionnels suisses. Déc. 2006

<sup>13</sup> SWISSCANTO. Les caisses de pension suisses. Zurich : Éditions Swissscanto Asset Management S.A.,2006, p. 31

<sup>14</sup> SWISSCANTO. Les caisses de pension suisses. Zurich : Éditions Swissscanto Asset Management S.A.,2006, p. 6

<sup>15</sup> SWISSCANTO. Les caisses de pension suisses. Zurich : Éditions Swissscanto Asset Management S.A.,2006, p. 6



Les résultats de cette enquête nous montrent que les institutions de prévoyance professionnelle (environ 80 %), ont bien accueilli l'ouverture offerte par la possibilité d'extension de placement. Nous pouvons donc en déduire que cette volonté d'ouverture exprimée par le législateur, constitue un début de réponse au besoin de flexibilité dans la gestion financière des institutions de prévoyance professionnelle.

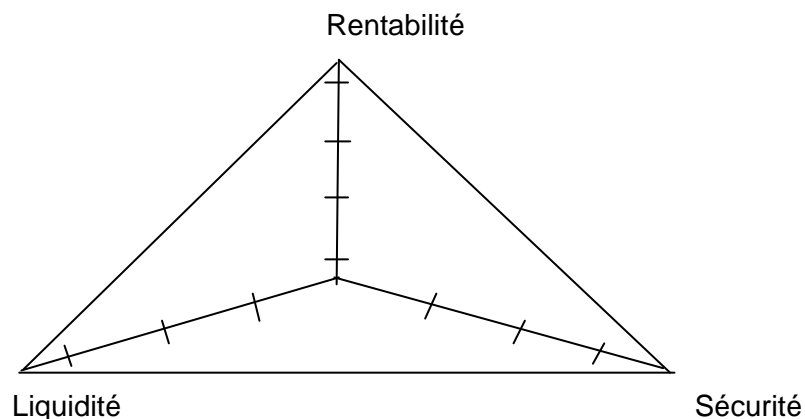
### 1.2.3 Directives de placement et contraintes de la gestion financière

Comme nous l'avons dit précédemment, la gestion financière des fonds de placement est soumise à trois contraintes, à savoir :

- La liquidité
- La sécurité
- La rentabilité

Nous pouvons représenter graphiquement ces contraintes, à travers un triangle dont chacune des branches représentent une des composantes.

**Figure 2**  
**Triangle de gestion**



Sources : TORBOT, Patrick. Les fonds de pension « que sais-je ». Paris : 1997, P. 70

Un placement dit optimal devrait correspondre à ce triangle de gestion avec des branches équidistantes, qui lui donnent la forme d'un triangle équilatéral. Néanmoins, nous savons tous qu'il est quasiment impossible d'atteindre une telle perfection. Toute proposition de placement qui se vanterait d'offrir une pareille opportunité serait une « escroquerie ».<sup>16</sup> A l'inverse, en gardant la même surface du triangle, il est possible de modifier une ou deux branches du triangle.

---

<sup>16</sup> TORBOT, Patrick. Les fonds de pension « que sais je ». Paris : Presse Universitaire de France, 1997, P. 70

Cette possibilité est due à la correction instantanée apportée par les acteurs du marché financier. Le gestionnaire est appelé en fonction de son environnement et de ses objectifs à faire un arbitrage entre les différentes variables. L'efficacité d'un tel arbitrage, dépendra de la relative flexibilité du gestionnaire. Cette flexibilité permettra au gestionnaire de décider de la pondération qu'il accordera à chacune de ces variables, en tenant compte des spécificités de son institution. L'image du triangle nous offre une réelle vision pédagogique et universelle sur la gestion financière.

En effet, chaque placement financier a son propre triangle et chaque investisseur à le sien. Bien plus, le triangle d'un investisseur n'est pas nécessairement le même dans le temps.

La variabilité du profil de la caisse de pension ou de l'investisseur, nous laisse dubitatifs sur la valeur ajoutée que pourrait avoir les directives de placement sur la flexibilité du gestionnaire. Les directives de placement offrent une vision statique des choses du fait de leurs rattachements à la législation. Par contre, les institutions de prévoyance sont non seulement structurellement différentes les unes des autres, mais aussi soumises à des exigences qui varient en fonction du temps. Ce qui nous permet d'admettre que la vision presque figée offerte par la loi s'oppose au besoin de flexibilité du gestionnaire.

#### **1.2.4 Observations sur les limites et garanties de sécurité de placement**

Le catalogue de placement imposé par l'OPP2, apparaît comme une forme de contradiction face aux objectifs de sécurité visés par le législateur. Le respect des directives et des limites autorisées offre un sentiment de sécurité fallacieux aux gestionnaires des caisses de pension, car la structure de placement se révèle parfois inadaptée aux contraintes dictées par les aléas individuels de chaque caisse de pension. Cette contraction ressort aussi des réponses apportées par les participants de l'enquête Swisscanto sur les caisses de pension. Ainsi, 54 % des institutions interrogées, soit plus de la moitié, pensent que les directives de placement OPP2 sont une barrière à une diversification optimale des actifs.<sup>17</sup> Cette situation s'explique simplement par le fait que les notions de garantie et de sécurité sont fortement liées à une stratégie appropriée. Nous en déduisons donc qu'il est difficile pour les caisses de pension d'adopter une stratégie appropriée, tout en étant soumises aux contraintes imposées par les directives de placement.

---

<sup>17</sup> SWISSCANTO. Les caisses de pension suisses. Zurich : Éditions Swissscanto Asset Management S.A., 2006, P. 6

Bien plus, l'enquête de l'entreprise Lusenti Partners pour le Crédit suisse offre des détails très clairs sur les aspects législatifs, qui gênent encore l'optimisation de la gestion financière dans ce domaine (voir tableau 2 et 3).

**Tableaux 2 et 3**  
**Modifications souhaitées de la réglementation**

Directives de placement: Modifications souhaitées dans la réglementation (Question 7b / 12)				
	Caisse de pension EXEMPLE	Comparaison Institution du secteur privé		
Par rapport aux art. 53 à 60 de l'OPP2, quels développements ou modifications souhaitez-vous dans la législation en vigueur?		Conserv	Modifier	Supprimer
Liste des placements autorisés	Modifier	38%	39%	23%
Limites des placements par classes d'actifs	Modifier	28%	39%	33%
Limites globales	Conserv	32%	36%	32%
Placements collectifs	Conserv	56%	19%	25%
Instruments financiers dérivés	Conserv	63%	28%	9%
Placements chez l'employeur	Conserv	87%	7%	6%
Extension des possibilités de placement	Modifier	52%	29%	19%

	Caisse de pension EXEMPLE	Comparaison Classe de fortune CHF 100 millions < CHF 500 millions		
Par rapport aux art. 53 à 60 de l'OPP2, quels développements ou modifications souhaitez-vous dans la législation en vigueur?		Conserv	Modifier	Supprimer
Liste des placements autorisés	Modifier	37%	51%	11%
Limites des placements par classes d'actifs	Modifier	33%	36%	31%
Limites globales	Conserv	40%	34%	26%
Placements collectifs	Conserv	58%	23%	19%
Instruments financiers dérivés	Conserv	85%	9%	6%
Placements chez l'employeur	Conserv	91%	6%	3%
Extension des possibilités de placement	Modifier	56%	29%	15%

Source : <http://www.pictet.com/fr/home.html>, Brochure sur les indices LPP 2000

Dans le tableau 2 à chaque fois 39 % des caisses interrogées ont souhaité une modification des listes des placements autorisées et des limites des placements par classe d'actifs. Dans ce même tableau, respectivement 23 % et 33 % des caisses ont émis le souhaité d'une suppression des critères précités.

Quant au tableau 3, nous constatons d'un côté que la liste des placements autorisés y rencontre peu de succès, car 51 % d'institutions interrogées ont réclamé sa modification, et de l'autre côté, 36 % d'institutions se sont prononcées contre les limites des placements par classe d'actifs.

Il ressort de cette enquête une volonté claire de changement. Cette volonté de changement est exprimée par les deux types d'institution interrogée, principalement en ce qui concerne les catégories des placements autorisées et les limites des placements par classe d'actifs

### **1.3 Avantages et désavantages de cette loi**

La réglementation régissant l'activité des fonds de pension a une justification purement prudentielle. Le législateur a voulu limiter les risques que les retraités assument dans l'usage des fonds qu'ils confient aux caisses de pension.

#### **1.3.1 Avantages**

Cette contrainte prudentielle a pour avantage la satisfaction de deux principaux objectifs liés à la viabilité de la caisse de pension. Ces contraintes sont :

- La provision pour exigibilité<sup>18</sup> : elle entraîne la régulation du pourcentage supportable d'actions. Raison pour laquelle à la fin de chaque exercice, la moins-value latente causée par les actions est provisionnée dans son intégralité dans le compte annuel. Cette contrainte oblige la caisse de pension à tenir compte de couverture de marge de solvabilité dans la composition de son portefeuille. Ainsi, la caisse de pension au bénéfice d'une généreuse capacité de couverture pourra prendre plus de risque et inversement.
- La provision pour aléas financiers<sup>19</sup> : elle conduit au même résultat que la première contrainte, à savoir la limitation du poids supportable d'actions. Pour se faire, elle se base sur l'exigence d'un taux de rendement minimum de l'actif en fonction des engagements de rendement pris envers les assurés.

#### **1.3.2 Désavantages**

Comme nous l'avons démontré précédemment, cette réglementation a une incidence négative sur la diversification des actifs.

D'après la théorie moderne du portefeuille, l'investisseur rationnel procède à la diversification de ses actifs afin d'obtenir l'optimisation de son portefeuille.

---

<sup>18</sup> BISMUT, Claude et EL MEKKAOUI-DE FREITAS. Najat. Fonds de pension : Aspects économiques et financiers. Paris : Economica, 2000. P 199.

<sup>19</sup> BISMUT, Claude et EL MEKKAOUI-DE FREITAS. Najat. Fonds de pension : Aspects économiques et financiers. Paris : Economica, 2000. P 199.

Le dispositif légal de l'OPP2 réduit la capacité de diversification des actifs, et de ce fait, constitue une barrière dans la quête d'un meilleur compromis entre le risque et le rendement.

En accordant plus d'avantage aux obligations publiques nationales au détriment des actions, le législateur suisse va à l'encontre de cette théorie de diversification. En effet, la diversification financière est censée être une approche de gestion prudente, car une forte accumulation d'un actif peut être la cause d'un risque trop élevé.

Aussi, retenons que les obligations publiques dont la valeur est fortement corrélée aux fluctuations du taux d'intérêt, n'échappent guère à ce principe général.

Bien plus, pour optimiser la diversification d'un portefeuille, il est important que l'investisseur ait à sa disposition une multitude d'instruments de placement représentant des compositions différentes d'espérance, de rendement et de risque. Or, les limites et les catégories de placement imposées par la réglementation obligent la plus part des fonds de pension, à faire abstraction d'une hiérarchie de rendement qui correspondrait à une quelconque hiérarchie de risque.<sup>20</sup>

D'autre part, nous avons aussi retenu comme désavantage le problème lié à la performance. Pour l'année 2004 par exemple, la proportion des actions suisses et étrangères était respectivement de 27.1 % et 14.9 % contre 36.3 % pour les obligations.<sup>21</sup> Et pourtant, il n'est plus à prouver que, bien qu'ayant une volatilité plus importante, les actions soient plus rentables que les obligations.

A la lumière de ce qui a été dit précédemment, nous nous permettons d'affirmer que les désavantages de cette réglementation l'emportent sur les avantages. Les contraintes imposées par la loi empiètent non seulement sur la compétitivité de nos fonds de pension, mais aussi ne favorisent pas la réalisation des objectifs actuels et futurs.

---

<sup>20</sup> BISMUT, Claude et EL MEKKAOUI-DE FREITAS. Najat. Fonds de pension : Aspects économiques et financiers. Paris : Economica, 2000. P 135.

<sup>21</sup> OFFICE FEDERAL DE STATISTIQUE. Statistique des caisses de pensions. Neuchâtel : 2004, P.14

## 2 Financement des fonds de pension

Le système financier de fond de pension est conçu sous forme de planification dans le temps des recettes, en tenant compte de ses dépenses futures. Les institutions de prévoyance sont financées par les recettes perçues à travers :

- Les cotisations ou les contributions encaissées
- Les revenus de fortune
- Les intérêts produits par la fortune de l'institution

### **2.1 Systèmes financiers de fonds de pension**

Le financement des caisses de pension s'effectue selon deux systèmes financiers, celui de la répartition et celui de la capitalisation. Bien que ces deux systèmes soient les plus connus, on peut aussi envisager des solutions intermédiaires. Ce sont des systèmes financiers mixtes. En Suisse, la fortune sociale d'un fond de pension doit être au moins égale à la réserve actuarielle, selon le système financier appliqué par l'institution.

#### **2.1.1 Système de répartition**

Par la répartition, nous pouvons sous-entendre une répartition des dépenses. Ce système est applicable par les institutions qui malgré les paiements de cotisations n'accordent pas de droit à l'assuré. Ce système est également d'usage lorsque les droits de l'assuré sont acquis grâce à la garantie d'un tiers responsable et immédiatement solvable. L'exemple le plus révélateur de la pratique de ce système est l'AVS. Cette assurance est financée par répartition. C'est pourquoi, les fonds de fluctuation de l'AVS, ne doivent pas descendre au-dessous du montant des dépenses annuelles.<sup>22</sup>

Ce système de financement doit sa pérennité à la solidarité entre les générations, car son mode de fonctionnement n'offre aucune garantie de droit aux assurés actifs et aux rentiers. Les prestations de rentiers actuels sont payées par ceux qui sont en activités. Le bon fonctionnement de ce système, repose sur un ratio adéquat entre les actifs et les rentiers. Or l'équilibre entre ces derniers ne cesse de subir des modifications, suite à l'augmentation moyenne de la durée de vie et de la diminution du taux de natalité. Le plus grand avantage de ce système est de pouvoir faire bénéficier d'une retraite à tout le monde.

---

<sup>22</sup> MEINRAD, Pittet. Caisses de pensions publiques suisses. Genève : Stalatkine, 2005. P. 44

Sans lui, chaque personne ne pourrait compter que sur son épargne personnelle. Bien plus, il est le meilleur moyen de pouvoir répondre à des aléas de carrières ou de variation à court terme des actifs financiers.

### **2.1.2 Système de la capitalisation**

L'application de ce système prévoit une déduction des frais et du coût des risques encourus. Il finance les prestations futures grâce à la constitution d'une réserve. Pour chaque assuré est constitué pendant la période de cotisation une réserve dite : « réserve mathématique » (pour les institutions d'assurance) ou « capital-épargne » (pour les fonds d'épargne). Cette réserve constitue la garantie à travers laquelle l'institution pourra payer les prestations au moment venu.

### **2.1.3 Système mixte**

Le système mixte se caractérise par une estimation du montant du fond des réserves actuarielles par rapport aux engagements actuariels, dont les prestations de sortie des assurés actifs et les réserves mathématiques des rentes en cours.

L'étendue des fonds constitués est le critère qui détermine du rapprochement soit au système de répartition ou alors au système de capitalisation. En Suisse, les fonds de prévoyance de droit privé fonctionnent selon le système financier de la capitalisation. Par contre, les caisses de pensions publiques appliquent un système financier mixte.<sup>23</sup>

Le système mixte le plus connu est celui de capitaux de couverture. Ce système veut que les rentes ouvertes au cours d'une année, soient financées par les réserves mathématiques constituées par les cotisations de la même année. L'avantage d'un tel système est qu'il permet à la caisse, d'avoir toujours en réserve les montants qui correspondent aux rentes de l'année en cours.

## **2.2 Caractéristiques des systèmes financiers**

- Système de la répartition : la caractéristique principale de ce système est la dépendance du taux de cotisation aux variations des cotisants. Par contre, ce taux ne subit aucune modification dans le cas d'une variation des salaires assurés ou des rentes en cours.

---

23

MEINRAD, Pittet. Caisses de pensions publiques suisses. Genève : Stalatkine, 2005. P. 46

- Système de la capitalisation : il présente la caractéristique inverse au précédent. Dans ce système, le taux de cotisation demeure insensible à la variation d'effectifs (exception faite pour le financement collectif). Cependant son application exige un financement supplémentaire en cas d'augmentation des salaires assurés ou de rentes en cours.
- Système mixte : dans ce système, l'importance de fonds de réserves actuarielles est très déterminante. Plus le fond de réserve sera élevé, plus le système sera constitué des propriétés proches de la répartition et moins il aura des fonds de réserve, le système se portera sur des caractéristiques se rapprochant à la capitalisation.

Les caractéristiques précitées doivent être considérées avec prudence, car ces dernières ne sont que relatives. En effet, le taux de cotisation peut aussi être sensible à une variation d'effectifs dans le cas où le financement s'effectuerait de façon commune (cas d'un taux uniforme).

Le lien entre le taux de cotisation et l'effectif des assurés est le premier élément qui nous permet de croire à l'influence des considérations démographiques, sur le fonctionnement du système financier choisi par la caisse de pension. D'ailleurs, sur le plan purement macro-économique, les spécialistes admettent que les systèmes financiers sont sensibles aux bouleversements démographiques.<sup>24</sup>

### **2.3 Gestion de fortune des fonds de pension**

Le placement de la fortune mis à la disposition des institutions de prévoyance professionnelle, est régi par les articles 49 et 49a de l'ordonnance sur la prévoyance professionnelle (OPP2). Cette réglementation apporte des précisions sur la définition de la fortune des caisses de pension, à savoir les actifs inscrits au bilan commercial (sans éventuel report de perte) et les tâches requises dans la gestion de fortune.

Pour atteindre les objectifs de prévoyance qui leurs sont assignés, la loi autorise aux fonds de pension d'investir sur le marché boursier. Toutefois, comme nous l'avons déjà dit, l'allocation des actifs est soumise aux prescriptions des articles 53 à 57 de l'OPP2.

Le mode de gestion des fonds de pension est fondé sur une double distinction : la gestion active / passive et la gestion indexée.

---

<sup>24</sup> MEINRAD, Pittet. Caisses de pensions publiques suisses. Genève : Stalatkine, 2005. P. 47



L'argent de fond de pension est soit géré par une équipe interne, soit géré en totalité ou en partie par des gestionnaires d'actifs extérieurs. Dans la gestion active, le gestionnaire choisit individuellement les titres qu'il faut acheter afin d'obtenir un rendement supérieur à la moyenne du marché.

S'agissant de la gestion passive, elle se fait selon le mode de l'indexation. En effet, elle reproduit l'indice boursier. Le portefeuille du gestionnaire est donc organisé de façon à répliquer la composition de l'indice de référence.

La gestion externe peut revêtir plusieurs formes. Elle peut être intensive, dans le cas où la caisse fait intervenir un petit nombre de managers externes, pour la gestion d'un nombre limité de groupe de placement, pour lesquels la caisse manque de compétence en interne. Elle peut aussi être extensive, dans ce cas la caisse met un grand nombre de managers en concurrence. Ces derniers s'occupent d'un nombre important de groupe de placement.

### **2.3.1 La politique d'investissement**

Au sein de la caisse de pension, la responsabilité de contrôle de l'allocation d'actifs revient à un conseil de fondation, qui est l'organe suprême de l'institution. C'est aussi cet organe qui décide de l'option du gérant interne ou externe. Quant aux règles d'investissements, elles sont définies au préalable par un règlement de placement. Par contre, pour faire face à l'évolution de l'environnement et des techniques de gestion, qui sont de plus en plus complexe, 73 % des institutions confient certaines tâches spécifiques relatives au placement à une commission de placement de pension.<sup>25</sup>

Bien plus, les décisions concernant l'allocation des actifs peuvent aussi s'appuyer sur divers types de mandats de gestion dont :

- Une équipe interne de gestionnaires
- Des consultants indépendants
- Des gestionnaires de portefeuilles des différentes banques

La politique de placement de fonds de pension se fait grâce à une étude de congruence des actifs et des passifs.

---

<sup>25</sup> THEURILLAT, Thierry, CORPATAUX, José et CREVOISIER, Olivier. L'impact des caisses de pension sur les circuits de financement et de contrôle de l'économie suisse : Université de Neuchâtel : 2000. P. 25

Cette étude de congruence permet d'établir le diagnostic, permettant de déterminer le profil de risque de la caisse de pension. L'étude de congruence se réalise en interne si la caisse dispose du personnel compétent pour le faire et dans le cas contraire, elle est faite en externe à travers des consultants spécialisés (indépendants ou bancaires). Ainsi, l'allocation stratégique des actifs dépend de la détermination de ce profil. Ce processus aboutit à la désignation de la structure du portefeuille et à la pondération des classes d'actifs.

### **2.3.2 Allocation d'actifs de fonds de pension sur le marché financier**

La majeure partie des actifs des caisses de pension passe par le marché financier. Ces dernières sont presque contraintes de passer par ce marché pour diverses raisons :

- L'étendue des capitaux qu'elles ont à investir, car seul les marchés boursiers disposent de la quantité de liquidité assez importante capable de résorber les besoins en investissements institutionnels
- La seconde raison s'est justifiée par le compromis recherché entre le risque et le rendement.

En Suisse, les portefeuilles des caisses de pension sont en grande partie constitués par trois catégories d'actifs, à savoir les actions, les obligations et l'immobilier. Ces actifs représentaient respectivement en 2004 (en CHF et en devises), 40 % pour les obligations, 30 % pour les actions suisses et étrangères, 20 % pour l'immobilier et 10 % pour les autres placements (liquidités, placements alternatifs et placements auprès de l'employeur).<sup>26</sup> Malgré l'évolution du cadre légal des placements (art. 59 OPP2) et des normes comptables, les investissements en actions des caisses de pension suisses restent toujours inférieurs d'environ 20 %, par rapport aux limites réglementaires et aux investissements en actions des caisses de pension des certains pays.<sup>27</sup> Ce constat se confirme par l'analyse de la figure N°3.

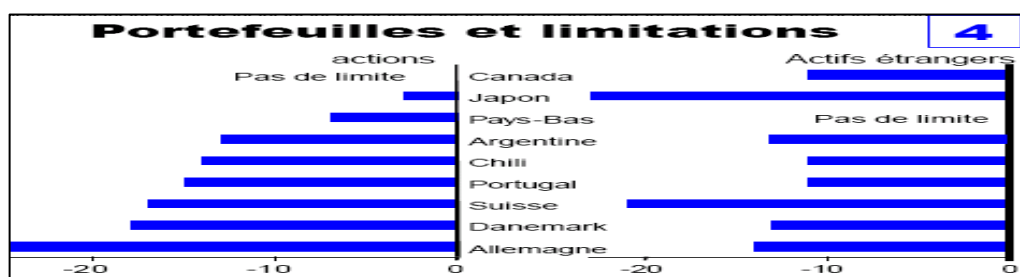
---

<sup>26</sup> [www.institutionalsurvey.ch](http://www.institutionalsurvey.ch). Rapport d'enquête sur la performance des caisses de pension. P.4 consulté le 15 septembre 2004

<sup>27</sup> BANQUE MONDIALE. Introduction de la Banque Mondiale à la Réforme des Pensions. Étude sur les limitations de portefeuille, p. 5

Figure 3

Différences de taux d'actifs par rapport aux plafonds légaux autorisés



Source : Banque Mondiale. Etude sur les limitations de portefeuilles.

Dans cette figure, nous avons en abscisse les actions et les actifs étrangers de chaque pays. Et comme vous pourrez le constater, il s'agit des abscisses négatives car l'objectif de la figure est de démontrer la différence qui existe entre les limites légales autorisées et les poids réels occupés par les titres précités dans chacun des pays. Pour la Suisse par exemple, la figure révèle un poids moyen d'actions et d'actifs étrangers d'environ 20 % inférieur au plafond autorisé par la réglementation. Cette situation s'explique par le fait que les caisses de pension suisses et d'Europe occidentale (exceptés la Grande-Bretagne, l'Irlande, bien qu'étant absents de la figure ainsi que les Pays-Bas), sont dotées d'une culture conservatrice. La pratique de cette culture financière constitue un manque à gagner pour les caisses de pension, vu le taux de rendement historique des actions par rapport aux obligations. A cet effet, bien que le rendement des actions soit plus instable que ceux des obligations, nous estimons que cela ne devrait pas être un problème majeur, dans la mesure où les investissements des caisses de pension sont des investissements à long terme, et qu'une grande partie de l'instabilité des actions peut être lissée sur une période d'investissement relativement longue.

Nous constatons aussi que les caisses de pension suisses, malgré les masses importantes d'argent qu'elles déversent sur les marchés financiers, restent toujours des acteurs captifs. En effet, elles n'exercent qu'un faible contrôle sur le marché financier et l'orientation des investissements restent l'apanage des institutions financières.<sup>28</sup> Cette faiblesse d'influence s'explique par la politique d'investissement menée par les caisses de pension. Cette politique d'investissement est fortement structurée par les conditions cadres des articles 49ss de l'Ordonnance sur la prévoyance professionnelle (OPP2).

<sup>28</sup> THEURILLAT, Thierry, CORPATAUX, José et CREVOISIER, Olivier. L'impact des caisses de pension sur les circuits de financement et de contrôle de l'économie suisse : Université de Neuchâtel : 2000. P. 58

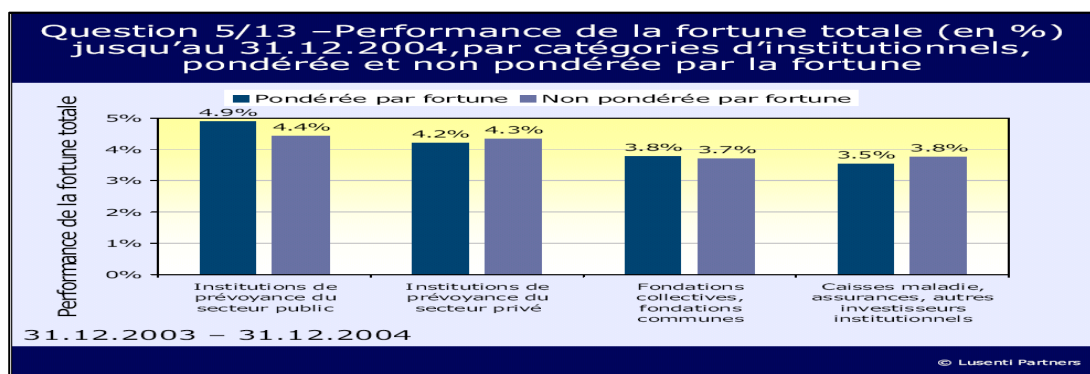
Ces articles réglementent de façon quantitative les montants de placement par catégories d'actifs. Ainsi, suite à cette réglementation les actifs ayant forte volatilité et une faible liquidité sont restreints.

### 2.3.3 Evaluation de la performance des caisses de pension (2004)<sup>29</sup>

Les caisses de pension disposent de montants considérables et les institutions financières sont au centre du réseau d'investissement. La majeure partie des placements des fonds de pensions passe par ces institutions. Ce qui nous permet de croire à la dépendance de la rentabilité des placements des fonds de pension vis-à-vis du marché financier. Ainsi, l'évaluation des performances des fonds sous gestion ne peut se faire qu'à travers une comparaison avec les indices de marché suivis par les gestionnaires.

Prenons par exemple l'année 2004. Grâce aux résultats de l'enquête : « Management summary », menée par l'entreprise Lusenti Partners pour le compte de la Swiss Institutional Survey, nous constatons que pour cette année, la performance moyenne des investissements institutionnels suisses se situait à 4.28 % en valeur pondérée par la fortune et à 4.22 % en valeur non pondérée. Ceci avec une médiane correspondant à 4.23 % et un écart-type de 1.15 %.<sup>30</sup> La similarité de ces résultats avec d'autres sources telle que le Crédit Suisse Asset Management (CSAM) indice des caisses de pension (4.49 %) et l'ASIP/Watson Wyatt (4.20 %), nous permet de croire à la fiabilité de ces derniers.

**Tableau 4**  
**Performances totales des Institutions de prévoyance professionnelle**



Source : www.lusenti-partners.ch. Placements des investisseurs institutionnels suisses. Avril. 2006

<sup>29</sup> Graziano. Lusenti, Rapport d'enquête de la Swiss institutionnel Survey. Avril 2004

<sup>30</sup> [www.lusenti-partners.ch](http://www.lusenti-partners.ch). Enquête sur les placements des investisseurs institutionnels suisses. P. 9. consulté le 16 septembre 2007

Cette enquête (cfr. tableau N°4), constituée d'un large effectif des caisses de pension, a été le plus représentatif de ce secteur. Elle a regroupé les institutions de grande taille dont la gestion est considérée comme étant la plus dynamique et la plus professionnelle.

Comme nous pouvons le constater, il ressort de cette base de données, une performance moyenne se situant pour les caisses de pension publiques à 4.65 % et pour les caisses de pension privée à 4.25 %, ce qui nous ramène à une moyenne générale de 4.45 %.

Bien que ces résultats soient nettement supérieurs au taux minimum LPP qui était de 2.25 % en 2004<sup>31</sup>, il faut néanmoins croire qu'il n'excède que faiblement le taux technique d'usage dans les caisses en primauté de prestations (soit 3.5 % ou 4 %).

Ainsi, partant du principe selon lequel la performance de placement devrait couvrir les charges relatives à la gestion des caisses de pension, nous déduisons qu'avec ces résultats la plus part de caisses de pension n'ont pas apporté une amélioration réelle à leurs situations financières cette année là.

Bien plus, la comparaison avec les indices synthétiques des caisses de retraite, en l'occurrence l'indice Pictet (LPP 93 avec une performance de 4.7 %) <sup>32</sup>, nous permet de constater que ces résultats représentent en moyenne une sous-performance, tant pour les caisses de pension publiques que pour les caisses privées.

---

<sup>31</sup> [www.lusenti-partners.ch](http://www.lusenti-partners.ch). Enquête sur les placements des investisseurs institutionnels suisses. P. 11. Consulté le 16 septembre 2007

<sup>32</sup> <http://www.pictet.com/lpp>, Indices LPP 93 Consulté le 16 septembre 2007

### 2.3.4 Attribution de la sous performance

Comparaison des résultats précités avec les indices de référence (benchmarks) :

**Tableau 5**  
**Performances des fonds de pension par catégorie d'actifs (année 2004)**

	Performances annuelles 01.01.04–30.09.04	Performances annuelles 30.09.04–31.12.04	Performances annuelles du Benchmark 01.04.04-31.12.04
Immobilier indirect	4.33 % ; 4.00 %	7.20 % ; 6.65 %	–
Immobilier direct	3.21 % ; 3.70 %	4.49 % ; 4.40 %	–
Actions suisses	2.86 % ; 2.06 %	5.92 % , 5.85 %	6.9 % (SPI)
Actions étrangères	2.78 % ; 2.60 %	5.12 % ; 5.48 %	5.5 % (MSCI World, CHF)
Obligations devises	2.75 % ; 2.90 %	3.01 % ; 3.00 %	1.4 % (Sal GH Index, CHF)
Obligations en CHF	1.97 % ; 2.08 %	3.20 % ; 3.35 %	4.6 % ( SBI Domestic) & 3.2 % ( SBI Foreign)
Placements alternatifs	1.21 % ; 0.00 %	1.10 % ; 0.08 %	–

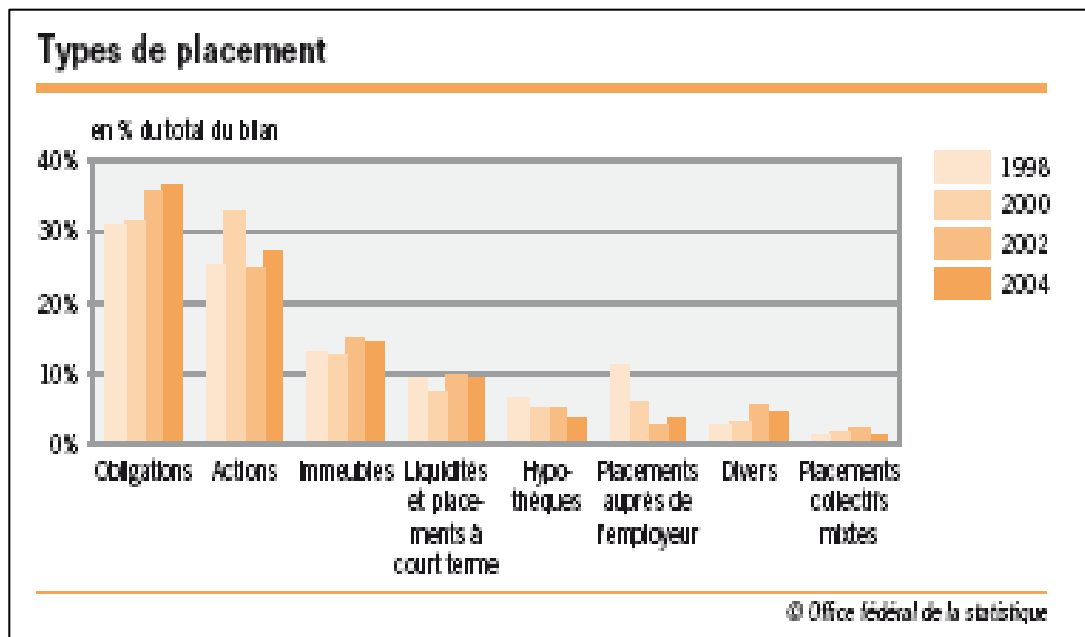
Source : [www.lusenti-partners.ch](http://www.lusenti-partners.ch). Placements des investisseurs institutionnels suisses. Avril 2006

La comparaison des performances de différentes classes d'actifs avec les indices de références, nous permet de déceler certaines tendances. En effet, au regard du tableau N° 5, nous constatons que les meilleures performances sont réalisées par les actions étrangères et les investissements immobiliers. Quant aux performances négatives réalisées par rapport aux indices de référence, elles sont imputables en grande partie aux obligations en CHF et aux actions suisses, qui curieusement représentent les actifs les plus protégés par les directives de placement de l'ordonnance (OPP2).

Cette sous performance serait encore plus importante sans les bons résultats enregistrés sur le dernier trimestre de l'année 2004. Constat fait en observant la 3<sup>ème</sup> colonne du tableau précédent.

Ces résultats nous amènent à une question : « l'allocation stratégique d'actif au cours de cette année a-t-elle été efficace ? Pour y répondre, revenons à nouveau sur la répartition d'actifs au cours de cette année.

**Tableau 6**  
**Pondération par catégories d'actifs au cours des années 1998 –2004**



Le tableau N° 6 donne très clairement la réponse à notre question. En 2004, environ 70 % des actifs de caisses de pension ont été alloués respectivement aux obligations et aux actions suisses. Ce constat nous permet de croire que la forte pondération de ces actifs dans les placements de fond de pension est la cause directe des mauvais résultats.

### **3 Directives de placement face aux réalités sociales et économiques actuelles**

Le système suisse de trois piliers vise la couverture des risques liés au décès, à l'invalidité et à la vieillesse. La présence dans l'ordonnance (OPP2) des directives quantitatives est l'alternative du législateur suisse au principe de l'homme prudent<sup>33</sup>. Cependant, ces directives étant d'ordres quantitatifs, nous nous sommes posé la question de leur adaptabilité par rapport à l'évolution sociale et économique.

#### **3.1 Evolution sociale : Risques décès, invalidité et vieillesse**

Les évaluations des risques (décès, invalidité et vieillesse) faites jadis, ne correspondent certes plus aux exigences actuelles de la gestion de fonds issus de la prévoyance professionnelle, et pourtant, les directives en matière de placement sont restées statiques.

La prise en compte de ces risques (décès, invalidités et vieillesse) dans la gestion des caisses de pension est un élément essentiel, car le bon fonctionnement du système y est étroitement lié. En effet, le système suisse de caisse de pension étant basé sur la solidarité entre les actifs et les rentiers, il est important pour l'équilibre des caisses de pension de tenir compte de l'évolution de ce risque, afin d'établir des prévisions sur le long terme.

Les progrès technologiques de ces dernières années ont fortement modifié la donne en ce qui concerne la prise en compte des risques liés au décès, à l'invalidité et à la vieillesse. Il faut reconnaître que l'évolution de la médecine, des conditions sociales et du niveau de vie ont entraîné des réels bouleversements démographiques, avec pour incidence sur les institutions de prévoyance : « la modification de la structure d'âges de la population ».

Rien que ces dernières années, l'espérance de vie moyenne à la naissance, pour la population suisse a augmenté de 10 ans environ, et il est difficile de faire des prévisions sur l'évolution de cette tendance. Dans l'ensemble le nombre de personnes âgées de 65 ans au moins est passé de 7 % en 1930, à 10 % en 1960, à 14 % en 1990, et à 15 % en 2000.<sup>34</sup>

---

<sup>33</sup> Voir glossaire N° 4

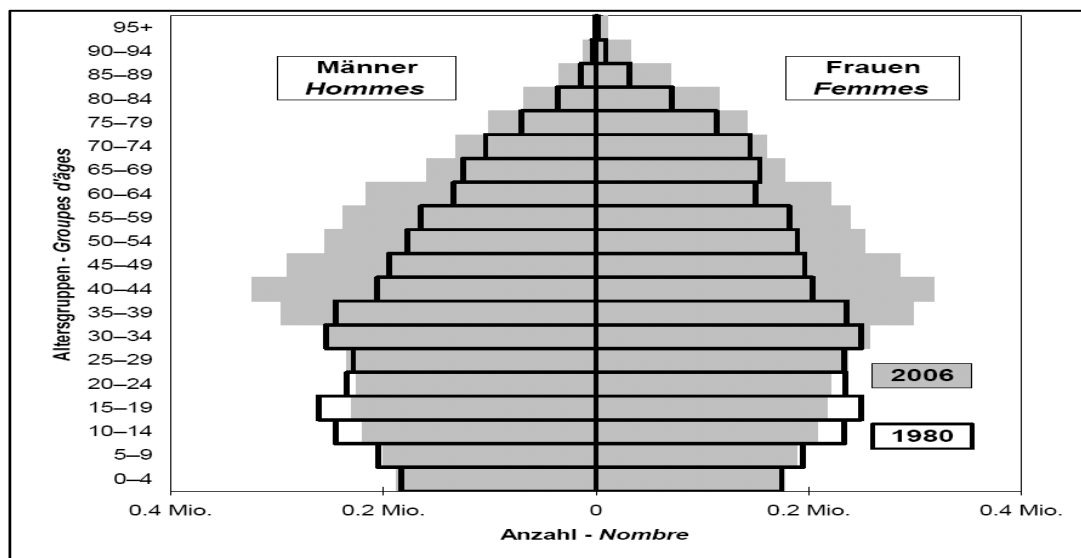
<sup>34</sup> Office fédéral de la statistique ([www.ofs.admin.ch](http://www.ofs.admin.ch)). Consulté le 20 septembre 2007



D'ailleurs, selon les tables actuarielles EVK, entre 1950 et 2000 l'espérance de vie à partir de 65 ans a évoluée de 12.9 ans à 17.6 ans pour les hommes et 15.8 ans à 20.4 ans pour les femmes.

Toutes ces modifications nous ramènent à une seule conclusion : le vieillissement de la population helvétique, que la figure suivante tirée d'une enquête de l'Office Fédérale de Statistique nous montre très clairement.

**Figure 4**  
**Évolution de la population en fonction de l'âge entre 1980 et 2006**



Source : Office fédérale de la statistique

L'analyse de cette pyramide d'âge, nous permet de croire à une forte augmentation des populations dont l'âge se situe entre 40 et 65 ans et aussi une augmentation moyenne de ceux dont l'âge se situe entre 65 et 95 ans. De plus, la situation des jeunes de 5 à 20 ans est préoccupante pour l'avenir car cette tranche d'âge est en baisse.

L'une des conséquences de ces modifications pour les caisses de pension suisse est la diminution des actifs et l'augmentation des rentiers. Ainsi, les charges des institutions de prévoyances sont de plus en plus élevées, car ces dernières doivent garantir un revenu non seulement à des rentiers qui vivent plus longtemps, mais qui sont aussi plus nombreux.

Nous pensons donc, que mis à part le vieillissement de l'économie dont est déjà victime la Suisse, cette dernière devra aussi affronter un nouveau problème quasi inévitable, à savoir l'augmentation de la pression démographique.

Ce nouveau problème constitue une vraie menace pour l'équilibre et l'avenir du système suisse des pensions. Dans cette perspective, il est impératif de trouver des solutions qui favorisent le financement des caisses de pension afin de faire face à la rupture de l'équilibre.

Sur ce, nous estimons que les investissements des institutions devraient être adaptés à cette nouvelle donne. En effet, pour faire face à des exigences en terme de risques de décès, d'invalidité et de vieillesse qui ne cessent de subir des modifications, il est important que les gestionnaires des fonds issus de la prévoyance professionnelle bénéficient d'une large flexibilité. Il est donc essentiel que ces derniers disposent d'une stratégie d'allocations d'actifs dynamique, qui soit capable de s'adapter à l'évolution de la société.

Cette adaptation à l'évolution sociale ne peut se faire que grâce à un règlement de placement, qui mise plus sur la prudence et la responsabilité du gestionnaire plutôt que sur des restrictions étatiques exprimées par des limites quantitatives.

## **3.2 Évolutions économiques**

### **3.2.1 Mondialisation et marchés émergents**

La crise économique dans les pays de l'OCDE et la globalisation nous permettent de mettre en exergue d'autres problèmes à la fois sociaux et économiques.

Sur le plan social, la vague de mondialisation est la cause des retraites anticipées avec un souci de financement, qui à ce jour n'est pas encore résolu.<sup>35</sup>

Du point de vue économique, la loi sur la prévoyance comme nous l'avons déjà dit, accorde plus de privilège à certaines catégories d'actifs (suisse et européens) et il n'est plus à prouver qu'en Suisse les investissements des caisses de pension sont en majeure partie composés respectivement, des obligations, des actions, et d'immobiliers. Sur ce, nous pouvons nous attendre à ce que :

- Le vieillissement de la population ait une incidence négative sur le rendement de ces catégories d'actifs<sup>36</sup>.

---

<sup>35</sup> PITTET, Meinrad et PITTET, David. Le deuxième pilier de pension suisse est-il en crise. Genève : Cahiers genevois et romands de la sécurité sociale, 2006. P. 9

<sup>36</sup> BISMUT, Claude et EL MEKKAOUI-DE FREITAS. Najat. Fonds de pension : Aspects économiques et financiers. Paris : Economica, 2000. P 121

- Toujours sur le plan économique, nous pouvons nous attendre aussi à une influence négative due aux problèmes de croissance dans cette zone. Il faut savoir que la faiblesse de croissance dans les pays de l'Union européenne et en Suisse, n'est pas de bon augure pour les caisses de pension.

**Tableau 7**  
**PIB et taux de croissance annuel moyen UE et Suisse**

PIB réel : taux de croissance annuel moyen (%)				
Période	Taux non corrigés		Taux corrigés	
	UE	Suisse	UE	Suisse
1971-2002	2,5	1,4	2,3	1,8
1971-1980	3,0	1,3	2,5	1,4
1981-1990	2,4	2,1	2,5	2,6
1991-2002	2,0	0,8	2,1	1,3
2002-2003	1.0	-0.4	1.2	0.2
2003-2004	2.3	1.7	2.5	2.2

Source : comptes nationaux des pays de l'OCDE. Paris : 2005

Le tableau N°7 est très révélateur du niveau de croissance en Suisse et dans les pays de l'Union européenne ces dernières années. Le faible taux de croissance constaté a une influence directe sur la rentabilité des fonds de pension, car la Suisse et les pays de l'Union européenne effectuent la majeure partie de leurs investissements dans cette zone géographique.

Face à ces enjeux, c'est la crédibilité de la politique et de la stratégie de placement de caisses de pension suisse, qui est donc mise à l'épreuve. Celles-ci ne pourront être garanties que par une relative capacité d'adaptation aux besoins de la société.

Les directives de placement émises par la réglementation supposent une forme d'autarcie financière, qui pousse les caisses de pension à investir plus dans les pays dits industrialisés. Les conséquences de cette autarcie financière sont mises clairement en évidence par certains spécialistes, qui évoquent les menaces suivantes :

- Chute des rendements du capital de 150 points de base dans zone OCDE.<sup>37</sup>
- La faiblesse du rendement du capital avec comme conséquence une baisse de l'épargne nette à 2.7 % en 2050.<sup>38</sup>

<sup>37</sup> BISMUT, Claude et EL MEKKAOUI-DE FREITAS. Najat. Fonds de pension : Aspects économiques et financiers. Paris : Economica, 2000. P 119

<sup>38</sup> BISMUT, Claude et EL MEKKAOUI-DE FREITAS. Najat. Fonds de pension : Aspects économiques et financiers. Paris : Economica, 2000. P .119

Et pourtant, comme le témoigne le tableau n°8, actuellement la croissance est ailleurs. Le niveau de croissance de certains pays non-OCDE, se révèle largement supérieur à la zone géographique OCDE.

**Tableau 8**

**Évolution et projection de la croissance économique selon la zone géographique**

Evolution et projection de la croissance économique selon la zone géographique				
Zone	2004	2005	2006*	2007*
<b>Pays industriels</b>	<b>3,3 %</b>	<b>2,7 %</b>	<b>3,0 %</b>	<b>2,8 %</b>
Etats-Unis	4,2 %	3,5 %	3,4 %	3,3 %
Zone euro	2,1 %	1,3 %	2,0 %	1,9 %
Japon	2,3 %	2,7 %	2,8 %	2,1 %
dont Nouveaux pays industrialisés asiatiques	5,8 %	4,6 %	5,2 %	4,5 %
<b>Autres pays émergents et pays en développement</b>	<b>7,6 %</b>	<b>7,2 %</b>	<b>6,9 %</b>	<b>6,6 %</b>
Afrique	5,5 %	5,2 %	5,7 %	5,5 %
Europe centrale et orientale	6,5 %	5,3 %	5,2 %	4,8 %
Communauté des Etats Indépendants	8,4 %	6,5 %	6,0 %	6,1 %
Chine	10,1 %	9,9 %	9,5 %	9,0 %
Inde	8,1 %	8,3 %	7,3 %	7,0 %
Moyen-Orient	5,4 %	5,9 %	5,7 %	5,4 %
Brésil	4,9 %	2,3 %	3,5 %	3,5 %
dont Mexique	4,2 %	3,0 %	3,5 %	3,1 %
<b>Monde</b>	<b>5,3 %</b>	<b>4,8 %</b>	<b>4,9 %</b>	<b>4,7 %</b>

Source : <http://www.journaldunet.com/management/repere/croissance.shtml>

Le tableau N°8, nous montre très clairement le différentiel de croissance existant actuellement entre les différentes zones géographiques de la planète. Son analyse nous permet de constater les fortes croissances réalisées par les pays émergents, notamment par la Chine et l'Inde.

Ainsi, nous pensons qu'un allégement des directives de placement permettrait de passer à une forme de globalisation financière. Ce qui serait un bon moyen d'atténuer les incidences du choc démographique, sur le rendement du capital et celui de l'épargne nette. Grâce à cette globalisation, nous pouvons espérer une convergence partielle des rendements du capital entre les différentes régions. Mais pour que cela soit possible, il est impératif que la réglementation soit plus flexible, et permette aux gestionnaires d'investir plus librement sur un espace géographique plus large, par exemple vers les pays émergents. Cette flexibilité permettra aux fonds de pension de passer à une diversification internationale, qui selon des nombreux spécialistes de la branche, est une des solutions non négligeable pour accroître les performances de leurs portefeuilles.<sup>39</sup>

Il faut aussi savoir que cette vision est aussi soutenue par certaines théories financières dont la théorie moderne du portefeuille, qui considère la diversification internationale comme pouvant permettre d'éliminer les risques systémiques, qui proviennent des investissements limités aux économies domestiques.<sup>40</sup>

Aujourd'hui, il apparaît évident qu'en diversifiant leurs actifs vers des marchés boursiers des zones géographiques non-OCDE, les fonds de pension suisses peuvent compter sur la perspective d'un rendement espéré plus important pour un niveau donné de risque, c'est à dire un risque plus faible grâce à l'élimination de la volatilité systémique, tout en maintenant le rendement espéré. Cette espérance se justifie, d'abord par le niveau de croissance élevé des pays non membre de l'OCDE par rapport à ceux qui en son membre, et ensuite, par la faible corrélation existant entre les marchés non-OCDE et ceux des pays de l'OCDE.

Cet avantage offert par la faiblesse de corrélation pourrait s'étendre sur un horizon temporel relativement long, car plusieurs critères essentiels différencient encore les deux marchés à savoir :

- les chocs face aux aléas spécifiques propres à la zone géographique
- le niveau de maturité économique et démographique
- Les écarts sur le plan de la politique économique.

Tous ces éléments nous permettent de croire que les bénéfices possibles provenant de la diversification internationale ne s'effaceront pas aussi promptement.

---

<sup>39</sup> BISMUT, Claude et EL MEKKAOUI-DE FREITAS. Najat. Fonds de pension : Aspects économiques et financiers. Paris : Economica, 2000. P 125

<sup>40</sup> BOUBE, Aurélie et PANSARD, Fabrice. Les investisseurs institutionnels. Paris : La Découverte, 2004. P. 68

## 4 Performances de Fonds de pension sur les dix dernières années

Dans ce chapitre nous allons procéder à une analyse comparative de performance, qui aura pour but de démontrer, sur un horizon temporel relativement long, les conséquences du choix des actifs sur le rendement des portefeuilles. Partant des limites et catégories de placement imposées par la loi sur la prévoyance professionnelle, nous allons tenter de démontrer la différence entre un portefeuille soumis à cette loi et un autre qui n'y est pas soumis.

Pour y arriver, nous avons fait le choix d'effectuer cette analyse avec les données fournies par l'indice LPP 2000. L'Indice LPP 2000, fait partie de la nouvelle famille d'indices émis par la Banque Pictet, sa composition prend en compte la part d'actions détenues.

D'autre part, les indices Pictet tiennent compte des exigences des caisses de pension, particulièrement en ce qui concerne la spécificité de la stratégie de placement, qui doit se référer aux engagements de la caisse, des réserves nécessaires et du type de primauté appliquée (primauté des cotisations ou des prestations).

Bien que, l'allocation d'actifs ne corresponde pas exactement à telle ou telle autre caisse, l'avantage de ces indices est d'apporter des réponses assez précises sur le profil risque des caisses de pension. Pour cette raison, elles constituent un excellent outil de comparaison.

Cette nouvelle famille d'indices se structure de la manière suivante :

**Tableau 9**  
**Pondération par type d'actifs des indices LPP 2000**

Catégories de placements	Pondération (en %)		
	LPP-25	LPP-40	LPP-60
<b>Obligations</b>	<b>75</b>	<b>60</b>	<b>40</b>
CHF	60	45	25
EURO	10	10	10
Monde	5	5	5
<b>Actions</b>	<b>25</b>	<b>40</b>	<b>60</b>
Suisse	10	15	20
Monde	15	25	40
<b>Exposition au risque de change</b>			
CHF	70.4	60.7	46.1
EURO	14.1	15.8	18.3
Monnaies étrangères (sauf UE)	15.5	23.6	35.6

Source : <http://www.pictet.com/fr/home.html>, Brochure sur les indices LPP 2000

La structuration de cette nouvelle génération d'indices Pictet, comme nous pouvons le constater dans le tableau N°9, correspond tout à fait à l'objectif poursuivi par notre analyse, parce que la proportion en obligations se retrouve sensiblement réduite entre les différents indices. Cette proportion en obligations se situe à 75 % pour la LPP-25, 60 % pour LPP-40 et 40 % pour la LPP-60. Par contre la situation inverse se produit pour les actions, car la pondération de ces derniers augmente au fur et à mesure, que l'on passe d'un indice à une autre pour atteindre 60 % dans la LPP-60.

#### **4.1 Catégories de placements qui composent les indices Pictet LPP**

Les catégories de placements qui forment les indices LPP 2000, répondent à des critères bien particuliers.

Premièrement, les placements répondent à des exigences d'ordres stratégiques. Cette famille d'indices ne réplique que les catégories de placements qui composent de façon symptomatique, les portefeuilles des caisses de pension.

Ensuite, elles tiennent compte de la liquidité des placements. En effet, les catégories de placements dont les positions ne peuvent pas être liquidées dans un délai relativement raisonnable, ne sont pas reprises dans ces indices.

Enfin, les catégories de placement qui entrent en considérations dans ces indices sont des placements pour lesquels, il existe déjà des indices de référence définis avec assez de précision (voir Tableau N°10)

**Tableau 10**  
**Indices de références de la famille d'indices Pictet LPP 2000**

CATÉGORIE DE PLACEMENT	INDICE
Obligations Suisse	SWX Swiss Bond Index
Obligations Monde	Lehman Multiverse Index (couvert en CHF)
Actions Suisse	SWX Swiss Performance Index
Actions Monde	MSCI World ACWI + World Small Cap Index
Immobilier Suisse	SWX Swiss Immofonds-Index
Immobilier Monde	FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index
Hedge Funds	FTSE Hedge Funds Index (couvert en CHF)
Private Equity	LPX50 (Listed Private Equity) Index

Source : <http://www.pictet.com/fr/home.html>, Brochure sur les indices LPP 2000

Néanmoins, nous tenons à préciser que les indices qui figurent dans le tableau 10, ne sont pas forcément des indices suisses, ce tableau comprend aussi les indices d'obligations et actions monde, ainsi que des indices Hedge Funds et Private Equity, qui dans le cadre de notre analyse ne seront pas pris en compte.

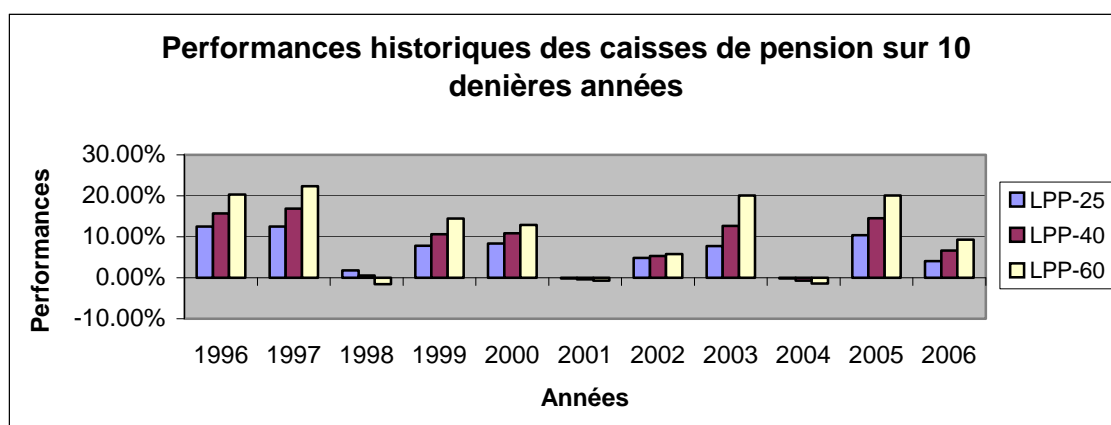
#### 4.2.1 Analyse historiques des données

Dans le tableau suivant, nous avons repris les performances moyennes annuelles réalisées aux cours de ces dix dernières années par la famille des indices Pictet<sup>41</sup> :

**Tableau 11**  
**Performances annualisées & Ecarts de rendement**

Années	LPP 25	LPP 40	LPP 60	Ecarts de rendement	Ecarts de rendement
	Perf. annualisée	Perf. annualisée	Perf. annualisée	LPP-25 et LPP-60	LPP-40 et LPP-60
1996	12.53%	15.73%	20.31%	7.78%	4.58%
1997	12.52%	16.89%	22.34%	9.82%	5.45%
1998	1.79%	0.52%	-1.53%	-3.32%	2.05%
1999	7.81%	10.66%	14.44%	6.64%	3.79%
2000	8.40%	10.87%	12.86%	4.47%	2.00%
2001	-0.12%	-0.37%	-0.68%	-0.56%	-0.31%
2002	4.88%	5.29%	5.75%	0.87%	0.46%
2003	7.70%	12.67%	20.06%	12.36%	7.39%
2004	-0.17%	-0.70%	-1.42%	-1.25%	-0.72%
2005	10.41%	14.54%	20.06%	9.65%	5.53%
2006	4.07%	6.68%	9.29%	5.22%	2.61%
	Somme des rendements supérieurs			51.7%	28.7%

**Figure 5**



41

Annexes 1 et 2 : ces performances sont tirées du relevé des performances mensuelles fourni par la Banque Pictet sur les indices LPP 2000



Bien que l'analyse historique implique le risque que certaines périodes produisent des résultats meilleurs par rapport à d'autres, le tableau (N°11) et figure (N°5) qui précèdent, témoignent de l'évolution de la performance à raison du poids des actions. Malgré une volatilité plus importante, la proportion d'actions a donc été la condition sine qua non pour atteindre d'excellentes performances. Les écarts de rendement constatés sont de l'ordre de 51.7 % pour la première comparaison (LPP-25 et LPP-60) et de 28.7 % pour la seconde (LPP-40 et LPP-60). Selon les informations fournies par la brochure des indices LPP 2000, avec une sur-performance annuelle de 1.4 % de l'Indice LPP-60, sur la LPP-25, on pourrait atteindre au bout de 30 ans, une augmentation des rentes d'environ 30 % et une réduction des cotisations de 25 %<sup>42</sup>. Les résultats de nos calculs nous ont révélé des rendements supérieurs encore plus importants de la LPP-60, sur la LPP-25. Nous pouvons donc espérer qu'avec ce résultat une plus grande réduction des cotisations, et une plus importante augmentation des rentes est envisageable.

Vous trouverez en annexe la méthode de calcul utilisée pour l'annualisation des performances.<sup>43</sup>

#### **4.2.2 Choix de l'indice et horizon de temps de placement**

Pour des placements dont l'horizon temporel est relativement court, très peu de caisses de pension pourraient pratiquer la politique de placement prônée par la LPP-60. Par contre, pour un horizon temporel à long terme, les rendements de l'indice LPP-60 ont sans doute une réelle domination sur les autres.

Ainsi, nous estimons que malgré le manque de possibilité à courir des risques élevés, à cause de la situation de couverture insuffisante, il faudrait que les conseils de fondation des caisses soient plus tolérants pour des placements effectués sur le long terme (10 ans, 20 ans et 30 ans), car l'augmentation de la part d'actions est excellemment récompensée sur ces délais.

De ce fait, nous considérons les évidences relevées par cette analyse comme étant le point de départ d'une réflexion sur les conditions particulières, dans lesquelles sont investis les fonds issus de la prévoyance professionnelle. Nous estimons aussi, que cette analyse devrait permettre de revisiter les questions relatives au seuil de tolérance de risque et à la stratégie de placement.

---

<sup>42</sup> <http://www.pictet.com/lpp>. LPP 2000, Brochure sur la nouvelle famille d'indices pour les caisses de pension. P. 17 Consulté le 30 septembre 2007

<sup>43</sup> Annexe 3

## 5 Synthèse et problématique des fonds de pension

### 5.1 Défis des fonds de pension

A la fin de la deuxième guerre mondiale, régnait en Suisse un climat propice à la montée de la conscience collective et de la nécessité d'une protection sociale<sup>44</sup>. Cette situation associée aux bons résultats de la croissance économique a fortement favorisé l'envol du système suisse de prévoyance professionnelle. Toutefois comme déjà mentionné précédemment, depuis 1980 le système suisse de prévoyance professionnelle dans son ensemble est confronté à des graves problèmes. Ces problèmes sont les résultats du vieillissement de la population et de l'évolution politique, économique, sociale et législative dont les exigences ne s'accordent plus au bon fonctionnement du système suisse de prévoyance professionnelle. Ainsi, aujourd'hui plus que jamais, la pérennité des caisses de pension suisses est actuellement mise en danger par des nouveaux défis à relever, à savoir :

- Remplir leur mission avec une structure démographique qui ne cesse de changer (une tendance au vieillissement et une diminution d'actif).
- Faire face au ralentissement de la croissance économique en Suisse
- Une augmentation des cas d'invalidités
- Accroissement des retraites anticipées.

Les modifications évoquées posent d'énormes problèmes particulièrement aux caisses de pension publique, car celle-ci à cause de la primauté des prestations, comptent beaucoup sur la solidarité entre assurés pour garantir le paiement des primes. Comme l'admettent certains spécialistes de la prévoyance professionnelle :

*« Les mécanismes d'assurance de certaines caisses peuvent être dépassés par l'évolution législative qui est susceptible d'entraîner des adaptations délicates et préjudiciables à leur équilibre financier » (Meinrad Pittet, Les caisses de pensions publiques suisses, Slatkine, 2005. P 78).*

Toutes ces préoccupations nécessitent pour leurs résolutions, des solutions qui apportent beaucoup plus d'argent aux caisses de pension. Cependant, aucune entité sociale n'est d'accord de mettre à la disposition de la prévoyance professionnelle des nouvelles ressources financières. Quant à l'état, il n'autorise plus aucune augmentation des cotisations pour le financement des caisses de pension.<sup>45</sup>

---

<sup>44</sup> MEINRAD, Pittet. Caisses de pensions publiques suisses. Genève : Slatkine, 2005. P 77

<sup>45</sup> MEINRAD, Pittet. Caisses de pensions publiques suisses. Genève : Slatkine, 2005. P. 79

Ceci nous permet de conclure que la pérennité du financement des caisses pension est en danger. Dès lors, il est encore plus important aujourd'hui de se tourner vers un usage plus efficient du capital accumulé.

Pour faire face dans les meilleures conditions à ces défis, plusieurs pistes de solutions sont envisagées et le débat autour de ces questions ne cessent de faire couler de l'encre. Les solutions évoquées sont les suivantes :

- La modification du système de cotisation (faire un choix entre primauté des cotisations ou primauté des prestations).
- Le changement du système financier.
- L'optimisation de la gestion des caisses de pension.
- L'optimisation des revenus du capital accumulé à travers des investissements plus rentables.

Au cours de ce travail, nous allons nous intéresser à la solution la plus souvent évoquée. Il s'agit de la maximisation des revenus du capital accumulé grâce à des investissements plus rentables. Mais avant tout, jetons un coup d'œil sur la situation financière des caisses de pension. En effet, l'état des finances de nos caisses de pension, nous permet d'avoir une idée claire sur les défis d'avenir de ces institutions. Sur ce, nous tenterons de démontrer qu'un assouplissement des directives de placement serait un bon début de solution afin de relever ces défis.

### **5.2.1 Degré de couverture**

L'ordonnance sur la prévoyance professionnelle exige des institutions de prévoyance professionnelle de répondre en tout temps à leurs engagements.<sup>46</sup> Cette garantie ne peut être sécurisée que par une évaluation spécifique, qui tient compte de l'ensemble des actifs et des passifs, ainsi que de la situation financière effective de l'institution. Cependant, la situation financière des institutions de prévoyances est souvent fluctuante, c'est pourquoi un certain degré de couverture est requis pour répondre à la sécurité de prévoyance exigée par la loi.

Le degré de couverture est donc pour les institutions de prévoyance, un bon moyen pour faire face aux fluctuations du cours de la fortune, suite aux corrections des marchés financiers.

Le degré de couverture représente donc la fortune que devrait avoir une caisse de pension pour assurer ses obligations courantes et futures.

---

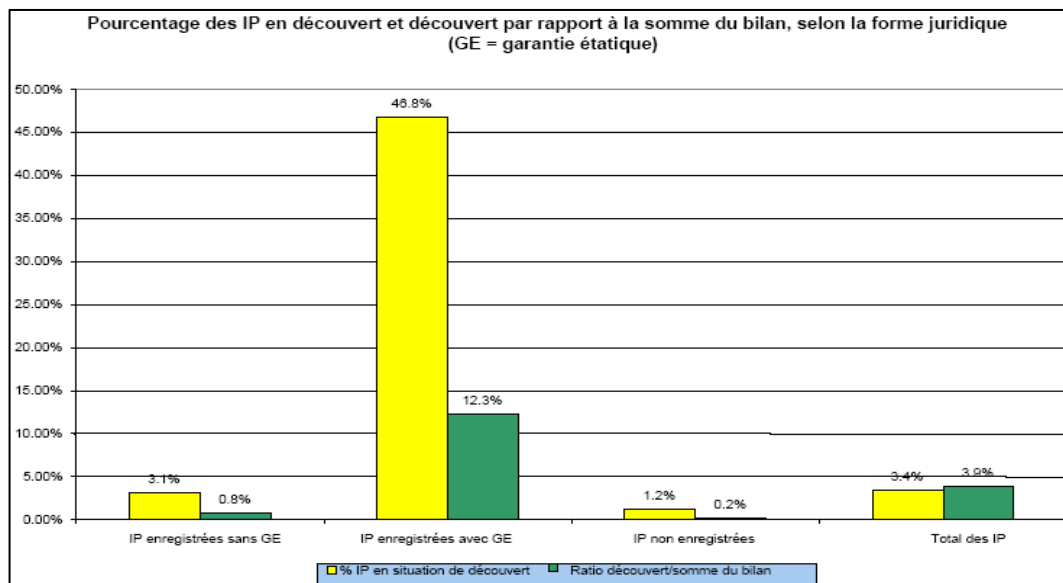
<sup>46</sup> Article 50 de l'OPP2

Aussi, disposé d'un degré de couverture :

- Supérieur à 115 % est considéré en règle générale comme étant une assez bonne couverture de risque.
- Un degré de couverture se situant entre 100 % et 115 % est considéré une bonne couverture mais l'aptitude au risque commence déjà à être entamé.
- Lorsque le degré de couverture est inférieur à 90 %, cela présuppose que la situation de l'institution est délicate, tant du point de vue financier, qu'en ce qui concerne la sécurité de la prévoyance.
- Enfin un degré de couverture entre 90 % et 100 %, est considéré par les professionnels comme étant une insuffisance de couverture.

La situation actuelle des caisses de pension se révèle très préoccupante tant pour les caisses de pension qui disposent d'une garantie étatique, que pour celles qui n'en disposent pas. En effet, bon nombre d'entre elles sont en situation de sous-couverture, ce qui accroît le risque de ne pas remplir la mission qui leurs est assignée.

**Tableau 12**

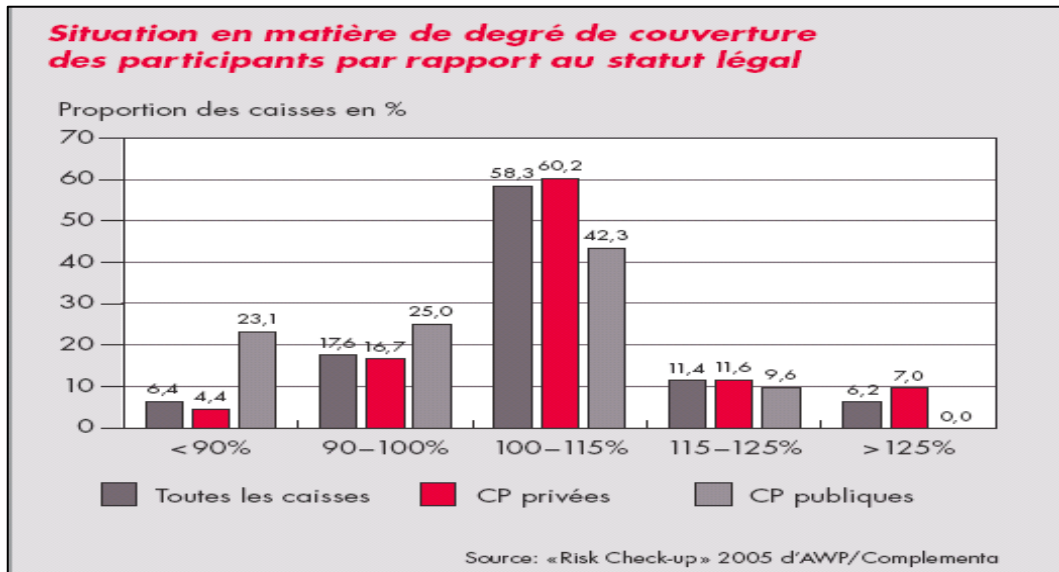


Source : rapport OFAS, sur la situation financière des institutions de prévoyance, novembre 2006

Comme nous pouvons le constater dans le tableau n° 12, la situation des institutions de prévoyance avec garantie étatique est très préoccupante.

Ce tableau nous montre que 48 % de d'institutions sont en situation de découvert. Quant aux institutions qui n'ont pas de garantie étatique, seulement 3.1 %, d'entre elles sont dans cette situation.

**Tableau 13**



En analysant le tableau N° 13, il apparaît de toute évidence que dans la généralité, les caisses de pension avec ou sans couverture étatique présentent une situation de couverture peu satisfaisante. Nous constatons que la situation est plus préoccupante pour les caisses de droit public, car seulement 10 % d'entre elles étaient en 2005 en situation de couverture satisfaisante d'environ 115 %. Par contre, pour les caisses de droit privé environ 19 % d'entre elles, étaient à cette époque dans une bonne posture.

Par ailleurs, afin d'assurer un meilleur pilotage du système financier, le conseil de fondation d'une caisse de pension doit dans la fixation des objectifs des couvertures, prendre en considération les aspects actuariels requis par la caisse. Ce qui de toute évidence, fait que les objectifs de couverture seront à chaque fois différentes d'une institution à une autre, ces dernières étant dépendantes du passif et de l'actif du bilan.

Le tableau N°13 nous a montré que les institutions de prévoyance professionnelle en Suisse, présentaient en 2005 des situations de couverture qui se répartissent sur 5 grandes catégories. Ainsi, s'il faut croire que les capacités de prise de risque d'une caisse de pension sont dépendantes de la situation de dégradation du taux de couverture<sup>47</sup>, une caisse qui présente un taux de couverture satisfaisant (supérieur à 115 %) pourrait se permettre de pendre plus de risque, qu'une caisse dont la capacité de couverture est insatisfaisante. L'aversion au risque serait donc l'élément déterminant pour résoudre le problème lié à la couverture des caisses de pension.

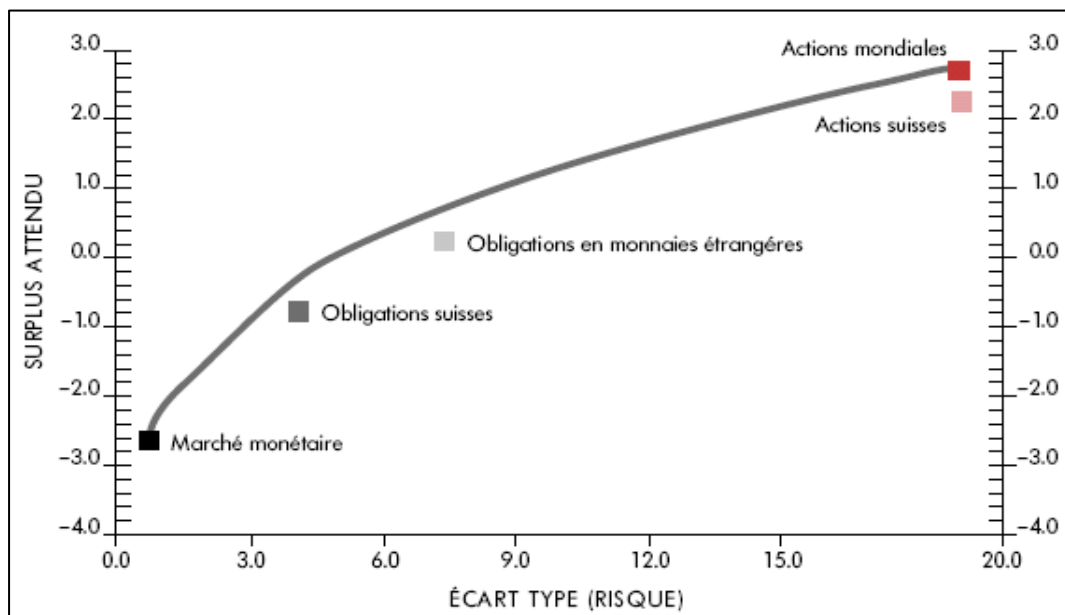
<sup>47</sup> SWISSCANTO. Institutions de prévoyance suisses : prestations, financement, défis actuels. Zurich : Swissscanto Portfolio Management S.A.,2003. P.60

Et pourtant, le dispositif légal prévu par l'ordonnance sur la prévoyance professionnelle va à l'encontre d'une adaptation personnalisée du risque en fonction de la caisse de pension. Ces limites de placement réduisent donc le potentiel de gestion de risque.

La simulation faite au cours de l'enquête Swisscanto 2003, sur la base d'un objectif de couverture de 100 %, constitue une réelle démonstration de la corrélation entre le risque et l'évolution de la couverture.

**Figure 6**

**Modification attendue du taux de couverture en fonction du risque**



Sources : Enquête Swisscanto 2003

L'analyse de la figure N° 6 nous montre très clairement que l'allocation optimum d'actif est un bon moyen pour accroître sa capacité de couverture.

En effet, nous y constatons que les actifs nationaux, de part la faiblesse du risque qu'ils comportent ne favorisent pas l'objectif de couverture de 100 %, voulu par la simulation. Ce graphique nous montre que le surplus attendu (en terme de couverture) s'accroît avec une prise de risque plus importante, ce qui correspond à une ouverture vers les actifs étrangers (actions mondiales et obligations en monnaies étrangères). Dans cette perspective, le conseil de fondation à qui revient la mission d'assumer la stratégie d'allocation d'actif, a besoin d'établir une interprétation adéquate des principes de sécurité. Une interprétation erronée, par exemple avec une part d'actions suisses ou étrangères insuffisantes ou une renonciation des titres à revenus variables, ne favoriseraient pas l'accomplissement de la mission légale qui lui incombe.

Ce choix est bien entendu encore plus compliqué pour les institutions dont la situation de couverture est particulièrement mauvaise. Le conseil de fondation de ces caisses a le choix entre des placements sans risques, dont la conséquence est sans doute une dégradation certaine de la situation de couverture ou des placements plus risqués dont l'avantage est de pouvoir prétendre à des revenus plus élevés.

Sur ce point, Mr Roman Von Ah, Directeur de la Swisscanto Portfolio Management SA, apporte une réponse claire :

*« Le conseil de fondation en tant qu'ultime organe responsable doit se résoudre à accepter le risque de fluctuation comme un risque normal d'une caisse de pension. Sa stratégie doit consister uniquement à viser un taux de couverture d'au moins 100 %. S'il souhaite atteindre cet objectif, il doit, aujourd'hui plus que jamais, investir dans des actions ».*<sup>48</sup>

Le tableau suivant nous montre la probabilité d'évolution du taux de couverture que nous pouvons atteindre grâce aux choix de ses actifs.

**Tableau 14**  
**Evolution taux de couverture en fonction du type d'actifs**

Proba- bilité	1 année					3 ans				
	Mar. mon. CH	Oblig. CH	Oblig. étr.	Act. CH	Act. mond.	Mar. mon. CH	Oblig. CH	Oblig. étr.	Act. CH	Act. mond.
95%	98.5	105.9	112.6	135.5	135.0	94.0	109.0	122.5	169.5	169.5
50%	97.3	99.1	100.4	100.4	101.0	92.2	97.3	101.1	101.3	102.9
5%	96.2	92.8	89.5	74.4	75.5	90.4	86.9	83.4	60.6	62.5
Proba- bilité	5 ans					10 ans				
	Mar. mon. CH	Oblig. CH	Oblig. étr.	Act. CH	Act. mond.	Mar. mon. CH	Oblig. CH	Oblig. étr.	Act. CH	Act. mond.
95%	89.5	110.3	130.6	200.0	200.2	79.0	112.0	149.7	261.1	267.4
50%	87.3	95.5	101.9	102.2	104.9	76.3	91.3	103.8	104.4	110.0
5%	85.2	82.8	79.4	52.2	55.0	73.6	74.4	72.0	41.8	45.3
Proba- bilité	20 ans									
	Mar. mon. CH	Oblig. CH	Oblig. étr.	Act. CH	Act. mond.					
95%	61.1	110.8	179.7	412.2	437.7					
50%	58.2	83.3	107.7	109.0	121.0					
5%	55.4	62.7	64.6	28.8	33.5					

Source : Enquête Swisscanto 2003

Nous avons repris le tableau n°14, car nous estimons très intéressante la simulation qui y est faite. En effet, il apporte clairement les avantages des certains actifs par rapport à d'autres. Nous y constatons de façon générale, pour les différents horizons temporels, un avantage flagrant respectivement pour les actions mondiales, les actions suisses et les obligations étrangères.

<sup>48</sup> SWISSCANTO. Institutions de prévoyance suisses : prestations, financement, défis actuels. Zurich : Swisscanto Portfolio Management S.A.,2003. P.60

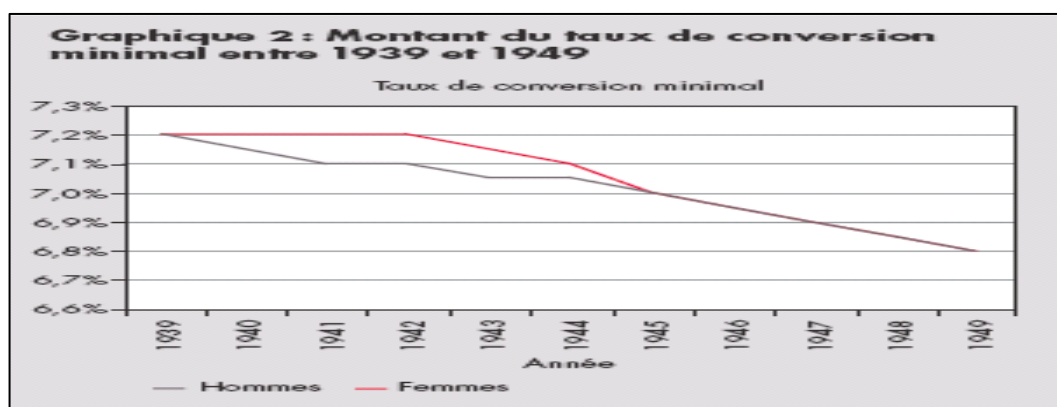
Aussi, nous estimons que les défis de la couverture des caisses de pension en Suisse, ne peuvent être résolus qu'à travers une législation plus flexible. Une législation qui favorise une stratégie d'allocation d'actifs plus dynamique, dans le but d'arriver à une adaptation à la carte, en fonction des subtilités de l'institution. Pour permettre au conseil de fondation d'assumer pleinement ses responsabilités d'organe de conduite, en se tournant vers des titres financiers, qui lui permettent non seulement de relever le défis de couverture, mais aussi d'en assurer la pérennité, il est important à ce jour, que la réponse à ces exigences, soit aussi favorisé par la loi.

## 5.2.2 Taux de conversion, taux d'intérêt minimal et taux d'intérêt technique

Le taux de conversion se définit comme étant le taux qui permet de convertir l'avoir de vieillesse en rente de vieillesse. Un taux de conversion plus élevé entraîne la réduction de la période de couverture pour l'avoir de vieillesse individuel. Cette corrélation négative entre le taux de conversion et l'espace temporel de couverture de l'avoir vieillesse, constitue un nouveau défi à relever pour les caisses de pension suisses, à cause de l'augmentation de l'espérance de vie. En effet, malgré les ajustements progressifs prévus, à savoir une réduction de 7.2 % à 6.8 % entre 2005 et 2014. Selon le rapport publié par la Swiss Life (entreprise de prévoyance dans la Suisse romande), ce taux restera toujours élevé et n'apportera pas satisfaction aux bases démographiques effectives.<sup>49</sup> D'où l'intérêt de trouver des moyens financiers supplémentaires pour résoudre ce problème.

Figure 7

### Evolution du taux de conversion entre 1939 et 1949



Source : Enquête Swisscanto 2003

49

[www.swisslife.ch](http://www.swisslife.ch). Aperçu de la prévoyance professionnelle. P. 9 consulté le 2 octobre 2007



Nous avons dit précédemment que le système suisse de prévoyance professionnelle s'appuie sur plusieurs principes dont, celui de la solidarité entre générations. C'est grâce à cette solidarité que les institutions de prévoyance arrivent à garantir le versement des rentes. Ainsi, les montants des rentes ne peuvent être réduits que dans des situations très particulières.<sup>50</sup> La continuité de cette solidarité n'est garantie que si mathématiquement le nombre des assurés actifs reste largement supérieur à celui des rentiers. Or, ces vingt dernières années, le nombre des rentiers ne cesse d'augmenter, au point d'atteindre sur l'échelle nationale une proportion de 1 rentier sur 4 assurés.<sup>51</sup>

La prévoyance professionnelle en Suisse étant fondée sur la capitalisation, l'évaluation de la situation financière doit tenir compte du nombre de bénéficiaire des rentes sur les 25 prochaines années.<sup>52</sup> Raison pour laquelle, comme le déclare Mr. Oscar Leutwyler, responsable du conseil en prévoyance Swisscanto, il est nécessaire de combler le risque de déficit dû à l'augmentation de l'espérance de vie, par un rendement de fortune supérieur à la moyenne, pour assurer la rémunération de rente à l'avenir. La rémunération du capital de prévoyance se fait sur la base de divers taux d'intérêts. L'avoir de vieillesse est rémunéré par le taux d'intérêt minimal LPP<sup>53</sup>, par contre la réserve mathématique est quant à elle, rémunérée par le taux d'intérêt technique. Tous ces taux, constituent des paramètres purement techniques nécessaires pour garantir les prestations aux assurés. Cependant, ces paramètres techniques sont abondamment mêlés à des enjeux politiques. A maintes reprises tant le taux d'intérêt minimal, que le taux d'intérêt technique ont été revu à la baisse.

**Figure 8**  
**Evolution du taux d'intérêt minimal depuis 1985**



Source : Enquête Swisscanto 2003

<sup>50</sup> Article 65d al. 3, LPP Mesures en cas de découvert

<sup>51</sup> SWISSCANTO. Les caisses de pension suisses. Zurich : Swisscanto Asset Management S.A., 2006, P. 8

<sup>52</sup> Dans 25 ans la classe d'âge correspondant au baby boom partira à la retraite

<sup>53</sup> Article 15 al. 2 LPP

La figure n° 8, nous montre qu'entre 1985 et 2001 le taux d'intérêt minimal est resté fixe à 4 %. Depuis 2001, il a subi plusieurs modifications et se situe actuellement à 2.5 %. Au vu de toutes ces révisions à la baisse, faites pour faire face à l'évolution de l'espérance de vie, nous émettons certains doutes sur la durabilité de cette solution, d'autant plus qu'elle ne fait que repousser le problème.

Actuellement, les deux tiers du capital de prévoyance est rémunéré à un taux d'intérêt technique de 4 %<sup>54</sup>. En conséquence, pour que les institutions de prévoyance assument cette garantie, il est important qu'elles réalisent un rendement de fortune nette supérieur à 4 %. Ce qui nous permet de croire que la réalisation des objectifs garantis est fortement dépendante de la réalité du marché.

Le lien avec la réalité du marché est une exigence qui est aussi valable pour le taux de conversion et le taux d'intérêt minimal. A ce sujet, l'enquête Swisscanto 2006, nous révèle plusieurs propositions à ce sujet :

- un assouplissement des entraves légales
- politique d'ajustement accès sur l'évolution des marchés (la performance)
- Suppression du taux d'intérêt minimal et du taux de conversion
- Réduction du taux de conversion à 5.26 %, afin que la rémunération de l'avoir correspondent à la performance nette réalisée

Toutes ces propositions constituent la preuve que le débat autour de cette question ne cesse de susciter l'intérêt, tant des politiciens, que des professionnels de la branche. A ce propos, nous pensons que les intérêts politiques doivent laisser la place à l'évolution du marché.

La suppression du taux d'intérêt minimal et du taux de conversion pourrait être prise comme étant une renonciation de garantie, mais en même temps elle offre plus de flexibilité aux institutions de prévoyance professionnelle. Elle permet donc à ces dernières de gagner en liberté et en stratégie, ce qui au final serait plus profitable aux assurés. Cette solution correspond aussi au point de vue du fonds monétaire international, qui dans son rapport du 9.05.2006, préconise aussi la suppression des prescriptions minimales.

D'emblée il faut reconnaître, qu'envisager une telle solution pourrait entraîner des fortes oppositions du fait que, la garantie minimale constitue un bon atout pour protéger les assurés contre la gestion de fortune des caisses de pension.

---

<sup>54</sup> SWISSCANTO. Les caisses de pension suisses. Zurich : Éditions Swisscanto Asset Management S.A.,2006, P. 13

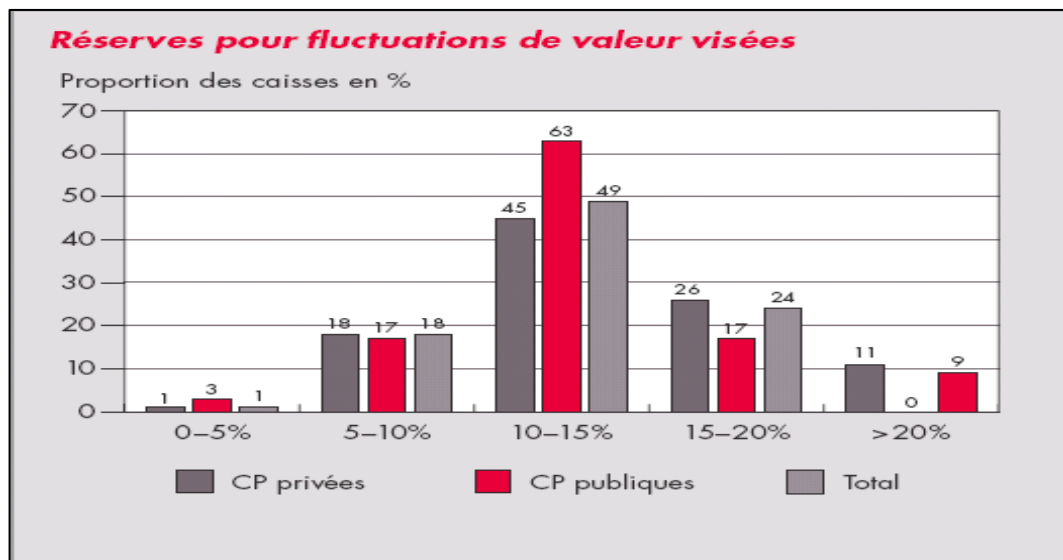
Cependant, il faut savoir que grâce aux exigences de transparence imposées par la LPP et aux normes de présentation des comptes RPC 26, les rentiers et les assurés ont déjà l'opportunité de surveiller la stratégie de placement pratiquée par l'institution de prévoyance.

### 5.2.3 La réserve de fluctuation

La politique de réserve constitue un élément de sécurité supplémentaire pour garantir les prestations futures des caisses pension. L'avoir des caisses de pension retenu sous forme de réserve de fluctuation, est une valeur qui détermine la capacité d'une caisse de pension à se défendre contre le risque lié à la stratégie de placement définie, sans porter atteinte au degré de couverture. Ce qui revient à dire qu'une quantité importante de réserve favorise une prise de risque plus importante, dans une stratégie de placement orientée sur le rendement.

La situation des caisses de pension en 2005, en ce qui concerne les réserves de fluctuation visées, nous est présentée dans le tableau N°15.

**Tableau 15**  
**Réserves pour fluctuations de valeur visées**



Source : Enquête Swisscanto 2005

Comme indiqué dans ce tableau, la majeure partie des caisses de pension vise une réserve de fluctuation de l'ordre de 10 % à 15 %. S'il faut se référer aux règles empiriques d'usage pour le taux de conversion, cet objectif de réserve serait à peine suffisant.

Ce qui est encore plus frappant dans ce tableau, c'est le fait que la part des institutions de droit public soit plus importante dans ce groupe, et quant aux institutions de droit privé, l'objectif poursuivi est plus ambitieux, car il se situe entre 15 % et 20 %.

Ainsi, s'il faut croire que la politique de stratégie de placement, doit tenir compte de la quantité des réserves de fluctuation à disposition. Nous estimons qu'avec un revenu de fortune plus important, les caisses de pension peuvent améliorer leurs quantités de réserves, ce qui par la suite, leurs permettrait de prendre plus de risque. Cette situation entraîne nos caisses de pension dans un cercle vicieux, car elles ne peuvent pas investir sur des produits financiers plus rentables faute de réserve insuffisante et suite aux performances insuffisantes de ces dernières années, les réserves des caisses ne cessent de fondre.

En effet, prise grossièrement, l'ensemble des obligations de la confédération suisse correspond à un horizon temporel de 10 ans, pour un rendement d'environ 2.5 %. Ce rendement étant insuffisant, il sera à nouveau la cause de la dégradation de la situation.

Pour parer à ce problème, plusieurs solutions sont proposées dans l'enquête menée par la Swisscanto Asset management SA :

- La modification de la stratégie de placement
- Le maintien d'une part d'action minimale
- L'usage des instruments de placement de substitution

### **5.3 Modification de la stratégie de placement**

Certains spécialistes de la branche se prononcent en faveur d'une modification de la stratégie de placement.<sup>55</sup>Cet avis est aussi partagé par Mr. Werner Strebel, Associé chez PPCmetrics SA, à Zurich, qui en plus de cela, estime que le changement de la stratégie de placement souhaité, doit correspondre à la situation spécifique et individuelle de chaque caisse. En effet, cette vision des choses correspond exactement aux exigences de l'article 50 de l'OPP 2, qui stipule que la sécurité de placement dans le cadre de la gestion de fortune des caisses de pension, doit prendre en compte deux critères :

- La situation financière de la caisse
- La structure et l'évolution du nombre des assurés

---

<sup>55</sup> SWISSCANTO. Institutions de prévoyance suisses : prestations, financement, défis actuels. Zurich : Swisscanto Portfolio Management S.A.,2003. P.61

Le second critère est très intéressant pour les caisses de pension dans la mesure où, il tient compte des aspects temporels. En effet, comme les institutions de prévoyance sont des investisseurs à long terme leurs stratégies de placement peuvent être garanties par des besoins en investissement qui s'étalent sur une longue durée.

Ces nouvelles stratégies permettront aux caisses de pension de relever le défi de l'insuffisance des réserves, car elles vont favoriser le renchérissement des rendements attendus. Pour se faire, comme nous le recommandons l'enquête Swisscanto 2005, il s'impose d'y intégrer une proportion considérable des valeurs réelles (actions, biens immobiliers, etc.).

### **5.3.1 Maintien d'une part d'action minimale**

Cette solution permet d'éviter de s'enliser dans le cercle vicieux évoqué plus haut, grâce au maintien d'une quantité d'action minimale complètement indépendante de la situation financière. Dans cette optique, une stratégie de placement qualifiée de dynamique, pourrait aussi être envisageable.

Elle constitue à faire appel à l'usage d'instruments financiers de couverture tels que les options « put et call ». Grâce à des nouvelles possibilités réactives le gestionnaire pourra réduire la part d'action en période défavorable et l'augmenter dans le cas contraire.

### **5.3.2 Les instruments de placement de substitution**

Ce moyen permet de résoudre le problème, en évitant un usage important d'actions grâce à l'utilisation des produits de substitution. Ces produits se subdivisent en 3 catégories :

- Les instruments se présentant sous diverses formes mixtes des catégories des placements traditionnels (high yield, les corporates bonds et les obligations convertibles).
- Les placements qui permettent de couvrir aussi d'autres risques que les risques traditionnels (private equity, action et obligations des marchés émergents, biens immobiliers étrangers).
- Instruments qui fonctionnent avec une structure des risques à la fois peu transparentes, complexes et très variables sur le temps (hedge funds)
- Matières premières (métaux précieux, métaux industriels, énergies, énergies renouvelables, denrées alimentaires etc.)

Nous sommes bien conscients que les marchés dans lesquels oeuvrent ces produits présentent certaines caractéristiques peu avantageuses dont la faiblesse de liquidité, la faiblesse de transparence et les limites en terme d'efficience.

Cependant, nous estimons que les avantages de ces instruments sont encore plus importants et priment sur les désavantages.

En effet, ces produits ont le bénéfice d'avoir une faible corrélation avec les instruments traditionnels, ce qui accroît leurs capacités de diversification. Bien plus, les désavantages évoqués précédemment, peuvent être contournés par une gestion active, effectuée par des gestionnaires hautement qualifiés.

Toutes les solutions évoquées, permettent d'atteindre un objectif de rendement supérieur pour une même exposition au risque.

Ainsi, comme il est dit dans l'enquête Swisscanto 2003, ces solutions sont des bons atouts pour réduire le risque de détérioration de la situation financière des caisses de pension.

Néanmoins, nous estimons que la capacité de mise en œuvre de solutions précitées est fortement réduite par certaines entraves législatives, dont les limites et catégories de placement, qui comme nous l'avons démontrés au cours de notre travail sont fortement défavorables à une gestion dynamique, flexible et fortement diversifiée.

## 6 Politique d'investissement des fonds de pension : que font les autres ?

### 6.1 Les pays industrialisés

Dans les pays développés la réglementation de placement des fonds de pension se caractérise par des différences majeures, au niveau de la législation adoptée par les organismes de tutelle sur les choix dans la composition des portefeuilles. Le tableau N° 16 reprend de façon plus détaillée la réglementation de placement des fonds de pension dans ces pays :

**Tableau 16**

#### **Directives de placement des fonds de pension des pays industrialisés**

Pays de l'OCDE	Actions nationales	Obligations nationales	Titres étrangers	Actifs immobiliers
Allemagne	<= 20 %	-	<= 4 %	<= 5 %
Australie	Stratégie de gestion prudente			
Canada	-	-	<= 10 %	<= 7 %
Etats-Unis	Stratégie de gestion prudente (avec investissement dans l'entreprise initiatrice <=5 %)			
Grande-Bretagne	Stratégie de gestion prudente (avec investissement dans l'entreprise initiatrice <=5 %)			
Irlande	Stratégie de gestion prudente (avec investissement dans l'entreprise initiatrice <=5 %)			
Japon	<= 30 %	>= 50 %	<= 30 %	<= 20 %
Suisse	<= 50 %	-	<= 20 %	<= 5 %
Pays-Bas	Stratégie de gestion prudente (avec investissement dans l'entreprise initiatrice <= 5 %)			

Source : Fonds de pension, Aspects économiques et financiers. Paris : Economica, 2000, p. 134

Le tableau N° 16 confirme les différences évoquées et la forte disparité entre les pays. De ces différences se dégagent deux volets, le premier composé de l'Angleterre, des USA, de l'Australie, de l'Irlande et de la Hollande. Dans ces pays le législateur recommande une politique de diversification prudente et n'exige aucune contrainte quantitative, en ce qui concerne les investissements (principe de prudent man rule). Le second volet est composé des pays comme l'Allemagne, le Japon et la Suisse, dans lesquels le législateur a fait le choix d'opter pour des règles prudentielles quantitatives. Le tableau N° 17 nous donne une idée de ce qui se passe dans la réalité :

**Tableau 17**

**Composition des portefeuilles des fonds de pension en pourcentage d'actif<sup>56</sup>**

	Monnaie et dépôt	Obligation à court terme	Obligation à long terme	Action	Prêts	Autres	Total
<b>Allemagne</b>	2.0		57.0	0.1	40.9	0.1	100
<b>Italie</b>	37.0	-	40.7	5.5	-	16.8	100
<b>Pays-Bas</b>	2.3	0.0	34.4	46.1	10.5	6.6	100
<b>Royaume uni</b>	2.6	1.0	11.8	70.0	0.0	14.6	100
<b>USA</b>	3.2	1.1	21.8	60.6	1.6	11.7	100
<b>Japon</b>	4.9	-	49.8	30.9	11.6	2.9	100

Source : les Investisseurs institutionnels. Paris : La découverte, 2004, p. 64

Ce tableau (N° 17) est plus parlant car il nous donne les chiffres correspondant à ce qui se fait dans la réalité. Nous y constatons que malgré une réglementation plus flexible, certains pays ne font pas totalement usages de la liberté de choix dont ils bénéficient. C'est le cas par exemple des Pays-Bas.

<sup>56</sup> Faute des données plus actuelles, nous nous sommes contentés sur les données de l'année 2000



Par contre, des pays comme la Grande-Bretagne et les États-Unis, en font pleinement usage, avec une moyenne se situant respectivement à 70 % et 60 % d'actions, ce qui paraît énorme comparé à la moyenne des pays tel que la Suisse et l'Allemagne, dont les portefeuilles sont fortement dominés par des obligations.

S'il faut se référer à ce que nous avons affirmé précédemment, à propos de la relative rentabilité des actions par rapport aux obligations, nous ne pouvons qu'être frappés par la place qu'occupent ces actifs dans les fonds britanniques et Américains. Hormis les Pays-Bas, et l'Irlande, aucun pays européen n'applique une telle politique d'exposition au risque. Nous sommes donc en face de deux écoles, la première plus conservatrice et la deuxième plus offensive. Cet antagonisme idéologique entre ces deux écoles, nous poussent à nous questionner sur les incidences de l'option choisie au niveau de la performance de l'institution.

La réponse à cette question nous est offerte par l'étude menée par la Banque Mondiale sur les limitations de portefeuilles de fonds de pension. En effet, selon cette étude, les fonds de pension qui pratiquent une politique de placement plus libérale ont rapporté environ 9.5 % par an entre 1984 et 1996. Ceux qui par contre, appliquent des restrictions quantitatives sur les investissements ont réalisé une performance moyenne d'environ 6.5 %.<sup>57</sup> La différence est frappante entre ces deux groupes, 3 %, nous vous laissons imaginer les conséquences d'une telle différence sur 10 ans, 20 ans, 30 ans et 40 ans, car ces horizons temporels correspondent tout à fait aux délais requis pour les investissements des fonds de pension.

Pour vous donner une idée du manque à gagner, nous avons dans le tableau N° 18, effectué un calcul permettant de projeter hypothétiquement un rendement de 3 %, sur 10 ans, 20 ans 30 ans et 40 ans.

**Tableau 18**

**Hypothèse d'un rendement de 3 %**

	<b>10 ans</b>	<b>20 ans</b>	<b>30 ans</b>	<b>40 ans</b>
<b>3 %,</b>	34 %	80 %	142 %	226 %

---

<sup>57</sup> BANQUE MONDIALE. Introduction de la Banque Mondiale à la Réforme des Pensions. Étude sur les limitations de portefeuille. P. 8

Comme l'indique le tableau N° 18, le manque à gagner est donc très important, il serait donc de 34 % pour 10 ans, 142 % à la 30<sup>ème</sup> année et de 226 % pour la 40<sup>ème</sup>.

Bien que cette différence puisse avoir plusieurs cause (politique macroéconomique, taxation, différence de performance des marchés), cette analyse de la Banque Mondiale effectuée sur des portefeuilles qualifiés d'équilibre, nous montre que pour une exposition relativement faible, les restrictions d'investissement compromettent sérieusement les performances de fond de pension. Cette position concorde aussi avec celle de la Commission européenne, qui prend clairement position du côté des partisans de la « prudent man rule ». En effet, cette dernière affirme que :

*« Un marché unique des retraites complémentaires ne serait pas seulement bénéfique pour les retraités et les prestataires de retraite. De façon générale, les bénéfices suivants pourraient en résulter :*

- *Permettre aux fonds de retraite d'investir à l'échelle du continent et davantage en actions, est de nature à augmenter leurs rendements : ceci peut aider à baisser le coût indirect du travail qui constitue souvent un frein à l'emploi.*
- *Permettre aux fonds de retraite d'investir davantage en actions augmenterait l'offre de capital à destination des entreprises européennes. Ceci rapprocherait investisseurs et emprunteurs, favorisant le processus de désintermédiation bancaire. Débarrassé notamment des charges bancaires, les entreprises parviendraient ainsi à se financer à moindre coût. »<sup>58</sup>*

## **6.2 Les pays d'Amérique latine**

Dans la prévoyance professionnelle, les pays de l'Amérique Latine se révèlent être les pionniers de par leur dynamisme et leur inventivité. Sur ce, le Chili est considéré comme étant le précurseur. Ce pays a réussi à mettre sur pied en 1981 un système révolutionnaire fondé sur la retraite par capitalisation à gestion privée. Dans ce système le rôle de l'Etat a été restreint au niveau du simple organe de réglementation, de superviseur et de garant de service fournit par des prestataires privés.

La réforme menée par le Chili équivaut à une forte libéralisation et une forte réduction de l'intervention de l'Etat. Ce modèle assez particulier, fonctionne avec des régimes des cotisations fixes dans lesquels chaque assuré détient un compte de retraite personnel. La rente est fonction du montant des cotisations et des intérêts produits par le compte.

---

<sup>58</sup> TAMBURI, Giovanni et CHASSARD, Yves. Fonds de pension : comment font les autres pays. Paris : Economica, 2004. P 169-170

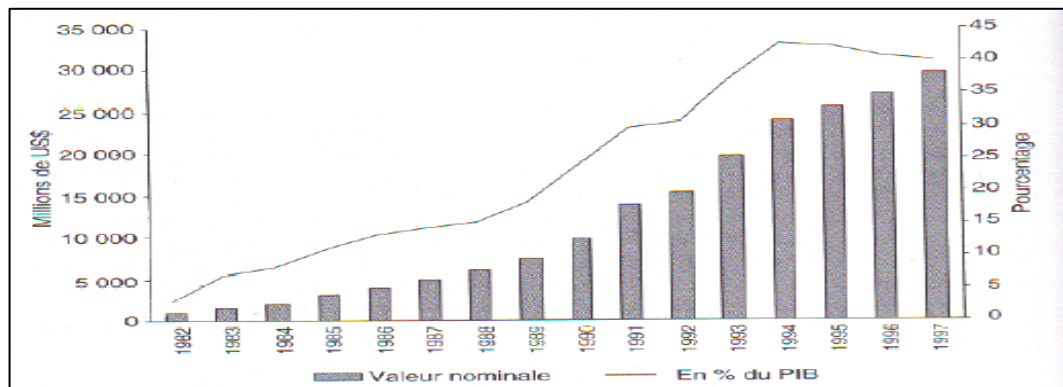
Quant au placement, ils font l'objet d'une réglementation stricte, dont la plus étonnante est le fait que le gestionnaire de fond doive garantir une rentabilité minimum, qui doit être comparable à la marge de fluctuation établie, sur la base des performances moyennes, de toutes les institutions qui gèrent des fonds.

Nous en concluons donc que, malgré la flexibilité relative dont bénéficient les gestionnaires chiliens dans les choix des actifs, il y a dans cette pratique de la réglementation prudentielle, une forme de responsabilisation, qui pousse les gestionnaires à une obligation de résultats. Ce modèle a été mis en place pour répondre à des problèmes, qui étrangement ressemblent à ceux que connaissent les fonds de pension dans les pays de l'OCDE, à savoir, faiblesse de croissance économique, maturité des fonds de pension, vieillissement de la population etc.

De ce fait, nous pouvons croire qu'il est riche en enseignement, car après seulement 10 ans de fonctionnement la performance réelle moyenne des fonds de pension chilienne était supérieure à 12 %.<sup>59</sup> La figure suivante reprend l'évolution des valeurs (actifs et revenus) des fonds de pension chiliens entre 1982 et 1997.

**Figure 9**

**Evolution de la fortune des fonds chiliens entre 1982 -1997**



Source : Fonds de pension, Aspects économiques et financiers. Paris : Economica, 2000, p. 80

<sup>59</sup> QUESISSER, Monika. CENTRE DE DEVELOPPEMENT DE L'OCDE. Cahier de politique économique n°15. La réforme des fonds de pension, leçon d'Amérique latine. Paris : 1999. P. 8

L'analyse de cette figure (N°9), nous démontre une augmentation quasi exponentielle de la valeur totale des fonds de pension au Chili. Entre 1982 et 1997, la valeur des actifs du système a dépassé les 30 milliards de dollars ( y compris les apports)<sup>60</sup>.

Bien étendu que ces chiffres doivent être corrigés par l'évolution du taux d'intérêt, car ce dernier nous permet de percevoir l'évolution nette de ces avoirs.<sup>61</sup>

### **6.3 Quelles leçons tirer d'une politique d'investissement basée sur la prudence**

Nous avons démontré plus haut les avantages sans équivoque de la réglementation prudentielle sur les restrictions quantitatives. Cependant, il faut reconnaître, que le modèle chilien présente d'énormes coûts dus au changement du système financier.

Bien que les restrictions découlent dispositif gouvernemental, visant à responsabiliser les fonds de pension sur leurs missions, nous estimons qu'elles engendrent des charges supplémentaires, et que les résultats sont inférieurs aux pays qui pratiquent un régime libéral.

A l'heure où la mondialisation et la libéralisation des marchés touchent tous les secteurs de l'économie, nous estimons que les fonds de pension sont également affectés par ce phénomène. D'ailleurs dans son enquête sur les limites des portefeuilles, la Banque Mondiale affirme que la libéralisation de marché aurait pour les fonds de pension un meilleur rendement, une concurrence accrue et offrira aux assurés le choix d'opter pour le portefeuille, qui apporte meilleure satisfaction à leurs situations<sup>62</sup>.

---

60 BISMUT, Claude et EL MEKKAOUI-DE FREITAS. Najat. Fonds de pension : Aspects économiques et financiers. Paris : Economica, 2000. P 80

61 Annexe : évolution du taux d'intérêt au Chili entre 1995 et 2005

62 BANQUE MONDIALE. Introduction de la Banque Mondiale à la Réforme des Pensions. Étude sur les limitations de portefeuille. P. 10

## 7 Conclusion

La question des fonds de pension en Suisse et partout ailleurs est un sujet, qui à juste titre attise énormément de passion. Pour preuve la rivalité d'idées qui s'opposent à travers les innombrables enquêtes et publications, la presse, les professionnelles de la branche, ainsi que les milieux politiques.

Ce débat tout à fait justifié tourne autour des défis futurs que doivent relever les caisses de pension suisses, pour s'inscrire dans une optique de durabilité. Nous avons démontré tout au long de notre travail, les difficultés majeures face auxquelles se trouve le régime suisse de la prévoyance professionnelle, à savoir :

- La faiblesse de la croissance économique
- Le vieillissement de la population
- La vague de retraite anticipée
- La globalisation des marchés

D'autre part, notre recherche a aussi permis d'aboutir à l'obtention de plusieurs informations, concernant les liens entre la législation sur la prévoyance professionnelle et la gestion de fortune dans ce domaine.

Ces liens, nous ont permis de mettre en exergue les pratiques prudentielles d'usages, dans la composition des portefeuilles des fonds issus de la prévoyance professionnelle.

Cette relation se manifeste particulièrement à travers les restrictions quantitatives, dont la principale conséquence est la surpondération des titres provenant du marché intérieur.

Ce phénomène communément appelé « home country bias », va à l'encontre d'un des principes le plus important de la théorie financière : la diversification des actifs.

En privilégiant les actifs locaux, la capacité de diversification des fonds de pension suisses est fortement altérée, et tel que nous l'avons démontré précédemment, cette situation influe négativement sur leur niveau de performance.

La décision de s'accrocher à ce type de pratique prudentielle, reste pour nous une question ouverte, car à travers toutes les recherches effectuées, nous n'avons trouvé aucun argument théorique valable, qui aille en faveur de ce choix. Sur ce, nous nous sommes posé plusieurs questions.

Primo, ne sommes-nous pas simplement face à 'un choix politique, car il faut l'avouer les investissements accrus en obligations, par les caisses de pension constituent d'une certaine façon une vraie source de financement pour l'Etat.

Secundo, il est question de savoir, si ces choix politiques ont réussi à influencer positivement sur l'avenir de nos caisses de pension.

Vu les résultats, nous optons plutôt pour un avis contraire, car actuellement le problème du financement futur et de la viabilité du système de retraite suisse, n'a pas encore été résolu. Retenons qu'autour des années 2015/2020, les caisses de pension suisses arriveront à maturité.

Ces dernières, toutes choses étant égales par ailleurs, paieront plus de prestations, qu'elles ne percevront des cotisations<sup>63</sup>.

Aussi, à travers notre travail, nous avons tenté d'apporter quelques ébauches de solutions, partagées par plusieurs experts de la prévoyance professionnelle. Certains préconisent même la suppression totale des directives de placement.<sup>64</sup>

En effet, à l'heure où la mondialisation des marchés prend de plus en plus de l'importance dans l'économie suisse, force est de constater que les directives de placement des articles 53 et suivant de l'OPP2, ne s'accordent plus aux exigences dictées par les instruments de placement, aux techniques et aux diverses possibilités offertes actuellement par la gestion du portefeuille.

C'est pourquoi, afin de garantir d'avantage les objectifs futurs de la prévoyance, plusieurs voient se lever en faveur d'une diversification internationale, qui permettrait d'intégrer dans la stratégie de gestion, des marchés plus performants comme ceux des pays émergents.

Présentement, la législation suisse sur la gestion de fortune des fonds de pension prévoit à l'article 59 OPP2, une alternative très réglementée permettant d'étendre les choix de placement. Nous estimons que cette ouverture est à la fois insatisfaisante et non réaliste, du fait que pour bénéficier de cette dérogation, le gestionnaire à l'obligation de justifier à chaque fois ses choix.

---

<sup>63</sup> <http://www.lusenti-parteners.ch/>. La bourse va-t-elle sauver nos retraites ? Consulté le 22 juillet 2007

<sup>64</sup> SWISSCANTO. Les caisses de pension suisses. Zurich : Swisscanto Asset Management S.A.,2006. P. 34

Cette exigence est difficilement admissible dans le cadre d'une gestion active et dynamique. Raison pour laquelle nous préconisons une nouvelle philosophie de travail dans ce domaine. Il s'agit d'opter pour des règles prudentielles qualitatives et non quantitatives, qui s'appuient plus sur la responsabilité et le professionnalisme du gestionnaire. Cette pratique qui a déjà fait ses preuves en Angleterre et aux Etats Unis, vise une réelle libéralisation du système. Cette vision libérale correspond aussi à celle appliquée dans un pays qui très souvent est cité en exemple dans ce domaine : le Chili.

Ainsi, à l'instar de ces pays nous recommandons pour le système suisse des fonds de pension, une évolution de la législation visant à moderniser et à optimiser les politiques d'investissement.

## Bibliographie

- BANZ, ROLF et HAFLIGER, Thomas. *La nouvelle famille des indices Pictet LPP 2005*. Zurich : Banque Pictet, novembre 2005, 34 p. <http://www.pictet.com/lpp>
- BANZ, ROLF et HAFLIGER, Thomas. *La nouvelle famille des indices Pictet LPP 2000*. Zurich : Banque Pictet, septembre 2000, 33 P. <http://www.pictet.com/lpp>
- BOUBEL, Aurélie et PANSARD, Fabrice. *Les investisseurs institutionnels*, Paris, Éditions La Découverte, 2004. 121 p.
- BISMUT, Claude et EL MEKKAOUI-DE FREITAS. Najat. *Fonds de pension : Aspects économiques et financiers*, Paris, Éditions Economica, 2000. 246 p.
- GREBER, Pierre-Yves et FRANGNIERE. Jean-Pierre. *La sécurité sociale en Europe et en Suisse, Lausanne*, Éditions Réalités sociales, 1996. 138 p.
- LORDON, Frédéric. *Fonds de pension piège à cons ?* Paris, Éditions Raisons d'Agir, 2000. 124 p.
- PITTET, Meinrad et RIESEN. Stéphane. *Quelle couverture minimale pour les caisses de pension publiques suisses*, Genève, Éditions Slatkine, 2007. 107 p.
- PITTET, Meinrad. *Les caisses de pensions publiques suisses*, Genève, Éditions Slatkine, 2005. 141 p.
- TAMBURI, Giovanni et CHASSARD, Yves. *Fonds de pension : comment font les autres pays*, Paris, Éditions Economica, 2002. 204 p.
- TURBOT, Patrick. *Les fonds de pension : que sais-je ?* Paris, Éditions Presse universitaire de France, 1997. 126 p.
- SWISSCANTO. *Les institutions de prévoyance des corporations de droit public*. Zurich : Éditions Swisscanto Portfolio Management S.A., 2002. 50 P. [www.swisscanto.ch](http://www.swisscanto.ch)
- SWISSCANTO. *Les caisses de pension suisses : prestations financement, défis actuels*. Zurich : Éditions Swisscanto Portfolio Management S.A., 2002, 96 P. [www.swisscanto.ch](http://www.swisscanto.ch)
- SWISSCANTO. *Institutions de prévoyance suisses : prestations, financement, défis actuels*. Zurich : Éditions Swisscanto Portfolio Management S.A., 2003, 102 P. [www.swisscanto.ch](http://www.swisscanto.ch)
- SWISSCANTO. *Les caisses de pension suisses : prestations, financement, défis actuels*. Zurich : Éditions Swisscanto Portfolio Management S.A., 2004, 50 P. [www.swisscanto.ch](http://www.swisscanto.ch)
- SWISSCANTO. *Enquête sur Les caisses de pension suisses 2005*. Zurich : Éditions Swisscanto Asset Management S.A., 2005, 56 P.
- SWISSCANTO. *Les caisses de pension suisses. Zurich*. Édition Swisscanto Asset Management S.A., 2006, 66 P
- WIRTH, Peter. SWISSCANTO. *Les caisses de pension suisses*. Zurich : Éditions Swisscanto Asset Management S.A., 2007, 68 P.
- OFFICE FEDERAL DE LA STATISTIQUE. (NEUCHÂTEL). *La prévoyance-vieillesse : Besoins d'information, aujourd'hui et demain*. Neuchâtel, Éditions Bundesamt für statistik, 2001. 222 P.
- OFFICE FEDERAL DE STATISTIQUE. *Statistique des caisses de pension*. Neuchâtel : 2004, 68 P



OFFICE FEDERAL DES ASSURANCES SOCIALES. *Rapport sur la situation financière des institutions de prévoyance et assureurs-vie*. Berne : Novembre 2006. 30 P. [www.bsv.admin.ch](http://www.bsv.admin.ch)

PITTET, David, PITTET, Meinrad et SCHNEIDER, Jacques-André. OFFICE FEDERAL DES ASSURANCES SOCIALES. *Faisabilité du libre choix de caisse de pension* : Berne : OFCL [www.bbl.admin.ch/bundespublikationen](http://www.bbl.admin.ch/bundespublikationen). Juillet 2005

QUESISSER, Monika. CENTRE DE DEVELOPPEMENT DE L'OCDE. *Cahier de politique économique n°15 : La réforme des fonds de pension, leçon d'Amérique latine*. Paris : 1999. 37 P.

THEURILLAT, Thierry, CORPATAUX, José et CREVOISIER, Olivier. UNIVERSITE DE NEUCHATEL. *L'impact des caisses de pension sur les circuits de financement et de contrôle de l'économie suisse* : Neuchâtel : 2000. 166 P.

CAISSE DE PREVOYANCE DU PERSONNEL DES ENSEIGNANTS (CIA). *Règlement de placement*. Octobre 2006. 12 P. [http://www.cia.ch/\\_Presentaton.php](http://www.cia.ch/_Presentaton.php)

GRAZIANO, Lusenti. LUSENTI PARTNERS. *La bourse va-t-elle sauver nos retraites*. Nyon : novembre 2006. 10 p. <http://www.lusenti-parteners.ch/>

Message du conseil fédéral du 10 novembre 1971 (FF 1971 II 1609).

BERENSTEIN, A. *L'assurance vieillesse suisse—son élaboration et son évolution*. Genève, 1981, 120 P

BANQUE MONDIALE. *Introduction de la Banque Mondiale à la Réforme des Pensions. Étude sur les limitations de portefeuille*, 13 P

PITTET, Meinrad et PITTET, David. *Le deuxième pilier de pension suisse est-il en crise*. Genève : *Cahiers genevois et romands de la sécurité sociale*, 2006. 16 P

<http://www.pictet.com/fr/home.html>, Brochure sur les indices LPP 2000

<http://www.pictet.com/lpp>. LPP 2000, Brochure sur la nouvelle famille d'indices pour les caisses de pension, 33 P consulté le 30 octobre 2007

[www.ofs.ch](http://www.ofs.ch). Rapport sur la situation financière des institutions de prévoyance, novembre 2006

comptes nationaux des pays de l'OCDE, Paris, 2005

Rapport du Département fédéral de l'intérieur sur les trois piliers d'octobre. Berne, 1995. P 18

[www.swisslife.ch](http://www.swisslife.ch). Aperçu de la prévoyance professionnelle. P. 9 consulté le 2 octobre 2007

[www.institutionalsurvey.ch](http://www.institutionalsurvey.ch). *Enquête sur les placements des investisseurs institutionnels suisses*. P. 9. consulté le 16 septembre

<http://www.pictet.com/lpp>, Indices LPP 93. Consulté le 16 septembre 2007

[www.ofs.admin.ch](http://www.ofs.admin.ch). Consulté le 20 septembre 2007

<http://www.bsv.admin.ch/themen/vorsorge/00039/00336/index.html?lang=fr> P.4 consulté le 15 septembre 2004

## Annexe 1

### Performances annuelles indices LPP 2000, 1996 – 2001

Année 96	LPP 25	LPP 40	LPP 60	Année 97	LPP 25	LPP 40	LPP 60
Mois	Performance	Performance	Performance	Mois	Performance	Performance	Performance
janvier	1.34%	2.14%	3.33%	janvier	2.92%	4.03%	5.49%
février	0.08%	0.13%	0.15%	février	2.57%	3.06%	3.72%
mars	1.06%	1.37%	1.67%	mars	-1.06%	-1.18%	-1.47%
avril	1.96%	2.60%	3.57%	avril	1.70%	2.35%	3.21%
mai	-0.61%	-0.52%	-0.34%	mai	0.85%	1.03%	1.25%
juin	0.74%	1.04%	1.38%	juin	3.14%	4.48%	6.24%
juillet	-1.44%	-2.70%	-4.39%	juillet	1.84%	2.94%	4.43%
août	1.38%	1.58%	1.80%	août	-2.47%	-3.75%	-5.44%
septembre	2.85%	3.57%	4.63%	septembre	1.16%	1.74%	2.42%
octobre	1.15%	1.17%	1.23%	octobre	-2.18%	-3.26%	-4.78%
novembre	2.30%	3.31%	4.72%	novembre	1.33%	1.85%	2.53%
décembre	1.13%	1.17%	1.22%	décembre	2.25%	2.82%	3.52%
Perf. Annualisée	12.53%	15.73%	20.31%	Perf.			
Année 98	LPP 25	LPP 40	LPP 60	Année 99	LPP 25	LPP 40	LPP 60
Mois	Performance	Performance	Performance	Mois	Performance	Performance	Performance
janvier	2.21%	2.52%	2.91%	janvier	1.66%	2.11%	2.77%
février	2.40%	3.28%	4.41%	février	-0.22%	-0.38%	-0.57%
mars	2.03%	3.27%	4.95%	mars	1.51%	2.26%	3.34%
avril	-0.45%	-0.47%	-0.48%	avril	2.29%	3.07%	4.18%
mai	0.28%	0.05%	-0.37%	mai	-1.24%	-1.77%	-2.46%
juin	0.95%	1.58%	2.45%	juin	0.08%	0.99%	2.31%
juillet	0.31%	0.26%	0.07%	juillet	-1.05%	-1.44%	-2.04%
août	-3.71%	-6.50%	-10.17%	août	0.26%	0.55%	0.92%
septembre	-1.78%	-1.96%	-2.96%	septembre	-0.71%	-0.91%	-1.21%
octobre	2.57%	3.77%	5.28%	octobre	0.81%	1.80%	3.18%
novembre	2.69%	3.97%	5.69%	novembre	2.16%	2.99%	4.16%
décembre	0.80%	1.09%	1.51%	décembre	1.98%	2.89%	4.19%
Perf. Annualisée	8.40%	10.87%	12.86%	Perf.			
Année 2000	LPP 25	LPP 40	LPP 60	Année 2001	LPP 25	LPP 40	LPP 60
Mois	Performance	Performance	Performance	Mois	Performance	Performance	Performance
janvier	-1.30%	-1.83%	-2.47%	janvier	1.12%	1.38%	1.80%
février	0.22%	0.50%	0.98%	février	-1.01%	-1.95%	-3.24%
mars	1.09%	2.23%	3.73%	mars	-0.64%	-1.53%	-2.65%
avril	-0.28%	-0.41%	-0.60%	avril	0.99%	1.98%	3.41%
mai	-0.26%	-0.44%	-0.81%	mai	0.83%	1.14%	1.54%
juin	0.31%	0.12%	-0.15%	juin	-0.28%	-0.85%	-1.59%
juillet	0.70%	0.78%	0.81%	juillet	-1.04%	-1.94%	-3.13%
août	2.24%	3.03%	4.16%	août	-1.07%	-2.15%	-3.60%
septembre	-1.24%	-2.16%	-3.41%	septembre	-2.82%	-4.60%	-7.01%
octobre	1.05%	1.31%	1.65%	octobre	1.96%	2.08%	2.27%
novembre	-0.98%	-2.10%	-3.73%	novembre	0.64%	1.66%	3.10%
décembre	0.29%	-0.36%	-1.35%	décembre	-0.11%	0.34%	0.91%
Perf. Annualisée	1.79%	0.52%	-1.53%	Perf.			
Perf. Annualisée	1.79%	0.52%	-1.53%	Année 2001	LPP 25	LPP 40	LPP 60
				Perf.			
				Annualisée	-0.12%	-0.37%	-0.68%

## Annexe 2

### Performances annuelles indices LPP 2000, 2002– 2006

Année 2002	LPP 25	LPP 40	LPP 60	Année 2003	LPP 25	LPP 40	LPP 60
Mois	Performance	Performance	Performance	Mois	Performance	Performance	Performance
janvier	0.00%	-0.13%	-0.25%	janvier	-0.64%	-1.33%	-2.24%
février	0.33%	0.21%	0.01%	février	-0.65%	-1.26%	-2.03%
mars	0.77%	1.35%	2.08%	mars	-0.37%	-0.42%	-0.49%
avril	-0.36%	-1.26%	-2.56%	avril	2.98%	4.53%	6.54%
mai	-0.05%	-0.43%	-1.00%	mai	1.77%	1.80%	1.83%
juin	-1.87%	-3.52%	-5.76%	juin	1.35%	2.20%	3.37%
juillet	-1.83%	-3.51%	-5.70%	juillet	0.54%	1.23%	2.12%
août	1.17%	1.25%	1.37%	août	0.65%	1.22%	2.04%
septembre	-1.70%	-3.65%	-6.31%	septembre	-0.38%	-1.06%	-2.03%
octobre	1.43%	2.35%	3.65%	octobre	1.39%	2.33%	3.65%
novembre	1.74%	2.44%	3.41%	novembre	-0.23%	-0.30%	-0.45%
décembre	-1.70%	-3.51%	-5.98%	décembre	1.20%	1.40%	1.65%
Perf.				Perf.			
Annualisée	-0.17%	-0.70%	-1.42%	Annualisée	7.81%	10.66%	14.44%
Année 2004	LPP 25	LPP 40	LPP 60	Année 2005	LPP 25	LPP 40	LPP 60
Mois	Performance	Performance	Performance	Mois	Performance	Performance	Performance
janvier	1.52%	2.06%	2.76%	janvier	1.47%	1.63%	1.84%
février	1.43%	1.63%	1.90%	février	-0.08%	0.23%	0.59%
mars	-0.19%	-0.47%	-0.80%	mars	0.69%	0.70%	0.72%
avril	-0.33%	-0.01%	0.35%	avril	0.55%	0.11%	-0.51%
mai	-1.14%	-1.42%	-1.81%	mai	2.10%	2.89%	3.98%
juin	-0.07%	0.21%	0.61%	juin	1.21%	1.71%	2.40%
juillet	0.46%	0.15%	-0.26%	juillet	1.24%	1.91%	2.79%
août	0.64%	0.35%	-0.01%	août	-0.09%	-0.32%	-0.63%
septembre	0.48%	0.54%	0.60%	septembre	1.49%	2.35%	3.48%
octobre	0.11%	-0.27%	-0.78%	octobre	-1.14%	-1.16%	-1.26%
novembre	0.53%	0.47%	0.37%	novembre	1.29%	2.12%	3.24%
décembre	1.37%	1.98%	2.78%	décembre	1.26%	1.56%	1.95%
Perf.				Perf.			
Annualisée	4.88%	5.29%	5.75%	Annualisée	10.41%	14.54%	20.06%
Année 2006	LPP 25	LPP 40	LPP 60				
Mois	Performance	Performance	Performance				
janvier	0.25%	0.98%	1.22%				
février	0.66%	0.96%	1.36%				
mars	-0.33%	0.17%	0.81%				
avril	-0.99%	-0.94%	-0.91%				
mai	-1.32%	-2.23%	-3.46%				
juin	-0.11%	0.07%	0.32%				
juillet	1.22%	1.41%	1.63%				
août	1.72%	1.95%	2.25%				
septembre	1.39%	1.74%	2.20%				
octobre	0.78%	1.15%	1.65%				
novembre	0.22%	0.00%	-0.31%				
décembre	0.55%	1.30%	2.31%				
Perf.							
Annualisée	4.07%	6.68%	9.29%				

## Annexe 3

### Calcul des performances annualisées et illustration

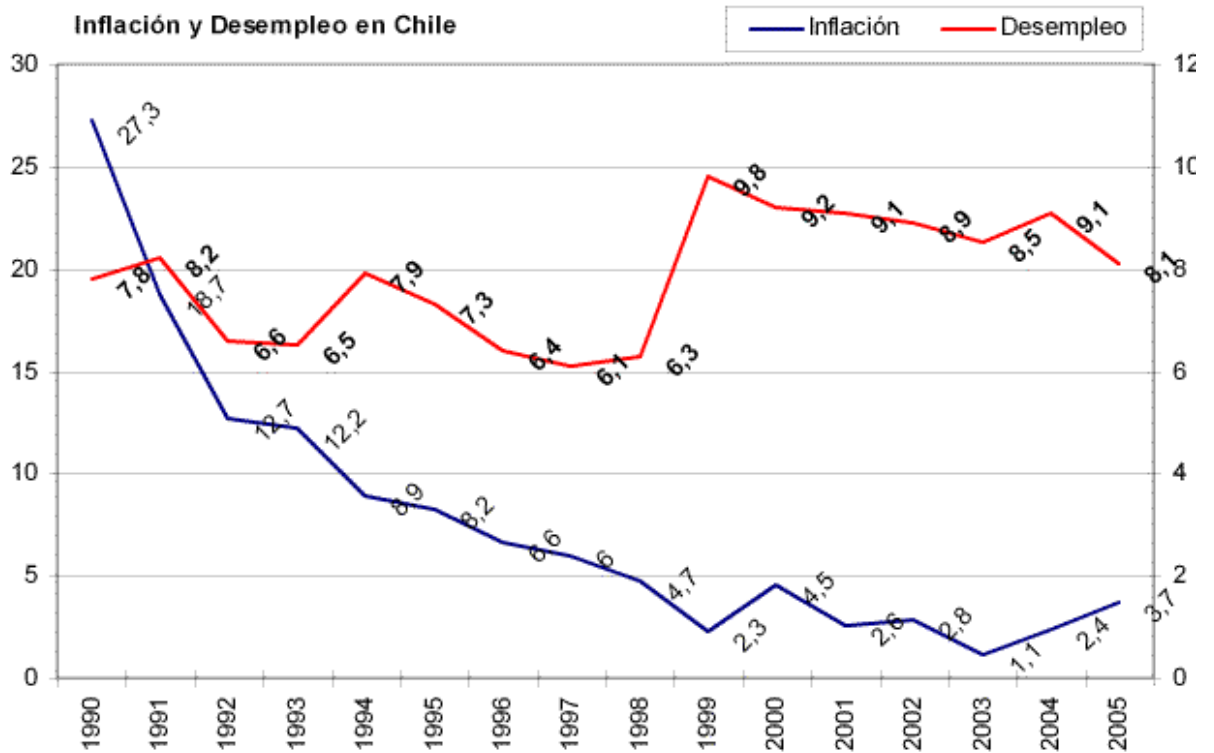
#### ❖ Méthode de calcul

- Étape 1 : calcul de la performance composée
- Étape 2 : Calcul du facteur d'annualisation
- Étape 3 : performance annualisée sur 1 an = (perf. composée<sup>fact. d'annualisation</sup>)-1

#### ❖ Illustration

- Étape 1 :  $(1 + S_1) * (1 + S_2) * \dots * (1 + S_n)$
- Performance composée :  $(1 + 1.34 \%) * (1 + 0.08 \%) * (1 + 1.13 \%) = 1.12528042$
- Étape 2 :  $12/n$
- Facteur d'annualisation =  $12/12 = 1$
- Étape 3 : (Perf. Composé)<sup>(1)</sup> - 1
- Performance annualisée :  $((1.12528042)^{(1)} - 1) * 100 = 12.53 \%$

## Annexe 4 Evolution du taux d'intérêt au Chili entre 1995 et 2005



Source : Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile y el INE Chile

## Glossaire

- ❖ **1. Fonds de pension** : Système de retraite dans lequel les salariés cotisent volontairement pour financer leur retraite.
- ❖ **2. Institution de prévoyance professionnelle** : au sens de la loi, ce terme regroupe toutes les institutions qui sont inscrites dans le registre de la prévoyance professionnelle ainsi que celles qui assurent le maintien de la prévoyance sous une autre forme, définie à l'art. 1 de la LFLP.
- ❖ **3. Directives légales de placement** : dispositif législatif de l'ordonnance sur la prévoyance professionnelle OPP2, qui réglemente les limites et les catégories d'actifs autorisées dans le cadre des investissements des fonds de pension.
- ❖ **4. Principe de l'homme prudent** « prudent man rule » : approche qui donne au gestionnaire de fonds plus de flexibilité.
- ❖ **5. Taux d'intérêt minimal LPP** : taux fixé par le conseil fédéral pour rémunérer l'avoir de vieillesse. Ce taux tient compte de l'évolution du rendement des placements usuels du marché, plus particulièrement les obligations de la confédération, les actions, les obligations et les titres immobiliers suisses. Art 15 al.2 LPP.
- ❖ **6. Taux d'intérêt technique** : Taux qui sert à la rémunération de la réserve mathématique des fonds de pension.
- ❖ **7. Capital de prévoyance** : capital composé de la réserve mathématique et du capitale épargne.
- ❖ **8. Réserve mathématique** : comprend le capital de prévoyance des assurés actifs en primauté de prestations, des rentiers en primauté de cotisations et des rentiers en primauté de prestations.
- ❖ **9. Capital épargne** : comprend les avoirs de vieillesse LPP en primauté de cotisations et les avoirs de vieillesse surobligatoire toujours en primauté de cotisations.

## Liste des acronymes

- ❖ **1. OFAS** : Office fédéral des assurances sociales
- ❖ **2. OFS** : Office fédéral de statistique
- ❖ **3. ASIP** : association suisse des institutions de prévoyance
- ❖ **5. LPP** : loi sur la prévoyance professionnelle
- ❖ **6. OPP** : ordonnance sur la prévoyance professionnelle

- ❖ 7. **LFLP** : loi fédérale sur le libre passage
- ❖ 8. **CSAM** : crédit suisse asset management