



Schweizerischer Pensionskassenverband
Association suisse des Institutions de prévoyance
Associazione svizzera delle Istituzioni di previdenza
Kreuzstrasse 26
8008 Zürich

Telefon 043 243 74 15/16

Telefax 043 243 74 17

E-Mail info@asip.ch

Website www.asip.ch

Juillet 2007

Guide pour les placements des institutions de prévoyance

COMMISSION DE PLACEMENT DE L'ASIP

Guide pour les placements des institutions de prévoyance

1.	Introduction	3
2.	Principes	3
2.1.	Se concentrer sur la tâche essentielle.....	3
2.2.	Légalité.....	3
2.3.	Respect des objectifs.....	4
2.4.	Sécurité.....	4
3.	Bases légales.....	4
3.1.	Loi et ordonnances	4
3.2.	Tâche de gestion (art. 49a <u>OPP2</u>).....	4
3.3.	Sécurité et répartition du risque (article 50 <u>OPP2</u>).....	4
3.4.	Placements autorisés et limites (articles 53 à 57 <u>OPP2</u>).....	5
3.5.	Extension des possibilités de placement (article 59 <u>OPP2</u>).....	5
4.	Organisation de l'IP et responsabilités de ses organes.....	5
4.1.	Considérations générales	5
4.2.	Conseil de fondation	6
4.3.	Autres organes de l'IP.....	7
5.	Règlement de placement.....	8
5.1.	Bases légales.....	8
5.2.	Contenu.....	8
6.	Définition de la stratégie de placement.....	9
6.1.	Considérations générales	9
6.2.	Catégories de placements	10
7.	Mise en œuvre de la stratégie de placement.....	12
7.1.	Considérations générales	12
7.2.	Définition des portefeuilles.....	13
7.3.	Style de placement.....	14
7.4.	Instruments de placement.....	14
7.5.	Formulation d'un mandat de gestion de fortune	15
7.6.	Gestionnaires de fortune.....	16
7.7.	Coûts de la gestion de fortune	17
7.8.	Documentation et information	18
8.	Administration et controlling.....	19
8.1.	Custody.....	19

8.2.	Mesure de la performance	20
9.	Compliance	21
9.1.	Objet de la compliance	21
9.2.	Respect des dispositions de l' <u>OPP2</u> sur la loyauté dans la gestion de fortune	21
9.3.	Respect des dispositions de l' <u>OPP2</u> relatives au placement de la fortune	21
9.4.	Respect du règlement de placement	22
9.5.	Respect des normes par les gestionnaires de fortune	22
9.6.	Exécution	22
10.	Glossaire	23

1. Introduction

Les institutions de prévoyance (IP) doivent répondre à des exigences à très long terme. Elles agissent aujourd'hui en vue d'atteindre leurs objectifs des décennies plus tard. L'argent des salariés qu'elles placent aujourd'hui devra assurer à ceux-ci les moyens d'existence quand ils seront retraités. Les résultats de ce processus de placement s'écartent toujours plus ou moins des prévisions originelles de l'organe de direction, parfois vers le bas, parfois vers le haut. Au plus tard lorsque la caisse réalise des rendements fortement négatifs ou qu'un important découvert apparaît, les assurés et, de plus en plus, le public, se demanderont si l'organe de direction de l'IP a vraiment assumé ses responsabilités.

La responsabilité en matière de placement endossée par les organes de direction a un caractère particulier: premièrement, cette responsabilité est fiduciaire – ce ne sont en effet pas les organes de direction qui sont en premier lieu affectés par les succès et les échecs mais les assurés actifs et les rentiers ainsi que les entreprises affiliées; deuxièmement, les assurés et les rentiers ne peuvent se soustraire aux conséquences de la politique de placement de l'IP. L'employeur les affine à son IP et ils ne peuvent la quitter qu'en résiliant leur contrat de travail, même si les organes de direction font un usage irresponsable de leur latitude en matière de placement.

Au vu de ce caractère particulier de la responsabilité, il convient d'évaluer les actions et les omissions des organes de direction selon des normes particulièrement élevées.

En guise de soutien, les membres de la commission de placement de l'ASIP ont rédigé le présent guide. Il s'adresse à tous les organes de direction d'une IP.

Il met en évidence les possibilités qu'offrent les bases légales existantes et les mesures qu'il faut prendre pour appliquer les dispositions légales.

Cependant, la procédure adoptée dans la gestion de fortune dépend également dans une large mesure de la situation de l'IP. Il n'est donc pas possible, dans de nombreux domaines, d'émettre des recommandations de portée générale.

Le glossaire (chiffre 10) regroupe tous les termes utilisés. Les termes qui y sont expliqués sont soulignés dans le texte.

2. Principes

2.1. Se concentrer sur la tâche essentielle

La mission de l'IP doit être d'abord clairement définie. On pourrait par exemple l'exprimer ainsi: l'IP a pour tâche essentielle de produire des rentes et des prestations en capital sûres et élevées pour les ayants droit. L'IP est tenue de remplir cette tâche de base.

A cet effet, il faut gérer soigneusement la fortune. Les principes applicables sont énumérés ci-après.

2.2. Légalité

La loi, en particulier la LPP et ses ordonnances, et les règlements des IP définissent le cadre – ou la marge de manœuvre - dans lequel les décisions des organes de direction doivent s'inscrire. L'article 50 OPP2 fixe la base d'une gestion de fortune soigneuse:

- L'IP doit choisir, gérer et contrôler soigneusement les placements qu'elle opère;
- Lors du placement de sa fortune, elle doit veiller en premier lieu à assurer la sécurité de la réalisation des buts de prévoyance;

- La sécurité doit être évaluée spécialement en tenant compte de la totalité des actifs et des passifs, de la situation financière effective, ainsi que de la structure et de l'évolution future prévisible de l'effectif des assurés;
- Lors du placement de sa fortune, elle doit respecter les principes d'une répartition appropriée des risques.

2.3. Respect des objectifs

Pour produire des rentes et des prestations en capital sûres et élevées, le conseil de fondation doit maximiser le rendement des placements (pour un niveau de risque donné) ou minimiser le risque des placements (pour un objectif de rendement donné).

2.4. Sécurité

La sécurité est un élément du processus. L'attitude fondamentale se conforme à la règle de prudence (« prudent man rule »), laquelle peut être définie de différentes façons. Le conseil de fondation remplit son obligation de diligence s'il entreprend tout ce qui est, selon l'expérience, propre à permettre d'atteindre les objectifs de l'IP et que, réciproquement, il s'abstient de faire tout ce qui, selon l'expérience, empêche l'IP d'atteindre l'ensemble de ses objectifs.

3. Bases légales

3.1. Loi et ordonnances

L'article 71 de la LPP et l'OPP2, qui a été adaptée à réitérées reprises aux évolutions actuelles, indiquent les bases légales applicables aux placements d'une IP.

Pour le processus de placement, ce sont surtout les articles 49 à 60 OPP2 qui sont déterminants.

3.2. Tâche de gestion (art. 49a OPP2)

La gestion des placements ressortit à la compétence de l'organe paritaire de l'IP (le conseil de fondation):

- L'organe paritaire élabore une stratégie de placement, un concept pour la mettre en œuvre et met en place une organisation appropriée;
- Il fixe les exigences que doivent remplir les personnes et les institutions qui gèrent la fortune de l'IP (loyauté dans la gestion de fortune);
- Il définit les règles que l'IP entend appliquer dans l'exercice de ses droits d'actionnaire.

3.3. Sécurité et répartition du risque (article 50 OPP2)

Pour que l'objectif de prévoyance puisse être atteint, il est nécessaire de définir, conformément à l'obligation de diligence, une politique de placement qui se fonde sur la situation financière effective, le plan des prestations et l'évolution prévisible du portefeuille d'assurés.

Une répartition appropriée des risques implique que les placements soient répartis entre diverses catégories de placements, régions et secteurs économiques.

3.4. Placements autorisés et limites (articles 53 à 57 OPP2)

Le législateur a fixé des plafonds mais non des planchers. Les limites les plus importantes concernent les placements en actions (au plus 50 % du total), en actions étrangères (25 %), en monnaies étrangères (30 %) et en immeubles (50 %).

Les placements chez l'employeur sont également limités. Les placements non garantis ne sont autorisés qu'à concurrence de la différence entre la fortune et le capital de prévoyance. Par ailleurs, les placements sans garantie chez l'employeur ne doivent pas excéder 5 % de la fortune de l'IP.

Des instruments dérivés peuvent être utilisés dans le cadre des limites des placements mais ils ne doivent pas exercer d'effet de levier sur la fortune globale (article 56a OPP2).

3.5. Extension des possibilités de placement (article 59 OPP2)

L'IP peut déroger aux limites des placements des articles 54 et 55 OPP2 en fonction de ses propres objectifs et de sa capacité de risque pour autant que le règlement de placement de l'IP le prévoit et qu'un rapport annuel établisse de façon concluante que les dispositions de l'article 50 OPP2 (sécurité et répartition du risque) sont appliquées. Ce rapport sera annexé aux comptes.

Cette solution est fondée sur la règle de prudence. Il s'ensuit que les exigences posées à l'organe compétent pour la gestion de fortune sont particulièrement sévères et que sa responsabilité est très forte.

4. Organisation de l'IP et responsabilités de ses organes

4.1. Considérations générales

L'organisation de l'IP est définie dans un règlement d'organisation, qui fixe notamment la composition et l'élection du conseil de fondation, l'organe paritaire.

L'article 49a OPP2 règle la tâche de gestion du conseil de fondation en matière de gestion de la fortune. L'article 50 OPP2 (sécurité et répartition du risque) présente les principes fondamentaux qu'il faut toujours observer dans la gestion fiduciaire des capitaux.

Il ressort des articles 49a et 50 OPP2 que la responsabilité de gestion du conseil de fondation s'étend aux trois phases du processus de placement, à savoir la définition, la mise en œuvre et la surveillance de l'allocation d'actifs. Mais cela ne signifie pas que le conseil de fondation doit tout faire lui-même. Il peut déléguer certaines tâches ou certaines décisions. Au sein d'une IP, la répartition des tâches est toujours marquée par des tensions: l'organe de direction paritaire est composé de profanes mais il faut prendre des décisions complexes d'une grande portée (mathématique actuarielle, législation, stratégie de placement). Du fait de ces tensions, il est nécessaire de déléguer certaines tâches clairement définies. Le conseil de fondation doit déterminer les décisions qu'il prend lui-même et la façon dont il procède pour disposer du savoir-faire nécessaire (déjà disponible, formation continue, recours à des experts). Il faut déléguer les autres décisions à des personnes ou à des organisations qui sont au bénéfice du savoir-faire nécessaire optimal. Cependant, le conseil de fondation garde sa fonction de direction, en l'occurrence de surveillance.

L'ensemble du processus de placement doit être en outre clairement organisé et réglementé. Il faut entendre par « clairement » que le processus de placement et les décisions de placement doivent être documentés par écrit.

4.2. Conseil de fondation

Considérations générales

La responsabilité ultime de la surveillance et de la gestion de la fortune de l'IP incombe au conseil de fondation. Il approuve le règlement de placement. Les points suivants sont de sa responsabilité.

Evaluation de la capacité de risque

Les décisions de politique de placement se fondent notamment sur l'évaluation de la capacité de risque. Celle-ci est en général faite par une société externe indépendante. Elle se fonde sur une analyse des actifs et des passifs (asset liability analysis) qui prend en considération l'ensemble des actifs et des passifs de l'IP. Dans tous les cas, le bilan, le plan des prestations défini ainsi que la structure et l'évolution de l'effectif des assurés sont déterminants. Le bilan renseigne sur l'importance des réserves de fluctuation dont dispose l'IP pour compenser d'éventuelles pertes de valeur des actifs. Le plan des prestations définit les facteurs (croissance des salaires, inflation, paiements de cotisations) dont dépend la croissance des engagements. L'évolution de l'effectif des assurés met en évidence les liquidités dont l'IP a besoin pour faire face en tout temps à ses engagements de paiements. Les changements que connaît l'entreprise fondatrice (fusions, scissions) revêtent de l'importance.

Définition de l'objectif de rendement et de la stratégie de placement / allocation d'actifs

Pour que les cotisations prévues permettent de financer les prestations de prévoyance promises, il est nécessaire de réaliser à long terme un rendement moyen déterminé. Cet objectif de rendement dépend en premier lieu de la rémunération actuarielle requise, de l'évolution attendue des salaires et/ou de l'inflation ainsi que des adaptations des rentes et des coûts.

L'allocation d'actifs sera définie de façon que l'IP puisse réaliser à long terme et durablement l'objectif de rendement compte tenu de sa capacité de risque. Si ce n'est pas possible, il faudra adapter le plan des prestations ou les cotisations.

Mise en œuvre de l'allocation d'actifs

Des directives de placement préciseront l'allocation d'actifs. Il est d'usage de fixer une valeur-cible par catégorie de placements et une marge de fluctuation tactique en % du total du bilan.

Pour les catégories de placements les plus importantes, on décidera de directives de placement spécifiques (prescriptions au sujet de l'univers des placements autorisé, de la qualité et de la liquidité des titres par exemple) et on fixera un indice de référence obligatoire (benchmark).

On organisera le processus de placement de telle façon que soit assurée, dans la gestion de fortune à proprement parler, une séparation des pouvoirs suffisante entre la décision de placement, le traitement de celle-ci et la surveillance des décisions (investment controlling).

Investment controlling

L'investment controlling se réfère à l'ensemble des objectifs et des normes de l'activité de placement. En fait partie le contrôle de compliance (voir chiffre 9), qui se limite aux normes clairement vérifiables dont l'inobservation implique, en cas de dommage, une responsabilité de l'organe responsable de la violation des instructions.

Investment Reporting

L'investment reporting doit fournir à tous les niveaux des renseignements notamment sur les points suivants:

- Compliance;

- Décisions de placement les plus importantes prises durant la période de référence et influence de celles-ci sur le résultat du placement;
- Performance reporting: quelle a été la performance des diverses catégories de placements? Les objectifs de placement ont-ils été atteints? Quelles sont les raisons des écarts (qu'ils soient négatifs ou positifs)? A-t-on exploité tout le potentiel de rendement (indice de référence) des marchés des placements?

Mesures de correction et d'amélioration

Le conseil de fondation doit décider, en s'appuyant sur l'analyse de l'activité de placement et des résultats des placements, de l'opportunité de procéder à des modifications ou de prendre des mesures d'amélioration et, le cas échéant, de définir celles-ci.

Désignation des autres organes

Le conseil de fondation désigne d'autres mandataires, comme l'organe de révision et, le cas échéant, la centrale de dépôts de titres (global custodian), ainsi que les conseillers externes.

Il peut être judicieux, surtout dans les IP d'une certaine importance, que le conseil de fondation confie des tâches déterminées à un organe spécialisé, la commission de placement. S'il y renonce, il se chargera lui-même des tâches de la commission de placement, qui sont décrites sous chiffre 4.3.

4.3. Autres organes de l'IP

La commission de placement

- est nommée par le conseil de fondation;
- se compose de membres du conseil de fondation et/ou d'experts indépendants qui disposent de connaissances professionnelles en matière de placement;
- surveille l'observation des directives définies dans le règlement de placement et les décisions du conseil de fondation;
- veille à la mise en œuvre de la stratégie de placement;
- prend part au processus de sélection des gestionnaires de fortune internes ou externes et des autres mandataires;
- reçoit périodiquement les gestionnaires de fortune internes et/ou externes en vue de s'entretenir avec eux des résultats des placements;
- propose au conseil de fondation des révisions du règlement de placement;
- se réunit plus souvent que le conseil de fondation (au moins une fois par trimestre) et le tient informé de toutes les questions relatives à la gestion de fortune (rapport d'activités).

L'office de gestion (organe exécutif)

- est composé d'un gestionnaire et de collaborateurs qui sont compétents pour les problèmes de placement, de comptabilité et de contrôle;
- applique les décisions du conseil de fondation et de la commission de placement;
- peut disposer du droit de soumettre des propositions au conseil de fondation et/ou à la commission de placement;
- assure, pour les placements gérés à l'interne, la gestion courante des placements en tenant compte des directives de placement fixées par le règlement et des décisions du conseil de fondation;
- fait établir les mandats et veille à ce qu'ils correspondent aux directives de placement fixées dans le règlement (il est aussi possible de faire appel à des consultants externes);

- assure les relations avec les mandataires, les encadre et se charge de la surveillance (il est aussi possible de faire appel à des consultants externes);
- rédige régulièrement un rapport à l'intention de la commission de placement (il est aussi possible de faire appel à des consultants externes);
- est responsable de contrôler les coûts et de demander le remboursement de l'impôt anticipé (cette dernière tâche peut aussi être déléguée au global custodian).

Organe de révision

L'article 53 LPP stipule que les activités de l'IP doivent être vérifiées par des organes de révision qualifiés.

5. Règlement de placement

5.1. Bases légales

L'article 49a OPP2, intitulé « Tâche de gestion », exige que l'IP fixe clairement les objectifs et les principes à observer en matière d'exécution et de contrôle du placement de la fortune de façon que le conseil de fondation puisse assumer pleinement sa tâche de gestion.

Le règlement de placement est l'instrument qui permet d'appliquer cette disposition. Il définit des directives qui tiennent compte des besoins spécifiques de l'IP. Il se fonde sur les prescriptions impératives des lois et des ordonnances.

5.2. Contenu

Principes généraux

Les dispositions introductives feront référence d'une part aux bases légales. D'autre part, elles reprendront les points essentiels de l'ordonnance:

- Objectif du règlement de placement;
- Détermination de l'organisation et définition des compétences dans le domaine de la gestion de fortune;
- Directives pour le placement de la fortune;
- Objectif que l'IP souhaite atteindre dans le domaine de la gestion de fortune;
- Garantie que l'IP pourra faire face à ses engagements à long terme;
- Réalisation d'un objectif de rendement correspondant aux données actuarielles.

Organisation

On veillera, dans l'organisation, à la séparation des pouvoirs. Le règlement de placement décrira les responsabilités des organes de l'IP (pour les détails, voir chiffres 4.1 et 4.3).

Politique de placement

Les principes fondamentaux mentionnés aux articles 50 et suivants OPP2 (sécurité, répartition du risque, rendement, liquidité, placements autorisés) peuvent être rappelés.

Selon l'article 59 OPP2, les possibilités de placement ne peuvent être étendues que si le règlement de placement le prévoit explicitement. Il y a également lieu de mentionner les conditions nécessaires pour réaliser de tels placements.

- Les principes de sécurité et de diversification des risques doivent être mentionnés et respectés.

- Il faut définir les catégories de placements et, au sein des diverses catégories, les instruments, dans lesquels l'IP peut investir. Des dispositions trop restrictives peuvent empêcher la diversification.
- Il faut convenir de limites et de directives avec les gestionnaires de fortune. On fixera notamment les objectifs de performance et l'erreur de suivi (tracking error) souhaitée.
- Il ne doit pas y avoir d'engagement de versement complémentaire.
- Les conditions applicables à l'utilisation des placements particuliers, tels que les instruments dérivés, seront définies. Le conseil de fondation ou la commission de placement régleront le domaine d'utilisation, les risques spéciaux (risque de crédit, risque de marché, risque de transaction), les limites et les contrôles y relatifs.

Exercice des droits de vote

Toutes les IP doivent indiquer dans leur règlement de placement les règles qu'elles entendent appliquer dans l'exercice de leurs droits d'actionnaire.

L'IP exercera si possible les droits de vote. Elle peut charger une organisation spécialisée de la représenter aux assemblées générales et d'exercer les droits de vote (www.asip.ch).

Afin de pouvoir exercer les droits de vote, il faut, au moins temporairement, exclure les titres du prêt de valeurs mobilières.

Contrôle et reporting

Il faut que le règlement de placement indique les règles applicables à l'exécution des contrôles et à l'établissement des rapports qui doivent être présentés au conseil de fondation et/ou à la commission de placement:

- Indication de la méthode d'évaluation de la fortune de l'IP avec, si nécessaire, des dispositions particulières pour les placements immobiliers directs et les placements alternatifs;
- Type et contenu des rapports sur la performance et sur le risque;
- Type et contenu des rapports de compliance.

6. Définition de la stratégie de placement

6.1. Considérations générales

Pour définir la stratégie de placement, il est nécessaire de déterminer l'objectif de rendement et la tolérance au risque. Ce sont deux tâches essentielles du conseil de fondation.

La fixation de l'objectif de rendement dépend de divers facteurs, par exemple de la rémunération actuarielle requise, de l'évolution attendue des salaires et/ou de l'inflation, des adaptations de rentes et – élément souvent négligé – des coûts de gestion internes et externes.

La capacité de risque d'une IP, et donc sa tolérance au risque, dépend des réserves de fluctuation disponibles et d'autres conditions-cadres propres à la caisse ou à l'entreprise, telles que la structure d'âge des assurés ou l'environnement économique de l'entreprise fondatrice.

La stratégie de placement devrait être conçue de telle façon que l'objectif de rendement visé puisse être atteint compte tenu de la capacité de risque. Pour déterminer celle-ci, il convient d'appliquer des méthodes appropriées. Les études ALM (asset liability management), qui modélisent les flux financiers attendus affectant les actifs et les passifs, permettent de déterminer si et avec quelle probabilité l'objectif de rendement à long terme déduit des passifs peut être atteint sans mettre en péril l'équilibre financier à court et à moyen terme.

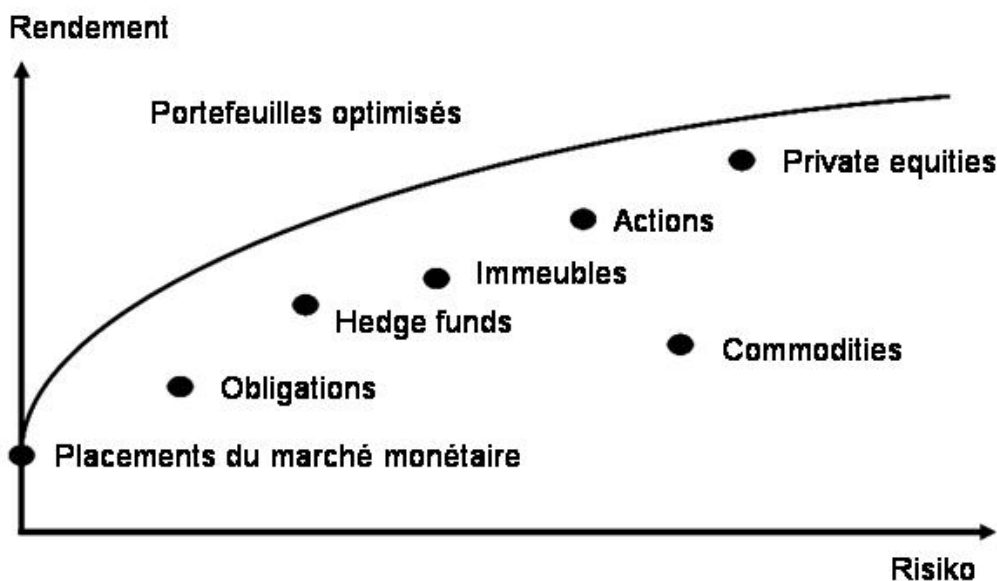
Le potentiel de rendement et, évidemment, le risque qui lui est lié, dépendent des catégories de placements dans lesquelles l'IP investit. Pour optimiser et stabiliser le rendement des placements, il faut diversifier la fortune et la répartir entre diverses catégories de placements. Le législateur a édicté des prescriptions à ce sujet (articles 50 et 53 à 57 OPP2). Celles-ci sont cependant larges et offrent à l'IP une marge de manœuvre qu'il faudrait utiliser afin de tenir compte des besoins spécifiques et de maximiser le rendement dans les limites de la tolérance au risque (cf. chiffre 3.4 et 3.5).

6.2. Catégories de placements

Les catégories de placements sont les modules de l'allocation d'actifs stratégique. Le choix et la pondération des catégories de placements déterminent le potentiel de rendement à long terme. Le conseil de fondation devrait donc prêter une attention particulière à l'allocation d'actifs stratégique, déléguer à la direction les questions de détail relatives à la gestion active des portefeuilles et la surveiller.

Pour la sélection et la pondération des catégories de placements, il faut prêter attention à trois facteurs: le rendement, le risque et la corrélation. On peut dire, de manière générale, que, plus le rendement à long terme attendu est élevé, plus le risque de fluctuation de prix à court et moyen terme est grand. Comme toutes les catégories de placements n'augmentent ou ne baissent pas simultanément, on peut minimiser le risque ou maximiser le rendement pour une tolérance au risque donnée en choisissant une composition judicieuse.

Pour l'essentiel, l'ensemble des placements des IP peuvent être répartis entre les catégories de placements figurant dans le graphique ci-dessous. Le rendement et le risque des différentes catégories de placements correspondent aux expériences réalisées sur le long terme. Cependant, à court terme, ils peuvent s'en écarter considérablement. Un placement individuel peut également connaître une évolution différente.



Placements du marché monétaire

Les placements du marché monétaire ne sont pas soumis à un risque de fluctuation de valeur (à l'exception du risque de change pour les placements en monnaie étrangère) et ils sont disponibles à court terme. Ils permettent de couvrir les besoins de liquidités de l'IP. Ils servent également de moyen de conservation de la valeur lorsque, par exemple, il faut réduire à court terme, pour des raisons tactiques, le risque des autres catégories de placements.

Obligations

Les obligations sont une catégorie de placements importante pour les IP, à laquelle on prête souvent peu d'attention. La structure des échéances des engagements de l'IP peut être estimée avec une forte probabilité et les placements à taux fixe permettent de couvrir ceux-ci presque parfaitement. On peut ainsi théoriquement éliminer le risque de placement (nominal).

Cependant, dans la pratique en Suisse, se pose le problème d'un marché des obligations en franc suisse trop petit et, de ce fait, insuffisamment liquide pour satisfaire la demande des investisseurs institutionnels. Ce pourrait être l'une des raisons pour lesquelles le niveau des taux est sensiblement plus bas en Suisse que dans les autres pays européens. C'est pourquoi l'on investit de plus en plus dans les marchés dérivés (swaps par exemple) et directement dans des obligations en monnaie étrangère (avec ou sans couverture du risque de change).

On peut diviser la catégorie de placements « obligations » en sous-catégories:

- Emetteurs (gouvernements, entreprises, centrales de lettres de gage, etc.) ;
- Durée;
- Qualité (note d'investissement, obligations à haut rendement, etc.) ;
- Domicile de l'émetteur.

Immeubles

Les placements immobiliers sont depuis toujours une composante importante de l'allocation d'actifs des IP. Ils ont un caractère de valeur réelle et offrent donc une meilleure protection contre l'inflation que les valeurs nominales, ce qui est très important pour les IP.

Les frais d'administration des immeubles en propriété directe sont cependant importants, surtout lorsque le volume des placements est modeste. Il convient donc, afin d'accroître la diversification et de tirer parti des potentiels de rendement supplémentaires, de prendre en considération des placements indirects qui investissent dans divers secteurs du marché en Suisse et à l'étranger.

Actions

Les actions sont sans doute la forme de placement des IP la plus débattue. Elles permettent d'une part de réaliser des rendements élevés; d'autre part, leurs valeurs fluctuent fortement en raison des cycles du marché. Comme les IP participent, en investissant dans des actions, au stock de capital productif, des placements de ce type constituent du point de vue économique – et non du point de vue comptable – une composante de l'allocation d'actifs à laquelle on ne peut pas renoncer. La capacité de risque d'une IP détermine la pondération de cette catégorie de placements.

En général, les IP ont tendance à surpondérer les actions suisses par rapport à la capitalisation globale des marchés (home bias). Cependant, au vu de la concentration des branches que l'on connaît dans l'indice suisse des actions, une diversification internationale est recommandée. Par ailleurs, il faudrait davantage exploiter les opportunités de placement qu'offrent les économies émergentes.

Les indices des actions répliquent souvent des paniers de divers secteurs et entreprises composés de manière aléatoire. Il peut donc être judicieux d'appliquer d'autres critères pour la sélection des actions: petites, moyennes et grandes capitalisations, valeur ou croissance, momentum, qualité, durabilité, etc.

Placements alternatifs

Ces derniers temps, les IP investissent davantage dans des placements alternatifs comme les hedge funds, les actions de sociétés non cotées (Private equity) et les matières premières (commodities). On s'attend généralement que les rendements des placements de ce type

soient peu corrélés à ceux des catégories de placements citées. Les placements alternatifs conviendraient donc très bien pour accroître la diversification du portefeuille et stabiliser le rendement de l'ensemble de la fortune.

Empiriquement, cette relation n'a pu être confirmée sans restrictions et de manière univoque, surtout durant les périodes de crise. Il n'en demeure pas moins qu'il peut être judicieux d'investir dans des placements de ce type. Il convient cependant de prêter une attention particulière aux coûts apparents et cachés de ces instruments de placement.

Leur gestion exigeant des connaissances particulières, il convient généralement de la déléguer à un gestionnaire de fortune spécialisé.

7. Mise en œuvre de la stratégie de placement

7.1. Considérations générales

Après que le conseil de fondation a défini l'allocation d'actifs stratégique, il faut prendre des décisions dans divers domaines, qui sont en partie interdépendants.

Mise en œuvre initiale

Pour mettre en œuvre la stratégie de placement, on constitue des portefeuilles

- qui regroupent plusieurs catégories de placements (portefeuilles mixtes) ou ne comprennent qu'une catégorie de placements (portefeuilles spécialisés),
- qui sont gérés activement ou passivement,
- qui contiennent des placements collectifs ou des placements individuels.

Le volume des placements de l'IP (volume total et volume des différentes catégories de placements) exerce une influence importante sur la définition des portefeuilles. Les petites IP devraient se limiter aux placements collectifs mixtes ou spécialisés alors que les grandes IP peuvent constituer des portefeuilles spécialisés pour des segments de catégories de placements (obligations en dollar américain ou actions japonaises par exemple).

Ces portefeuilles seront gérés par des gestionnaires de fortune internes et externes. Ceux-ci auront un mandat écrit et leurs performances seront régulièrement mesurées et évaluées.

Généralement, c'est la commission de placement qui décidera de la répartition des fonds entre les différents portefeuilles dans les limites fixées par le conseil de fondation.

Examen périodique

Le conseil de fondation réexaminera périodiquement l'allocation d'actifs stratégiques. Il se peut que la modification des conditions-cadres (baisse ou augmentation de la capacité de risque de l'IP) exige ou permette une adaptation de l'allocation d'actifs stratégique. Une adaptation qui ne repose que sur les évolutions attendues des marchés recèle souvent le risque d'un comportement procyclique.

Les performances des diverses catégories de placements étant différentes, l'allocation d'actifs effective s'écartera forcément de la répartition décidée à l'origine. Cependant, si la variation des quotes-parts des diverses catégories de placements reste dans les limites des marges de fluctuation définies et que le conseil de fondation n'a rien fixé d'autre, c'est la commission de placement qui décide d'un éventuel rééquilibrage. Renoncer à une adaptation équivaut à modifier l'allocation d'actifs tactique. Une telle décision devrait s'appuyer sur des prévisions quant à l'évolution des marchés.

Si l'on renonce à tenir compte de l'évolution attendue des marchés dans les décisions relatives à l'allocation d'actifs tactique, on peut, pour revenir aux pondérations prévues par

l'allocation d'actifs stratégique à long terme, procéder périodiquement à des rééquilibrages fondés sur des règles. Dans ce cas, il convient d'introduire des marges de tolérance pour les diverses catégories de placements afin de réduire les coûts de transaction. Par exemple, si l'allocation d'actifs stratégique prévoit que la part d'une catégorie de placements est de 10 % de l'ensemble des placements, on attendra, avant de procéder à une restructuration, que la répartition effective soit d'environ 1 % inférieure ou supérieure.

C'est une approche efficace. Des études montrent qu'une telle pratique a permis dans bien des cas de réaliser de bons résultats sur une période assez longue. Ce phénomène peut, intuitivement, s'expliquer ainsi: en suivant une telle approche, on réduit tendanciellement les placements surévalués et on réinvestit dans des placements plutôt sous-évalués.

7.2. Définition des portefeuilles

Portefeuilles mixtes

Si le volume est modeste, il est préférable de regrouper dans un portefeuille toutes les catégories de placements ou certains segments d'une catégorie de placements. L'IP qui dispose de plus d'un portefeuille mixte court le risque de voir la décision d'un gestionnaire de fortune (en faveur des actions par exemple) annulée par la décision opposée d'un autre. C'est aussi vrai pour les marchés, les branches et certains titres. Il s'ensuit que, les décisions tactiques actives s'annulant réciproquement, l'IP obtient une gestion de fortune passive au prix d'une gestion de fortune active. D'autre part, l'IP qui se limite à un seul portefeuille mixte est bien sûr totalement dépendante d'un seul gestionnaire de fortune.

Le gestionnaire auquel est confié un portefeuille mixte est responsable de l'allocation d'actifs tactique dans les limites des marges de fluctuation fixées pour les diverses catégories de placement.

Certaines catégories de placements (immeubles en propriété directe, Private equity, hedge funds par exemple) ne peuvent généralement pas être intégrées dans des portefeuilles mixtes.

Portefeuilles spécialisés

Si des mandats pour différentes catégories de placements sont attribués à plusieurs gestionnaires, c'est en général la commission de placement de l'IP qui sera responsable de l'allocation d'actifs tactique. Elle procèdera le cas échéant à des rééquilibrages entre les différents portefeuilles. On peut aussi faire appel à un gestionnaire de fortune pour l'allocation d'actifs tactique, qui la réalisera en appliquant une stratégie de superposition (overlay) avec dérivés, tandis que les valeurs sous-jacentes seront gérées par des gestionnaires spécialisés.

Dans ce modèle, l'IP aura pour but de trouver pour chaque catégorie de placements un gestionnaire de fortune particulièrement compétent dont les connaissances spécialisées lui permettront d'obtenir de meilleurs résultats que le gestionnaire d'un portefeuille mixte. Il pourra à cet effet recourir à une gestion active de qualité ou répliquer passivement avec précision un portefeuille spécialisé pour un prix très favorable.

Pour les catégories de placements telles que les marchés émergents, les actions de moyennes et grandes capitalisations, les actions de sociétés non cotées (Private equity) ou les hedge funds, il existe des gestionnaires de fortune spécialisés.

Si l'on opte pour des portefeuilles spécialisés, il sera en outre possible d'accroître la diversification en choisissant un style de placement ou des segments de marchés.

7.3. Style de placement

Gestion de fortune passive

Les tenants de la gestion passive postulent que les marchés financiers sont suffisamment efficaces ou qu'il n'est pas possible, du fait des coûts de transactions, d'exploiter de manière rentable les inefficiences. Le portefeuille doit donc répliquer aussi fidèlement que possible l'indice de référence choisi.

Le rendement escompté est égal à celui de l'indice de référence diminué des frais de gestion. Le risque est très proche du risque de l'indice de référence. Pour un portefeuille géré passivement, l'erreur de suivi (tracking error) est théoriquement nul. Ce n'est toutefois pas vrai en pratique parce que, par exemple, les dividendes ne sont réinvestis que dans le portefeuille et que les modifications de la composition de l'indice ne peuvent être répliquées qu'avec retard. Les décisions de placement ne tiennent compte d'aucune prévision.

Rares sont les gestionnaires de fortune qui parviennent à battre constamment le marché durant de longues périodes, en particulier sur les marchés efficaces (marchés des actions de grande taille, grandes capitalisations, emprunts d'Etat par exemple). L'IP qui opte pour une approche passive, au moins pour une partie de ses placements, peut pratiquement exclure le risque de réaliser un rendement sensiblement inférieur à celui du marché. Une telle approche permet en outre de réduire les coûts de gestion de 80 % à 90 %.

Gestion de fortune active

Les tenants de la gestion de fortune active postulent que les marchés financiers sont inefficaces dans une certaine mesure et qu'il arrive donc que des évaluations soient temporairement fausses. On cherche à exploiter ces imperfections temporaires du marché. A cet effet, la composition du portefeuille s'écarte de celle de l'indice de référence.

Dans le style actif, les décisions de placement se fondent sur des prévisions quant à l'évolution des marchés. On s'éloigne donc sciemment de l'indice de référence fixé. On attend un rendement supérieur à celui de l'indice de référence.

Pour battre l'indice de référence, il faut que les coûts supplémentaires engendrés par l'acquisition et le traitement des informations ainsi que l'augmentation des coûts de transactions liée à des restructurations plus fréquentes des portefeuilles soient plus que compensés par une hausse du rendement.

Faut-il, si le volume le permet, faire appel, pour la gestion active d'une catégorie de placements, à plusieurs gestionnaires de fortune? Une telle solution permet une diversification en fonction des approches (par exemple valeur et croissance pour les placements en actions), mais, d'autre part, il est aussi possible que les décisions des gestionnaires de fortune s'annulent.

7.4. Instruments de placement

Placements collectifs

Les IP peuvent utiliser des placements collectifs tels que les fonds ou des fondations de placement quels que soient le type de portefeuille et le style de placement. Les placements collectifs présentent les caractéristiques essentielles ci-après:

- Les placements collectifs sont en principe plus avantageux, sauf pour les volumes très importants.
- Les transactions effectuées au sein de certains placements collectifs ne sont pas soumises au droit de timbre.
- Les placements collectifs peuvent engendrer des frais d'entrée et de sortie, les derniers dépendant parfois de la durée de détention.

- Pour les placements collectifs, il faut vérifier que certains points des directives de placement internes ne contredisent pas les directives générales de l'IP (placements dans des marchés ou des secteurs déterminés par exemple).
- Dans le relevé des placements, les placements collectifs ne figurent que sur une ligne. S'il faut présenter plusieurs placements collectifs de manière consolidée dans les rapports établis à l'intention des organes de l'IP, un travail manuel sera nécessaire. Au surplus, il est possible que les différents placements collectifs utilisent des critères de ventilation différents, ce qui rendra cette tâche plus difficile.
- Pour les placements collectifs, il ne faut comptabiliser que l'achat ou la vente de parts et non chaque transaction sur les titres.

Si une catégorie de placements englobe de nombreux titres (actions étrangères par exemple), seuls les placements collectifs permettent, pour des raisons de coûts, d'obtenir une diversification optimale, sauf si les volumes sont très importants.

Placements individuels

Il faut recourir à des placements individuels si les points suivants revêtent une grande importance pour l'IP:

- Il est possible, pour les placements individuels, de fixer des prescriptions de placement spécifiques, lesquelles seront consignées dans le mandat de gestion de fortune;
- Les titres dans lesquels la fortune est investie apparaissent constamment dans le relevé des placements;
- L'IP peut exercer ses droits de vote.

7.5. Formulation d'un mandat de gestion de fortune

Avant de formuler un mandat de gestion de fortune, il faut définir le portefeuille et choisir le style de placement et les instruments de placement. Le mandat devrait mentionner les points ci-après:

- Taille du portefeuille;
- Univers de placement (si nécessaire spécifié par monnaies, régions, branches ou qualité) et indice de référence, lequel constitue en lui-même la meilleure description du mandat;
- Limites pour les segments au sein de la catégorie de placements (par exemple régions ou branches pour un portefeuille en actions) ou pour les placements hors de la catégorie de placements (liquidités par exemple);
- Restrictions particulières (par exemple exclusion de placements dans des branches ou des entreprises déterminées), lesquelles auront cependant pour effet de restreindre les possibilités d'établir des comparaisons avec un indice de référence global ou d'autres portefeuilles);
- Dispositions sur l'utilisation des instruments dérivés;
- Gestion de fortune active ou passive (marge de fluctuation pour l'erreur de suivi);
- Objectif du placement (par exemple battre l'indice de référence sur une période de trois ou cinq ans);
- Type, forme et fréquence du reporting attendu du gestionnaire de fortune;
- Méthode de calcul du rendement du portefeuille (le plus souvent rendement moyen pondéré en fonction du temps) et référence pour l'évaluation (en général, évaluation du portefeuille définie par le dépositaire);
- Commissions de gestion (en fonction de la catégorie de placements et du style);
- Délais à observer en cas de dénonciation du mandat;
- For et droit applicable (de préférence, droit suisse);

- Date à partir de laquelle les placements seront disponibles pour le gestionnaire de fortune;
- Dépositaire, numéro de compte et personne de contact chez le dépositaire.

7.6. Gestionnaires de fortune

Gestionnaires de fortune internes ou externes

L'engagement de gestionnaires de fortune internes n'entre en ligne de compte que si l'IP a une taille suffisante et dispose des ressources nécessaires. A l'instar des gestionnaires externes, les gestionnaires de fortune internes auront un mandat clair et ils seront surveillés et évalués selon les mêmes critères.

Par ailleurs, un gestionnaire de fortune interne doit avoir un suppléant et disposer d'un back office fiable. De plus, il faut aussi garantir le contrôle de l'observation des directives, lequel est généralement assumé, pour les gestionnaires de fortune externes, par des services spécialisés.

Si l'IP est de taille suffisante, il est possible qu'une gestion interne soit plus avantageuse qu'une gestion de fortune externe, même si les gestionnaires de fortune internes touchent des rémunérations forfaitaires conformes au marché et qu'on prend en considération les coûts de l'infrastructure nécessaire et du back office.

Procédure de sélection

Dans une première phase, on détermine quels sont les gestionnaires de fortune qui sont spécialisés dans les mandats du type de ceux qu'on entend attribuer (longlist). Ensuite, on sollicitera des offres des gestionnaires de fortune sélectionnés. On établira alors, sur la base des documents reçus, une liste des candidats (au moins trois) qui seront personnellement interrogés par les personnes de l'IP chargées de la décision.

Le recours à un conseiller externe permet de faciliter la sélection des gestionnaires de fortune. Cependant, la décision incombe toujours à l'IP, qui reste responsable du choix.

Habituellement, on se fonde, pour sélectionner les gestionnaires de fortune, sur les critères suivants (5 P: processus, prix, performance, personnes, philosophie):

Processus

- Processus de placement consigné par écrit;
- Décisions prises au sein d'un groupe ou par une seule personne (« star system ») ;
- Description écrite de la procédure de contrôle (respect des directives) et de la gestion du risque;
- Analyse financière propre (recherche) ou sources externes;
- Etendue et qualité du reporting;
- Organisation et fiabilité du back office.

Prix

- Commissions de gestion (voir chiffre 7.7).

Performance

- Performance antérieure par rapport à un indice ou à celles d'autres gestionnaires de fortune (pour la comparabilité des données relatives à la performance, voir le chiffre 7.7);
- Indicateurs du risque.

Personnes

- Curriculum vitæ des personnes participant au processus de placement (fonction au sein de l'entreprise, expérience, fidélité à l'entreprise, éventuellement, participation à l'entreprise);
- Domaine d'activités des différentes personnes (nombre de clients suivis, tâches additionnelles, marketing par exemple);
- Prise en considération des besoins du client.

Philosophie

- Style de gestion, horizon de placement, rotation du portefeuille;
- Taille et situation financière de l'entreprise;
- Absence de conflits d'intérêts;
- Absence de litiges pendants;
- Risque que l'entreprise ne gère pas les placements de manière appropriée suite à des problèmes de gestion internes.

7.7. Coûts de la gestion de fortune

Une comparaison des coûts des différents gestionnaires de fortune et véhicules (mandats vs fonds) n'est pertinente que si les coûts pris en considération sont les mêmes. Il faut veiller aux points suivants:

Coûts de la gestion de fortune vs « all in fees »

Les commissions « tout compris » (all in fees) englobent habituellement, en plus des coûts de gestion de fortune, les commissions de courtage du gestionnaire de fortune. Elles sont surtout offertes par les banques universelles suisses pour les produits suisses. Pour établir des comparaisons avec des offres « tout compris », il faut ajouter aux coûts de la gestion de fortune stricto sensu les commissions de courtage dues en plus.

Coûts des fonds vs coûts des mandats

Les fonds prélèvent en général des commissions de gestion de fortune, des commissions d'administration et des droits de garde. Pour comparer les coûts d'un fonds et d'un mandat, il est nécessaire de calculer les coûts globaux des deux variantes. Pour les fonds, s'ajoutent encore les droits de garde de l'IP. Pour les mandats, il faut tenir compte des coûts de gestion de fortune, des droits de timbre et des droits de garde de l'IP, qui peuvent être plus élevés.

Frais courants vs coûts de constitution

Les offres peuvent aussi fortement se différencier par leurs coûts de constitution, surtout lorsqu'il s'agit de choisir entre des mandats et des fonds. Ces coûts dépendent des achats et des ventes de titres nécessaires à la constitution, des coûts de transaction y afférents (y compris les droits de timbre) et des éventuels droits d'entrée de fonds.

Pour les mandats actifs, on connaît deux types de rémunération: une rémunération fixe calculée en % de la fortune et/ou une rémunération à la performance.

Analyse coûts-avantages

Les coûts de gestion de la fortune d'une IP doivent faire l'objet d'une surveillance constante. Du fait de l'effet d'intérêt composé, des différences annuelles apparemment faibles exercent, à long terme, des effets considérables sur les rentes versées. L'exemple ci-après le montre:

Tableau: Rente de vieillesse après 40 ans de cotisation pour un rendement brut de 4.5 % par an et des cotisations de CHF 10'000.– par an

Coûts de la gestion de fortune en % par an	1.00	0.50	0.25
Rente de vieillesse annuelle brute	72'781	72'781	72'781
Rente de vieillesse annuelle nette	57'495	64'618	68'560
Pertes sur la rente	21%	11%	6%

Dans un monde idéal sans frais de gestion de fortune, un assuré qui verserait chaque année durant 40 ans CHF 10'000.– de cotisation à l'IP obtiendrait une rente de vieillesse annuelle de CHF 72'781.– pour un rendement de 4.5 %. Dans le monde réel, la rente de vieillesse se réduit à CHF 57'495.– (soit de 21 %) si les coûts de gestion de fortune sont de 1 % par an. Si le conseil de fondation parvient à limiter les frais de gestion de fortune à 0.25 % par an, la rente de vieillesse annuelle s'élèvera à CHF 68'560.–, ce qui correspond à une réduction de 6 %.

Ce taux de 0.25 % par an est une bonne valeur de référence. Il indique si les frais de gestion de fortune d'une IP sont adéquats. L'IP dont le compte d'exploitation indique une valeur sensiblement plus basse n'a pas comptabilisé la totalité des coûts de la gestion de fortune ou son conseil de fondation omet des activités qui accroîtraient le rendement net.

Les coûts de gestion de différentes classes de placements permettent d'illustrer ce qui vient d'être dit: nous constatons, en analysant les coûts de différentes classes de placements, que, tendanciellement, les frais de gestion de fortune augmentent en même temps que le rendement attendu d'une classe de placements. Les coûts des placements du marché monétaire sont plus faibles que ceux des placements en obligations, qui sont pour leur part plus faibles que ceux des placements en actions et des placements immobiliers. Il s'ensuit que les IP qui ont une part élevée d'immeubles et d'actions ont généralement des frais de gestion de fortune plus élevés mais qu'elles réalisent aussi à long terme des performances sensiblement supérieures.

Le principe « What's not measured, gets not managed » s'applique tant à la gestion d'une entreprise qu'à celle d'une IP. Les instances de décision des IP ne doivent jamais perdre de vue les coûts et les avantages lorsqu'elles décident d'une variante de mise en œuvre (interne vs externe, mandat vs fonds, actif vs passif par exemple) ou lorsqu'elles réexaminent périodiquement les décisions prises. Il faut comparer les coûts et les avantages des différentes solutions possibles et opter pour les solutions dont les instances de décision attendent le meilleur rapport coûts / avantages à long terme. Par exemple, lorsqu'il s'agit de choisir entre une gestion active ou passive, elles ne s'écarteront d'une solution passive / indicielle que si elles attendent d'une solution active une nette plus-value à long terme pour l'IP, la plus-value escomptée devant en plus compenser suffisamment le risque supplémentaire encouru.

7.8. Documentation et information

Les objectifs suivis par l'IP et la politique de placement devraient être résumés dans une déclaration sur la politique de placement (« statement of investment principles »). Ce document constitue la base pour l'information des assurés et des rentiers. L'information peut être donnée dans le cadre du rapport de gestion annuel ou être constamment disponible sur le site Internet de l'IP.

8. Administration et controlling

8.1. Custody

Administration décentralisée

Les liquidités et les placements sont déposés auprès de différentes banques, en fonction des mandats attribués par les clients. Généralement, le dépositaire est également le gestionnaire de fortune.

Administration centralisée (global custody)

Toutes les valeurs de l'IP sont déposées auprès d'une seule banque (dépositaire central [global custodian]), dans des dépôts et des comptes séparés par mandat.

L'IP reçoit l'ensemble des informations (relevés des placements, transactions, rapports) d'une seule source.

Il est nécessaire, pour être à même de contrôler efficacement tous les placements, de garder en tout temps une vue d'ensemble. Le global custody permet d'exercer un contrôle tant sur la stratégie de placement (allocation des placements), sur la performance (méthode de calcul uniforme pour tous les gestionnaires) que sur les risques (contrôle de la gestion et des risques).

Les gestionnaires de fortune se concentrant exclusivement sur la gestion des placements, ils ne perçoivent plus de droits de garde, qui reviennent directement au global custodian. Il est possible de réaliser ici des économies en fonction de l'importance totale des placements (économies d'échelle) de l'IP.

Par ailleurs, les tâches étant séparées, l'IP connaît la part des coûts afférente à chaque prestation.

Tâches principales du global custodian

- Garder et administrer tous les titres;
- Tenir les comptes et administrer les liquidités;
- Encaisser les intérêts et les dividendes;
- Surveiller les événements affectant les différents titres ainsi que les transactions;
- Etablir les décomptes des droits de timbre;
- Récupérer les impôts à la source suisse et étrangers;
- Consolider les placements supplémentaires (placements immobiliers directs par exemple);
- Se charger du reporting;
- Calculer quotidiennement la performance (TWR);
- Effectuer toutes les transactions sur devises.

Prestations supplémentaires à valeur ajoutée

D'autres prestations à la carte, comme la comptabilité des titres, la constitution d'une gestion institutionnelle de fonds ou le prêt de valeurs mobilières (securities lending) peuvent être utiles aux responsables de l'IP.

8.2. Mesure de la performance

Considérations générales

La mesure de la performance sert à apprécier la prestation du gestionnaire de fortune. On mesure le rendement et le risque. Fondamentalement, on peut distinguer, pour mesurer et évaluer les résultats des placements, les deux rendements ci-après:

- Rendement moyen pondéré en fonction du temps (time weighted rate of return [TWRR]) ;
- Rendement moyen pondéré en fonction du capital (money weighted rate of return [MWRR]) ;

Une comparaison de différents gestionnaires de fortune fondée sur la performance historique n'a de sens que si elle s'appuie sur des pratiques d'évaluation, de calcul et de publication analogues. Pour la présentation des performances publiées, on applique, comme normes générales, les Global Investment Performance Standards (GIPS), dans le cas de la Suisse, les Swiss Performance Presentation Standards (SPPS).

Rendement moyen pondéré en fonction du temps (TWRR)

Dans le rendement moyen pondéré en fonction du temps, le rendement du placement est corrigé des encaissements et des paiements effectués.

Etant donné que le rendement du placement est mesuré indépendamment des encaissements et des paiements, ce critère devrait être utilisé pour contrôler le résultat et apprécier la performance d'un gestionnaire de fortune, qui ne peut influencer la date ou l'ampleur des flux de paiements.

Rendement moyen pondéré en fonction du capital (MWRR)

Dans le rendement moyen pondéré en fonction du capital, le rendement réalisé est pondéré par la fortune investie; c'est-à-dire que la date des encaissements et des paiements exerce un effet considérable sur le résultat déclaré.

Le rendement moyen pondéré en fonction du capital de l'IP est le critère d'appréciation du rendement de l'ensemble de la fortune de l'IP. Ce critère peut être comparé au taux de variation des engagements de prestations. Cela permet de constater la manière dont l'actif (fortune) évolue par rapport au passif (réserve mathématique).

Le rendement moyen pondéré en fonction du capital de l'ensemble de la fortune est donc l'indice de rendement qui revêt le plus d'intérêt pour l'assuré. Il lui indique à quel taux d'intérêt ses cotisations et son capital de prévoyance sont investis en moyenne.

Intégration du risque dans le calcul de la performance

L'évaluation du risque est une dimension qu'il faut également prendre en considération dans l'appréciation du résultat des placements.

Sur la base du rendement, du risque et du taux d'intérêt sans risque, il est possible de calculer différents indicateurs (erreur de suivi, Ratio de Sharpe, Ratio d'information par exemple) qui peuvent être utilisés pour apprécier globalement la performance du gestionnaire de fortune.

Comparaison des performances des IP

L'ASIP donne à ses membres la possibilité de comparer la performance de l'ensemble des placements ou de certains mandats spécialisés à celle d'autres IP. Des documents sont disponibles auprès du secrétariat de l'ASIP.

9. Compliance

9.1. Objet de la compliance

La compliance concerne en principe toutes les normes de l'activité de placement impératives en vertu de la loi ou du règlement. Il s'agit notamment:

- des prescriptions de placement de la LPP et de l'OPP2;
- de la loi fédérale sur les droits de timbre (LT) et de l'ordonnance y relative (OT);
- des communications des autorités de surveillance compétentes;
- des obligations de déclarer lorsque des seuils des droits de vote sont dépassés dans les sociétés anonymes prévues à l'article 20 de la loi sur les bourses;
- du règlement de placement;
- des normes et des restrictions applicables aux mandats confiés aux gestionnaires de fortune internes et externes;
- des directives complémentaires que la commission de placement ou l'administration de l'IP donnent aux gestionnaires de fortune.

9.2. Respect des dispositions de l'OPP2 sur la loyauté dans la gestion de fortune

Les articles 48f à 48h et 49a alinéas 3 et 4 OPP2 définissent des règles et des mesures visant à garantir une gestion de fortune irréprochable dans le 2^e pilier.

L'ASIP recommande à ses membres de se soumettre au Code de déontologie dans le domaine de la prévoyance professionnelle (www.verhaltenskodex.ch).

Le règlement d'organisation et le règlement de placement se référeront aux règles de loyauté dans la gestion de fortune. Ainsi, le caractère préventif des dispositions sera renforcé.

Les dispositions pertinentes seront intégrées dans les contrats de travail conclus avec les personnes chargées de la gestion de fortune et de la direction.

Une formation et une information régulière des personnes concernées (internes et externes) sont indispensables à la mise en pratique de ces dispositions.

9.3. Respect des dispositions de l'OPP2 relatives au placement de la fortune

Les articles 49 à 60 OPP2 donnent aux IP une marge de manœuvre qui leur permet de conduire une politique de placement sous leur propre responsabilité. Ils contiennent en outre:

- des normes de principe en matière de politique de placement, dont la violation peut constituer matériellement une infraction.
- un catalogue des possibilités de placements et des restrictions de placement, auxquelles il est toutefois permis de déroger sur la base d'un règlement de placement et à condition d'établir des rapports annuels (Extension des possibilités de placement [article 59 OPP2]).
- des dispositions impératives qui ne peuvent en aucun cas être enfreintes.

Les normes fondamentales en matière d'organisation et les normes fondamentales matérielles applicables à la politique de placement sont définies aux articles 49a à 52 OPP2. Vu leur caractère général, la vérification de leur respect ne peut faire l'objet d'un contrôle de compliance que dans une mesure limitée. Lors d'un contrôle de compliance approfondi, on considérera cependant que l'OPP2 est violée si des dispositions du règlement de placement ou des décisions des organes de l'IP ont pour conséquence:

- que la sécurité de la réalisation du but de la prévoyance est manifestement compromise (article 50 alinéa 2 OPP2);

- que l'IP effectue des placements qui ont d'autres buts que de garantir la réalisation des buts de la prévoyance (article 50 OPP2) et/ou d'obtenir un rendement conforme au marché (article 51 OPP2).

Le contrôle de compliance prêter attention au respect des dispositions impératives de l'OPP2 ci-après:

- Interdiction de placements sans garantie chez l'employeur (dans la mesure où la fortune ne dépasse pas la réserve mathématique) et de placements chez l'employeur à un taux d'intérêt non conforme au marché (article 57 alinéas 1 et 4 OPP2) ;
- Interdiction des positions courtes non couvertes et d'un effet de levier sur la fortune globale obtenu au moyen de dérivés (article 56a alinéas 3 et 5 OPP2).

Les extensions du catalogue des placements et des restrictions de placement fondées sur un règlement de placement au sens de l'article 49a OPP2 sont conformes à la loi. Un contrôle de compliance approfondi garantit seulement que l'IP n'omettra pas d'établir le rapport prévu à l'article 59 alinéa 2 OPP2.

9.4. Respect du règlement de placement

Le contrôle de compliance détermine si les normes matérielles et les restrictions de placement ainsi que les règles d'organisation et de procédure prévues par le règlement de placement sont respectées.

9.5. Respect des normes par les gestionnaires de fortune

Le contrôle de compliance détermine si les gestionnaires internes et externes respectent les normes et restrictions fixées. Il porte sur toutes les dispositions des mandats et des contrats qui sont vérifiables. On peut citer, à titre d'exemple:

- la définition de l'univers de placement autorisé (actions étrangères cotées en bourse par exemple) et des instruments de placement autorisés (dérivés, placements collectifs, etc.);
- la couverture des risques de change;
- la qualité minimale et la duration des obligations;
- les paramètres de risque, comme la part maximale d'une société ou d'une branche par rapport à l'ensemble du portefeuille. Les normes relatives à l'erreur de suivi et les autres indicateurs du risque ne sont soumis au contrôle de compliance que s'ils sont clairement des éléments impératifs du contrat. En revanche, ils ne seront surveillés que dans le cadre du controlling général s'ils n'ont qu'un caractère indicatif ou définissent un objectif (non impératif).
- la liquidité minimale.

9.6. Exécution

Il convient de réglementer explicitement le contrôle de compliance, par exemple dans le règlement de placement. Cela permettra, d'une part, d'éviter des lacunes dans le contrôle et, d'autre part, d'inciter, à titre préventif, les gestionnaires de fortune à respecter les normes de leur mandat. Le contenu et l'étendue de la réglementation dépendent de la structure des placements. Il est judicieux, d'une manière générale, de définir

- les compétences en matière d'exécution du contrôle de compliance (éventuellement répartition entre le consultant en investissement, le contrôleur, le global custodian et l'administration de l'IP);
- la forme et la périodicité du reporting pour les résultats des contrôles de compliance.
- la compétence et la procédure à suivre si des violations sont constatées.

Le marché propose des solutions, telles que l'intégration du contrôle de compliance dans le contrat conclu avec le global custodian (compliance monitoring).

10. Glossaire

<u>Allocation d'actifs</u>	Répartition de la fortune entre les <u>catégories de placements</u> les plus importantes et selon les monnaies et les pays.
<u>Allocation d'actifs stratégique</u>	Définition de la répartition à long terme des placements entre les différentes <u>catégories de placements</u> et les segments au sein des catégories. Elle tient compte des engagements de prestations et de la capacité de risque de l'IP.
<u>Allocation d'actifs tactique</u>	Définition de la répartition à court et moyen terme des placements entre les différentes <u>catégories de placements</u> et les segments au sein des catégories. Elle se fonde notamment sur les marges de fluctuation définies dans l' <u>allocation d'actifs stratégique</u> et sur les pronostics de marché sur un horizon temporel court à moyen.
<u>Catégories de placements</u>	Les divers placements, tels que les liquidités, les obligations, les actions ou des segments de celles-ci (répartis par exemple par monnaies pour les obligations et par pays et/ou par branches pour les actions).
<u>Commodities</u>	Placements dans les matières premières négociables, en particulier dans les agents énergétiques, les métaux et les produits agricoles, généralement au moyen de contrats à terme (futures) et de swaps.
<u>Compliance</u>	Respect de l'ensemble des lois, règlements, directives et contrats à tous les échelons.
<u>Conseil de fondation</u>	Dans le présent document, on entend par là l'organe de direction paritaire de l'IP prescrit par la loi (lequel est composé à parts égales de représentants des salariés et de représentants des employeurs).
<u>Dérivés (instruments dérivés)</u>	Instruments de placement dont la valeur dépend du prix d'une valeur sous-jacente, comme des taux d'intérêt, des monnaies, des obligations, des actions ou des indices. Sont notamment des <u>dérivés</u> les options d'achat et de vente (options call et options put), les opérations à terme (futures), les swaps et les combinaisons de ces produits. Les <u>dérivés</u> peuvent être utilisés à des fins de couverture ou dans un but spéculatif.
<u>Diversification</u>	Répartition systématique des capitaux entre différentes <u>catégories de placements</u> , différents pays, différentes monnaies et différents secteurs économiques.
<u>Duration</u>	Immobilisation moyenne pondérée d'une obligation ou d'un portefeuille d'obligations, exprimée en années. Plus la <u>duration</u> est longue, plus le placement en obligations réagit fortement aux modifications des taux d'intérêt.
<u>Ecart-type</u>	Mesure statistique servant à mesurer les fluctuations de la performance. Par exemple, si l' <u>écart-type</u> est de 10 %, on peut s'attendre que le rendement réalisé soit inférieur ou supérieur de $\pm 10\%$ à la performance moyenne dans les deux tiers des cas.

<u>Erreur de suivi</u>	Mesure de la déviation par rapport à l' <u>indice de référence</u> (<u>écart-type</u> des différences entre la performance réalisée et l' <u>indice de référence</u>).
<u>Gestionnaire de fortune</u>	Organisation ou personne chargée de la gestion des éléments de la fortune. Dans le présent document, lorsqu'on parle de <u>gestionnaire de fortune externe</u> , on entend toujours l'organisation (banque ou fondation de placement par exemple).
<u>Global custodian</u>	Dépositaire central offrant des prestations étendues (garde des titres, exécution de transactions, mesure de la performance, etc.)
<u>Hedge funds</u>	Fonds qui tentent de réaliser des rendements absolus élevés en investissant dans les <u>catégories de placements</u> les plus diverses et en adoptant un comportement particulièrement actif.
<u>Indice de référence</u>	Echelle à laquelle on mesure le rendement d'un placement, d'une <u>catégorie de placements</u> ou de l'ensemble des placements. On prend comme <u>indice de référence</u> par exemple des indices des actions ou des obligations, lesquels reflètent la performance globale moyenne des marchés correspondants.
<u>IP</u>	Institution de prévoyance
<u>LPP</u>	Loi fédérale sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité.
<u>OPP2</u>	Ordonnance d'exécution de la <u>LPP</u> .
<u>Prêt de valeurs immobilières</u>	Prêt de valeurs mobilières en échange d'une commission. Le prêteur conserve les droits financiers alors que, par exemple, les droits de vote passent à l'emprunteur.
<u>Private equity</u>	Terme générique désignant les placements dans les entreprises non cotées (en général des sociétés récemment fondées mais aussi, par exemple, des sociétés rachetées par leurs cadres [management buy-out] ou des sociétés nées de la scission d'une société plus grande [spin off]).
<u>Ratio d'information</u>	Mesure de la performance d'un gestionnaire actif (rapport de la différence entre la performance réalisée et l' <u>indice de référence</u> par rapport à l' <u>erreur de suivi</u>).
<u>Ratio de Sharpe</u>	Mesure du rendement corrigé du risque (rapport de la différence entre la performance réalisée et le taux d'intérêt sans risque et l' <u>écart-type</u> de la performance).
<u>Risque</u>	Amplitude des fluctuations de la valeur d'un placement, d'un portefeuille ou d'un indice. Comme mesure de <u>risque</u> , on utilise l' <u>écart-type</u> du rendement du placement.