

Les caisses de pension suisses 2008



Résultats de l'enquête

Données, analyses et articles concernant :

- Les placements durables pas (encore) d'actualité
- Performance, mêmes intentions, différentes mesures
- Les paradigmes des placements alternatifs

Swisscanto – le centre de compétence des Banques Cantonales

En tant que prestataire de services spécialisé des Banques Cantonales, Swisscanto se concentre sur le développement et la distribution de produits de placement et de prévoyance de haute qualité destinés aux particuliers, aux entreprises et aux institutions :

- fonds de placement pour les investisseurs privés et institutionnels
- produits de la prévoyance liée et de la prévoyance libre du 3^e pilier
- solutions de prévoyance du 2^e pilier des fondations collectives et de libre passage
- conseil et gestion de caisses de pension
- fortunes collectives des fondations de placement
- mandats de gestion de fortune pour les investisseurs institutionnels

En Suisse, Swisscanto est un des principaux distributeurs de fonds et gérants de fortune. Swisscanto se positionne au deuxième rang des fondations de placement suisses. Pour les services de prévoyance professionnelle, en particulier le conseil et la gestion de caisses de pension, Swisscanto compte également parmi les fournisseurs leaders. De plus, la Fondation collective Swisscanto est la fondation collective bancaire la plus importante en Suisse.

Sommaire

Présentation de l'étude	4
Les placements durables et le 2^e pilier	
Dr Gérard Fischer Instruments SRI pour caisses de pension – Une solution raisonnable pour le développement durable	5
Dr Annett Baumast Les placements durables – Définitions et contextes	9
Peter Wirth Le critère du développement durable dans la pratique	12
Questions actuelles de placement	
Peter Wirth Révision des prescriptions en matière de placement dans l'OPP 2 – Du petit détail aux grands principes	15
Peter Bänziger Pourquoi les caisses présentant un degré de couverture insuffisant doivent investir dans les placements alternatifs	19
Michael Brandenberger Mesure des performances des caisses de pension suisses – Grande sensation et peu de transparence	23
Prestations, structure et sécurité	
Othmar Simeon Objectif de prestations et degré de prévoyance – Ce que les caisses et les assurés peuvent entreprendre pour la prévoyance	27
Hanspeter Konrad Le test de solvabilité – Un instrument inadapté aux caisses de pension	30
Dieter Stohler Le financement des caisses de pension de droit public: le point sur la situation	33
Paul Winiger Fondations collectives et communes – Un aperçu	36
Résultats de l'enquête	
L'enquête Swisssanto Résultats de l'enquête 2008	39
Les participants à l'enquête Liste des institutions de prévoyance	60

Présentation de l'étude

Au printemps 2008, Swisscanto a réalisé pour la huitième fois une enquête de grande envergure auprès des caisses de pension suisses. Elle a à nouveau rassemblé des informations importantes relatives à la structure, aux prestations ainsi qu'au degré de couverture et à la performance.

Le partenariat entre Swisscanto et AWP/Complementa (risk check-up) dans le cadre de la collecte des données est désormais solidement en place. L'objectif commun consiste à améliorer la transparence du 2^e pilier, à offrir aux institutions participantes de meilleurs instruments de comparaison, de direction et de décision et à mettre à disposition des milieux intéressés du secteur de la prévoyance, de la politique et de la science des bases permettant d'examiner de manière étayée une des œuvres de prévoyance les plus importantes de Suisse.

L'Association suisse des institutions de prévoyance ASIP soutient également cet objectif et considère ce recueil de données comme étant une précieuse source de renseignements pour les discussions politiques mais aussi pour les directoires des institutions de prévoyance.

Que toutes les caisses qui y ont pris part, leurs directeurs et leurs conseils de fondation reçoivent ici l'expression de notre profonde gratitude pour la disponibilité dont ils ont fait preuve en nous transmettant les informations demandées et en répondant aux questions d'actualité touchant à la prévoyance.

Nous tenons également à remercier les membres du conseil consultatif, qui se sont impliqués activement dans l'élaboration du questionnaire et en ont influencé la conception par des propositions nombreuses et des critiques utiles. Il s'agit de :

- Michael Brandenberger, Complementa Investment-Controlling AG
- Dr Hans Furthmüller, Banque cantonale bernoise
- Susanne Jäger, Caisse de pension du canton d'Argovie
- Hanspeter Konrad, Association suisse des institutions de prévoyance ASIP
- Christoph Ryter, Institutions de prévoyance Alcan Suisse/Association suisse des institutions de prévoyance ASIP

- Dr Peter Schnider, EPAS, Editions Prévoyance Professionnelle et Assurances Sociales SA
- Dieter Stohler, Caisse de pension Bâle-Ville
- Andreas Zingg, fondation collective LPP de Rentenanstalt/Swisslife

Les personnes suivantes ont apporté de précieuses contributions à l'approfondissement des résultats de l'enquête:

- Peter Bänziger, Responsable Asset Management et Clientèle Institutionnelle Groupe Swisscanto
- Dr Annett Baumast, Senior analyste en développement durable Banque cantonale de Zurich
- Michael Brandenberger, CEO Complementa Investment-Controlling AG
- Dr Gérard Fischer, CEO Groupe Swisscanto
- Hanspeter Konrad, Directeur de l'Association suisse de institutions de prévoyance ASIP
- Othmar Simeon, Responsable conseil en prévoyance professionnelle Groupe Swisscanto
- Dieter Stohler, Caisse de pension Bâle-Ville
- Paul Winiger, Responsable Marketing Clientèle Institutionnelle Swisscanto Asset Management SA
- Peter Wirth, Responsable du Forum de prévoyance

Swisscanto espère que la publication des données sera utile non seulement aux milieux spécialisés de la prévoyance professionnelle, mais aussi aux responsables politiques, aux médias et au grand public intéressé. Les nombreux échos positifs suscités par l'étude sont pour nous un signe d'encouragement et de motivation.

Swisscanto vous souhaite une intéressante lecture. Nous vous remercions par avance de toutes vos observations, suggestions et critiques. N'hésitez pas à nous contacter par courrier électronique, fax ou téléphone.

Swisscanto Asset Management SA
Septembre 2008

Instruments SRI pour caisses de pension – Une solution raisonnable pour le développement durable

Dr Gérard Fischer, CEO Groupe Swisscanto



Les placements respectant les critères du développement durable ne se font pas au détriment du rendement, comme en attestent de nombreuses études internationales. Et pourtant, à l'heure actuelle,

ces investissements ne jouent qu'un rôle secondaire pour les caisses de pension suisses, qui avancent toute une série de raisons pour expliquer leur attitude. Le présent article y oppose quatre arguments qui plaident pour qu'elles reviennent à leur position.

Le changement climatique et la hausse des prix des matières premières et de l'énergie qu'il entraîne, les inondations catastrophiques dans certaines régions du monde alors que d'autres connaissent la sécheresse et la famine, ont davantage sensibilisé la population à l'avenir de notre planète. Le développement durable est désormais à l'ordre du jour des débats non seulement politiques, mais aussi financiers. La forte augmentation de la demande de produits durables a nettement élargi l'éventail des investissements, et les milieux politiques ont intensifié leurs discussions et leurs propositions relatives à la protection du climat.

Ainsi, plusieurs pays se sont déjà dotés de prescriptions légales portant sur les placements durables pour les institutions de prévoyance. La Grande-Bretagne, par exemple, la Norvège, la Nouvelle-Zélande et la Belgique possèdent des règles en la matière. En Grande-Bretagne, il est obligatoire depuis 1997 de faire rapport sur la mesure dans laquelle les considérations sociales, écologiques ou éthiques sont prises en compte dans les décisions d'investissement. L'exercice des droits de vote en fait également partie. L'obligation de faire rapport sur le développement durable s'applique aux fonds de pension professionnels privés comme publics ainsi qu'aux « stakeholder pensions » de la prévoyance vieillesse individuelle.

La Belgique est même allée encore plus loin : le compte-rendu obligatoire a été introduit en 2004 déjà, et depuis le milieu de 2006, les institutions publiques sont tenues d'investir au moins 10% de leur patrimoine de pension en placements de capitaux durables.

Des directives de transparence inspirent confiance

Pour être applicables dans la pratique, les prescriptions légales doivent pouvoir s'appuyer sur des normes de développement durable transparentes et efficaces. A l'instar des produits bio, les instruments financiers dits SRI (Socially Responsible Investing) ont cessé d'être des produits relevant d'un créneau pointu destiné aux idéalistes et aux marginaux pour devenir des produits de pointe responsables jouissant d'une reconnaissance générale. La hausse de la demande s'est accompagnée d'une exigence accrue de transparence et donc d'élaboration et de perfectionnement de normes et de labels, qui ont ouvert la voie à des règles légales.

Comme pour les aliments produits biologiquement, des évaluations indépendantes ont vu le jour au fil du temps pour les placements durables. Même s'il existe divers labels qui sont passablement différents sur le plan matériel, tous reposent néanmoins sur une surveillance et un contrôle réguliers et systématiques des normes définies, et attestent qu'un produit porte à juste titre le qualificatif de durable ou de biologique. Un exemple: les directives SRI européennes sur la transparence, imposées en 2004 et qui sont désormais signées par 45 institutions (dont Swisscanto), représentent plus de 140 fonds SRI.

Fin mai, European Social Investment Forum (Eurosif) a créé un logo pour ces directives sur la transparence. Après examen par Eurosif, les instances qui appliquent les directives sur la transparence pourront utiliser ce logo comme un signe visible de la durabilité de leurs produits d'investissement. Une première notation attribuée par Feri Rating & Research apporte un soutien supplémentaire aux fonds de développement durable investis au plan mondial. Comme pour les produits bio, ces jugements indépendants servent de labels de qualité qui permettent plus facilement au client de choisir entre les bons et les mauvais dans un marché en rapide croissance.

La diversification rapide de l'offre tient également à ce que de nombreuses études ont réfuté la thèse de la performance nécessairement moins bonne. Un calcul empirique réalisé par le Centre européen de recher-

ches en économie (ZEW) en 2007 a fait apparaître que, par analogie au consensus scientifique, la performance ajustée au niveau des risques des indices d'actions traditionnels et durables n'est pas significativement différente. En outre, des études réalisées tant par l'Université Erasmus de Rotterdam que par l'Université de Cologne ont montré que les entreprises bien notées sur le plan de l'environnement réalisent de meilleurs rendements que celles qui ont de mauvaises performances écologiques. Ces études attestent que la gestion de fortune selon des critères SRI soigneusement définis peut même avoir une incidence positive sur la performance et n'est donc pas en conflit avec les objectifs du deuxième pilier.

Les placements durables: pas (encore) d'actualité pour les caisses de pension suisses

En Suisse, la croissance de la fortune gérée selon les critères du développement durable est énorme en raison de l'effet de base, mais à un niveau très faible. Selon l'enquête de l'INA (communauté d'intérêts pour les placements durables), la fortune gérée par des institutions suisses selon les critères du développement durable a augmenté de 67% entre la fin 2006 et la fin 2007 pour atteindre CHF 34 milliards. Malgré cette très forte croissance, les placements durables ne représentaient même pas 1% du total de la fortune gérée en Suisse à la fin de 2007 (env. CHF 5230 milliards). En outre, on relèvera que près des deux tiers de ces placements durables sont détenus par des particuliers.

Les résultats de notre enquête auprès des caisses de pension confirment également que l'intérêt des investisseurs institutionnels pour les placements durables est plutôt faible. En 2007, seulement 0,3% de la fortune des institutions de prévoyance de droit privé qui y ont participé, et qui représentent un volume de placements de CHF 404 milliards, était gérée selon les principes du développement durable. Pour les institutions de prévoyance de droit public, la part moyenne représentait quand même 12,6% du patrimoine de l'ensemble des caisses ayant participé à l'étude. Mais cette valeur totale de CHF 50 milliards se concentrait sur un petit nombre de très grandes caisses. Ces chiffres montrent bien que les placements durables ne sont pas encore d'actualité dans la majorité des caisses de pension suisses, tout au moins pas

celles de droit privé. En revanche, les caisses de droit public et surtout les grandes caisses se voient tenues d'investir au moins une partie de leur portefeuille en placements durables. Mais même chez les défenseurs des intérêts et parmi les conseillers des caisses de pension, le placement durable ne semble pas encore d'actualité.

Les petites caisses redoutent les gros risques et le gel des ressources

L'absence d'intérêt n'est pas nécessairement la raison du faible volume investi en placements durables. L'incertitude est également due au fait que les diverses méthodes sont mal connues et qu'il existe de nombreux labels servant à définir les placements durables. En outre, les répercussions sur la performance des diverses méthodes par exemple critères d'exclusion, approche « best-in-class », exercice des droits de vote, etc., sont mal connues. Par ailleurs, certains responsables de caisses de pension craignent que la limitation de l'univers ne porte atteinte à la diversification (gros risques) ou que des restrictions supplémentaires n'entraînent des coûts d'opportunité. Sont également cités les charges ou les frais encourus par exemple pour exercer les droits de vote dans le sens du développement durable. Le degré de couverture de l'institution de prévoyance a également une influence, quelle que soit l'affinité que celle-ci peut avoir pour les placements durables. Un degré de couverture faible restreint la liberté et diminue la tolérance aux erreurs, si bien que les responsables des caisses de pension refusent de courir le risque (ressenti comme plus élevé) présenté par les placements durables.

Une autre explication de la faible quote-part des placements durables tient au « style de placement actif ou passif », qui est une question de conviction personnelle. Les investisseurs passifs convaincus recherchent des coûts aussi faibles que possible et ne voient donc aucune raison d'accepter les charges supplémentaires entraînées par les placements durables. Avec l'expansion accrue des indices durables – par exemple l'indice Natur Aktien Index (NAI) calculé depuis 1997 ou la famille d'indices durables Dow Jones Sustainability – même les investisseurs passifs peuvent investir selon les critères du développement durable. De même, il existe déjà des Exchange Traded Funds à cet effet. Néanmoins, les placements passifs ne

peuvent pas rendre justice aux investisseurs et aux milieux politiques qui tiennent à ce que les investisseurs exercent activement leurs droits de vote lors des assemblées générales dans l'intérêt des actionnaires (par exemple contre les doubles mandats, pour de bons comptes-rendus sociaux et écologiques ou pour une diminution des salaires exorbitants des dirigeants).

Certaines caisses de pension qui n'aiment pas qu'on leur reproche l'absence d'investissements durables se prévalent de règles de comportement définies par leurs soins, telles que les prescriptions relatives aux normes Minergie pour les nouveaux bâtiments ou l'influence exercée sur les entreprises par le biais de directives sur la gouvernance des entreprises – ou de critères d'exclusion définis par le conseil de fondation qui ne se traduisent pas dans les statistiques. Or, lorsque ces caisses appliquent de tels critères, elles ne peuvent pas évaluer les répercussions sur la performance sans effectuer leurs propres recherches correspondantes. Cela peut entraîner des inconvénients indésirables au niveau de la performance.

Quatre bonnes raisons plaidant en faveur des investissements durables

Les caisses de pension doivent-elles investir par principe selon les critères du développement durable? Essentiellement, quatre considérations plaident dans ce sens:

1. Contrairement à leur mauvaise réputation, remontant à la période suivant la création des investissements durables, de nombreux fonds axés sur la durabilité ont su prouver qu'ils pouvaient réaliser une performance supérieure à la moyenne. Comme le montre une étude de la Banque cantonale de Zurich (ZKB), les fonds durables de Suisse s'en sortent bien. 132 fonds traditionnels ont été comparés à 13 fonds gérés selon les critères de placement du développement durable. A moyen terme, les fonds durables présentent une évolution du rendement similaire à celle des fonds traditionnels, et même des rendements en moyenne supérieurs sur une période de 1 à 3 ans.

2. Le développement durable a une influence croissante sur les produits des actions respectivement des entreprises. En raison de l'internalisation des coûts externes, de plus en plus nécessaire sous la pression de

la société et des milieux politiques, les entreprises doivent de plus en plus expier leurs «péchés environnementaux». Les entreprises qui agissent dans le sens du développement durable obtiennent ainsi un avantage comparatif par rapport aux autres: celles qui protègent l'environnement par anticipation échappent aux coûts qu'elles risqueraient de devoir assumer ultérieurement pour corriger les atteintes à l'environnement, tout en recueillant auprès des consommateurs une faveur accrue. De surcroît, les entreprises axées sur le développement durable présentent des avantages aux niveaux des coûts et des revenus parce qu'elles consomment moins de ressources à une époque de hausse des prix des matières premières. Le fait que les banques, dans leurs analyses des entreprises, conditionnent de plus en plus la valeur d'une entreprise à son développement durable montre à quel point ce coefficient sera décisif à l'avenir pour le succès des investissements à long terme.

3. Les institutions de prévoyance sont axées sur le long terme et une certaine solidarité entre les bénéficiaires de rentes actuels et les contributeurs actuels est inhérente au système. L'idée de base du développement durable, qui est d'inciter à se comporter aujourd'hui de manière à ce que les générations futures puissent continuer à vivre sur cette planète avec le même niveau de vie et sans avoir à payer pour les erreurs commises par la génération actuelle, est également porteuse de solidarité et orientée sur le long terme. Puisque les caisses de pension devront fournir leurs prestations dans 20 ans, 30 ou plus à ceux qui payent leurs cotisations aujourd'hui, les investissements dans des entreprises axées sur la pérennité constituent une solution idéale. Vu sous cet angle, les institutions de prévoyance présentent une affinité fondamentale avec les placements durables.

4. Le fait que le patrimoine des caisses de pension est investi en placements durables est tout à fait dans l'intérêt de chaque assuré individuel. D'une part, les taux de croissance fulgurants des placements durables détenus par les particuliers montrent que la population aspire à de tels investissements. D'autre part, il est dans l'intérêt des assurés de pouvoir bénéficier d'un environnement intact pour profiter, lors de leur départ à la retraite dans 40 ans au maximum, de la fortune qu'ils auront épargnée.

Pas de nécessité d'agir au niveau de la loi

Au vu de la faible part de la fortune gérée par les caisses de pension suisses selon les principes du développement durable, on peut se demander s'il ne faudrait pas que la Suisse, à l'instar des pays indiqués plus haut, adopte des prescriptions en matière de placements durables. Des règles peuvent sembler séduisantes pour aider à défendre ses propres intérêts, mais on sait bien que toute règle nouvelle crée de nouveaux problèmes. C'est pourquoi aucune prescription contraignante n'est nécessaire. Même partant d'une bonne intention, une règle, contrairement à un investissement volontaire, n'aboutit qu'à imposer des charges, ce qui peut même avoir une incidence défavorable. Vouloir soumettre les institutions de prévoyance à une nouvelle prescription serait tenter une fois de plus de transformer le deuxième pilier en poule aux œufs d'or, ce qui n'est guère raisonnable.

La solution plus efficace et plus libérale consiste à laisser le marché et la concurrence provoquer une adaptation du comportement des investisseurs. Dès aujourd'hui, toutes les caisses de pension doivent s'intéresser aux placements durables. En effet, tout comme il y a quelque temps pour les questions de gouvernance des entreprises et d'exercice des droits de vote, l'intérêt des milieux politiques, mais aussi des assurés, va se réveiller. A force de parler du changement climatique, des prix et de la raréfaction des matières premières, des atteintes à l'environnement et de leurs répercussions sur la santé, l'intérêt pour les placements durables va sensiblement se renforcer. En outre, il existe de plus en plus d'aspects liés au développement durable qui ne se contentent pas de tranquilliser les consciences sociales et écologiques (des investisseurs), mais ont également de réelles répercussions financières.

Les placements durables – Définitions et contextes

Dr Annett Baumast, Senior analyst en développement durable Banque cantonale de Zurich



Il y a longtemps que la science a réfuté le préjugé selon lequel les placements durables rapportent de moins bonnes performances que les placements traditionnels. Les investissements répondant aux

critères du développement durable présentent des performances au moins aussi bonnes, pour ne pas dire meilleures, que leurs équivalents traditionnels, pour un risque légèrement plus faible. Cependant, de nombreux investisseurs considèrent les produits durables ainsi que le processus d'analyse qui en découle comme étant « impénétrables », ce qui les incite au scepticisme. Le présent article vise à apporter des explications et à éclairer sous un jour nouveau les placements durables ainsi que l'analyse relative au développement durable.

Le développement durable n'est pas un concept nouveau. Son origine remonte déjà au XVI^e siècle, dans le domaine de la sylviculture, où il voulait dire qu'il ne fallait pas abattre plus de bois qu'il ne pouvait en pousser. Transposée à l'économie, cette règle signifie vivre des intérêts sans toucher au capital. Les placements durables tiennent aujourd'hui compte de cette approche en l'appliquant aux trois domaines de l'écologie, de l'économie et du social, désignés par l'expression anglaise de « triple bottom line ». Ils misent également sur la définition Brundtland du développement durable, connue depuis le sommet de la Terre à Rio en 1992, et selon laquelle le développement est dit durable si les générations futures peuvent satisfaire leurs besoins aux mêmes conditions que celles de la génération actuelle. La suite de notre article explique plus en détails comment ces réflexions sont mises en œuvre concrètement pour les placements durables.

Filtrage négatif et positif

Les placements durables, également appelés dans les pays anglo-saxons investissements socialement responsables (« Socially Responsible Investments » – SRI), sont connus depuis le début du XX^e siècle environ. A l'époque, les Quakers nord-américains appliquaient leurs critères éthiques et moraux également aux titres dans lesquels ils investissaient, en excluant

par exemple les placements au profit des producteurs d'armes.

Cette démarche consistant à exclure certains produits, processus ou secteurs se pratique encore de nos jours et constitue la forme la plus simple des placements durables. Ce processus appelé « filtrage (screening) négatif » est encore très présent, surtout dans les pays de langue anglaise. Les critères d'exclusion peuvent être la production d'armes, d'alcool ou de tabac, ou encore les jeux de hasard, l'utilisation de combustibles fossiles ou l'exploitation de centrales nucléaires. De même, des branches entières telles que l'industrie automobile peuvent être exclues des placements durables.

Dans le cadre de la recherche sur la durabilité, le filtrage négatif est souvent combiné au « filtrage positif ». Celui-ci couvre un processus d'analyse sensiblement plus vaste, qui inclut l'étude et l'évaluation d'entreprises et d'institutions selon un jeu de critères généralement étendu qui doivent être satisfaits pour qu'une action ou une obligation puisse se retrouver dans un produit de placement durable. Ces critères portent d'une part sur des aspects sociaux, relatifs par exemple à la gestion des collaborateurs dans l'entreprise ou aux exigences sociales imposées aux fournisseurs, telles que le respect des normes de l'Organisation internationale du travail OIT. D'autre part, ils contiennent des indicateurs en rapport avec l'environnement, relatifs par exemple à la constitution d'un système de gestion de l'environnement selon la norme internationale ISO 14001 ou à l'élaboration et à la publication de coefficients de performances écologiques pertinentes. L'approche dite « best in class » – avec ou sans application préalable d'un filtrage négatif – définit les entreprises d'une branche ou d'une entité de base recouvrant plusieurs branches qui sont en tête sur le plan de la durabilité, pour ensuite les intégrer à l'univers de placement durable correspondant, qui sert alors de base à des produits de placement durables.

Les innovateurs et l'engagement

L'analyse sur la durabilité a tout d'abord couvert l'écologie, puis le domaine social, avant d'atteindre finalement le secteur de l'économie, aboutissant ainsi à ce que l'on appelle la « triple bottom line » dans son ensemble. Après avoir été analysés sous l'angle finan-

cier, les titres sont enfin sélectionnés comme produits de placement durable et intégrés par exemple à un fonds de placement durable.

Outre l'approche « best in class » ou celle du « leader sectoriel », il existe une autre méthode de sélection des titres durables, qui s'applique surtout aux entreprises à petite et moyenne capitalisation. Dans l'étude des « innovateurs » ou des « pionniers », l'accent est mis sur le produit ou le service, qui doit se distinguer par une utilité particulièrement durable. L'éventail des thèmes observés dans ce domaine est vaste. Il va de toutes les formes de production d'énergie durables jusqu'à l'alimentation durable en passant par la problématique extrêmement complexe de l'eau. Les entreprises qui offrent des produits et des services durables dans ces domaines ou d'autres ont la possibilité, là encore à l'issue d'une analyse financière approfondie, d'être intégrées à des produits de placement durables correspondants.

Dans le cadre de l'analyse sur la durabilité, outre le filtrage positif et négatif et l'approche des innovateurs, il existe un autre domaine qui joue un rôle de plus en plus grand pour les produits de placement durables : « l'engagement ». On regroupe sous ce terme trois volets différents : le dialogue avec la direction, l'exercice des droits de vote et la présentation de propositions lors des assemblées des actionnaires. Le « dialogue avec la direction » consiste pour les investisseurs à dialoguer directement avec une entreprise pour examiner si elle est axée sur un développement durable. Cela permet de transmettre directement à l'entreprise les desiderata des investisseurs sur des sujets tels que la gouvernance d'entreprise, la transparence ou le dialogue actif avec les parties prenantes, afin que l'entreprise puisse les mettre en œuvre. Ce processus a pour but d'accroître à long terme la valeur de l'entreprise pour les divers groupes d'intérêts.

En ce qui concerne « l'exercice des droits de vote », les actionnaires, seuls ou en groupes, exercent leurs droits de vote dans le sens d'un développement durable. L'étape suivante consiste à « présenter des propositions » aux assemblées des actionnaires, touchant par exemple à des aspects de gouvernance d'entreprise tels que le non-cumul des fonctions de président du conseil d'administration et de CEO.

Produits de placement avec label de développement durable

Depuis la fin des années 90, il existe sur le marché suisse des produits de placement durables qui continuent à mettre principalement l'accent sur des fonds de placement composés d'actions, d'obligations ou d'un mélange des deux. Depuis une date plus récente, il existe divers indices, solutions de certificats, placements en « private equity » et même « hedge funds » qui portent tous le label « durable ».

Lorsque des investisseurs optent pour un placement relevant du développement durable, la performance n'est qu'un critère parmi d'autres. Ces dernières années, diverses études ont clairement attesté que cette performance est au moins équivalente à celle des placements traditionnels (cf. par exemple les études Meta de Margolis et Walsh, 2003, ainsi que Orlitzky, Schmidt et Rynes, 2003)¹. Une étude publiée en 2002 par WestLB Panmure² montre en outre que la prise en compte de critères environnementaux et sociaux dans la composition d'un portefeuille d'actions peut apporter une contribution positive au profil rendement/risque. De même, le fait que huit fonds durables se retrouvent en 2007 dans les trente meilleurs fonds d'actions du monde (supplément « Fonds de placement » du journal NZZ en date du 30 janvier 2008) se passe de tout commentaire. Outre le rendement, il convient cependant aussi pour les placements durables de jeter un coup d'œil aux critères qui s'appliquent au produit de placement correspondant. Un filtrage négatif est-il effectué, et si oui, quels sont les critères d'exclusion appliqués ? Quels sont les critères ou les domaines qui sont couverts en cas éventuel de filtrage positif ? Le produit de placement inclut-il l'engagement, et si oui, sous quelle forme ? Tout ceci concorde-t-il avec l'approche de l'investisseur lui-même face au thème du développement durable ?

Sur la base de la recherche sur la durabilité de la ZKB, Swisscanto a opté pour une approche rigoureuse dans la ligne de produits « Green Invest ». Les critères d'exclusion appliqués à cet égard comportent notamment l'encouragement et l'utilisation des combustibles fossiles, l'exploitation de centrales nucléaires, l'industrie automobile ainsi que les compagnies aériennes, la sylviculture non durable, la production d'armes et de tabac ainsi que la libération d'orga-

nismes génétiquement modifiés. Suite à ce filtrage négatif, il est procédé à un filtrage positif approfondi qui soumet les entreprises à quelque 100 critères différents, parfois sectoriels, venant des domaines du social et de l'écologie.

Les six domaines étudiés incluent :

- La politique des entreprises : Existe-t-il des directives touchant au développement durable ? Comment ce sujet est-il ancré dans la stratégie ?
- Le management : Quelle est la place occupée par le thème du développement durable dans l'organisation de l'entreprise ? Existe-t-il un système certifié de gestion de l'environnement ?
- La production/l'exploitation : Quelles mesures d'environnement opérationnel l'entreprise a-t-elle adoptées ? Comment les coefficients de performance environnementale ont-ils évolué ?
- Les produits : Existe-t-il des directives pour la prise en compte d'aspects environnementaux dans la « recherche et le développement » : L'entreprise a-t-elle amélioré la performance environnementale des produits ?
- Les collaborateurs : Des normes internationales du travail sont-elles prises en compte ? Interroge-t-on les collaborateurs pour connaître leur satisfaction ?
- Les parties prenantes externes : Un dialogue approfondi avec les parties prenantes est-il mené ? Existe-t-il des normes environnementales et sociales applicables aux fournisseurs ?

Dans les produits de fonds de la famille « Green Invest », les leaders sectoriels déterminés par cette approche sont combinés avec des innovateurs qui proposent des produits ou des services particulièrement durables dans les cinq domaines de l'énergie, des ressources, de l'alimentation/consommation, de la mobilité et des services durables. Les entreprises du secteur pétrolier qui ne figurent pas dans les produits « Green Invest » sont ainsi quasiment « remplacées » par des innovateurs du domaine des énergies renouvelables et ont pu réaliser une performance convaincante, surtout ces dernières années.

Les placements durables ne se contentent donc pas de permettre un réexamen supplémentaire de facteurs importants pour l'évaluation des entreprises qui n'alimentaient pas encore l'analyse financière jusque là.

Ils ouvrent également de nouveaux thèmes pour les investissements, s'agissant spécialement des produits et services innovants liés au développement durable – pas seulement chez les innovateurs, mais aussi chez les leaders sectoriels.

¹ Margolis, J.D./Walsh, J.P.: Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business. In: Administrative Science Quarterly, No. 48, 2003, pp. 268–305.
Orlitzky, O./Schmidt, F.L./Rynes, L.R.: Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis. In: Organization Studies, Vol. 24, No. 3, 2003, pp. 403–441.

² Garz, H./Volk, C./Gilles, M.: Lust auf mehr? SRI: Performance mit gutem Gewissen. West LB Panmure, novembre 2002.

Le critère du développement durable dans la pratique

Peter Wirth, Responsable du Forum de prévoyance



Il ne fait pas de doute que le sujet des placements répondant aux critères du «développement durable» est très à la mode. Parfois, la notion de développement durable est même poussée à ses dernières limites. Les institutions de prévoyance répondent aux revendications dans ce sens en restant fermement sur le sol des réalités. C'est ce que montrent les résultats de l'enquête ainsi que les prises de position personnelles des dirigeants de caisses de pension de renom.

Les résultats de l'enquête 2008 relatifs à l'ampleur des placements effectués par les caisses de pension dans le respect des critères du développement durable ne semblent pas surprenants à première vue. Sur les 265 caisses de pension ayant participé, 34 ont indiqué avoir investi dans de tels placements. Le montant s'élève à quelque CHF 50 milliards, soit quand même un bon huitième de la fortune totale de l'ensemble des caisses participantes.

Mais la ventilation de ces chiffres fait apparaître un constat étonnant: sur les 34 caisses mentionnées, 18 sont de droit privé et 16 de droit public. Or, alors que les 16 caisses de droit public, selon leurs indications, ont investi CHF 49 milliards en placements répondant aux critères du développement durable, ce montant atteint à peine CHF 1,1 milliard pour les 18 caisses de droit privé. En d'autres termes: le critère du développement durable ne joue pratiquement aucun rôle pour les institutions de prévoyance de droit privé. Mais même pour celles de droit public, le développement durable n'est en rien un élément dominant, même si les CHF 49 milliards correspondent à un tiers de la fortune totale des caisses de droit public participantes de CHF 157 milliards. 80% des placements que celles-ci qualifient de durables ne relèvent en effet que de trois institutions de prévoyance seulement.

Comment interpréter un tel résultat? Les caisses doutent-elles du rendement de tels placements? Sont-elles fondamentalement sceptiques envers leur utilité? Les réponses à la question posée aux directeurs de toute une série de grandes institutions de prévoyance quant à leur attitude envers les placements durables font res-

sortir une situation différenciée. Dès lors, on peut se demander: les placements répondant aux critères du développement durable ne sont-ils que ceux qui portent officiellement le label correspondant?

Markus Moser, directeur de la caisse de pension Novartis, aborde précisément ce point: «Il est vrai que la caisse de pension Novartis n'investit pas de manière ciblée dans des titres de secteurs dits «durables»; mais nos placements en actions répondent à des critères de développement durable rigoureux au niveau de chaque titre individuel. C'est le résultat d'une procédure de screening (filtrage) à plusieurs niveaux, qui a été introduite par décision du conseil de fondation en 2000, que nous appliquons avec succès depuis lors et que nous perfectionnons sans cesse. Ce screening annuel du portefeuille garantit dans une large mesure que les placements en actions de la caisse de pension satisfont à des exigences rigoureuses en matière de développement durable. De toute manière, il n'existe pas de normes généralement reconnues pour définir ces critères et leur évaluation. Mais c'est justement l'existence de plusieurs niveaux dans notre méthode de screening, faisant appel à plusieurs sources, qui nous aide malgré tout à disposer de bases de décisions évocatrices. Les résultats montrent que nos performances écologiques autant que sociales atteignent régulièrement un haut niveau grâce à la composition de notre portefeuille d'actions.»

La Fondation Abendrot suit, on le sait, un cap délibérément orienté sur le développement durable. Son directeur Hans-Ulrich Stauffer décrit ainsi l'attitude de la fondation face au développement durable: «Depuis 1985 – c'est-à-dire depuis sa création –, la Fondation Abendrot applique une politique de placement durable. Au début, elle mettait essentiellement l'accent sur des considérations écologiques. Avec le temps, les critères ont été affinés; désormais, le développement durable est conçu comme incluant également des critères sociaux ainsi que la défense des droits des actionnaires. Les membres fondateurs (env. 20) tout comme les adhérents ultérieurs (1000) sont au courant des investissements dans les placements durables; nous supposons qu'une grande partie des adhésions a d'ailleurs eu lieu précisément pour cette raison. Pour les titres (actions et obligations), nous avons confié des mandats à des banques aux critères d'éva-

luation desquelles nous souscrivons (même si ce ne sont pas exactement les nôtres). Nous n'appliquons pas en conséquence le benchmark SPI, mais nous avons élaboré le nôtre, où les entreprises de taille moyenne sont surpondérées et où le poids des grandes entreprises, dans la mesure où celles-ci sont classées comme durables, ne dépasse pas 8% au maximum. Nous évaluons les biens immobiliers sur la base de nos propres estimations (coûts, budget énergétique, etc.), tout comme les hypothèques.»

La caisse de pension du canton d'Argovie (AGPK) s'appuie elle aussi sur un classement externe. Toutefois, les placements durables y occupent une place bien moindre. Sa directrice Susanne Jäger répond ainsi à la question de savoir si la caisse connaît ce genre de placements: «Oui, pour une petite partie des placements en actions, il existe un mandat de gestion de fortune en actions durables au plan mondial.» Toutefois, l'AGPK sait bien que l'on trouve parfois dans un portefeuille «normal» les mêmes titres que dans les mandats délibérément investis selon des critères de développement durable. Voici l'impression qu'elle a retirée des débats sur ce point au sein de l'organe paritaire: «Il y a régulièrement un débat sur ce sujet au conseil de fondation pour constater que la plupart des actions venant du mandat de placement durable se retrouvent également dans nos placements propres qui ne sont pas expressément soumis à l'obligation de répondre aux critères de durabilité.» Dans ce contexte, elle pose régulièrement la même question: «Existe-t-il une définition reconnue du <développement durable>?»

La réponse de Jean Pfitzmann, directeur de la caisse de pension du groupe Swatch, est similaire: «La caisse de pension du groupe Swatch (CPK) connaît ce genre de placements, mais seulement dans une mesure limitée. Pour nous, les rendements à long terme ainsi que l'éthique de l'entreprise sont plus importants. En fin de compte, le développement durable est une notion très floue.»

Ces déclarations traduisent bien toute la gamme des positions que l'on trouve dans les caisses de pension envers le développement durable. Il existe des caisses qui axent leurs placements sur ce critère dans toute la mesure du possible et de manière judicieuse. Dans

ce contexte, certaines, telles que celle de Novartis, renoncent pour l'essentiel à les étiqueter comme telles, et d'autres, telles que la Fondation Abendrot, les déclarent délibérément sous ce vocable. Mais pour la majorité des institutions de prévoyance, le développement durable est un critère, ou plus exactement une catégorie à laquelle on ne consacre explicitement qu'une part relativement faible du capital.

A cet égard, les considérations de rendement jouent bien entendu aussi un rôle. Voici ce que déclare Markus Moser à ce propos: «Le développement durable est à mon avis un critère de placement pour tous les investisseurs, et pas seulement pour les caisses de pension. Mais cela ne doit pas aboutir à faire passer au second plan les considérations de rendement et de sécurité lors de la décision de placement. Selon moi, il serait tout aussi erroné de définir pour les placements dans des secteurs déterminés (énergie solaire ou éolienne, entre autres) des quotas à maintenir <à tout prix>. Les caisses de pension ne sont pas des Venture Funds.»

Susanne Jäger recherche elle aussi l'équilibre entre exigence de rendement et développement durable: «Le développement durable est un critère parmi d'autres. Pour moi, l'accent porte sur la sécurité et sur la diversification des placements, qui doivent apporter un rendement suffisant pour cofinancer les prestations. Si un placement répond à ces critères et qu'en plus, il remplit aussi manifestement ceux du développement durable, tant mieux.»

Ce même équilibre est également recherché par la Fondation Abendrot et Hans-Ulrich Stauffer s'exprime à ce propos avec une franchise surprenante: «De nombreux placements peuvent réellement être qualifiés de durables. Beaucoup d'autres se situent souvent dans une zone grise. Les résultats de placement de ces dernières années ont montré qu'en matière de performance, nous avons toujours été dans la moitié supérieure, voire dans le tiers supérieur. Je pense que ce sujet ne doit pas être abordé de manière dogmatique. Ici aussi, c'est la diversification qui est l'alpha et l'oméga.»

Sur cette question, Jean Pfitzmann apporte une réponse moins ouverte au compromis: «Pour moi personnellement, le développement durable est un critère de placement parmi plusieurs autres. En fin de compte, les institutions de prévoyance n'ont qu'une mission: garantir les prestations dans la mesure des directives de placement internes.»

Ces dépositions de directeurs apportent un complément précieux aux résultats de l'enquête Swisscanto et sont également de nature à les relativiser. Même lorsque les placements ne sont pas assortis du qualificatif de durable, il est possible que les critères de durabilité soient respectés. C'est d'ailleurs ce qu'a signalé une grande caisse publique dont le directeur constate, non sans raison, que celle-ci n'effectue aucun placement selon des critères délibérés de développement durable, mais détient sans doute dans son portefeuille, selon la définition qu'on en donne, une majorité de titres répondant à cette exigence.

De toute évidence, les institutions de prévoyance (et comme elles d'autres investisseurs institutionnels, mais aussi privés) ont encore généralement du mal à accepter l'exigence des critères de développement durable pour leurs placements. Presque partout, l'attention est attirée sur l'absence de définition généralement valable et convaincante de la notion de développement durable. Manifestement, la contradiction entre les intérêts du développement durable d'une part et le rendement élevé d'autre part n'est pas encore définitivement résolue. En tout cas, de nombreuses institutions de prévoyance ne considèrent pas que la situation soit aussi évidente et convaincante que veulent bien le dire, par exemple, les prestataires de fonds spécifiquement déclarés comme durables.

Dans cette situation, on peut se demander si la mise à disposition d'un certain pourcentage d'un portefeuille de titres pour des placements délibérément axés sur le développement durable constitue une option judicieuse. Bien souvent, ces placements sont effectués à titre d'essai. Le but est de rassembler des expériences sans s'appuyer trop hâtivement sur un critère dominant dont l'importance est certes reconnue, mais dont on doute encore des conséquences pour la réussite du placement. En fin de compte, il sera nécessaire de prendre la décision de soit considérer la durabilité

comme étant un critère de placement fondamental ou alors de suivre une autre voie.

La discussion va se poursuivre, et les institutions de prévoyance continueront à être incitées à répondre aux demandes de leurs assurés tout comme aux critères éthiques, écologiques et économiques. Beaucoup d'entre elles y voient encore une contradiction qu'elles ne peuvent pas trancher de façon univoque pour l'instant.

Révision des prescriptions en matière de placement dans l'OPP 2 – Du petit détail aux grands principes

Peter Wirth, Responsable du Forum de prévoyance

En juin, la Commission LPP a adopté à l'unanimité le projet de son comité de placement visant à une révision des prescriptions relatives aux placements figurant dans l'OPP 2. Fin septembre, le conseil fédéral devrait statuer à cet égard et sans doute les faire entrer en vigueur au 1^{er} janvier 2009. Il s'agit là de la troisième plus importante révision des prescriptions en matière de placements, qui, comme les deux autres qui l'ont précédée, se caractérise par un accent accru accordé aux concepts fondamentaux au détriment des prescriptions de détail. D'autres étapes sur cette voie devraient suivre ultérieurement.

La pièce de résistance des prescriptions relatives aux placements dans l'OPP 2 est constituée par la liste des placements assortie de limites individuelles pour chaque catégorie. Cette liste a une assez longue histoire ; elle remonte à 1978, lorsque l'autorité zurichoise de surveillance des fondations avait publié une circulaire contenant ses directives de placement pour les caisses de pension. Lorsque la LPP est entrée en vigueur en 1985, on a eu recours à cette circulaire dont on a repris les prescriptions dans l'ordonnance, moyennant quelques modifications mineures.

Toutes les révisions des prescriptions en matière de placements réalisées depuis lors ont tourné autour de la question de savoir si la liste était encore adaptée à notre époque, voire utile tout court. Cette liste a survécu à deux grandes révisions (1996 et 2000) et elle survivra encore en principe à la troisième révision que le conseil fédéral fera sans doute entrer en vigueur au 1^{er} janvier 2009. Un concept ayant survécu à trente années paraît donc répondre aux exigences de placements de capitaux des caisses de pension pour l'avenir également.

Il existe toute une série de raisons qui militent en faveur du concept élaboré en 1978, comprenant une liste de placements autorisés et leurs limites respectives. Cette liste est facile à comprendre (ce qui est important pour ce que l'on appelle la « compatibilité avec le principe de milice »), facile à réviser, et elle a fait ses preuves. Dans les cas où des caisses de pension ont traversé des difficultés, les éléments déclencheurs n'en étaient généralement pas des erreurs

stratégiques, mais des décisions tactiques erronées, voire une négligence grossière dans le maniement de telle ou telle catégorie de placements.

Néanmoins, le système des limites de placements est de plus en plus critiqué par les experts et les milieux financiers. Leurs réticences ont également donné l'occasion de vérifier, lors des révisions correspondantes de l'OPP 2, si ces limites étaient toujours adéquates. La révision de 1996 a expressément souligné pour la première fois la responsabilité des organes compétents en matière de direction et a réclamé que le bilan fasse clairement ressortir la situation financière effective de l'institution de prévoyance. La révision de 2000 a porté sur trois points principaux: l'introduction de la notion de sécurité globale, partant de là, une première relativisation de la liste des placements, et enfin, des mesures visant à garantir la flexibilité et la sécurité des placements, y compris des placements collectifs.

La figure idéale de l'investisseur prudent

Nous sommes aujourd'hui à la veille de la troisième grande révision des prescriptions en matière de placements. Celle-ci s'intègre à la stratégie du conseil fédéral ou plus précisément des instances qui le conseillent, et que l'on peut qualifier de prudente, consistant à procéder à la libéralisation recherchée par petites étapes, bénéficiant du large appui de tous les responsables de la prévoyance professionnelle. L'autre caractéristique importante de cette évolution (qui n'est jamais une révolution) est la tendance à abandonner les dispositions ponctuelles détaillées au profit de prescriptions fondamentales régies par de grands principes.

En l'occurrence, le principe visé est celui de la « règle de l'investisseur prudent » (Prudent Investor Rule), qui est appelé à substituer au grand nombre de règles individuelles un seul principe unique, d'application générale. Sa formulation initiale, devenue classique, sous le titre de « Prudent Man Rule », remonte à une loi adoptée par l'Etat du Massachusetts en 1830. Cette loi stipulait : The Prudent Man Rule directs trustees « to observe how men of prudence, discretion and intelligence manage their own affairs, not in regard to speculation, but in regard to the permanent disposition of their funds, considering the probable income, as well as the probable safety of the capital to be invested ».

(La règle de l'homme prudent enjoint aux fidéicommissaires d'étudier la manière dont les personnes prudentes, discrètes et intelligentes gèrent leurs propres affaires, non pas dans le but de spéculer, mais pour disposer en permanence de leurs avoirs, en tenant compte du revenu probable, mais aussi de la sécurité probable du capital à investir).

Le principe vise donc à imposer aux responsables l'obligation de procéder aux placements selon les mêmes règles que celles qu'appliquerait un bon père de famille recherchant non pas les bénéfices à court terme, mais le bien-être des siens à long terme.

Cette formulation montre clairement qu'elle est soutenue par des principes éthiques spéciaux qui ne peuvent se généraliser sous cette forme que de manière partielle. La traduction actuelle de « Prudent Investor Rule » laisse également en suspens un très grand nombre de questions qui se posent lors d'un placement de capitaux moderne, mais si l'Investor Community complète le principe de responsabilité par une exigence de rendement et diversification. Le principe de la propre responsabilité ne convient sans doute pas pour servir de base unique à une activité de placement pour le compte de tiers, s'il n'est pas complété par d'autres prescriptions. A cet égard, la marge d'appréciation laissée à cet individu semble trop grande. Ceci concerne les caisses de pension dans une certaine mesure.

Histoire d'une liste

On remarquera que depuis sa première fixation par le droit fédéral dans l'OPP 2 en 1985, la liste de base des placements a toujours été munie d'une soupape de sécurité, celle de la « différence justifiée », inscrite dans un article distinct. A l'époque déjà, l'article 59 OPP 2 avait été inséré dans les prescriptions qui autorisent une déviation par rapport aux limites à condition d'une « justification annuelle adressée par un expert aux autorités de surveillance ». En d'autres termes : parallèlement à l'existence de limites fixes, on créait la possibilité pour les caisses de pension de s'en écarter. Toutefois, à cette époque, cette perspective était encore assortie de la connotation qu'une telle déviation était peu souhaitable et qu'il ne fallait s'écarter que provisoirement du chemin de la vertu d'investissement, tel que défini par la liste des placements.

A partir de 2000, l'OPP2, toujours en vigueur aujourd'hui, a ensuite été formulée de façon nettement plus souple. Le rapport annuel à l'autorité de surveillance accompagné de la justification d'un expert a été remplacé par le renvoi à l'article 50 (Sécurité et répartition du risque) et par le fait qu'il faut désormais présenter de manière « concluante » dans l'annexe que les sécurités correspondantes ont été respectées. Un nouveau pas a ainsi été franchi en direction du renforcement du principe du « Prudent Investor » dans l'OPP 2 ; toutefois, à compter de cette date, la liste des placements s'est vue à nouveau perfectionnée, ce qui s'est traduit par une liste complexe, à plusieurs niveaux, avec des limites qui se chevauchent par catégories et par combinaisons de catégories.

Si des critiques ont été émises à l'encontre de ces prescriptions, elles ne sont guère venues des milieux des institutions de prévoyance appelés à les respecter. Elles ont plutôt émané des prestataires de services financiers qui accordaient plus de compétence aux caisses de pension et aux responsables de leurs placements que le législateur.

Incitation de la part de la Commission Réforme structurelle

La dernière révision en date a finalement été déclenchée par les déclarations de la « Commission d'experts Réforme structurelle » présidée par Raymond Schmutz ; sur mandat du conseil fédéral, celle-ci s'est occupée du réaménagement de la surveillance en 2004 à la suite de la crise boursière des années 2001/2002, et s'est aussi penchée dans ce contexte sur toutes les questions liées aux règles de placement. Dans son rapport final en 2006, elle constatait : « La Commission d'experts Réforme structurelle est cependant d'avis que les prescriptions en matière de placement nécessitent une révision fondamentale car elles apportent une sécurité de façade. En outre, les diverses limitations ne sont qu'incomplètement adaptées à la concrétisation du principe de la sécurité de placement exprimée à l'article 50 alinéa 2 OPP 2. Les grands principes de la gestion de fortune sont régis dans l'OPP 2, mais la teneur normative de l'article 71 LPP est quant à elle plutôt modeste. »

La Commission ne s'en est pas tenue à cette constatation, mais a également soumis des propositions

concrètes en vue d'une éventuelle révision de l'OPP 2. «La Commission d'experts Réforme structurelle propose donc de régler au niveau de la loi les principes essentiels de la gestion de fortune dans le sens du principe de prudence (prudent man rule). Cela inclut la responsabilité de l'organe paritaire en ce qui concerne la gestion de fortune, c'est-à-dire l'obligation de fixer les objectifs, l'organisation, l'exécution et la surveillance de la gestion de fortune, et une description efficace des exigences imposées à la sécurité des placements. En fait partie le fait que la stratégie de placement doit être fixée compte tenu d'une analyse actif-passif. Enfin, l'organe de surveillance suprême doit avoir la possibilité, dans le domaine des placements aussi, de reconnaître l'application de normes émanant d'organisations professionnelles. D'un autre côté, la plupart des dispositions relatives aux formes de placement autorisées et aux restrictions imposées aux placements devraient être supprimées.»

Dans son rapport, la Commission expliquait également qu'une telle procédure donnerait aux institutions de prévoyance davantage de flexibilité pour leur stratégie de placement, notamment en tenant compte des placements dits alternatifs sans autres contraintes (justification dans le rapport annuel).

Intervention de la Commission LPP

La Commission LPP a pris acte de ces réflexions avec intérêt et a chargé en 2006 son comité de placement d'étudier ces idées et de lui soumettre d'éventuelles propositions en vue d'une révision de l'OPP 2. Le comité présidé par Dominique Ammann, et épaulé par des spécialistes externes supplémentaires (Banque nationale, autres Départements fédéraux impliqués), a travaillé à ce projet pendant près de deux ans et a soumis son travail à la Commission LPP en juin 2008. Celle-ci a accepté ces propositions à l'unanimité et les a transmises au conseil fédéral. Par la suite, ce dernier a ouvert une consultation des offices. La décision du conseil fédéral est attendue pour fin septembre, l'entrée en vigueur pourrait se faire au 1^{er} janvier 2009, si aucune réserve grave n'était formulée.

Les détails des modifications proposées par le comité restent confidentiels jusqu'à la décision du conseil fédéral, mais sur la base de communications présentées par des collaborateurs de l'OFAS, il est possible

d'avoir une idée des innovations introduites, au moins dans les grandes lignes. On relèvera à cet égard que le comité non seulement a repris de grandes parties des propositions de la Commission Réforme structurelle, mais a même largement suivi les réflexions que celle-ci avait faites.

S'agissant de la liste des placements, on voit se dessiner trois modifications importantes :

- le système des limites par catégories et par combinaisons de catégories est radicalement simplifié,
- la distinction entre placements suisses et placements étrangers disparaît pour l'essentiel,
- les placements alternatifs sont intégrés dans la liste des placements.

Cela signifie que l'on conservera une liste de catégories de placement, mais qu'il sera possible de les détenir, sans autre justification, mais sans dépasser pour autant certaines limites quantitatives. Comme aujourd'hui, les placements en catégories non mentionnées dans la liste ou bien le dépassement des limites nécessitera une justification. Désormais, pour l'immobilier, il sera également possible de détenir des biens immobiliers à usage commercial, mais dans le même temps, la limite applicable à l'immobilier (aujourd'hui 50% en Suisse et 5% à l'étranger) sera réduite. Les prescriptions relatives à la justification de l'extension des placements ne figureront plus dans un article distinct (jusqu'ici l'article 59 OPP 2), mais seront intégrées à l'article 50.

Bien entendu, les ambitions du comité de placement de la Commission LPP allaient au-delà de la modernisation de la liste des placements. Le processus d'amélioration de la sécurité, déjà engagé par la révision de 1996, et accompagné simultanément d'un accent mis sur l'obligation de réaliser un rendement conforme au marché, était également approfondi. En renforçant la responsabilité de la direction, on renforce aussi les éléments déjà existants de la Prudent Investor Rule. Cela se traduit formellement par la modification de l'organe directement évoqué dans l'ordonnance : jusqu'ici, les obligations correspondantes étaient attribuées de manière assez générale à «l'institution de prévoyance», alors que désormais, on s'adresse directement à l'organe suprême, donc en règle générale au conseil de fondation.

Les principes de fixation des objectifs de la gestion de fortune reçoivent une formulation nouvelle, tout comme la réalisation et la surveillance du processus de placement, ce qui devrait globalement entraîner un déplacement des éléments importants dans toute la réglementation du complexe des placements. De plus, le pilotage et la protection systématiques du processus de financement sont au premier plan, et non plus les détails de la liste des placements. L'application des conditions d'extension doit être fixée dans le règlement de placement et être commentée de manière concluante dans le rapport annuel. Cela remplacera également le compte-rendu réclamé jusqu'ici. Il en découle que le respect formel de la liste des placements ne suffira plus pour apporter la preuve du respect du devoir de diligence, de diversification, de sécurité et de capacité à assumer les risques.

Cette simplification et cette libéralisation sont complétées par une plus grande insistance donnée à l'obligation de mettre en concordance les placements avec les exigences sur le plan des engagements, ce qui implique la réalisation d'une analyse actif-passif. Il est vrai qu'à ce jour, la formulation de l'article 50 OPP 2 impliquait déjà qu'elle soit effectuée.

Un compromis qui a toutes les chances de réussir

Il reste à voir comment la révision de l'OPP 2 sera acceptée par les milieux directement concernés, à savoir les institutions de prévoyance. Dans le passé, il s'est avéré que la majorité d'entre elles se félicitaient des contraintes structurelles liées à l'ordonnance pour les placements et appréciaient tout à fait ces cadres simples guidant concrètement l'activité de placement. Une telle attitude est en contradiction avec celle des experts en caisses de pension, mais aussi des instances compétentes de l'Association suisse des institutions de prévoyance ASIP. Son comité de placement, si l'on en croit Vera Kupper Staub, sa présidente, aurait en réalité préféré que la liste des placements soit supprimée au profit de la Prudent Investor Rule «en vue de renforcer la responsabilité propre des institutions de prévoyance». Mais sur cette question, il est clair que l'Association ne peut pas passer outre l'avis de la majorité de ses membres. L'ASIP se dit donc «globalement satisfaite de la révision des directives de placement de l'OPP2», notamment du fait qu'elle met au

centre l'aspect de la direction de l'institution de prévoyance et que des extensions à la liste des placements restent possibles.

Bien que tous les souhaits ne soient pas satisfaits au niveau de la reformulation des prescriptions en matière de placements, cette révision devrait donc malgré tout recueillir un accueil favorable auprès de très larges milieux. Le travail circonspect du comité présidé par Dominique Ammann qui a accordé une grande importance à l'implication de tous les milieux concernés et à la prise en compte de toutes les revendications et de toutes les objections pertinentes, y a été pour beaucoup.

Rien ne permet de penser que cela mettra définitivement un terme au chapitre de la «révision des prescriptions en matière de placements». La dynamique des marchés financiers exigera de nouvelles adaptations dans un avenir relativement proche. A long terme, la professionnalisation croissante au sein des caisses de pension, aussi et surtout dans le domaine des placements, devrait entraîner une nouvelle libéralisation et un renforcement des éléments de la Prudent Investor Rule en tant qu'expression de la responsabilité des caisses et sur la base de conditions propres à chacune d'elles. La révision dont l'entrée en vigueur est maintenant imminente progresse sur cette voie, mais n'est sans doute qu'une étape intermédiaire utile et opportune qui devrait recueillir l'assentiment de la majorité des institutions de prévoyance.

Pourquoi les caisses présentant un degré de couverture insuffisant doivent investir dans les placements alternatifs

Peter Bänziger, Responsable Asset Management et Clientèle Institutionnelle Groupe Swisscanto



Les « hedge funds » et les autres placements dits alternatifs passent pour être extrêmement spéculatifs et n'être que difficilement conciliables avec l'approche normale des caisses de pension. Le présent article étudie ce « paradigme » et le subdivise en « sous-paradigmes ». Cette analyse aboutit à des conclusions tout à fait différentes, qui prouvent qu'un élargissement de l'éventail des placements accroît la stabilité des investissements et donc la sécurité de l'institution de prévoyance.

Des paradigmes se sont implantés dans tous les milieux spécialisés, et la prévoyance professionnelle ne fait pas exception à la règle. L'un d'eux, qui ne repose sur aucune base écrite, affirme que seules les institutions de prévoyance ayant des réserves pour fluctuations élevées devraient intégrer des placements alternatifs dans leur allocation stratégique des actifs. Nous appellerons cette thèse le « paradigme de l'allocation ». Ce modèle de pensée est étayé par les prescriptions légales toujours en vigueur qui, à l'article 59 OPP 2, conditionnent l'intégration de cette catégorie de placements à l'élaboration d'un rapport d'extension.

Des paradigmes se sont implantés dans tous les milieux spécialisés, et la prévoyance professionnelle ne fait pas exception à la règle. L'un d'eux, qui ne repose sur aucune base écrite, affirme que seules les institutions de prévoyance ayant des réserves pour fluctuations élevées devraient intégrer des placements alternatifs dans leur allocation stratégique des actifs. Nous appellerons cette thèse le « paradigme de l'allocation ». Ce modèle de pensée est étayé par les prescriptions légales toujours en vigueur qui, à l'article 59 OPP 2, conditionnent l'intégration de cette catégorie de placements à l'élaboration d'un rapport d'extension.

A l'opposé du paradigme en vigueur, toutes les caisses ayant un degré de couverture insuffisant doivent intégrer des placements alternatifs dans leur allocation d'actifs. Sans vouloir procéder à une analyse empirique stricte, c'est cette thèse contraire que nous nous proposons d'éclairer et de justifier sous l'angle des crises traversées par les marchés financiers au début du siècle. A cet effet, nous examinerons certains « sous-paradigmes » qui ont peut-être contribué à étayer ce paradigme de l'allocation.

Sous-paradigme 1 : Les placements alternatifs sont impénétrables: ils présentent un effet de levier et donc des risques élevés

Nous savons que le prix d'un « single hedge fund » peut tomber à zéro. Lorsqu'un tel cas se présente, il est monté en épingle par les médias. Cela concerne surtout les fonds à fort effet de levier qui subissent une crise de liquidités. Bien que plusieurs cas probléma-

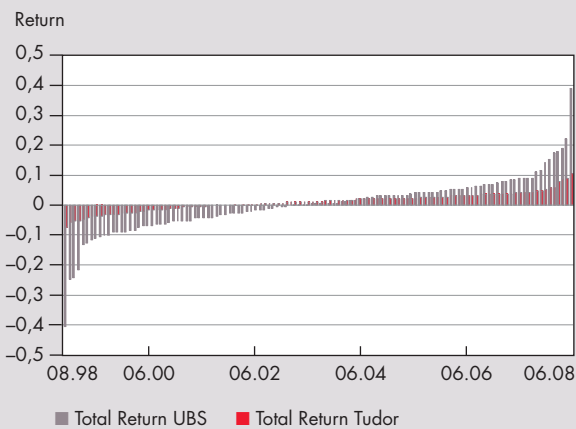
tiques aient été rencontrés ces dernières années dans la branche des « hedge funds », l'affirmation lapidaire selon laquelle les placements alternatifs sont une usine à gaz présentant d'énormes risques ne doit pas être acceptée comme une vérité générale.

Si l'on voulait définir un « hedge fund » par le biais de caractéristiques de rendement, on pourrait dire sommairement que les rendements des « hedge funds » ne présentent pas une dispersion normale. L'approche traditionnelle risque-rendement n'est donc pas valable. Les « hedge funds » présentent des « fat tails », notamment en raison de leur effet de levier parfois considérable. Autrement dit, de ce paradigme découlent de meilleures caractéristiques risque-rendement pour les « hedge funds » (sur le plan de la moyenne variance), avec une plus grande probabilité de perte importante. Mais les choses tournent-elles réellement ainsi, et avec quoi le « hedge fund » est-il ici comparé ?

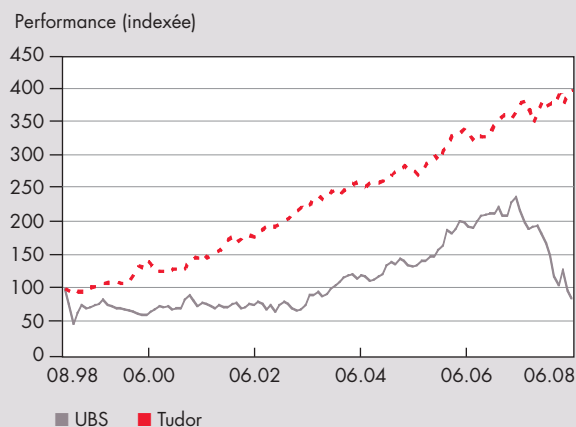
Nous nous sommes demandés si une banque avec un effet de levier inhérent d'environ 10 n'était pas un « hedge fund » plus risqué qu'un « véritable » « hedge fund ». Vu le poids important présenté par l'action UBS dans l'indice suisse des actions ainsi que la nette surpondération des actions suisses dans les portefeuilles des caisses de pension par rapport à la capitalisation boursière mondiale ces 20 dernières années, nous prendrons l'exemple de l'action UBS. Il n'en irait guère différemment pour la plupart des grandes banques actives au plan international. A titre d'exemple de « single hedge fund », nous avons choisi le Tudor BVI Global Fund Ltd. Par analogie avec UBS, Tudor est un des « hedge funds » les plus anciens et les meilleurs, avec des résultats établis depuis 1985. Ce fonds investit au moins 50% en stratégies dites mondiales macro.

Le graphique 1 compare les rendements totaux mensuels en USD de l'action UBS avec le Tudor Fund. Nous constatons que l'action UBS présentait une dispersion bien plus risquée des rendements mensuels que le « hedge fund » – en particulier des pertes bien plus fréquentes et sensiblement plus lourdes. Les détracteurs de cet examen purement axé sur le rendement objecteront que c'est précisément le rapport cours-bénéfice qui varie, ce qui n'est parfois pas justi-

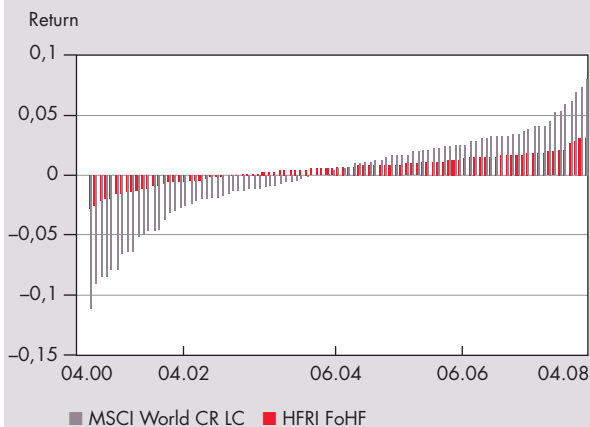
Graphique 1 : Total returns mensuels en USD par ordre croissant 1. 8.1998–30. 6.2008



Graphique 2 : Performance cumulée (indexée, en USD) 1. 8.1998–30. 6.2008



Graphique 3 : Returns mensuels par ordre croissant MSCI World CR LC et HFRI FoF Composite Index (USD) 1. 6.2000–30. 4.2008



fié de manière fondamentale à long terme. Cela ne change toutefois rien au fait qu'UBS présentait la plus forte probabilité d'une lourde perte que le « hedge fund ». Quel titre est donc le « vrai » « hedge fund » ? Au vu du graphique 2, on pourrait poser d'autres questions, à savoir : lequel de ces « hedge funds » est mieux dirigé, lequel a dû plus souvent faire appel à des capitaux propres frais pour assurer sa survie ?

Sous-paradigme 2 : Il est plus facile pour le conseil de fondation d'expliquer une perte subie avec une blue chip suisse qu'avec des (fonds de) « hedge funds »

On peut parfaitement comprendre qu'un conseil de fondation craigne de subir des pertes provoquées par des hedge funds. Les médias se déchaîneront selon la notoriété de la caisse et de ses responsables, alors que tel ne sera pas le cas si les pertes portent sur une position UBS, même si celle-ci était surpondérée. Or, sur le plan économique, une perte de 1 franc est identique, qu'elle soit due à un « hedge fund » ou à une « blue chip » suisse. Diverses études ont montré que le mélange de placements alternatifs, en particulier de « hedge funds » et de matières premières, permet de diminuer sensiblement le risque maximum de revers d'un portefeuille traditionnellement mixte. Cela signifie que le conseil de fondation pourra peut-être échapper à l'obligation de vendre des actions au « mauvais moment », parce que sa capacité à prendre des risques n'existe plus.

On ne manquera pas d'objecter par ailleurs que les « hedge funds » ne constituent pas un placement approprié pour des caisses de pension. Ceci peut se révéler absolument juste, dans le cas où une caisse de pension ne soit pas assez grande pour combiner plusieurs « single hedge funds » avec diverses stratégies de placement. C'est pourquoi, pour la majorité des caisses de pension, seuls les fund-of-hedge-funds sont adaptés. Le graphique 3 montre à nouveau les rendements totaux mensuels du marché mondial des actions et d'un indice de fonds de « hedge funds » pour les 8 dernières années, triés par ordre croissant. Ici aussi, la dispersion du rendement de loin la plus risquée et la moins avantageuse émane du marché mondial des actions. Un autre argument, selon lequel il n'est pas possible d'investir dans un indice de « hedge fund », peut être aisément désamorcé : il existe divers « funds

of hedge funds» convenant aux institutions de prévoyance. A titre de comparaison, nous avons pris le «Swisscanto (CH) Alternative Fund – Diversified USD A» avec les données depuis son lancement le 31.5.2000. Le graphique 4 montre la performance cumulée de ce produit de fonds de fonds diversifié par comparaison avec le HFRI FOF Composite Index et avec le marché mondial des actions.

Sous-paradigme 3: En période de crise, même les placements alternatifs ne sont d'aucune aide

A nouveau, voici un paradigme qui contient une part de vérité, mais qu'il ne faudrait pas généraliser à tort. Il est établi (et la récente crise a largement confirmé toutes les précédentes) que les matières premières offrent une excellente protection contre les poussées inflationnistes inattendues ainsi qu'en cas de crises graves des marchés des actions. Or, qu'en est-il des «hedge funds»? ?

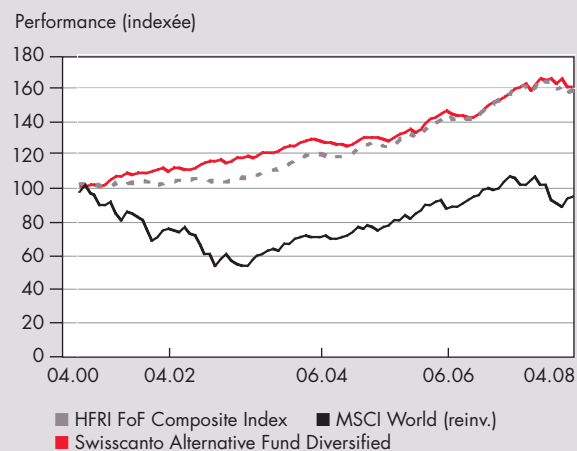
La ligne de régression du graphique 5 montre un rapport positif entre les rendements du HFRI FOF Composite Index et du marché mondial des actions (beta d'environ 0,2). Les résultats de la régression montrent que le HFRI FOF présente pour la période analysée un alpha annualisé de 8,17% par rapport au marché mondial des actions. Cet alpha est très significatif sur le plan statistique.

Conclusion: en période de crise, les «hedge funds» n'offrent pas une bouée de secours pour les portefeuilles. Mais ils présentent des revers maximum sensiblement plus faibles que les actions et répondent manifestement mieux que celles-ci au besoin primaire de préservation du capital pour les caisses de pension ayant un degré de couverture étroit.

Conclusions pour l'allocation stratégique des actifs

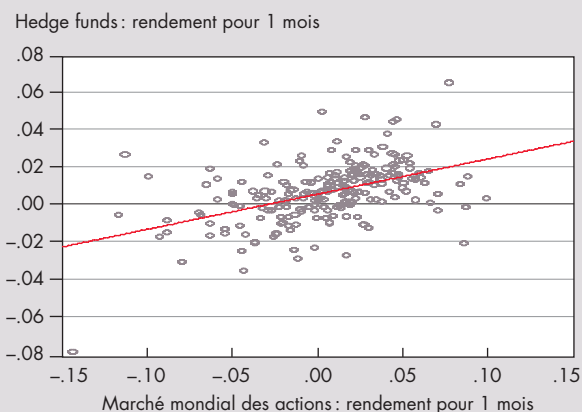
Nous ne remettons pas en question le paradigme selon lequel «à long terme, les actions enregistrent une prime de risque par rapport aux obligations et au marché monétaire». Mais pour les caisses de pension ayant un degré de couverture faible ou insuffisant, le «long terme» est une condition marginale qui ne se recoupe pas avec la période d'évaluation pour l'institution de prévoyance. En effet, celle-ci ne s'élève qu'à

Graphique 4: Performance cumulée en USD (indexée) 1.6.2000–30.4.2008



Source : Bloomberg, nos propres données

Graphique 5: Rapport entre les rendements de hedge funds et le marché mondial des actions 1.1.1990–31.5.2008



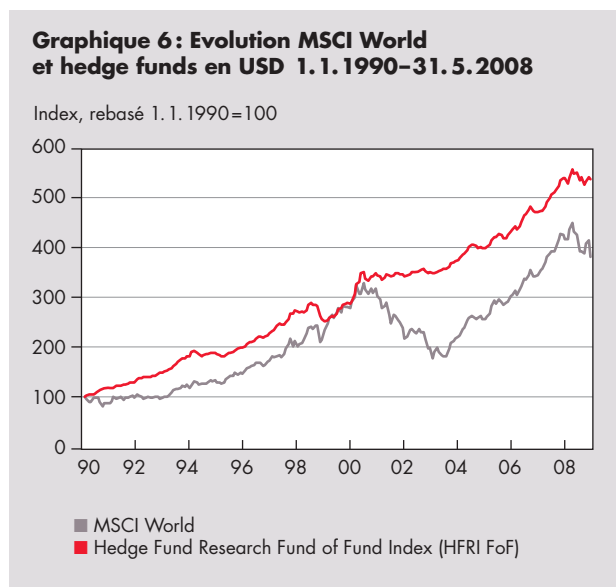
Source : Bloomberg, Datastream

un an, voire moins. C'est pourquoi il est obligatoire que les caisses de pension ayant un faible degré de couverture minimisent les risques beta élevés, et surtout les risques beta des marchés des actions, ou en d'autres termes qu'elles définissent une stratégie qui minimise le risque de revers maximum. En cas d'effondrement des marchés des actions à court terme, ces caisses de pension perdent leur liberté d'action en ce sens qu'elles ne peuvent plus maintenir leur allocation stratégique d'actifs et qu'elles peuvent se retrouver contraintes de réduire leur quote-part d'actions.

La perte de la capacité à prendre des risques et donc de la liberté de manœuvre du conseil de fondation

représente ainsi le plus grand danger pour une caisse, parce qu'elle empêche également de profiter du potentiel de reprise. Le conseil de fondation n'a alors plus d'autre solution que de prendre des mesures d'assainissement.

Les responsables de toutes les institutions de prévoyance doivent se demander s'ils préfèrent expliquer à l'avance aux assurés qu'ils ont opté pour une allocation d'actifs moderne – incluant des pertes potentielles sur les placements alternatifs – ou bien justifier et appliquer des mesures d'assainissement dans le cas où les marchés des actions enregistrent une performance durablement mauvaise.



Le graphique 6 étaye par une comparaison à long terme depuis le 1.1.1990 la thèse contraire selon laquelle les caisses ayant un degré de couverture faible ou insuffisant doivent investir dans des placements alternatifs, même si les défenseurs acharnés du « paradigme de l'allocation » avancent encore d'autres arguments tels que le « survivorship bias » pour l'indice de « hedge fund ».

Mesure des performances des caisses de pension suisses – Grande sensation et peu de transparence

Michael Brandenberger, CEO Complementa Investment-Controlling AG



Les chiffres de performance des caisses de pension ne sont pas seulement extrêmement parlants pour les journalistes, mais constituent aussi un instrument indispensable pour surveiller l'activité

de placement. Il existe cependant des méthodes de mesure diverses, ce qui nuit gravement à la comparabilité des résultats. Le présent article présente les formes que peuvent prendre ces méthodes de mesure et en évalue l'opportunité.

Dès le début d'une nouvelle année, les prestataires les plus divers informent déjà le public des résultats des performances des caisses de pension suisses dans l'année écoulée. Les médias en particulier sont ravis de disposer de ces chiffres sur lesquels ils s'appuient pour réclamer le relèvement des taux d'intérêts ou l'augmentation des rentes. S'il s'avère que les performances ne sont pas très roses, ils sont tout aussi prompts à évoquer une crise du système du deuxième pilier. Ils apprécient également les comparaisons entre les performances publiées des diverses caisses, afin d'en déduire la qualité de la gestion de fortune de chacune d'entre elles. De nombreux responsables de caisses de pension utilisent à leur tour les chiffres publiés pour comparer leur propre institution de prévoyance aux autres.

Mais dans quelle mesure les chiffres de performance publiés sont-ils fiables et évocateurs? Sur quoi se basent-ils? Et peuvent-ils constituer un critère solide pour comparer les diverses caisses? En effet, la publication des performances des caisses de pension ne peut apporter une plus-value que si ces chiffres sont convenablement recensés et correctement interprétés.

Comment les caisses de pension suisses mesurent-elles leur performance?

Jusqu'à 50% du capital vieillesse d'un destinataire au moment de son départ à la retraite est obtenu par les revenus du capital. C'est la raison pour laquelle les placements revêtent une telle importance dans toutes les discussions sur la prévoyance professionnelle ainsi que dans la législation correspondante. La thématique du placement de la fortune est normalement

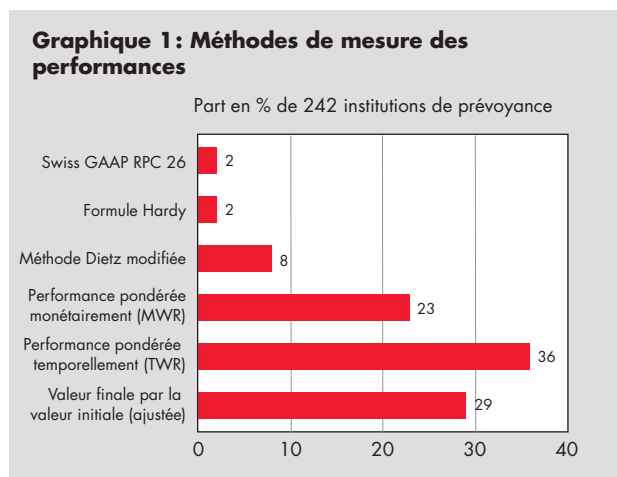
assortie de notions telles que gestion financière, gouvernance des fonds de pension, etc. Les experts du domaine du deuxième pilier conviennent que la réalisation de rendements suffisants est essentielle pour préserver la sécurité de la prévoyance. Le conseil de fondation en tant qu'organe responsable de la caisse de pension est entièrement responsable du choix et de la surveillance du placement de la fortune. Mais pour pouvoir surveiller, il est indispensable qu'il dispose d'informations sur le déroulement des placements.

Tableau 1 : Mesure des performances

	Nombre	Part en % de 265 institutions de prévoyance
Mesure de la performance totale par rapport à l'indice de référence		
oui	171	65
non	35	13
aucune réponse	59	22
Mesure par classe de placement		
Mesure de la performance interne		
interne	40	15
dont avec système développé à l'externe	12	30
externe	30	11
aucune réponse	195	74

Dans le cadre de l'enquête Swisscanto, 242 participants sur 265, soit 9 dixièmes de l'ensemble des caisses, ont déclaré mesurer leur performance. 64% comparent le résultat à un indice de référence, la plupart avec un indice Pictet ou la moyenne des groupes de placement des membres de la CAF, alors que 23% n'ont pas répondu et que 12% renoncent à une comparaison relative. Seulement 56% de tous les participants ne mesurent leur performance non pas seulement sur le plan global mais également par catégories de placement. Tout juste 70 caisses ont indiqué si la mesure de la performance se faisait à l'interne ou à l'externe. 30 d'entre elles délèguent cette tâche à un prestataire externe; 40 procèdent elles-mêmes à la mesure de la performance, dont 12 utilisent pour ce faire un système ayant été développé à l'externe. On peut partir du principe que les autres évaluent leur performance par exemple avec excel. En considérant le devoir des membres du conseil de fondation, à savoir la prise de ses responsabilités d'organe directeur, ces résultats sont surprenants. Des informations détaillées sur la performance

sont absolument indispensables au conseil de fondation afin qu'il puisse porter un jugement quant à la qualité des placements de capitaux et d'éventuellement envisager la mise à profit des points présentant certaines possibilités d'amélioration. Sans ces informations, le conseil de fondation n'est pas en mesure d'assurer ses responsabilités.



Diverses méthodes peuvent être utilisées pour mesurer la performance des placements. Il existe d'une part des méthodes « officiellement reconnues » de calcul de rendement ajusté en fonction des fonds investis ou en fonction du temps, ainsi que la méthode Dietz modifiée, qui représente un mélange des deux méthodes relativement simple à appliquer. D'autre part, de nombreux auteurs, surtout au début de l'application de la Swiss GAAP RPC 26 aux caisses de pension suisses, ont estimé, en raison d'une formulation assez malheureuse dans les règles de présentation des comptes, que les caisses de pension devaient déduire leur performance du résultat de la gestion de fortune exprimé en montant. L'enquête Swisscanto montre que 30% des caisses de pension adhèrent à cette approche, ou à la formule valeur finale/valeur initiale.

Tout de même 35% des caisses mesurent leur performance selon la méthode de la performance pondérée temporellement. Cette méthode, appelée TWR, passe en général pour être la plus reconnue et la plus moderne pour mesurer la performance. De même, les normes de présentation de la performance des produits de placement (Swiss Performance Presentation Standards SPPS) exigent que la performance soit cal-

culée selon cette méthode. Près d'un quart des caisses de pension fait confiance à la performance ajustée en fonction des fonds investis pour déterminer leurs résultats de gestion de fortune et 8% des participants ayant répondu appliquent la méthode Dietz modifiée.

Méthodes de mesure différentes – Résultats différents

Il est facile de montrer que les différentes méthodes de mesure de la performance font apparaître des constats très différents et donnent donc des résultats très différents. Alors que la performance ajustée en fonction du temps élimine l'effet des flux de capitaux sur le patrimoine et ne mesure donc que l'évolution des titres se trouvant dans un portefeuille (bien entendu y compris les dividendes, produits des intérêts, etc.), ce sont justement les flux de capitaux qui ont une influence décisive pour la mesure de la performance ajustée en fonction des fonds investis. L'exemple ci-après (tableau 2) montre la différence entre trois méthodes de mesure de la performance. Il s'appuie sur un portefeuille où il est procédé, à l'intérieur d'un même mois, tout d'abord au placement de fonds supplémentaires puis à des retraits (par exemple pour financer le paiement de rentes).

Tableau 2 : Comparaison des méthodes

Moment (jours)	Nombre	Cours	Montant
0 Volume initial	100	1 000	100 000
10 Afflux	20	1 100	22 000
20 Écoulement	-30	950	-28 500
30 Volume final	90	1 000	90 000
TWR	0%		
MWR	-3,3%		
Valeur finale/valeur initiale (ajustée)	-3,7%		

Pour une évolution de cours totale de 0 sur une seule période, la performance du patrimoine ajustée en fonction du temps (TWR) est de 0%, comme aurait pu s'en douter toute personne douée de bon sens.

Mais puisque des fonds supplémentaires ont été investis au cours maximum alors qu'une sortie de fonds a eu lieu à une période de cours faibles, la caisse de pension a en réalité perdu de l'argent. La performance pondérée en fonction des fonds investis (MWR) s'élève dans cet exemple à -3,3%.

La troisième méthode, appliquée par une grande partie des caisses de pension, se fonde, tout comme la performance ajustée en fonction des fonds investis, sur le rendement réalisé par la caisse de pension et exprimé en francs. Dans ce cas, la performance est de -3,7% en raison d'une méthodologie de calcul légèrement différente.

Dans la pratique de la mesure de la performance, la méthode TWR, contrairement à notre exemple simple (tableau 3), est la plus exigeante des trois. En effet, pour un portefeuille contenant de nombreux titres différents et enregistrant un grand nombre de transactions, les calculs deviennent sensiblement plus complexes. Pour calculer un TWR correct, il faut évaluer l'ensemble de la fortune juste avant le flux de capitaux. Ensuite, un TWR correct peut être calculé par connexion géométrique des rendements. Pour notre exemple, cela donnerait:

Tableau 3: Calcul du TWR

Performance avant le premier flux de capitaux :	10%
Performance entre le premier et le deuxième flux :	-13,64%
Performance entre le deuxième flux de capitaux et la fin du mois :	5,26%
Avec connexion géométrique, le résultat est $(1,1 \times 0,8636 \times 1,0526) - 1 = 0\%$	

Au contraire de cette méthode, celles qui travaillent sur des gains effectifs (en chiffres) peuvent omettre l'évaluation de la fortune totale au moment de chaque flux de capitaux. Cela réduit considérablement la complexité de la mesure de la performance.

Si l'on compare les divers résultats, on voit bien entendu que la performance TWR est de loin la plus attrayante. Etant donné que normalement, la caisse de pension n'a aucune influence sur le moment des flux de capitaux, et que notamment les gérants de portefeuille ne peuvent pas décider du moment d'un investissement, la méthode TWR constitue également la forme la plus correcte de mesure de la performance. Surtout dans le domaine de l'évaluation des performances de caisses de pension par rapport à des indices de référence ou lors de comparaisons de «peer groups», c'est-à-dire de caisses de pension entre elles, seule une performance calculée selon la méthode TWR (ou selon la méthode Dietz modifiée,

qui présente de fortes similitudes) peut être considérée comme évocatrice. En effet, les caisses de pension ne disposent pas des mêmes flux de capitaux, et les chiffres des indices de référence, qui sont justement importants pour évaluer la performance des gérants de portefeuille, ne comportent pas les entrées et sorties de fonds. En fonction des circonstances, une mesure selon la méthode MWR serait donc injuste envers l'indice de référence et envers le gérant de fortune.

Un autre problème posé par la mesure selon la méthode MWR tient à ce qu'une connexion des résultats, par exemple d'un mois à l'autre, ne donne pas de résultats corrects. Selon la méthode MWR, il n'est donc pas possible de calculer des séries temporelles de rendement. Pour résoudre ce dilemme et jeter un «pont» entre la méthode MWR plutôt comptable et la méthode TWR aux calculs compliqués, il existe la méthode Dietz modifiée, qui permet la connexion de chiffres de rendements mensuels entre eux.

Les données de l'enquête Swisscanto auprès des caisses de pension ne se contentent pas de montrer le nombre de caisses qui mesurent leur performance selon les différentes méthodes. Elles permettent également d'analyser s'il existe un lien entre la méthodologie utilisée pour mesurer la performance et la taille de la caisse. Les résultats d'une telle comparaison sont évocateurs et assez encourageants. Alors que la taille moyenne des caisses des participants qui mesurent leur performance selon la méthode peu évocatrice de la valeur finale divisée par la valeur initiale tourne autour de CHF 550 millions et que celle des caisses qui appliquent la méthode MWR est de l'ordre de CHF 1,6 milliard, les caisses qui utilisent les deux méthodes relativement évocatrices Dietz modifiée (CHF 2,5 milliards) ou TWR (CHF 2,6 milliards) possèdent une fortune moyenne sensiblement plus élevée. Il y a donc lieu de supposer que les grandes caisses appliquent en moyenne des méthodes de mesure de la performance plus professionnelles. Dans la plupart des cas, leur performance devrait donc se prêter à une comparaison, alors que les performances de nombreuses caisses petites ou très petites peuvent subir des distorsions importantes.

Caractère évocateur des comparaisons de performances entre caisses de pension

Si les chiffres de performance présentés par les caisses de pension ne sont pas toujours comparables en raison des différences de méthodes de calcul, la question qui se pose est de savoir dans quelle mesure les comparaisons de performances permettent de déterminer la qualité du travail des responsables des caisses de pension. Car une comparaison ne peut être représentative que si l'on s'assure que les chiffres de performance sont calculés selon une même méthode. Il existe en Suisse différentes comparaisons de performances entre caisses de pension, qui relèvent de philosophies différentes.

Alors que l'indice Credit Suisse (CS) des caisses de pension inclut les caisses qui ont déposé leurs titres auprès du CS et repose sur la mesure de la performance calculée par le CS, d'autres comparaisons sont tributaires des performances indiquées par les caisses de pension elles-mêmes. Ce faisant, plus les détails du calcul de la performance sont précis, plus la probabilité est élevée que les résultats soient un tant soit peu comparables. En revanche, les articles et communiqués de presse qui présentent la performance de telle ou telle caisse de pension isolée peuvent colporter, à l'extrême, des résultats de nature à induire en erreur. En effet, ni dans ce cas, ni dans celui de comparaison de performances à l'aide de données issues des rapports annuels des caisses de pension, il n'est garanti que la mesure est toujours opérée selon une méthode uniforme.

En outre, surtout pour les comparaisons de performances qui ne sont pas recensées par des indications venant des caisses de pension, il convient de s'assurer que l'on inclue toujours dans la comparaison le patrimoine total de la caisse de pension et pas seulement la fortune placée en titres. De nombreuses caisses de pension détiennent par exemple des placements immobiliers directs qui peuvent jouer un rôle important pour la mesure de la performance totale de l'institution de prévoyance, mais qui ne sont pas toujours pris en compte dans la mesure de la performance.

Conclusion: les performances des caisses de pension suisses sont-elles comparables?

L'enquête Swisscanto auprès des caisses de pension montre clairement que toutes les caisses de pension suisses ne mesurent pas leur performance selon la même méthode. Or, selon les configurations, les diverses méthodes de mesure des performances peuvent donner des résultats très différents. C'est pourquoi le lecteur doit toujours faire preuve de prudence pour apprécier la comparaison des performances des caisses de pension, en vérifiant soigneusement que les chiffres de chaque caisse d'une part traduisent effectivement son patrimoine total et d'autre part ont été calculés selon la même méthode et sont donc réellement comparables. Sinon, on court le risque de commettre des erreurs d'interprétation et de se tromper dans l'appréciation des prestations des diverses caisses de pension.

En vue d'améliorer la transparence du système de prévoyance, mais aussi la gouvernance des caisses de pension, il serait extrêmement souhaitable que les institutions de prévoyance s'efforcent également de mesurer la performance selon la méthode des rendements ajustés en fonction du temps, usuelle à l'heure actuelle. Non seulement cela encouragerait la comparabilité, mais encore les chiffres TWR constituent la variante la plus fiable pour mesurer ses propres résultats par rapport à un indice de référence individuel et pour pouvoir juger équitablement des prestations des gérants de fortune.

Objectif de prestations et degré de prévoyance – Ce que les caisses et les assurés peuvent entreprendre pour la prévoyance

Othmar Simeon, Responsable conseil en prévoyance professionnelle Groupe Swisscanto



L'objectif d'épargner des pertes financières aux destinataires ayant atteint l'âge de la retraite ne peut être atteint uniquement si les caisses de pension versent des prestations correspondantes.

Cependant, le degré de couverture est très différent et des lacunes dans la fortune de prévoyance peuvent se former. Les assurés ont diverses solutions pour remédier à ces lacunes, mais pour ce faire ils doivent devenir actifs d'eux-mêmes.

Dans le concept de notre système de prévoyance à trois piliers, les prestations de la prévoyance professionnelle (2^e pilier) jouent un rôle important. Le but principal du 2^e pilier est de garantir au salarié son niveau de vie usuel après son départ à la retraite. Depuis l'introduction de la partie obligatoire il y a 23 ans, la majorité des salariés a la garantie de bénéficier d'une prévoyance adéquate le couvrant, lui et les membres de sa famille.

Mais que signifie en fait « adéquat » ? Lors de l'introduction de la révision de la LPP (article 1a OPP 2), le législateur a pour la première fois fait part de quelques normes. Cependant, il n'a fixé que la limite supérieure maximale autorisée. En conséquence, les prestations découlant de la prévoyance professionnelle ne peuvent pas dépasser 70% du revenu de l'activité professionnelle perçu en dernier lieu. Une autre restriction s'applique aux salaires supérieurs à CHF 79 560, qui font l'objet d'un examen supplémentaire. Le total des prestations de vieillesse du 1^{er} et du 2^e pilier ne doit pas s'élever à plus de 85% du dernier salaire annuel assuré soumis à l'AVS.

Selon la loi, il y a donc surassurance lorsque les prestations futures de l'AVS ajoutées à celles de la caisse de pension correspondent à plus de 85% du dernier salaire annuel. Le maintien du niveau de vie usuel est garanti avec un objectif de prestations correspondant à 60% du dernier salaire annuel (prestations de l'AVS et prestations de la caisse de pension).

Dans l'exemple suivant (tableau 1), cet objectif de prestations est plus qu'atteint, mais tout en restant adéquat au sens des dispositions mentionnées.

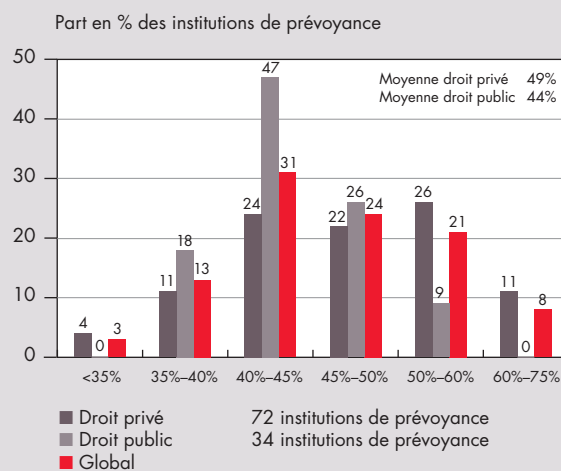
Tableau 1 : Les prestations globales des 1^{er} et 2^e piliers

Salaire AVS annuel	CHF 80 000
Prestations caisse de pension	CHF 40 000
Prestations AVS	CHF 26 520
Total	CHF 66 520

Les caisses de pension disposent d'une certaine marge de manœuvre pour fixer les objectifs de prestations dans leurs règlements. Elles doivent cependant pouvoir prouver qu'avec l'aide du modèle retenu elles ne dépasseront pas les limites fixées.

A quoi ressemble l'objectif de prestations moyen des institutions de prévoyance suisses ? Nous avons étudié cette question dans le cadre de la récente enquête Swisscanto. Concrètement, il s'agissait des objectifs de prestations à l'exemple d'un travailleur touchant un salaire annuel AVS de CHF 80 000. Selon l'étude, la grande partie des institutions de prévoyance verse des rentes de vieillesse qui se situent entre 40 et 50% du dernier salaire AVS.

Graphique 1 : Prestation visée pour rente de vieillesse avec un salaire AVS de CHF 80 000



Exemple de lecture: 32% de toutes les caisses de pension interrogées versent des paiements situés entre 40 et 45% du salaire final AVS. Cette part est de 47% pour les caisses de pension de droit public.

L'objectif de prestations recherché n'est pas atteint surtout pour les salaires élevés, ou lorsque les employés ne peuvent pas attester de la durée intégrale de cotisation. Ce dernier cas peut se produire lors d'interruptions de travail ou lors d'un départ à la retraite anticipée.

Les lacunes de prévoyance se font particulièrement sentir lorsque ces deux facteurs – revenu élevé et absence d'années de cotisation – se conjuguent. La préservation du niveau de vie usuel ne serait alors plus garantie.

Amélioration du degré de prévoyance

Les salariés peuvent améliorer le degré de prévoyance en prenant des mesures de leur propre initiative. L'option la plus fréquente à cet égard est le rachat volontaire dans la caisse de pension. Celui-ci est fondamentalement possible lorsque qu'ils n'atteignent pas les prestations maximales réglementaires, ce qui peut avoir plusieurs raisons :

- Les prestations de libre-passage de la caisse de pension de l'ancien employeur ne suffisent pas pour financer les prestations maximales réglementaires de la nouvelle caisse.
- Le travailleur a obtenu des augmentations de salaire, ce qui peut également provoquer une lacune au niveau des prestations. Si par exemple le salaire annuel à 55 ans passe de CHF 90 000 à CHF 100 000, sans financement ultérieur correspondant à la nouvelle part du salaire, les cotisations nécessaires pour les années entre 25 et 55 ans feront défaut. Ceci conduit à ce que la rente vieillesse calculée par rapport au dernier salaire sera en pourcentage plus faible.

Cette lacune peut être comblée par le rachat dans les prestations maximales. Le rachat volontaire dans la caisse de pension est également intéressant sur le plan fiscal. Les rachats dans la caisse de pension peuvent être intégralement déduits des impôts. Dans le cas de montants très élevés, il est recommandé au travailleur de tirer directement au clair la déduction d'impôts avec l'autorité fiscale compétente. Par ailleurs, il existe des restrictions au rachat dans la caisse : le rachat n'est pas possible lorsque des fonds ont déjà

Graphique 2: rachat des prestations maximales

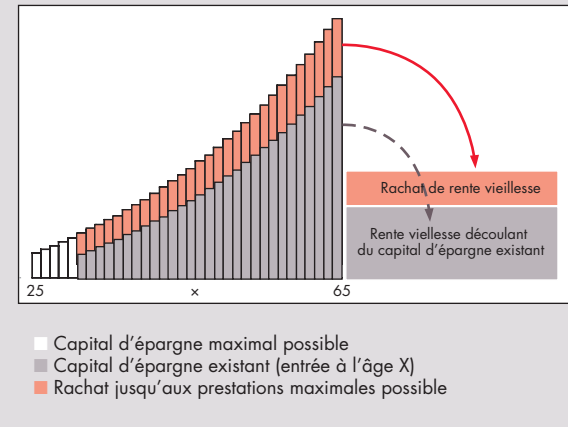
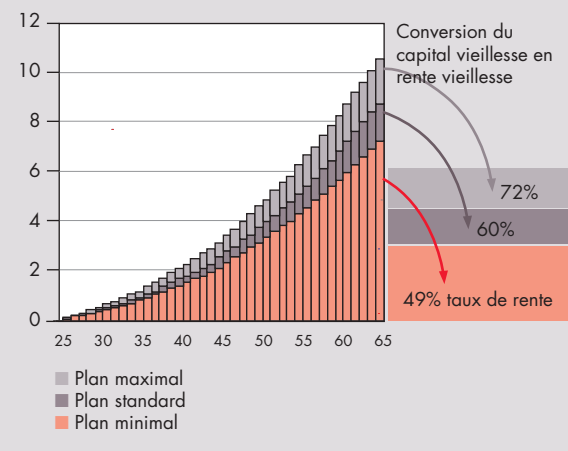


Tableau 2: Plans d'épargne à choix

Classe d'âge	Avoir vieillesse en % du salaire assuré		
	Plan minimal	Plan standard	Plan maximal
25-34	7	8	10
35-44	10	12	15
45-54	15	18	21
55-65	18	23	27

- Choix entre 3 plans de prévoyance
- Conditions
 - Cotisation de l'employeur identique
 - Cotisations totales du plan le meilleur marché $\geq \frac{2}{3}$ des cotisations totales du plan le plus cher

Graphique 3: Taux de rente maximal pour plusieurs plans d'épargne



été versés par la caisse de pension pour l'acquisition d'un logement.

La règle fondamentale est la suivante: plus l'âge avance et plus le salaire évolue de manière positive, plus l'intérêt présenté par un rachat augmente.

Une alternative au rachat est constituée par l'existence de plusieurs plans de prévoyance comme proposés par certaines caisses de pension à leurs assurés. Ceux-ci peuvent opter par exemple pour un plan minimal, un plan standard ou un plan maximal. Selon le plan, un pourcentage plus ou moins grand du salaire assuré sera crédité à la fortune de la caisse de pension. Mais dans toutes les variantes, la contribution de l'employeur reste identique. Cette possibilité de choix doit être définie par le règlement. Des contributions d'épargne plus élevées peuvent également être choisies lorsqu'un assuré a bénéficié d'une perception anticipée pour l'achat d'un logement.

Le versement de contributions d'épargne plus élevées sur plusieurs années a évidemment des répercussions sur les rentes de vieillesse. Selon le graphique 3, cela permet d'augmenter fortement le taux de rente (rente de vieillesse par rapport au salaire annuel assuré).

Les possibilités de rachat volontaire existent aujourd'hui dans la plupart des caisses de pension. Le choix entre plusieurs plans d'épargne reste un peu moins répandu. Une autre possibilité de choix autorisée par la loi concerne le libre choix de la stratégie de placement. Cette option également n'est offerte aux assurés que par peu de caisses de pension en Suisse. Outre les charges administratives pour les caisses, les deux points suivants constituent un obstacle:

- la possibilité de choix n'est possible uniquement pour des tranches de revenus supérieures à CHF 119 340
- l'article 17 LFLP (loi fédérale sur le libre passage, prestations minimales) doit être respecté en cas de sortie même si une performance négative du plan choisi est enregistrée. C'est la raison pour laquelle les institutions de prévoyance sont réticentes par rapport à la proposition de ce genre de possibilités de choix.

On peut se demander si la décision personnelle d'opter pour une stratégie de placement donnée permet d'aboutir à une meilleure performance et donc à un meilleur objectif de prestations respectivement un meilleur degré de prévoyance.

Le test de solvabilité – Un instrument inadapté aux caisses de pension

Hanspeter Konrad, Directeur de l'Association suisse des institutions de prévoyance ASIP



La crise actuelle des marchés financiers, avec les pertes boursières et la menace de récession qu'elle entraîne, pousse certains à réclamer, notamment pour les institutions de prévoyance, un

contrôle accru des risques et un renforcement des systèmes de surveillance, y compris par le biais des tests de solvabilité, appliqués sous une forme modifiée tant en Suisse que dans les pays de l'UE. L'auteur est d'avis que cet instrument est inadapté aux caisses de pension parce que celles-ci reposent sur une conception différente, et qu'il aurait surtout des conséquences néfastes pour les destinataires.

Des données importantes relatives aux institutions de prévoyance suisses sont régulièrement publiées dans le cadre de l'enquête Swissscanto auprès des caisses de pension. Ainsi, cette étude montre la situation de financement des institutions de prévoyance à la fin de 2007 et donne des indications sur son évolution future (cf. résultats de l'enquête). Ces données fournissent des renseignements précieux pour le débat politique, mais aussi pour les organes dirigeants responsables des diverses institutions de prévoyance.

Les données sont analysées avec encore plus d'intensité lorsque les marchés financiers subissent une évolution négative. La crise immobilière aux Etats-Unis s'est désormais transformée en véritable crise des marchés financiers et du crédit en général. Les incertitudes sur les marchés financiers restent très grandes. Dans une telle situation, la solidarité de notre secteur et des diverses institutions de prévoyance est essentielle. Force est cependant de souligner que les valeurs de performance annuelles à court terme, les indications relatives au taux de couverture et au montant des réserves de fluctuation de valeur, à elles seules, ne révèlent rien sur la situation d'une institution de prévoyance ni sur la sécurité qu'elle offre. Il convient bien plutôt de tenir compte des paramètres fixés individuellement pour chaque caisse (tels que niveau du taux d'intérêt technique, taux de conversion, pyramide des âges, etc.).

Le système de prévoyance par capitalisation présente une grande importance sur les plans macroéconomi-

que et sociopolitique. La forte capitalisation encourage les investissements et donc les performances économiques. La prévoyance professionnelle apporte une contribution centrale à la prévoyance vieillesse, survivants et invalidité. C'est pourquoi certains réclament régulièrement que les institutions de prévoyance soient elles aussi tenues d'appliquer davantage des instruments venant du monde de la finance et de l'assurance (par exemple tests de solvabilité) dans le but de révéler suffisamment tôt les éventuels risques (financiers) et de les maîtriser. Ils demandent de nouveaux systèmes de gestion des risques et de contrôle. Cédant à la tendance de plus en plus marquée à se protéger de tout à court terme et à se prémunir contre tous les préjudices, ils réclament également de la part des institutions de prévoyance qu'elles engagent des dépenses excessives pour analyser, recenser et présenter les risques.

Face aux turbulences marquées par la volatilité des marchés, la crise des subprime et l'agitation boursière, il y a lieu de rappeler les aspects positifs qui militent en faveur du concept des trois piliers et en particulier d'une prévoyance professionnelle et d'entreprise forte. Même si, contrairement aux enseignements de la Bible, la fin de la dernière crise boursière en 2003 n'a pas été suivie par sept années de vaches grasses, le produit prévoyance est et reste bon.

Penser à long terme!

Malgré tout, le secteur financier continue à réclamer que les institutions de prévoyance se soumettent elles aussi au régime Solvabilité II (ou au test suisse de solvabilité, SST), en arguant que ces instruments conviennent idéalement pour assurer la conduite et la surveillance financières des institutions de prévoyance. Le SST est un instrument permettant de mettre en relation les risques effectivement courus par une entreprise avec son capital propre calculé à la valeur du marché.

Or, l'expérience montre que la forte crédulité des établissements financiers envers les modèles et les prévisions n'est pas une bonne conseillère. Aucun système courant d'observation des risques du marché n'avait prévu l'évolution actuelle. Les systèmes de gestion des risques et les tests de résistance, aussi perfectionnés soient-ils, n'ont pas réussi à éviter les

problèmes actuels du secteur financier. C'est pourquoi les systèmes issus du monde de la finance ne peuvent pas être simplement transposés aux institutions de prévoyance.

Une institution de prévoyance n'est comparable ni à une banque ni à une assurance. Elle est plus que l'accumulation de livrets d'épargne individuels sans risques. Elle constitue au contraire une communauté solidaire de travailleurs et d'employeurs qui, en mettant en commun des risques individuels, apporte aux assurés une plus-value sous la forme de sécurité.

Surtout, il ne saurait être question d'assimiler les institutions de prévoyance aux assurances vie. Il existe des différences de contenu entre ces deux régimes. Même des risques de bilan et de solvabilité, comparables a priori, justifient une approche différente. Observons tout d'abord les différences structurelles. D'un côté, les assurances vie sont axées sur les bénéficiaires et les actionnaires, et de l'autre, les institutions de prévoyance sont axées sur les entreprises. Un avantage des institutions de prévoyance tient à ce qu'elles ne comportent pas de bailleurs de fonds privés à qui il conviendrait de servir des dividendes. Chaque franc de prévoyance reste dans le circuit de la prévoyance et n'est utilisé, en fin de compte, qu'au profit des assurés. Il n'existe pas de conflit d'objectifs entre les intérêts des assurés et ceux des actionnaires.

En raison du caractère à long terme de leurs engagements, les institutions de prévoyance peuvent mieux résister aux évolutions négatives des marchés des capitaux. Une approche à court terme, exclusivement axée sur l'économie financière, et qui s'axerait sur l'évaluation du passif aux termes du marché (taux de couverture dit économique) ne serait donc pas justifiée pour les institutions de prévoyance.

Le test suisse de solvabilité (SST) ne constitue pas une alternative au système de gestion des risques d'une institution de prévoyance. En appliquant une évaluation des risques mal comprise, reposant exclusivement sur des prix du marché actuels et axée sur le court terme, il n'est tout simplement plus possible de percevoir de nombreuses chances. A cause de la période d'évaluation d'un an, certains réclament la constitution de réserves techniques et de réserves pour fluctuation

de valeur trop élevées. Le mécanisme du SST axé sur le court terme exige une approche sécuritaire néfaste qui n'est pas dans l'intérêt des assurés. On peut prévoir qu'il entraînerait une réduction massive des actions détenues et une préférence donnée aux placements à intérêts fixes, ce qui aurait en fin de compte de lourdes conséquences pour le système de prévoyance et pour l'économie publique.

Utiliser les atouts des institutions de prévoyance!

Les institutions de prévoyance sont responsables d'actifs importants. La gestion de ce capital est assortie pour toutes les personnes impliquées d'une lourde responsabilité dont les organes de direction des caisses de pension sont bien conscients. Le système a fait ses preuves et a surmonté plusieurs crises boursières. Les institutions de prévoyance répondent à des exigences de sécurité élevées. Fondamentalement, les dispositions légales actuelles suffisent. Par exemple, l'article 50 OPP 2 (sécurité et répartition des risques) concrétise le devoir de diligence fiduciaire requis dans le cadre de la gestion de fonds de prévoyance et met en particulier en exergue l'approche globale requise pour évaluer la situation financière. Dans le cadre de la direction financière, le conseil de fondation doit en outre définir des règles pour la constitution de provisions et de réserves pour fluctuation. L'approche de calcul de ces réserves s'appuie sur une analyse des risques. Ce qui est déterminant, c'est que le niveau de sécurité (tolérance aux risques) peut être choisi de manière souple pour les institutions de prévoyance qui sont dirigées par les partenaires sociaux. Il n'est pas nécessaire d'y ajouter des règles contraignantes supplémentaires.

Les assurés veulent que les fonds de prévoyance de la prévoyance professionnelle soient investis de manière sûre et gérés de façon professionnelle. La protection des assurés est une tâche centrale de l'organe de direction paritaire. Par le biais de leurs représentants, les employeurs et les travailleurs peuvent influencer sur le financement, le plan de prestations, la stratégie de placement ainsi que l'aménagement d'éventuelles mesures d'assainissement pour leur institution de prévoyance. Il est donc décisif que les responsables se penchent systématiquement sur les risques essentiels courus par leur institution de prévoyance. Il s'agit

d'identifier ces risques, de les évaluer, de les piloter à l'aide de mesures appropriées, et de les surveiller. Le but est la mesure objective des risques. L'organe de direction doit clairement savoir quels risques il encourt effectivement au détriment des assurés. Il est décisif que les organes de direction se concentrent sur la reconnaissance des incertitudes en vue d'atteindre les buts de leur institution de prévoyance. Les institutions de prévoyance doivent se doter d'« amortisseurs » pour être équipées au mieux afin de traverser tout type de terrain, y compris inconnu. Dans ce sens, la gestion concrète des risques doit activement analyser les évolutions potentielles futures, compte tenu des faits et des risques connus. A cet égard, l'accent doit être mis sur les attentes réalistes sur le marché, et donc sur les stratégies de placement axées sur la capacité à prendre des risques (au sens de la continuation). En interne, il faut qu'une gestion actif/passif soit mise en place.

C'est ainsi que, contrairement aux tests de solvabilité du secteur financier, l'accent doit être mis sur un modèle orienté sur l'horizon de placement à long terme qui est déterminant pour les institutions de prévoyance. Il s'agit d'obtenir des réponses à la question de savoir comment les engagements pourront être tenus dans des contextes généraux variables. Dans ce sens, une gestion des risques bien comprise peut contribuer au succès entrepreneurial des institutions de prévoyance.

Conclusion

Par comparaison avec de nombreux autres Etats, la prévoyance professionnelle suisse offre à notre pays de nombreux avantages. Le 2^e pilier en Suisse apporte une contribution essentielle à la prévoyance vieillesse, survivants et invalidité. Il fonctionne bien et fournit aux assurés les prestations requises. Pour que ce succès puisse se poursuivre, il est essentiel que soient en place les conditions cadres légales et politiques afin la gestion de la fortune de prévoyance constituée collectivement et que les responsables adoptent le comportement voulu. Tout doit être fait afin que les institutions de prévoyance autonomes puissent continuer à assumer leurs tâches sous leur propre responsabilité, pour le bien des assurés.

Le financement des caisses de pension de droit public: le point sur la situation

Dieter Stohler, Directeur de la caisse de pension de Bâle-Ville, Président de la Commission des caisses de pension publiques de l'ASIP



Le Conseil fédéral vient de proposer l'interdiction, au terme d'une période transitoire de 40 ans, du financement mixte des caisses de droit public, qui fonctionne souvent très bien depuis des décennies. L'auteur du présent article, lui-même directeur d'une grande caisse de pension de droit public, milite pour que le financement mixte soit préservé, mais sur une base nouvelle, assurant de manière durable aussi bien la transparence que la solidité financière de ces institutions de prévoyance.

On dirait que le sort s'acharne sur elles: la plupart des caisses de droit public fonctionnent bien pendant des dizaines d'années. Même celles dotées d'un financement dit mixte, c'est-à-dire d'une partie à capitalisation et d'une partie à répartition. Et voilà que tout à coup, dans le sillage de l'hystérie autour du degré de couverture provoquée par la crise boursière de 2001/02, la Confédération se sent obligée de normaliser le calcul du degré de couverture et les mesures d'assainissement, et considère que les découverts sont mauvais en soi. Depuis lors, il n'est pratiquement plus fait de distinction entre les institutions de prévoyance de droit privé et celles de droit public. Les enquêtes auprès des caisses de pension, les statistiques et même certains auteurs spécialisés et certains pouvoirs publics (!) refusent de voir la distinction qui existe aujourd'hui de par la loi. Leur thèse générale est la suivante: découvert égale ressources insuffisantes égale nécessité d'assainir. Les tenants d'une telle approche font tout simplement preuve d'un manque de discernement.

Bien entendu, il est légitime de se demander si les caisses de pension de droit public doivent pouvoir se financer selon d'autres règles que celles de droit privé? Si les caisses de pension étaient créées aujourd'hui «ex nihilo», on ne mettrait sans doute pas en place deux systèmes de financement différents. Suivant la tendance à la régression de la solidarité, dont on peut d'ailleurs douter du bien-fondé, il faudrait sans le moindre doute tout capitaliser et assurer un financement intégral. Mais il se trouve que nous

avons un certain nombre d'institutions de prévoyance de droit public dont une partie des prestations est financée depuis des décennies par la répartition des contributions. L'histoire montre que les employeurs publics ont été les chefs de file avec leurs prestations de prévoyance pour les fonctionnaires et les enseignants. Ces caisses de pension, sans aucune normalisation au niveau suisse, avaient pratiquement toutes un financement mixte, mélangeant capitalisation et répartition. Pourquoi un tel système ne devrait-il plus pouvoir fonctionner aujourd'hui?

Le besoin d'agir

Les mutations survenues dans le paysage de la prévoyance nécessitent effectivement des adaptations. Ainsi, l'introduction de la loi sur le libre-passage, par exemple, a rendu non seulement plus difficile la gestion de caisses à primauté des prestations, mais a également soulevé un grand nombre de questions pour les caisses à financement mixte. La tendance à l'externalisation des entreprises de l'Etat permet de douter de leur pérennité. Enfin, les attentes accrues imposées à la transparence en cas de financement mixte n'ont pas été satisfaites. En effet, si l'on force ces caisses à se soumettre au carcan des règles élaborées pour les caisses entièrement capitalisées (par exemple Swiss GAAP RPC 26), on ne doit plus s'étonner des malentendus que cela crée inévitablement. Des notions telles que «contributions non payées», «découvert», «insuffisance de l'actif», etc. creusent la tombe des composantes de répartition. Que faut-il comprendre à la lecture de comptes annuels où figure un découvert au bilan établi selon la méthode de capitalisation, alors que l'annexe explique par ailleurs que l'insuffisance, au sens des composantes de répartition, n'est en réalité pas insuffisante du tout? Dans de tels cas, il vaudrait mieux avoir un concept de financement et le communiquer clairement aux assurés. Mais des adaptations du droit fédéral, en particulier concernant les dispositions relatives à la présentation des comptes et à l'assainissement, sont également nécessaires pour que le financement mixte soit ce qu'il mériterait réellement d'être: un système de financement «équivalent».

Dans sa commission des caisses de prévoyance publiques, l'Association suisse des institutions de prévoyance

ASIP a reconnu la nécessité d'agir pour adapter le droit fédéral; en 2001 et en 2004 déjà, elle s'était exprimée en avançant des thèses et des recommandations. En mars 2006, l'ASIP, répondant notamment à l'initiative parlementaire Beck qui souhaitait supprimer complètement le financement mixte en abrogeant l'article 69 al. 2 LPP, a présenté son propre concept en vue d'une révision de la loi¹. Celui-ci prévoit pour l'essentiel d'encadrer un système de financement mixte par les conditions générales suivantes :

- La caisse doit définir un objectif de couverture minimal. Plus la part des rentiers est élevée, plus la composante de répartition est faible, et plus l'objectif de couverture minimal est donc élevé.
- Si l'objectif de couverture minimal n'est pas atteint, des mesures d'assainissement doivent être prises.
- Les cotisations doivent être calculées de manière à ce que l'équilibre financier soit assuré compte tenu des autres composantes.
- Il existe une garantie des pouvoirs publics.
- La pérennité, c'est-à-dire le remplacement égal des sorties par de nouvelles entrées, est jugée de manière positive (et n'est plus considérée comme une donnée acquise par principe!).
- Une liquidation partielle entraîne une garantie partielle.

Ce concept (présenté ici de manière simplifiée) garantit que le financement mixte continue à fonctionner dans un contexte de capitalisation respectivement en vertu de la loi sur le libre-passage, et soit « compatible ». Mais il garantit aussi l'élimination des « moutons noirs », qui n'ont aucun concept de financement et qui travaillent selon le principe du « hasard ».

Le projet fédéral

La commission d'experts instituée sur ce sujet par le Conseil fédéral a présenté son rapport final à la fin de 2006. Selon les experts, le financement mixte reste une voie acceptable qui devrait être conservée en tant que deuxième forme de financement. Aux côtés de quelques innovations et compléments, la commission d'experts a repris la plupart des points du concept de l'ASIP. Par la suite, l'administration fédérale a élaboré un projet pour consultation prévoyant que les systèmes de financement mixtes devaient continuer à être autorisés dans le cadre des règles nouvellement définies – mais, et c'est là l'ingérence

fatale, pendant dorénavant 30 ans seulement (selon le texte envoyé en consultation). Ce texte ajoute que les cotisations et les prestations doivent toujours se trouver en équilibre à long terme, ce que l'ASIP a d'ailleurs toujours prescrit, on le sait bien.

Autant il y a lieu de se féliciter du projet dans la mesure où l'on y trouve les éléments du financement mixte, autant celui-ci doit être combattu du fait que le refinancement obligatoire au bout de 30 ans est dépourvu de sens dans le contexte des autres dispositions légales. Il est contradictoire et incohérent de fixer de nouvelles conditions générales pour un financement mixte tout en disant en même temps que celles-ci ne seront valables que pendant une durée limitée. En effet, le financement d'une institution de prévoyance doit être fixé à long terme. En fin de compte, le projet fédéral signifie que le financement mixte nouvellement défini est « mort-né ». Si c'est ce que l'on voulait, il aurait été plus honnête de ne pas se lancer dans de grandes envolées législatives (dont la mise en œuvre nécessite d'ailleurs une nouvelle fois des ressources énormes), mais de dire clairement : l'article 69 al. 2 LPP sera supprimé au terme d'une période transitoire de X années. Fermez le ban. On aurait ainsi obtenu le même résultat, mais par un chemin bien plus simple.

Or, il se trouve justement que nous ne voulons pas de la suppression du financement mixte, car il n'existe aucune raison valable pour laquelle la Confédération (qui ne verse d'ailleurs pas le moindre centime au titre du refinancement) devrait prescrire dans le moindre détail aux cantons et aux communes comment financer leurs institutions de prévoyance. La prévoyance professionnelle décentralisée qui mise sur la responsabilité propre de chaque institution et a largement fait ses preuves depuis des dizaines d'années devrait s'appliquer ici aussi. Les collectivités qui souhaitent remplacer la capitalisation pure par un financement mixte devraient pouvoir continuer à le faire. Pourquoi la marge de manœuvre devrait-elle être encore réduite? Dans ce contexte, il ne faut pas oublier que dans une optique économique à long terme, la répartition et la capitalisation présentent bien moins de différences qu'on ne veut bien le dire. Ce qui compte bien plus que les découverts techniques, ce sont les lacunes de financement structurelles qu'il s'agit de

corriger. C'est pourquoi les financements mixtes fonctionnent parfaitement dans le cadre du concept de l'ASIP (bien plus strict que celui fixé par la situation juridique actuelle).

L'ASIP n'est pas seule à défendre cet avis: lors de la procédure de consultation, 16 cantons (!) et plusieurs grands partis ont rejeté le refinancement obligatoire. De très nombreuses opinions mettent en garde contre le fait que le but du refinancement n'est pas compatible avec le modèle de l'objectif de couverture minimal différencié. Il reste à espérer que la Confédération tiendra compte de ces réticences et proposera quelque chose qui soit compatible avec la pratique. Le communiqué de presse du DFI en date du 27 février 2008 n'alimente toutefois pas cet espoir: on y lit que le Conseil fédéral a l'intention de tenir compte des critiques adressées à ce projet en prolongeant de 30 à 40 ans le délai fixé au refinancement, dans un but de «compromis». Seule explication: le Conseil fédéral n'a donc vraiment rien compris.

Conclusion

Dans le domaine du financement des institutions de prévoyance de droit public, le droit fédéral mérite bel et bien d'être révisé. Toutefois, de nombreux participants à la prévoyance et de nombreux cantons et communes concernés sont d'avis que le projet fédéral est loin d'être convaincant. Certes, en instituant la commission d'experts, la Confédération s'est penchée en profondeur sur le financement mixte. Mais les propositions de la commission ont été purement et simplement sabotées sur un point central. Il est recommandé en urgence au Conseil fédéral respectivement au Parlement fédéral d'apporter les corrections requises au malheureux projet. Une loi «mollassonne» ne serait utile à personne. Soit on a le courage de supprimer de manière propre et claire le financement mixte qui n'est manifestement pas apprécié par la Confédération (et alors il faut établir pour la période transitoire «d'autres règles» que celles du projet!), soit, ce dont nous nous féliciterions, on continue à autoriser le financement mixte et on supprime dans le projet l'article relatif au refinancement obligatoire.

¹ Concept pour la révision du droit fédéral relatif au financement des institutions de prévoyance de droit public, décision de la Commission des caisses de pension publiques de l'ASIP en date du 27 mars 2006.

Fondations collectives et communes – Un aperçu

Paul Winiger, Responsable Marketing Clientèle Institutionnelle Swisscanto Asset Management SA



Plus de la moitié des assurés actifs est affiliée à une fondation collective ou à une fondation commune. Ces catégories se distinguent sur de nombreux plans et fournissent des prestations très

différentes. Le débat politique, parfois vif, en particulier sur les fondations collectives des assurances, donne l'occasion d'examiner de plus près ce domaine de la prévoyance sur la base des données fournies par l'enquête Swisscanto auprès des caisses de pension.

L'enquête Swisscanto auprès des caisses de pension s'adresse aux types d'institutions de prévoyance suivants:

- Caisses de pension ou fondations communes fermées d'un groupe d'entreprises/d'une collectivité
- Fondations communes ouvertes
- Fondations collectives

Sur les 265 institutions de prévoyance ayant répondu, 19 sont des fondations communes et 13 des fondations collectives. Leur patrimoine s'élève respectivement à CHF 46 milliards et à CHF 64 milliards, et elles comptent respectivement 432 000 et 514 000 destinataires. Selon la dernière statistique des caisses de pension de l'Office fédéral de la statistique, il existait en 2006 au total 118 fondations collectives avec 1,2 million d'assurés actifs et 122 fondations communes comptant 0,68 million d'assurés actifs. Au vu du nombre total de 3,4 millions de destinataires, ces institutions constituent un secteur important de la prévoyance professionnelle.

Les fondations communes sont des fondations auxquelles sont affiliés plusieurs employeurs ayant un règlement de prévoyance commun. Leur principale caractéristique est qu'elles ne comportent qu'une seule organisation et une seule comptabilité. Les assurés et leurs employeurs constituent une communauté de risque. Il n'est pas tenu de comptabilité totalement séparée pour chaque entreprise affiliée. Les institutions de prévoyance des associations professionnelles sont typiquement constituées en tant que fondations communes ouvertes auxquelles tous les membres de l'association peuvent s'affilier.

Les plus grands représentants des fondations communes ouvertes ayant participé à l'enquête sont: ASGA, CPE Fondation de prévoyance Energie, GastroSocial Caisse de pension, COMUNITAS Fondation de prévoyance, Caisse de pension PKG, CIEPP Caisse Inter-Entreprises de Prévoyance Professionnelle et la Caisse de pension des communes de St-Gall. La caisse de pension de Bâle-Ville et la caisse de pension du canton d'Argovie sont également gérées en tant que fondations communes ouvertes, ce qui est plutôt inhabituel. Elles sont ainsi ouvertes à un cercle plus large d'institutions de prévoyance.

Les fondations collectives réunissent des œuvres de prévoyance diverses de différentes entreprises. Elles sont traitées de manière séparée sur le plan de l'organisation comme parfois aussi sur le plan économique. En outre, un compte distinct est tenu pour chaque entreprise affiliée. En revanche, les fonctions centrales telles que la gestion de fortune et la réassurance sont généralement assumées en commun.

Les fondations collectives prennent néanmoins des formes très variables. Les plus connues sont sans doute les institutions des compagnies d'assurance. Parmi elles, la fondation collective Vita et la fondation collective Vita Invest, la fondation collective LPP de la Rentenanstalt, le Groupe Mutuel Prévoyance et la Mutuelle Valaisanne de Prévoyance ont participé à l'enquête.

En réponse aux questions relatives à la forme de couverture de risque, les deux institutions citées en premier ont indiqué une autonomie partielle, les autres une réassurance intégrale. Lorsqu'une fondation collective a une solution d'assurance complète (un point qui n'a pas été demandé dans l'enquête), la couverture intégrale des engagements à tout moment (degré de couverture d'au moins 100%) ainsi que la rémunération des fonds de prévoyance au taux d'intérêt minimum sont en outre garanties par l'assureur.

Ces dernières années, certaines assurances se sont partiellement ou complètement retirées de la prévoyance professionnelle. Les raisons de ce retrait sont: un taux d'intérêt minimum qui ne pouvait plus être atteint sans risques, un taux de conversion qui tenait insuffisamment compte de l'allongement de l'espérance

de vie et la nécessité que les garanties ressortant d'assurances complètes devraient être étayées par des capitaux propres. D'autres assurances ont choisi de ne plus couvrir que les risques actuariels. Elles ont ainsi atteint deux objectifs: une plus grande marge de manœuvre pour placer les fonds de la prévoyance et donc un potentiel de rendement accru pour les assurés ainsi que l'allègement de la base des capitaux propres. Il en découle que les employeurs et les destinataires affiliés, en cas de découvert éventuel, sont également contraints de prendre des mesures d'assainissement, comme il en est le cas pour toutes les autres institutions de prévoyance.

Parmi les fondations collectives indépendantes des assurances qui ont participé à l'enquête figurent, outre les fondations collectives de Swisscanto (totalement réassurée) la fondation collective Gemini (partiellement autonome), la fondation de prévoyance pour le personnel Spida (autonome), la fondation collective Nest (partiellement autonome), la Phenix Fondation collective de prévoyance (totalement réassurée) ainsi que PUBLICA (autonome) et ASCOOP (autonome).

Dans la gestion de fortune, les fondations communes ouvertes (tableau 1) se comportent largement comme les caisses de pension ou comme les fondations communes fermées.

En revanche, les fondations collectives (tableau 2) ont généralement des investissements nettement plus conservateurs. A cet égard, l'influence des institutions de prévoyance qui donnent une garantie pour le degré de couverture ainsi que pour les intérêts versés, et offrent donc une solution d'assurance complète, joue également un rôle. Leur quote-part d'actions est parfois encore sensiblement inférieure à la moyenne calculée.

La différence dans l'affectation des actifs s'exprime bien entendu aussi par la performance. Au total sur les 6 dernières années, à l'exception de 2002, les fondations collectives ont toujours été au-dessous de la performance moyenne de l'ensemble des institutions de prévoyance ayant répondu, les fondations communes, dans quatre cas sur six, toujours au-dessus. Si la différence sur 5 ans (2003–2007) est très nette, elle est sensiblement moins marquée sur 6 ans

Tableau 1 : Allocation d'actifs des fondations communes ouvertes

Comparaison des catégories de placement, non-pondéré	Ø effectif en %	Ø visé en %
Liquidités	6,5	2,8
Placements auprès de l'employeur	0,8	0,6
Créances	0,7	0,6
Actions et autres participations	0,1	0,0
Obligations	36,2	42,3
en CHF	26,4	31,9
en monnaies étrangères	9,9	10,4
Actions	31,7	29,6
Suisse	14,7	12,6
Etranger	17,0	17,0
Immeubles	16,1	16,6
Suisse	14,8	15,6
Etranger	1,3	1,0
Hypothèques	3,5	3,4
Placements alternatifs	4,6	4,3
Private equity	0,7	0,9
Hedge funds	2,7	2,3
Matières premières	1,2	1,1
Autres actifs	0,6	0,4
Total	100,0	100,0

Tableau 2 : Allocation d'actifs des fondations collectives

Comparaison des catégories de placement, non-pondéré	Ø effectif en %	Ø visé en %
Liquidités	6,1	4,6
Placements auprès de l'employeur	0,3	0,5
Créances	0,2	0,5
Actions et autres participations	0,1	0,0
Obligations	57,5	54,7
en CHF	42,1	43,2
en monnaies étrangères	15,5	11,5
Actions	18,4	22,4
Suisse	8,1	10,3
Etranger	10,3	12,1
Immeubles	10,4	12,1
Suisse	9,0	10,8
Etranger	1,5	1,4
Hypothèques	2,1	1,7
Placements alternatifs	4,2	3,4
Private equity	0,4	0,0
Hedge funds	3,4	3,4
Matières premières	0,3	0,0
Autres actifs	1,1	0,5
Total	100,0	100,0

Tableau 3: Comparaison de performance pluriannuelle

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	5 ans p.a.	6 ans p.a.
Fondations communes	-6,56	8,45	4,45	10,89	6,43	2,15	6,43	4,15
Fondations collectives	-4,76	7,72	3,84	10,01	5,02	0,71	5,41	3,64
Moyennes des institutions de prévoyance ayant répondu	-5,89	7,71	4,32	11,08	6,39	2,09	6,28	4,14

(2002–2007). Vu l'affectation d'actifs relativement conservatrice des fondations collectives dans leur ensemble, il est probable que les résultats ont continué à se rapprocher dans l'intervalle. Pour comparer équitablement la prestation moyenne des fondations collectives avec celle des autres institutions de prévoyance, il convient à nouveau de tenir compte de la valeur des garanties d'une solution d'assurance complète.

Conclusion: les données des fondations communes ouvertes sont bien comparables avec celles des caisses de pension ou des fondations communes fermées. En revanche, les conclusions tirées des résultats de seulement 13 fondations collectives assez hétérogènes doivent être observées avec prudence. Cette affirmation peut donner raison aux fondations collectives qui sont critiques à l'égard de l'enquête, puisque leur forme d'organisation et de présentation des comptes ne leur permet de répondre qu'à certaines parties du questionnaire Swisscanto adressé aux caisses de pension. Il est très réjouissant de voir que certaines ont quand même osé y participer et se soumettre à une comparaison – même si celle-ci reste grevée de réserves.

Résultats de l'enquête 2008

Sommaire

A	Les institutions de prévoyance participantes et leurs assurés	40
1	Structure des participants	
2	Institutions de prévoyance classées selon la fortune	
3	Destinataires par branche	
4	Part des bénéficiaires de rentes par rapport aux actifs	
5	Part des bénéficiaires de rentes AI par secteurs mesurés par rapport aux actifs	
B	Placement de fortune, performance et taux de couverture	43
1	Allocation des actifs des IP de droit public et privé	
2	Analyse détaillée de l'allocation des actifs	
3	Formes de placement sélectionnées par taille des IP	
4	Comparaison pluriannuelle de l'allocation des actifs	
5	Comparaison entre la structure réelle des placements et l'objectif visé	
6	Eventail des performances	
7	Evolution de la performance nette	
8	Comparaison pluriannuelle de la performance par classe de fortune	
9	Objectifs de rendement	
10	Rendement théorique	
11	Réserves pour fluctuation de valeurs des caisses de droit privé	
12	Réserves pour fluctuation de valeurs des caisses de droit public	
13	Degré de couverture	
14	Degré de couverture visé	
15	Excédent de couverture et découvert	
16	Classement des institutions de prévoyance en fonction du degré de couverture	
C	Aspects techniques et administration	52
1	Primauté des caisses	
2	Provisions pour l'allongement de l'espérance de vie	
3	Rémunération des capitaux d'épargne	
4	Taux d'intérêt technique	
5	Taux de conversion	
6	Frais de gestion technique par destinataire	
7	Frais de gestion de fortune	
8	Frais totaux par destinataire	
9	Exécution de la gestion technique	
D	Cotisations et prestations	58
1	Objectif de prestations pour les rentes de vieillesse	
2	Contributions des employés et des employeurs	
3	Déduction de coordination	

A Les institutions de prévoyance participantes et leurs assurés

1 Structure des participants

265 institutions de prévoyance autonomes et semi-autonomes

dont
43 institutions de prévoyance de droit public
19 fondations communes ouvertes
13 fondations collectives
dont 1 institution de prévoyance de droit public

CHF 404 mrd. de fortune de prévoyance

CHF 294 mrd. caisses de pension ou fondations communes fermées
CHF 46 mrd. fondations communes ouvertes
CHF 64 mrd. fondation collectives

2 208 633 destinataires

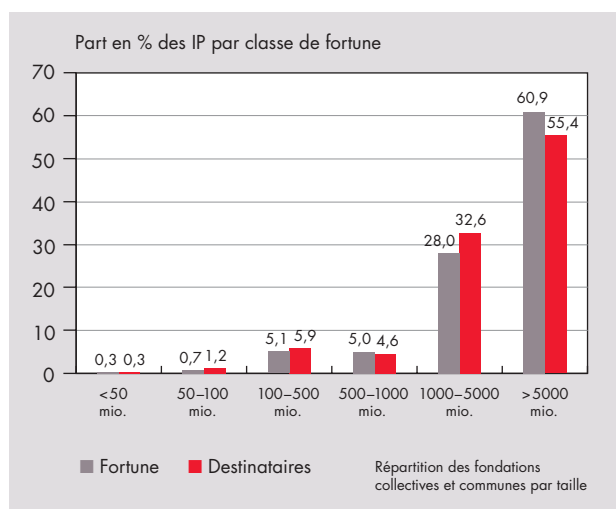
1 658 191 actifs
355 792 retraités
194 650 autres bénéficiaires

Au total, 265 institutions de prévoyance (contre 279 l'année précédente) ont pris part à l'enquête Swisscanto auprès des caisses de pension 2008 (dont les données sont arrêtées au 31.12.2007). 43 d'entre elles étaient de droit public, les 222 autres de droit privé. En outre, 19 institutions de prévoyance ont indiqué être des fondations communes ouvertes et 13 des fondations collectives.

Le capital de prévoyance de l'ensemble des institutions de prévoyance participantes atteint CHF 404 (355) milliards. Le patrimoine couvert est donc plus important alors que le nombre de participants est moindre. Par rapport à l'an dernier, la structure des participants a évolué en faveur des caisses de pension de plus grande taille. Par rapport aux chiffres les plus récents de la statistique officielle des caisses de pension de 2006, qui indiquent que la fortune de placement de la prévoyance professionnelle atteint CHF 580 milliards, l'enquête présente donc une couverture de plus de 60%. Les caisses participantes comptent près de 2 209 000 actifs et 550 000 bénéficiaires de rentes (ce qui représente là aussi près de 60% du total).

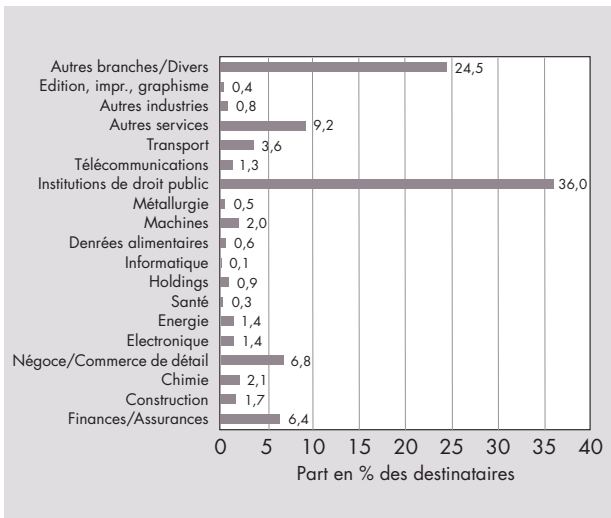
Selon le recensement de l'Office fédéral de la statistique, la Suisse comptait à la fin de 2006 quelque 2669 institutions de prévoyance, dont 102 de droit public.

2 Institutions de prévoyance classées selon la fortune



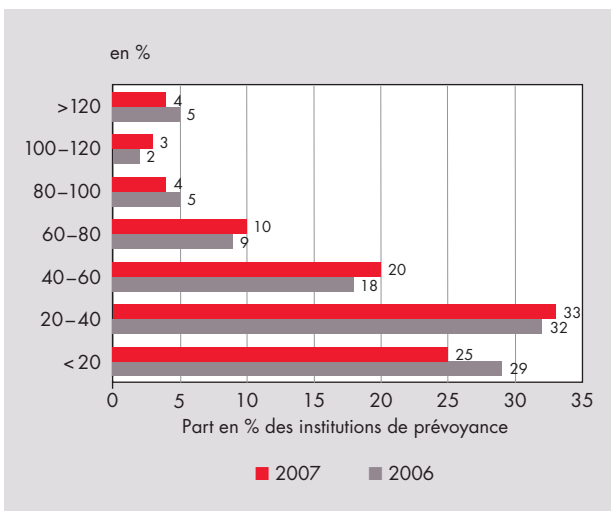
Aux côtés de nombreuses grandes institutions de prévoyance, un grand nombre de petites et moyennes caisses ont à nouveau participé à l'enquête Swisscanto. Pour la plupart des évaluations, les données individuelles ont été, selon les cas, pondérées soit de manière égale soit par la fortune et/ou affectées à des catégories de tailles spécifiques. De ce fait, les données calculées sont parfaitement représentatives pour toutes les tailles d'institutions de prévoyance, même si l'essentiel de la fortune de la prévoyance professionnelle et des destinataires se concentre sur les grandes et très grandes caisses.

3 Destinataires par branche



La subdivision par branche est identique à celle de l'Office fédéral de la statistique. Toutefois, pour le graphique, certaines branches ont été réunies. Ce sont les participants eux-mêmes qui ont procédé à l'attribution des branches. Selon les données des caisses participantes, environ 36% des destinataires, soit presque 795 000 personnes, sont employés par une institution de droit public. Le deuxième gros bloc englobe les catégories « Autres branches » et « Divers », catégories au sein desquelles sont également comptées les fondations collectives et communes. La catégorie « Négoce/Commerce de détail » compte 6,8%, soit 149 000 assurés; quant à la branche « Finances/Assurances » elle totalise 6,4%, soit 140 000 assurés. Il est à noter que les résultats de l'enquête ne correspondent très certainement pas au poids effectif de chaque branche.

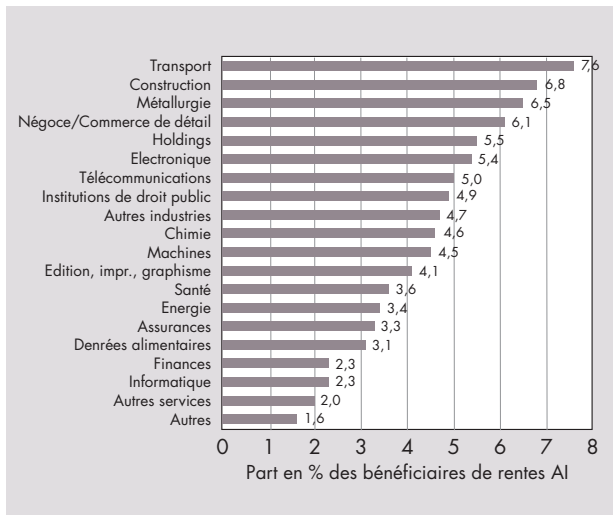
4 Part des bénéficiaires de rentes par rapport aux actifs



Les assurés des caisses participantes sont aux trois quarts des assurés actifs et à un quart des bénéficiaires de rentes. La part des bénéficiaires de rentes mesurée au total des destinataires est avec 31% plus élevée pour les caisses de droit public que pour celles de droit privé (21%). En ne prenant en compte que les rentiers, on obtient un résultat de 21% et respectivement 14%. Etant donné que la prévoyance professionnelle est financée par la méthode de la capitalisation, la proportion des bénéficiaires de rentes semble à première vue ne pas être importante. Toutefois, on constatera dans le cas d'un déficit de couverture, qu'il n'est possible de demander aux bénéficiaires de rentes de participer à un assainissement que dans une mesure très limitée. Si le niveau général des taux d'intérêt et le renchérissement sont relativement élevés, il est possible de profiter des rendements tendanciellement élevés sur le capital de couverture des rentiers pour l'assainissement, en n'accordant aux rentiers aucune compensation du renchérissement. Mais cette possibilité disparaît si le niveau des taux d'intérêt et le renchérissement sont relativement faibles, comme aujourd'hui. Au moins 20% des institutions de prévoyance ayant répondu présentent une proportion de rentiers supérieure à 60%. Dans ce cas, la correction d'un déficit de couverture de 10% ou plus par exemple deviendrait un processus de longue

haleine. De par le système actuel, ce sont essentiellement les actifs qui devraient en assumer le coût, à moins que l'employeur n'apporte une contribution volontaire à l'assainissement de la caisse.

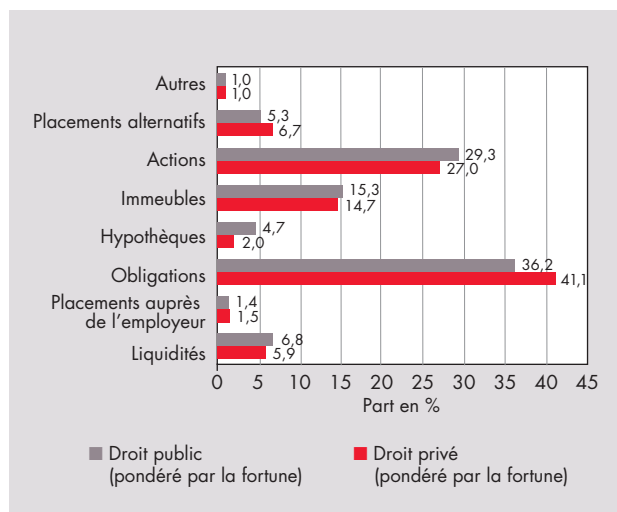
5 Part des bénéficiaires de rentes AI par secteurs mesurés par rapport aux actifs



Ces trois dernières années, le rapport entre les bénéficiaires de rentes AI et les actifs s'est amélioré. Celui-ci se montait à 4,0% en 2005, passait à 3,8% en 2006 pour se fixer à 3,5% en 2007. Pour le jugement des résultats de l'enquête, il convient de relever que le nombre des participants par secteur est parfois plutôt limité et que des facteurs extraordinaires tels que par exemple des scissions de parties d'entreprises sans transfert des invalides peuvent influencer sur le résultat. Globalement, le quota plus élevé dans l'industrie que dans les services est évident, et d'ailleurs plausible sous cette forme.

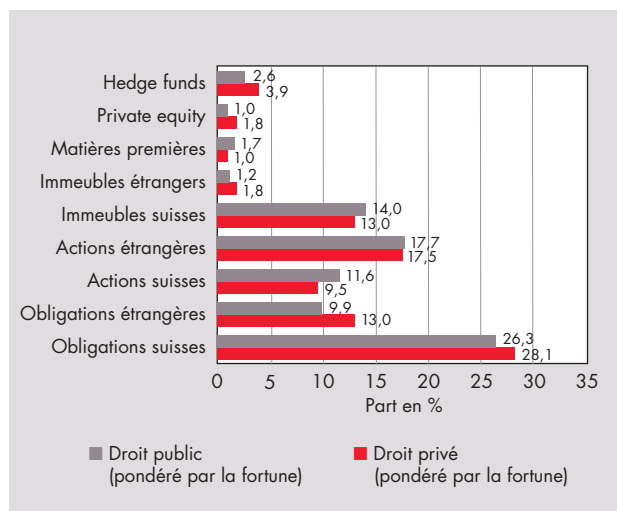
B Placement de fortune, performance et taux de couverture

1 Allocation des actifs des IP de droit public et privé



Comme un an auparavant, les caisses de droit public présentent à la date de référence du 31.12.2007 une proportion d'actions nettement plus élevée que les caisses de droit privé. La quantité inférieure d'obligations détenue par les caisses de droit privé est compensée par un investissement nettement plus élevé en hypothèques. Fondamentalement, aucune différence notable ne se manifeste cependant dans la structure des placements.

2 Analyse détaillée de l'allocation des actifs



L'analyse comparative détaillée de l'allocation des actifs des caisses de droit public et de droit privé fournit des renseignements intéressants. Les caisses de droit public misent davantage sur les matières premières, mais moins sur les « hedge funds » que les caisses de droit privé. Cela peut s'expliquer par le fait que sur le marché des matières premières, l'accès est bien plus facile, le volume bien plus grand et la durée d'exécution très courte. En outre, le contrôle des placements est possible à tout moment. En raison des évolutions ces derniers mois dans le monde des « hedge funds » et des matières premières, les caisses de droit public ont toutes les raisons de se réjouir de l'orientation choisie.

Pour les caisses de droit public comme de droit privé, la tendance à se tourner vers l'étranger s'est renforcée. Les engagements en actions en dehors de la Suisse sont désormais nettement plus élevés que les placements en Suisse. Dans le domaine de l'immobilier aussi, on observe une consolidation, certes encore assez hésitante, des investissements à l'étranger. En raison de cette diversification hors du marché national, souhaitable sur le plan de la technique des placements, la limitation à 30% de la part en monnaies étrangères dans les prescriptions de placement de l'OPP 2 est de moins en moins justifiable. La modification prévue des règles de placement au 1.1.2009 devrait donc apporter d'assez importants allègements à cet égard.

3 Formes de placement sélectionnées par taille des IP

Catégorie d'actifs en mio. CHF	Moyenne de la part de capital par catégorie d'actifs					
	<50	50–100	100–500	500–1000	1000–5000	>5000
Part en % de fondations de placement	33,4	19,2	12,7	15,0	16,4	10,8
Part en % de fonds de placement	13,9	20,8	16,2	19,0	16,7	12,5
Mandats de catégories individuelles	4,9	3,7	11,1	26,0	26,3	44,3
Mandats mixtes	20,1	33,1	26,9	4,2	4,2	0,1
Sociétés de participation	1,2	0,0	0,6	0,3	0,6	0,1
Placements indiciels	0,9	3,8	6,0	8,7	14,9	21,5
Placements durables	0,7	0,0	0,4	2,7	0,5	12,7
Immobilier direct	9,6	8,9	8,1	12,2	12,6	8,5
Immobilier indirect	5,7	3,3	5,2	7,5	4,5	2,3
Produits structurés	1,7	1,0	1,7	0,8	1,6	0,5

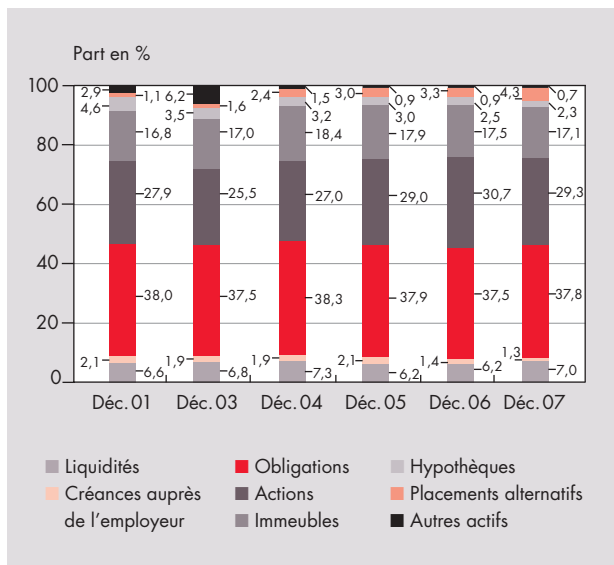
Certaines formes de placements sont étroitement en rapport avec la taille du volume de placement de l'institution de prévoyance concernée ; d'autres en revanche semblent en être indépendantes. L'ampleur des fonds investis dans les fondations de placement présente une corrélation négative avec la taille des institutions de prévoyance. Alors que les petites caisses y ont déposé environ un tiers de leurs ressources, cela ne représente que 10% pour les plus grandes. Les fonds institutionnels continuent par ailleurs à progresser et sont d'ailleurs mis à profit par les très grandes institutions de prévoyance. Comme on pouvait s'y attendre, les mandats mixtes sont très importants pour les petites caisses, mais jouent un rôle de plus en plus secondaire au fur et à mesure que le volume des placements augmente. De même, il n'est pas surprenant que les mandats de catégories individuelles augmentent plus que proportionnellement en fonction de la taille. Le fait que l'étendue des placements indiciels augmente en fonction de la taille des caisses peut être considéré comme une confirmation des stratégies core-satellite qui sont sensiblement plus prononcées dans les grandes et assez grandes caisses que dans les caisses petites et de taille moyenne. Une partie essentielle des placements fondamentaux est investie de manière passive, le reste l'est par les caisses elles-mêmes ou par le biais de fonds institutionnels et/ou de mandats assumant des risques sensiblement accrus, mais présentant aussi des espoirs de rendements plus élevés.

On relèvera que seules les très grandes caisses ont investi une part notable dans des placements durables. En outre, ce sont surtout les caisses de droit public qui s'engagent dans ce domaine. Alors que 18 des 212 institutions de prévoyance de droit privé indiquent détenir dans leur portefeuille des placements répondant aux critères du développement durable, elles sont au nombre de 16 sur les 43 caisses de droit public. Chez les caisses de droit privé, le volume de placement se monte à CHF 1,1 milliard ; celles de droit public y investissent près de CHF 48,5 milliards.

Les produits structurés, éminemment appréciés des investisseurs privés, ne se sont pas encore implantés chez les investisseurs institutionnels. Pour les grandes caisses de pension, ils pourraient tout à fait gagner en importance à l'avenir, car ils permettent de constituer des structures risques/rendements individualisées.

Dans pratiquement toutes les catégories de fortune, l'immobilier représente une part importante du portefeuille. On relèvera la part toujours relativement élevée des placements directs pour les caisses de pension petites et moyennes. La forte demande d'Asset Share Deals, c'est-à-dire d'échanges de biens immobiliers contre des droits sur des patrimoines immobiliers de fondations de placement, révèle néanmoins un revirement d'attitude.

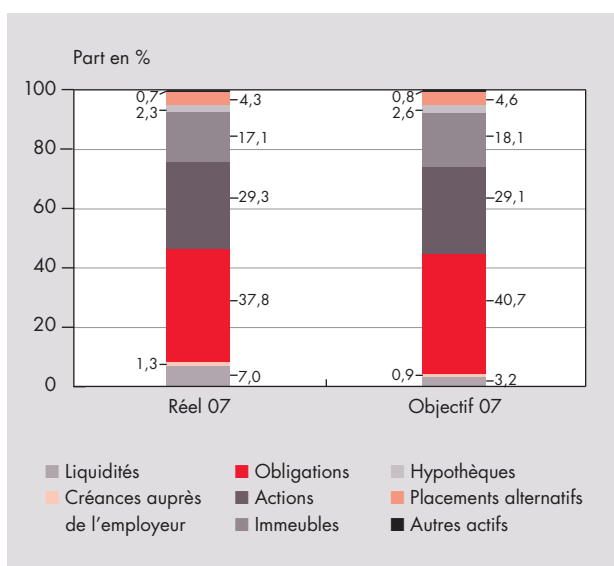
4 Comparaison pluriannuelle de l'allocation des actifs



La comparaison sur les sept dernières années (2001–2007) atteste de l'impressionnante constance de la structure de placement des institutions de prévoyance suisses. Les actions, touchées par des turbulences particulièrement fortes sur le marché, ont toujours évolué entre 25% et 30% environ. Les fluctuations observées à cet égard ont essentiellement suivi l'évolution des cours. La proportion d'actions a atteint son point le plus bas dans l'enquête de 2003 et son maximum fin 2006. En matière d'actions, il semble que les institutions de prévoyance suivent une stratégie à long terme et préfèrent « prendre leur mal en patience » jusqu'à ce que les crises aient pris fin, mais ne se laissent pas inciter pour autant à un comportement procyclique lorsque les bourses sont en pleine essor.

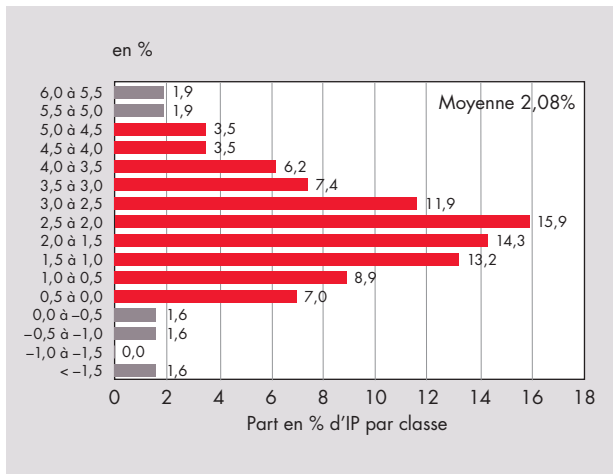
Afin de déterminer si cette impression était exacte, l'enquête 2008 a posé une question sur les interventions des institutions de prévoyance dans le domaine des actions au second semestre 2007. Sur les 255 caisses ayant répondu, 38% n'ont procédé à aucune transaction sur les actions, 23% ont effectué des ventes nettes d'actions, 12% des achats nets d'actions. Les quelque 27% d'institutions interrogées qui n'ont pas pu répondre avaient sans doute essentiellement investi dans des véhicules de placement ne permettant pas de tirer de conclusions directes sur la composition du portefeuille.

5 Comparaison entre la structure réelle des placements et l'objectif visé



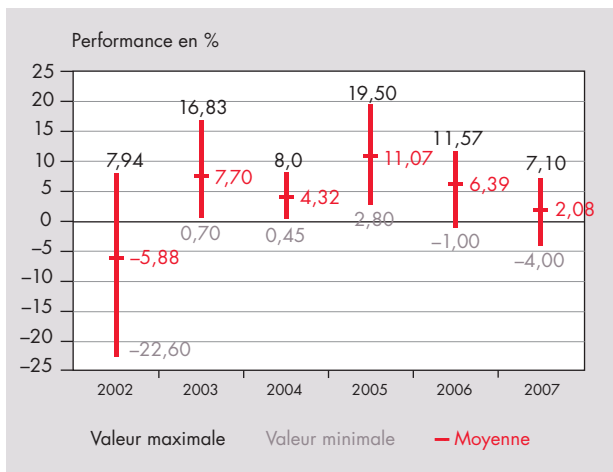
Est-il possible de conclure de cette constance structurelle que les caisses s'orientent de manière prononcée aux valeurs stratégiques visées? Tel semble effectivement être le cas pour la majorité des catégories de placement, comme le montre le graphique ci-contre. Pour la part des actions, la grandeur cible concorde avec la situation réelle jusqu'au premier chiffre après la virgule. Pour les obligations, on constate un certain besoin de rattrapage, qui tient sans doute à l'incertitude quant à l'évolution des taux d'intérêt. C'est d'ailleurs ce que laisse entendre l'excédent de liquidité. Il est possible que celui-ci soit aussi détenu en vue d'investissements en biens immobiliers en Suisse, et peut-être même à l'étranger, car dans ce domaine aussi, les institutions de prévoyance souhaitent procéder encore à une légère consolidation.

6 Eventail des performances



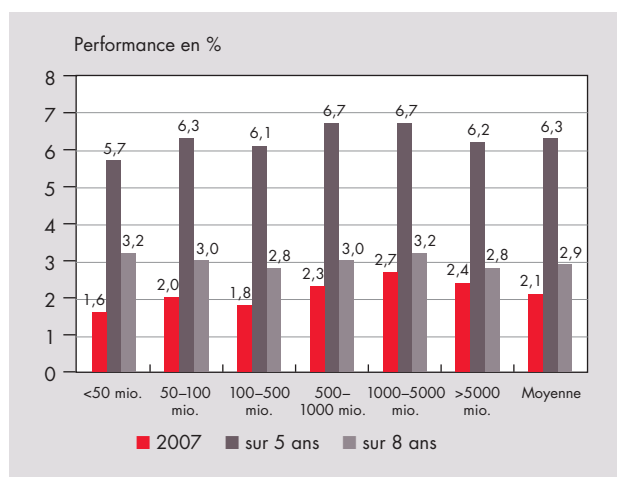
La valeur moyenne de 2,1% pour 2007 dans l'enquête Swisscanto s'inscrit dans les limites des données de la comparaison de performances de l'ASIP et de «l'indice Credit Suisse des caisses de pension suisses». Le graphique ci-contre montre l'éventail des résultats de l'enquête et permet ainsi de replacer les résultats individuels dans le contexte des résultats d'ensemble. Bien que la crise des subprime ait déjà laissé des traces profondes sur les marchés financiers en 2007, l'éventail des données de performance est resté relativement étroit. Bien 40% des chiffres donnés se trouvent entre plus 1,5% et plus 3%. Cela s'explique pour l'essentiel par le fait que les caisses de pension n'ont pratiquement pas été touchées directement par la crise et que les chutes les plus prononcées sur les marchés des actions ne se sont fait sentir que dans le courant de 2008.

7 Evolution de la performance nette



Après les résultats exceptionnels de 2005 et ceux toujours bons de 2006, l'année 2007 s'est avérée inférieure à la moyenne sur le plan de la performance. La valeur moyenne sur l'ensemble des institutions de prévoyance participantes est passée de 11,0% en 2005 et 6,3% en 2006 à un modeste 2,1% dans l'année sous rapport. Au cours des années mentionnées, la fourchette de performance était relativement large. Elle allait de -4% à environ +7,1%.

8 Comparaison pluriannuelle de la performance par classe de fortune

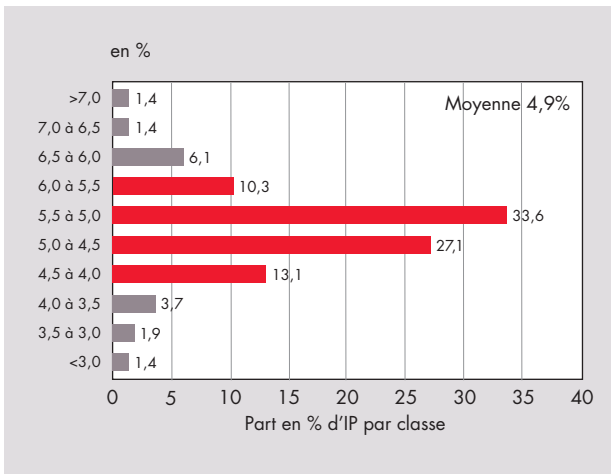


La comparaison sur plusieurs années rendue possible par les résultats de l'enquête Swisscanto auprès des caisses de pension permet également de calculer des moyennes à moyen terme, structurées selon des critères différents. Le graphique s'appuie à titre de comparaison sur la taille des caisses. Les résultats sont révélateurs à plusieurs égards. En 2007, les caisses détenant un volume de placement supérieur à CHF 500 millions ont battu la performance des caisses ayant un volume inférieur à CHF 500 millions. L'année précédente, cela n'était vrai que pour les caisses ayant un volume de CHF 500 à 5000 millions. En revanche, si l'on remonte plus loin dans le temps, jusqu'aux années 2000 à 2005, ce sont nettement les caisses petites et moyennes qui étaient en tête. C'est d'ailleurs ce que confirme une étude réalisée par l'Université de St-Gall sur la base des données anonymisées des enquêtes Swisscanto auprès des caisses de pension entre 2004 et 2006 (jour de référence: clôture de l'année précédente) (Ammann/Zingg 2008, « Are some pension funds better than others? »).

Calculée sur 5 ans, la performance moyenne des petites caisses est de 5,7%, soit 1 point de pourcentage par an, à la traîne par rapport au meilleur segment des caisses ayant CHF 500 à 1000 millions ou respectivement CHF 1000 à 5000 millions. Par contre, sur une période de 8 ans, elles améliorent leur position et se retrouvent en tête avec les caisses ayant de CHF 1000 à 5000 millions. Pour une période de 5 à 8 ans, les très grandes caisses se retrouvent aux environs de la moyenne.

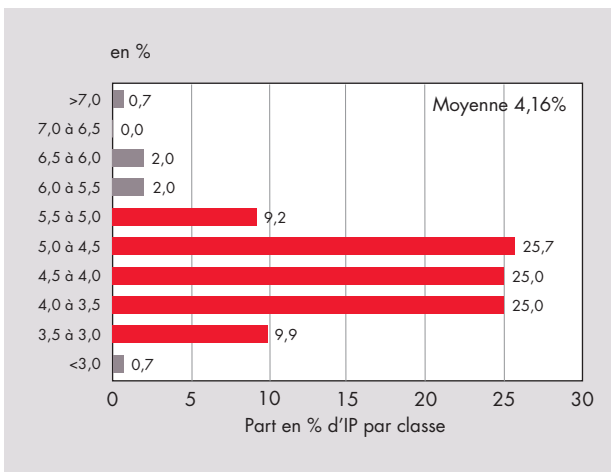
La moyenne relativement élevée sur 5 ans ne parvient cependant pas à compenser le résultat plus faible sur 8 ans. Sur cette période, les petites caisses s'en sortent le mieux avec les caisses ayant CHF 1000 à 5000 millions. Elles ont sans doute principalement profité du recul des taux d'intérêt et des rendements stables des placements immobiliers. La moyenne calculée sur l'ensemble des caisses s'établit à 2,9% par an. Ce chiffre est nettement inférieur au taux nécessaire pour financer la prestation minimale prescrite par la loi. Le taux de conversion en vigueur repose sur un intérêt technique de 4%.

9 Objectifs de rendement



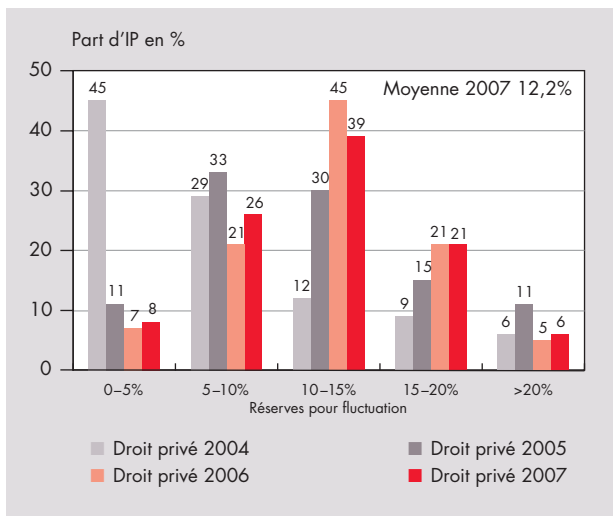
La grande différence entre la moyenne de la performance sur 5 et sur 8 ans ne permet pas aisément aux responsables des caisses de pension d'estimer les rendements que les marchés produiront à l'avenir ni la probabilité avec laquelle la performance recherchée à long terme pourra réellement être atteinte. Le fossé entre la performance réalisée sur les 8 dernières années et la moyenne des objectifs de rendement est important. La majorité des valeurs indiquées évolue dans une plage étroite entre 4,5% et 5,5%. Cette grandeur n'a pas été atteinte dans l'année sous rapport, et se situe également nettement au-dessus de la moyenne à moyen terme.

10 Rendement théorique



Les institutions de prévoyance citent principalement, comme minimum (rendement théorique) pour maintenir le taux de couverture constant, des chiffres entre 3,8% et 5%. Ceux-ci découlent d'une part des cotisations et des prestations réglementaires et d'autre part des bases actuarielles (mortalité, fréquence des cas d'invalidité) ainsi que des rendements des capitaux. La marge de manœuvre dont disposent les caisses de pension à cet égard est relativement mince, ce qui se traduit par l'étroitesse de l'amplitude des rendements théoriques indiqués. Le législateur serait bien avisé de ne pas perdre de vue ces chiffres lorsqu'il traitera prochainement de l'adaptation du taux de conversion. Certes, il a tout loisir d'imposer aux institutions de prévoyance les règles qui lui semblent opportunes, mais il ne peut pas contraindre le marché à créer les conditions nécessaires à cet effet.

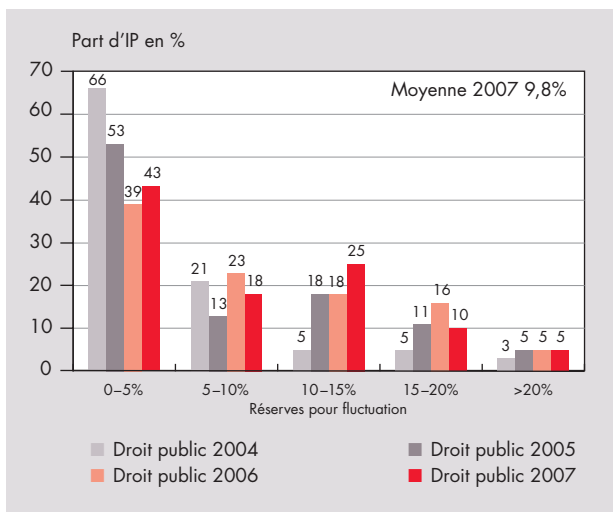
11 Réerves pour fluctuation de valeurs des caisses de droit privé



L'ampleur des réserves pour fluctuation de valeurs nécessaires découle de l'allocation des actifs et de la volatilité ou de la propension au risque correspondante (value at risk) des placements. Les fortes variations de cours enregistrées ces derniers mois par les actions ont mis spectaculairement à jour la nécessité de réserves appropriées.

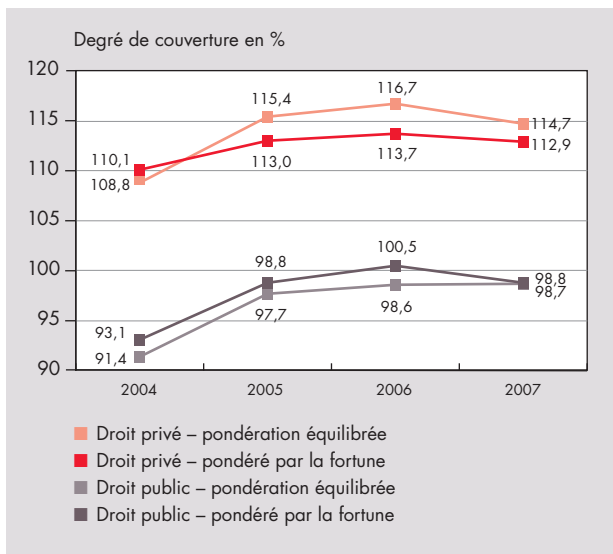
L'année 2007 n'a provoqué que des fluctuations relativement modestes pour les caisses de droit privé. Le graphique permet cependant d'observer globalement un recul des réserves pour fluctuation de valeurs. Celui-ci est parallèle à la baisse du taux de couverture. En tout cas, la rapide reconstitution des réserves pour fluctuation de valeurs que l'on observait depuis 2003 a été interrompue. Les pertes de cours subies dans les trois premiers trimestres de l'année 2008 ont entraîné une nouvelle diminution qui n'est pas prise en compte dans le graphique.

12 Réerves pour fluctuation de valeurs des caisses de droit public



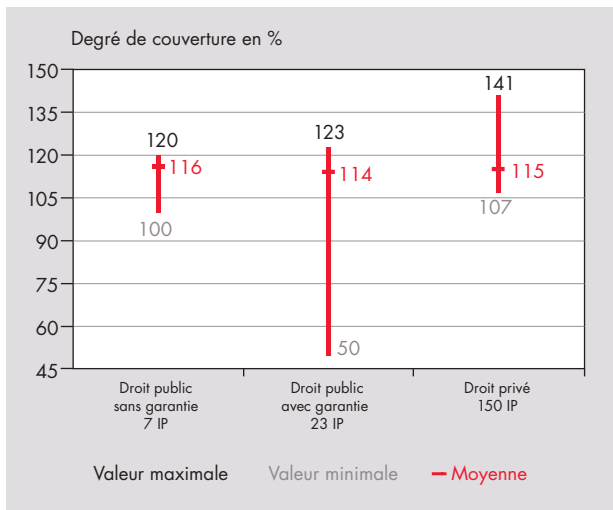
Pour les institutions de droit public avec une garantie d'Etat (25 caisses), l'affectation d'actifs aux réserves pour fluctuation de valeurs doit être appréciée différemment de celles avec une garantie partielle (7) ou sans garantie de l'employeur (11). On peut tout de même constater que 17 caisses sur 43 présentent des réserves pour fluctuation de valeurs de 10% et plus.

13 Degré de couverture



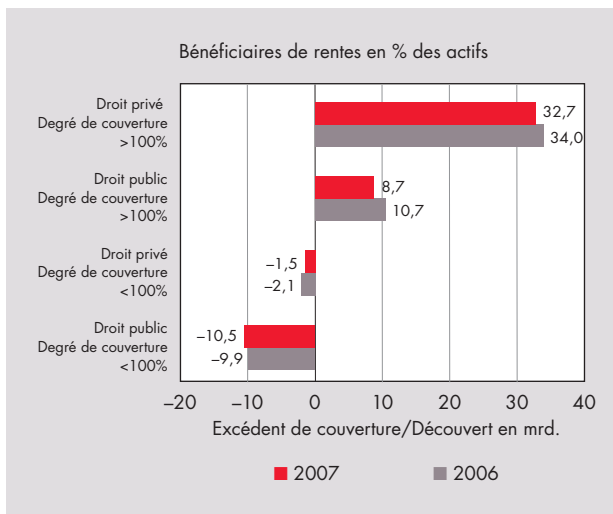
A fin 2006, les institutions de prévoyance avaient atteint le degré de couverture moyen le plus élevé du cycle actuel (depuis 2001). Ensuite, la tendance est à la baisse. Les chiffres des caisses de droit privé sont à quelque 15 points de pourcentage au-dessus de ceux des caisses de droit public. Le fait que la moyenne pondérée par la fortune est un peu moins élevée pour les caisses de droit privé donne à penser que les grandes institutions présentent un degré de couverture légèrement plus faible que les petites. Pour les caisses de droit public, cette différence dans l'année sous rapport s'est largement équilibrée. Malgré de nombreux efforts d'assainissement, les institutions de prévoyance de droit public sont à nouveau globalement « à la traîne », ce qui signifie que la moyenne après 2006 se trouve à nouveau dans le rouge par suite de l'évolution du marché des capitaux. La tendance à la baisse du degré de couverture s'est sans doute intensifiée depuis le début de 2008.

14 Degré de couverture visé



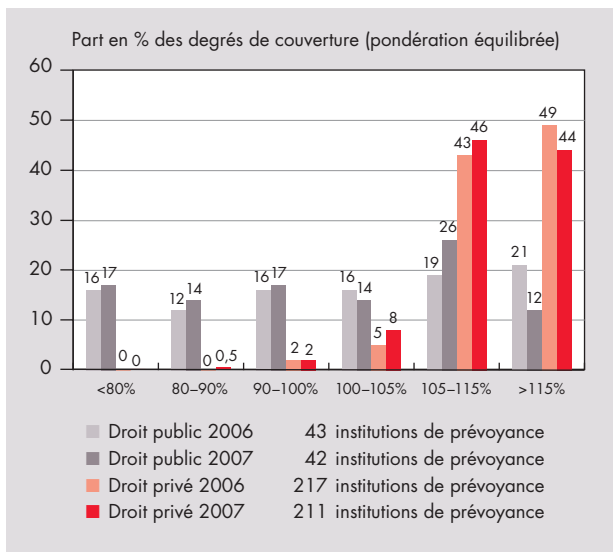
L'objectif en matière de degré de couverture indiqué par les participants est de l'ordre de 115% pour toutes les caisses, même pour celles de droit public avec garantie de l'Etat. L'objectif recherché moyen est tout de même déjà atteint par 44% des caisses de droit privé, mais ne l'est que par 14% des caisses de droit public. Certaines caisses de droit privé (très ambitieuses) aspirent à un degré de couverture de 140%, voire plus.

15 Excédent de couverture et découvert



Le montant total de l'excédent de couverture calculé pour les caisses de droit privé a atteint CHF 32,7 milliards à la fin de l'année dernière, et se situe donc en dessous du résultat précédent de CHF 34 milliards. Pour les caisses de droit public, il s'élève à CHF 8,7 milliards, contre 10,7 milliards fin 2006. Le découvert a également diminué pour les caisses de droit privé, de CHF 2,1 milliards à 1,5 milliard ; en revanche, pour les caisses de droit public, il est passé de CHF 9,9 milliards à CHF 10,5 milliards.

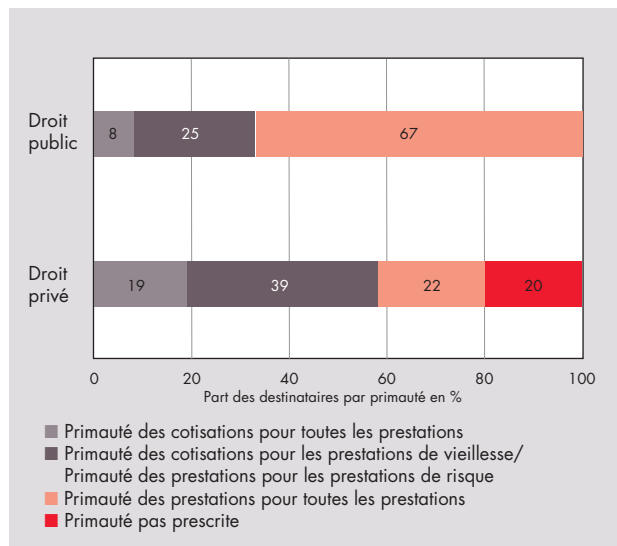
16 Classement des institutions de prévoyance en fonction du degré de couverture



Le léger recul global du degré de couverture en 2007 a entraîné des fluctuations très sensibles dans la structuration des institutions de prévoyance participantes en fonction de leur degré de couverture. Le nombre des caisses présentant un degré de couverture supérieur à 115% a diminué, surtout pour les caisses de droit public. Le graphique traduit cette évolution des parts allant des degrés de couverture élevés vers des taux plus bas.

C Aspects techniques et administration

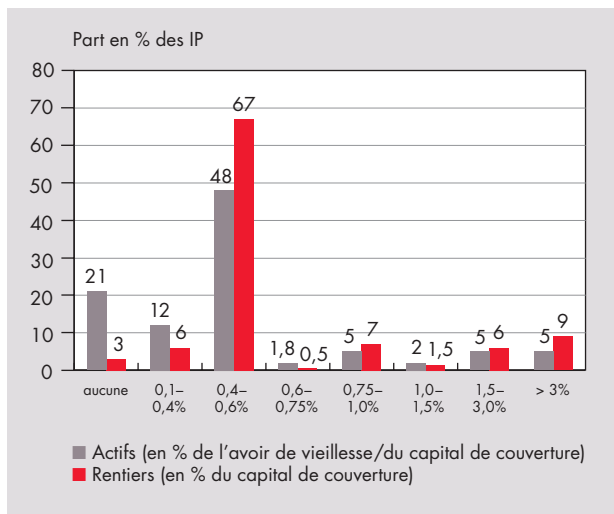
1 Primauté des caisses



En Suisse comme à l'étranger, la primauté des prestations est en recul. La proportion de personnes qui sont assurées selon la primauté des prestations auprès d'une institution de prévoyance de droit public était de 67% à fin 2007. Au 1^{er} juillet 2008, PUBLICA, la caisse fédérale de pension, a fait passer son plan de prévoyance à la primauté des cotisations. De ce fait, la proportion de la primauté des prestations va certainement être réduite à quelque 47% lors des évaluations au cours des années à venir, ce qui reste malgré tout un pourcentage plutôt élevé par rapport aux 22% pour les institutions de prévoyance de droit privé. A peine 8% des assurés relevant du droit public connaissent la forme de prévoyance matériellement la plus modeste – la primauté des cotisations pour toutes les prestations (prévoyance vieillesse et risque), contre 19% dans le secteur relevant du droit privé.

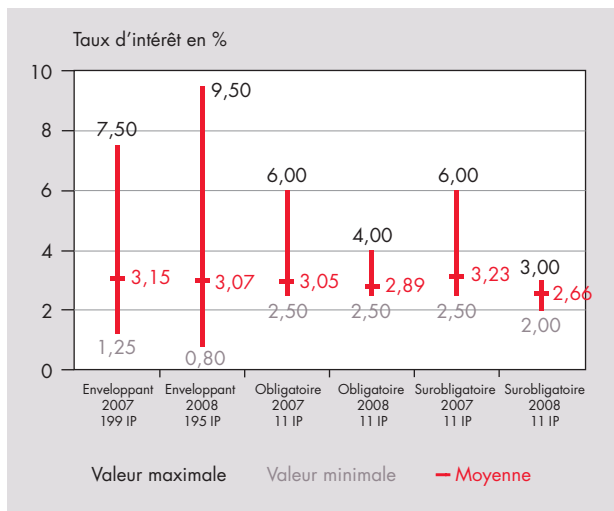
Pour cette comparaison, il convient de relever que les fondations collectives sont sous-représentées dans notre enquête. Selon la statistique des caisses de pension 2006, 1,15 million d'assurés y sont rattachés, dont 780 000 dans le cadre de contrats collectifs. Pour ces institutions, la primauté des cotisations l'emporte ; c'est pourquoi il est donc probable que pour les institutions de prévoyance de droit privé, la primauté des cotisations reste globalement encore plus prédominante que notre enquête ne le fait ressortir.

2 Provisions pour l'allongement de l'espérance de vie



La détermination des provisions actuarielles est du ressort des experts en assurances de pension. Les résultats de l'enquête montrent que de toute évidence, il existe un large consensus pour considérer que 0,5% du capital de couverture par an, calculé à partir de la date d'établissement des bases biométriques, constitue un chiffre approprié pour tenir compte de l'allongement de l'espérance de vie. Mais il existe aussi des écarts considérables par rapport à cette valeur, de loin la plus fréquente. Environ 20% des caisses renoncent purement et simplement à constituer de telles provisions pour les actifs. Vers le haut également, on observe des déviations parfois remarquables par rapport à la moyenne. Il est possible que certaines caisses aient indiqué un pourcentage recherché auquel elles aspirent pour couvrir les risques de la longévité accrue.

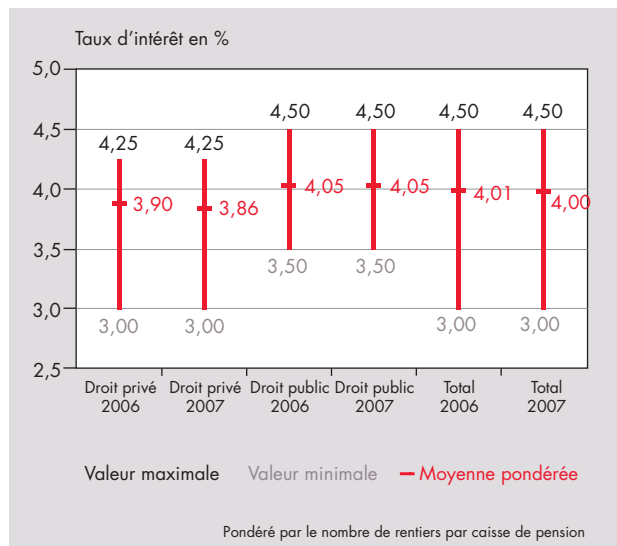
3 Rémunération des capitaux d'épargne



Les indications relatives à la rémunération versée sur le capital épargne donnent une idée de la mesure dans laquelle les actifs ont profité du rendement des capitaux réalisé. Les taux d'intérêt doivent être mis en rapport avec le taux minimum prescrit par la loi (2,5% pour 2007 et 2,75% pour 2008), lequel vaut pour la part d'épargne obligatoire. On remarquera l'amplitude des indications, qui atteste de la diversité des performances réalisées sur la fortune de prévoyance. Les indications relatives à 2007 portent sur les taux d'intérêt effectivement versés, celles relatives à 2008 concernent les intérêts calculés sur l'avoir des assurés sortants de moins d'un an. Malgré le relèvement du taux d'intérêt minimum pour 2008, la valeur moyenne des intérêts bonifiés est en recul. Pour les caisses enveloppantes (partie obligatoire LPP et partie surobligatoire dans la même institution de prévoyance), elle baisse de 3,2% à 3,1%. Pour la partie obligatoire, elle recule de 3,1% à 2,9%, pour la partie surobligatoire de 3,2% à 2,7%. Les institutions de prévoyance escomptent donc qu'il deviendra difficile de maintenir la rémunération de l'année 2007.

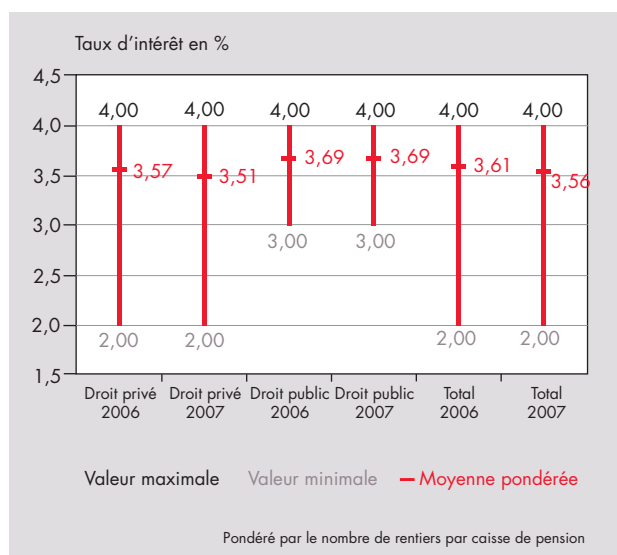
4 Taux d'intérêt technique

Taux d'intérêt technique des caisses à primauté des prestations



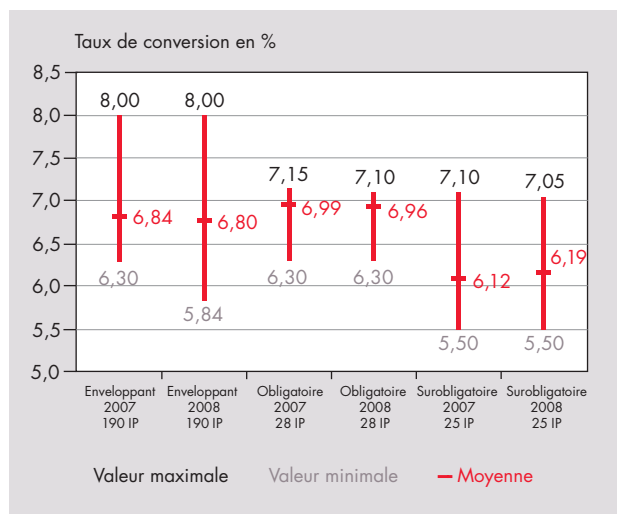
Dans la période 2006–2007, le taux d'intérêt technique est resté pratiquement inchangé. Pour les caisses de droit public, la fourchette va de 3,5% à 4,5%, pour celles de droit privé, de 2,0% à 4,25%. La tendance à une diminution des taux que l'on observait ces dernières années semble provisoirement s'être stoppée. Il est possible que cela traduise également une crainte de reprise de l'inflation. Le recul actuel des degrés de couverture n'est sans doute pas de nature à motiver un abaissement du taux d'intérêt technique.

Taux d'intérêt technique des caisses à primauté des cotisations

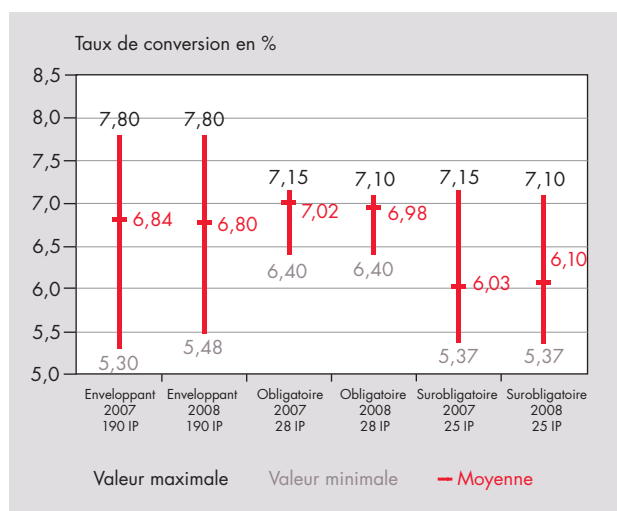


5 Taux de conversion

Hommes



Femmes

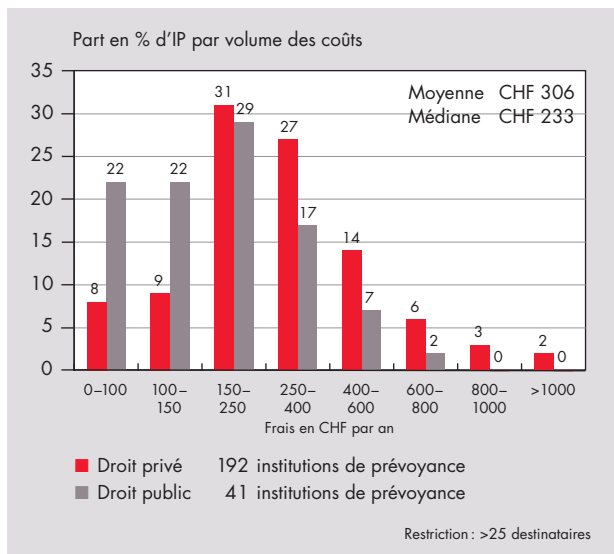


Le taux de conversion fait partie des coefficients techniques controversés sur le plan politique dans la prévoyance professionnelle. L'an dernier, le conseil des Etats a rejeté la réduction qu'il avait lui-même demandée au conseil fédéral. Cet objet est désormais devant le conseil national qui, conformément à la volonté de la commission compétente, ne souhaite le traiter qu'après avoir révisé les dispositions relatives à la quote-part minimale de rétrocession. L'adaptation prévue par le conseil fédéral entraînerait une diminution à 6,4%. A l'heure actuelle, le taux applicable est de 7,1% respectivement 6,8% à compter du 1.1.2014. Il n'est contraignant que pour la partie obligatoire.

Manifestement, les compagnies d'assurance ne sont pas les seules à juger trop élevé le taux de conversion actuel. C'est ce que montrent les résultats de l'enquête pour les régimes de prévoyance enveloppants. Comme on le sait, ces régimes réalisent la prévoyance obligatoire et la prévoyance surobligatoire dans le cadre d'un seul et unique plan de prévoyance. Dans ce cas, il est autorisé d'appliquer un taux de conversion inférieur à celui prescrit par la loi à condition que la rente de vieillesse qui en découle soit au moins aussi élevée que la rente de vieillesse LPP.

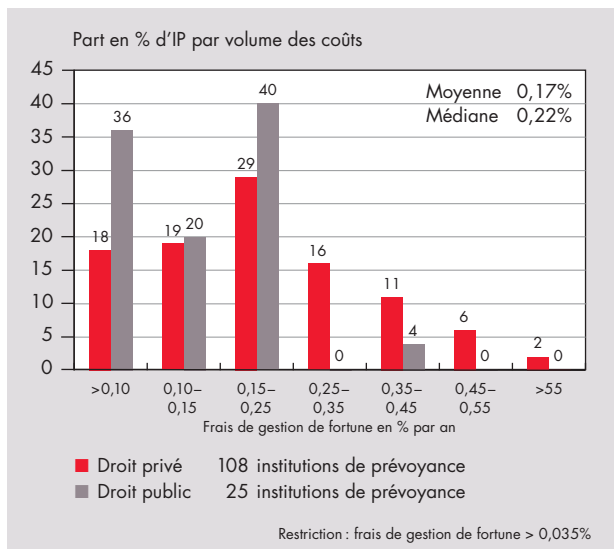
Pour les hommes comme pour les femmes, le taux de conversion au moment où l'assuré atteint l'âge réglementaire de la retraite (voir graphique) a reculé en moyenne de 6,84% à 6,80% en un an. Les caisses qui fixent un taux distinct pour la partie obligatoire présentent des chiffres encore bien plus bas. Elles s'efforcent également de compenser pour la partie obligatoire ce taux que la majorité des experts qualifie d'excessif.

6 Frais de gestion technique par destinataire



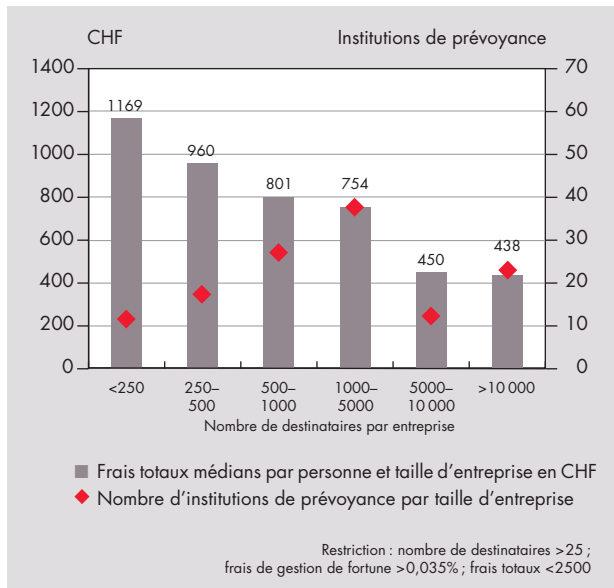
Les frais d'exécution dans la prévoyance professionnelle revêtent toujours eux aussi un aspect politique. Avec l'introduction de la RPC 26 en tant qu'instrument contraignant de présentation des comptes, les chiffres calculés sont sans doute devenus légèrement plus fiables et plus faciles à comparer. Mais dans la pratique, il existe toujours des différences considérables au niveau de l'imputation de divers coûts, ce qui en diminue la valeur évocatrice. Lorsque les frais de gestion sont inférieurs à CHF 100 par assuré, force est de supposer que toutes les dépenses ne sont pas intégralement prises en compte et donc prises en charge par l'employeur. De ce fait, la valeur moyenne de CHF 306 est donc probablement trop faible. Cela vaut aussi pour la médiane, qui réagit moins fort aux valeurs extrêmes que la moyenne arithmétique.

7 Frais de gestion de fortune



Contrairement à l'administration technique, les frais calculés de la gestion de fortune restent dans une fourchette un peu plus étroite. Mais là aussi, on peut mettre en doute notamment les valeurs les plus faibles. Dans les petites caisses, par exemple pour les fondations de placement, il se peut qu'un rôle soit joué par le fait qu'une partie des dépenses est à la charge des distributions et est donc difficile à déterminer. En outre, pour bon nombre de caisses de pension ayant investi dans des placements collectifs, la voie passant par le TER (Total Expense Ratio) respectivement la CFG (commission forfaitaire de gestion) est sans doute trop onéreuse. En fin de compte, c'est la performance nette qui est déterminante.

8 Frais totaux par destinataire



Si l'on regroupe les frais de l'administration technique et de la gestion de fortune et qu'on les ventile en fonction de la taille des caisses, on obtient un résultat tout à fait plausible : plus le nombre d'assurés augmente, plus les coûts diminuent. Dans les institutions de prévoyance comptant moins de 250 destinataires, les coûts totaux (médiane) calculés sont de CHF 1169. Ils diminuent à CHF 438 pour les très grandes institutions comptant plus de 10 000 assurés.

9 Exécution de la gestion technique

Gestion des assurés principalement par	Droit privé 219 IP	Droit public 43 IP
Employeur	19%	9%
Institution de prévoyance	48%	79%
Externe	30%	12%
Compagnie d'assurance	4%	0%

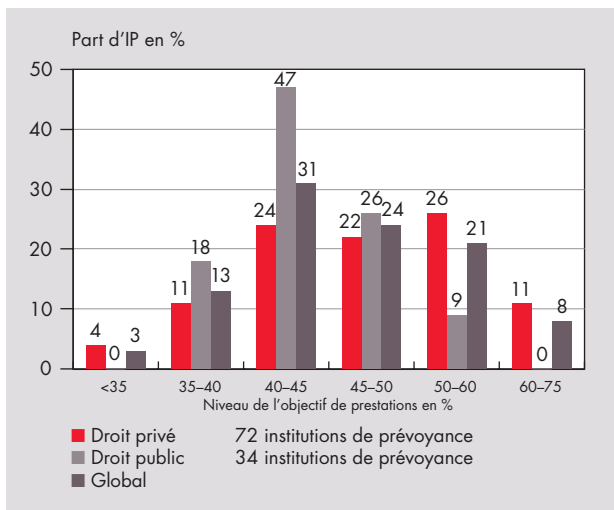
Le tableau présente l'exécution de la gestion technique. Il fait apparaître pour les caisses de droit privé une variante de plus que pour celles de droit public, où l'exécution en régie propre domine clairement, avec plus de 79% des réponses. Dans les caisses privées, cela n'est vrai que pour la moitié des cas. 19% confient l'administration technique à l'employeur et 30% à un service externe. Des situations similaires se rencontrent dans le domaine de la comptabilité.

Unité d'imputation	Droit privé 220 IP	Droit public 43 IP
Institution de prévoyance entièrement	63%	74%
Institution de prévoyance partiellement	24%	21%
Employeur entièrement	14%	5%

Tant pour les caisses de droit privé que pour les caisses de droit public, les coûts sont en majorité assumés par l'institution de prévoyance elle-même. L'employeur ne prend en charge tout ou partie de ces dépenses que dans une minorité des cas. L'enquête a montré que 63% des caisses de droit privé et 74% des caisses de droit public assument elles-mêmes leurs frais administratifs.

D Cotisations et prestations

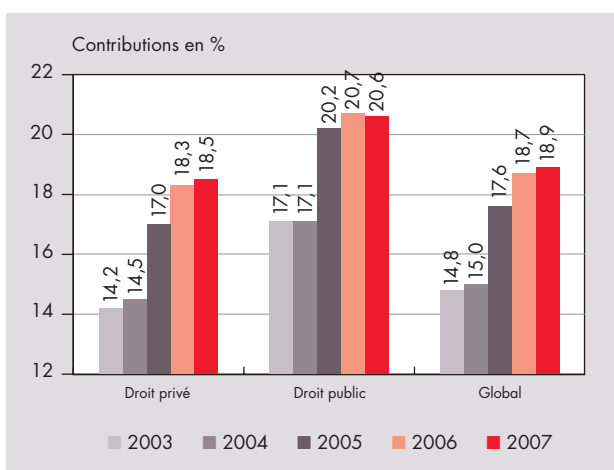
1 Objectif de prestations pour les rentes de vieillesse



Comme les années passées, une question portait sur le montant de l'objectif en matière de prestations, ramené, vu la complexité de la question, à un salaire représentatif de CHF 80000 par an. L'objectif de prestations de la LPP de 40% n'est pas atteint, mais de peu, par quelque 16% des institutions de prévoyance ayant répondu. Environ un quart des caisses de droit privé et près de la moitié des caisses de droit public atteignent tout juste l'objectif. Les autres caisses dépassent l'objectif de prestations de la LPP, parfois très nettement.

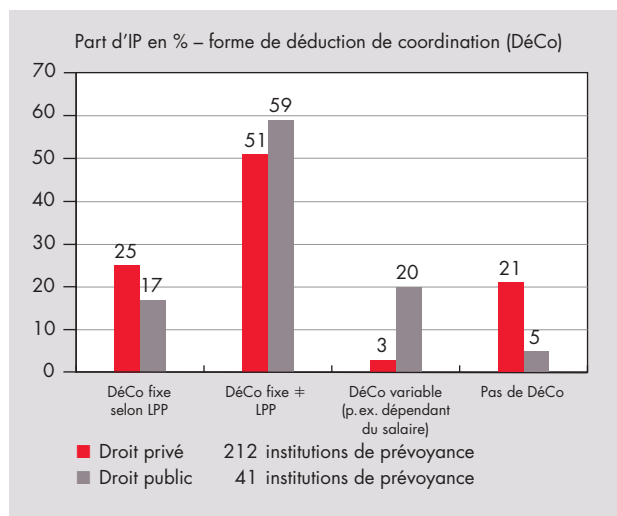
Par comparaison entre les institutions de prévoyance de droit public et de droit privé, on constate que l'amplitude des prestations est sensiblement plus élevée pour les caisses de droit privé. Cela signifie que certaines caisses de droit privé ont des prestations relativement modestes alors que d'autres ont des prestations très généreuses. La concentration est plus grande pour les caisses de droit public, où les extrêmes font pratiquement défaut.

2 Contributions des employés et des employeurs



Il est intéressant de dresser la liste des cotisations calculées, en particulier pour comparer les institutions de prévoyance de droit privé avec celles de droit public. Une nouvelle fois, on remarque que les caisses des employeurs de droit public perçoivent en moyenne des cotisations nettement plus élevées que celles de droit privé. La différence est de l'ordre de deux bons points de pourcentage. Par conséquent, les caisses de droit public devraient fournir en moyenne un meilleur niveau de prestations.

3 Déduction de coordination



Pour fixer la déduction de coordination, les institutions de prévoyance ne sont liées que par la limite supérieure (actuellement CHF 23 205). Il est donc également possible de procéder à une déduction moins élevée, mais aussi d'y renoncer totalement ou de retenir les formules les plus diverses pour en déterminer le montant. Les caisses de pension font largement usage des libertés que leur accorde la loi, comme le montre le graphique. Seulement 25% des caisses de droit privé et 17% des caisses de droit public suivent les consignes de la LPP. On relèvera que 21% des institutions de prévoyance de droit privé ont supprimé purement et simplement la déduction de coordination (contestée sur le plan de la politique sociale), mais que cela n'est le cas que de 5% des caisses de droit public.

Les participants à l'enquête

Caisses de pension d'employeur public			
	Fortune globale en mio. CHF	Nombre d'assurés actifs	Nombre de bénéficiaires de rentes vieillesse
Aargauische Pensionskasse	6 274	26 095	5 253
Basellandschaftliche Pensionskasse BLPK	5 247	22 103	4 353
Bernische Lehrerversicherungskasse BLVK	5 070	15 569	5 839
Bernische Pensionskasse (BPK)	8 600	30 523	6 856
BVK Personalvorsorge des Kantons Zürich	21 759	68 172	16 654
Caisse de pension du personnel de l'Etat du Valais	1 382	5 488	1 555
Caisse de pensions CAP	2 801	6 604	2 646
Caisse de pensions de la République et Canton du Jura	1 056	6 000	1 189
Caisse de pensions de la Collectivité ecclésiastique cantonale catholique-romaine de la République et Canton du Jura	27	114	48
Caisse de pensions de l'Etat de Vaud	7 668	28 105	7 443
Caisse de pensions du personnel de la commune de Monthey	37	301	73
Caisse de prévoyance CEH Etablissements publics médicaux	2 664	14 374	3 401
Caisse de prévoyance du personnel de l'Etat de Fribourg	2 561	15 053	2 308
Caisse de retraite du personnel enseignant du Valais	842	4 083	1 083
Caisse intercommunale de pensions	2 112	8 618	2 250
Cassa pensioni dei dipendenti dello Stato	3 122	13 283	3 465
CIA – Caisse de prévoyance	6 395	25 999	8 937
Kantonale Pensionskasse Graubünden	2 120	7 313	1 791
Kantonale Pensionskasse Schaffhausen	1 672	6 250	2 600
Kantonale Pensionskasse Solothurn	2 476	9 871	2 318
Luzerner Pensionskasse	4 773	18 037	4 451
Pensionskasse Appenzell Ausserrhoden	644	2 925	453
Pensionskasse Basel-Stadt	7 900	20 489	8 802
Pensionskasse der Gemeinde Kilchberg	73	237	69
Pensionskasse der Gemeinde Steffisburg	42	165	36
Pensionskasse der Gemeinde Thalwil	104	314	90
Pensionskasse der Politischen Gemeinde Küsnacht	174	420	216
Pensionskasse der Stadt Frauenfeld	106	472	131
Pensionskasse der Stadt Luzern	1 139	3 444	1 175
Pensionskasse der Zürcher Kantonalbank	2 343	4 629	1 215
Pensionskasse des Kantons Glarus	472	1 616	345
Pensionskasse des Kantons Nidwalden	477	2 211	259
Pensionskasse des Kantons Schwyz	1 411	5 194	762
Pensionskasse Gemeinde Köniz	228	601	149
Pensionskasse Post	12 947	45 872	16 524
Pensionskasse St. Galler Gemeinden	1 057	5 549	1 214
Pensionskasse Stadt Zürich (PKZH)	14 572	27 643	9 699
Pensionskasse Thurgau	2 429	9 202	1 929
Personalvorsorgekasse der Ortsbürgergemeinde St. Gallen	75	389	100
Personalvorsorgekasse der Stadt Bern	1 960	5 349	2 182
Personalvorsorgestiftung Gemeinde Frutigen	10	91	13
Personalvorsorgestiftung Region Emmental	187	832	161
Publica Pensionskasse des Bundes	28 416	53 377	30 798
Versicherungskasse der Stadt St. Gallen Personalamt	839	2 914	925
Versicherungskasse für das Staatspersonal des Kantons St. Gallen	3 044	12 685	2 372
Vorsorgeeinrichtung der Suva	1 910	3 174	1 444
Zuger Pensionskasse	2 148	7 295	1 246

Caisses de pension d'employeur privé par branche

	Fortune globale en mio. CHF	Nombre d'assurés actifs	Nombre de bénéficiaires de rentes vieillesse
Chimie/Pharmaceutique			
Caisse de pensions SSPh	639	7 906	430
Caisse de retraite en faveur du personnel du Groupe SICPA en Suisse	112	532	77
Clariant Pensionsstiftung	927	1 652	417
Galenica Personalvorsorgestiftung	508	1 605	328
GalenCare Personalvorsorgestiftung	88	1 334	16
Pensionskasse Novartis	13 969	11 879	11 907
Personalfürsorgestiftung der Streuli Pharma AG	37	327	30
Personalvorsorgestiftung der GlaxoSmithKline Schweiz	72	204	33
Personalvorsorgestiftung der SI Group-Schweiz GmbH	108	138	75
Personalvorsorgestiftung der Scherico AG	97	368	36
Vorsorge Kolb-Gruppe	30	149	17
Construction			
Bachmann-Stiftung für Personalvorsorge	1	3	3
Caisse de retraite professionnelle de l'industrie vaudoise de la construction	1 589	11 682	6 147
Gemeinschaftsstiftung der Geberit Gruppe	263	1 072	227
Pensionskasse Baumann, Koelliker AG	55	383	76
Pensionskasse der MBA AG	32	58	22
Pensionskasse Schreinergerber	299	2 868	263
Personalfürsorgestiftung der Lenzlinger Söhne AG	36	195	11
Personalfürsorgestiftung der Ritter AG	<1	28	0
Personalvorsorgestiftung des Schweizerischen Baumeisterverbandes (SBV)	175	256	96
Personalvorsorgestiftung edifondo	254	1 128	88
Spida Personalvorsorgestiftung	593	6 712	522
Vorsorgeeinrichtung der Stutz-Gruppe	62	505	6
Vorsorgestiftung Porta + Partner	6	43	0
Denrées alimentaires			
Caisse de pensions Philip Morris en Suisse	1 818	2 822	568
Emmi Vorsorgestiftung	595	2 922	470
Pensionskasse Haco	207	456	196
Pensionskasse der ehemaligen Askia-Gruppe	38	0	52
Pensionskasse Kraft Foods Schweiz	599	616	513
Pensionskasse transGourmet Schweiz AG	107	1 467	73
Pensionskasse ZAF	204	323	164
Personalfürsorgestiftung der Chocolat Bernrain AG	19	140	0
Personalvorsorgestiftung der Baer AG	44	151	33
Personalvorsorgestiftung der Rivella AG	37	246	19
Vorsorgestiftung Panetta Gruppe	3	100	1

Caisses de pension d'employeur privé par branche

	Fortune globale en mio. CHF	Nombre d'assurés actifs	Nombre de bénéficiaires de rentes vieillesse
Edition/impression/graphisme			
Caisse de retraite de PubliGroupe	801	2 298	596
Fondation de prévoyance Edipresse	527	1 347	442
Orell Füssli-Stiftung	115	749	119
Pensionskasse der Tamedia AG	905	1 897	790
Personalvorsorgestiftung der Schulthess	16	61	19
Energie			
Caisse de pensions de Romande Energie	455	582	331
Pensionsfonds der Shell (Switzerland)	914	156	531
Pensionskasse Wasserwerke Zug	117	206	68
Pensionskasse der Bernischen Kraftwerke (PK BKW)	1 390	2 655	912
Pensionskasse EBM	216	393	166
Pensionskasse ELCO	142	615	101
PKE Pensionskasse Energie	4 414	9 870	3 586
PKE Vorsorgestiftung Energie	2 920	4 825	1 545
Finances/Assurances			
Caisse de pensions de la Banque Cantonale Vaudoise	1 284	2 066	877
Caisse de retraite du personnel de la Banque Cantonale du Valais	180	448	78
Fondation de prévoyance complémentaire en faveur de l'encadrement supérieur de la Banque Cantonale Vaudoise	24	264	0
Fondation de prévoyance de la Nouvelle Compagnie de Réassurance	52	126	32
Fondation de prévoyance LPP Mirabaud	96	290	8
Pensionskasse Concordia	278	840	121
Pensionskasse der Schweizerischen Nationalbank	636	684	296
Pensionskasse der Thurgauer Kantonalbank	278	676	161
Pensionskasse der Arab Bank (Switzerland)	87	72	23
Pensionskasse der Baloise Bank SoBa	123	353	94
Pensionskasse der Bank Sarasin & Cie AG	403	824	109
Pensionskasse der BEKB BCBE	795	2 047	442
Pensionskasse der Berner Versicherungs-Gruppe	824	807	524
Pensionskasse der CSG (Schweiz)	11 453	22 394	6 584
Pensionskasse der Julius Bär Gruppe	910	2 068	325
Pensionskasse der Luzerner Kantonalbank	407	954	253
Pensionskasse der UBS	22 181	29 035	11 881
Pensionskasse für die Mitarbeitenden der Gruppe Mobiliar	785	1 721	331
Pensionskasse Swiss Re	3 125	3 019	1 020
Personalstiftung der Rothschild Bank AG	131	256	44
Personalvorsorgekasse der Glarner Kantonalbank	4	153	4
Personalvorsorgestiftung der CSS Versicherung	366	1 951	265
Personalvorsorgestiftung für die Angestellten der Allianz Suisse	691	1 841	522
Phenix Fondation collective de prévoyance	97	1 586	56
PK Generali Schweiz	431	2 092	275

Caisses de pension d'employeur privé par branche

	Fortune globale en mio. CHF	Nombre d'assurés actifs	Nombre de bénéficiaires de rentes vieillesse
Finances/Assurances (suite)			
Raiffeisen Pensionskasse	1 211	7 454	445
Stiftung für die Zusatzvorsorge der Angestellten der Allianz Suisse	4	348	0
Swisscanto Pensionskasse	99	299	7
Versicherungskasse des Bankgeschäftes Rüd Blass & Cie AG	43	63	20
Vorsorgeeinrichtung 1 der Zürich Versicherungs-Gruppe	2 320	6 501	1 952
Vorsorgeeinrichtung der St. Galler Kantonalbank	454	1 037	290
Vorsorgestiftung der Basler, Versicherungs-Gesellschaft	1 793	3 082	1 083
Holdings			
BVG-Stiftung der Cementia Holding AG	2	33	0
Caisse de pensions Swatch Group (CPK)	3 223	10 653	4 963
Caisse de retraite de Rham Holding	34	121	23
SIG Pensionskasse	613	312	686
Zusatzpensionskasse der Dätwyler Gruppe	52	148	68
Industrie électrique et électronique			
ABB Pensionskasse	3 240	6 958	4 507
Mettler-Toledo Pensionskasse	386	1 716	382
Pensionskasse der Siemens-Gesellschaften in der Schweiz	3 148	7 592	3 929
Personalstiftung der Baumer Gruppe	60	548	6
Informatique			
Pensionskasse der Hewlett-Packard Gesellschaften in der Schweiz	1 076	1 477	281
Pensionskasse der T-Systems Schweiz AG	217	852	64
Machines			
BVG-Stiftung der Tschudin + Heid AG	20	82	44
Pensionskasse Alstom Schweiz	937	5 118	473
Pensionskasse Bosch Schweiz	882	2 468	584
Pensionskasse der Dätwyler Holding AG	283	1 101	419
Pensionskasse der Firma L. Kellenberger & Co. AG	42	220	36
Pensionskasse der Oerlikon Contraves AG	1 263	978	1 341
Pensionskasse der Rockwell Automation AG	225	629	228
Personalvorsorgestiftung der Bachofen AG	77	194	35
Personalvorsorgestiftung der Kern AG	36	264	9
PVST der OC Oerlikon Balzers AG	274	1 639	91
Schindler Pensionskasse	1 552	4 079	1 571
Sulzer Vorsorgeeinrichtung	4 164	5 842	4 753
Vorsorge Ruag	1 226	3 960	580
Vorsorgeeinrichtung der Wärtsilä Schweiz AG	224	469	180

Caisses de pension d'employeur privé par branche

	Fortune globale en mio. CHF	Nombre d'assurés actifs	Nombre de bénéficiaires de rentes vieillesse
Métallurgie			
Baumann Personalvorsorge	155	460	153
Caisse de prévoyance en faveur du personnel de la société Eskenazi SA	9	39	10
Pensionskasse Alcan Schweiz	1 480	2 666	1 692
Pensionskasse der Electrolux Schwanden AG	104	281	185
Pensionskasse der Griesser AG	110	750	146
Personalfürsorgestiftungen der Alcan-Gesellschaften in der Schweiz	145	284	176
Personalvorsorgestiftung der Adval Tech Holding AG	158	759	114
Personalvorsorgestiftung der Aluminium-Laufen AG	79	298	60
Vorsorgestiftung der JRG Gunzenhauser AG	91	338	80
Négoce/Commerce de détail			
Bossard Personalstiftung	134	452	99
CPV/CAP Coop Personalversicherung	6 653	32 728	10 106
MPK Migros-Pensionskasse	16 578	55 387	16 468
Pensionskasse der Antalis AG	100	308	118
Pensionskasse der Electrolux AG	147	479	176
Pensionskasse der Elektro-Material AG	134	415	127
Pensionskasse der Pestalozzi-Gruppe	119	351	217
Pensionskasse Jelmoli	254	962	505
Pensionskasse Jumbo	134	3 252	159
Pensionskasse Philips AG	421	230	475
Pensionskasse Weitnauer	109	343	67
Personalfürsorgestiftung der 3M Firmen in der Schweiz	257	221	162
Personalfürsorgestiftung der Firma Xerox AG	95	338	42
Personalstiftung der Leder Locher AG	10	66	12
Personalvorsorgestiftung Atlas Copco (Schweiz) AG	38	164	12
Valora Pensionskasse VPK	755	6 518	1 602
Varian Foundation	50	283	14
Santé publique			
Fonds de prévoyance en faveur du personnel de l'Association St-Camille	14	165	3
Personalvorsorge der Klinik Hirslanden AG	471	4 253	160
Personalvorsorgestiftung IVF Hartmann AG	90	335	132
Personalvorsorgestiftung Visana	292	1 357	234
Télécommunications			
Ascom Pensionskasse	1 344	1 731	2 213
Cablecom Pensionskasse	150	1 343	23
comPlan	6 277	18 487	3 266
Transport/Trafic			
Pensionskasse der ASCOOP	2 264	9 446	3 136
Pensionskasse der Danzas Gesellschaften in der Schweiz	496	1 719	395

Caisses de pension d'employeur privé par branche

	Fortune globale en mio. CHF	Nombre d'assurés actifs	Nombre de bénéficiaires de rentes vieillesse
Transport/Trafic (suite)			
Pensionskasse der Rhätischen Bahn	499	1 273	418
Pensionskasse SBB	13 294	26 363	17 118
Personalfürsorgestiftung der Panalpina (Holding)	226	705	113
Skycare Fondation de prévoyance de skyguide	1 039	1 430	412
Versicherungseinrichtung des Flugpersonals der Swissair	1 242	0	651
Autres industries			
Angestellten-Versicherungskasse der Viscosuisse SA	64	366	78
BVG-Stiftung der Plaston AG	13	144	4
CAPREVI – prévoyance Caterpillar	570	470	243
Institution de Prévoyance ILFORD Suisse – Vorsorgeeinrichtung ILFORD Schweiz	185	386	170
Pensionskasse Moser-Baer AG	28	101	27
Pensionskasse der Borregaard Schweiz AG	132	393	114
Pensionskasse der JohnsonDiversey	105	419	78
Pensionskasse der Papierfabriken Biberist und Utzenstorf	316	843	363
Pensionskasse der Papierfabriken Cham-Tenero AG	116	382	90
Pensionskasse der Pilatus Flugzeugwerke AG	222	1 150	166
Pensionskasse der sia Abrasives	124	658	78
Pensionskasse Eternit	202	479	182
Pensionskasse Georg Fischer	792	1 324	1 106
Personalfürsorgestiftung der Plaston AG	8	64	3
Personalfürsorgestiftung der Spichtig AG	3	26	0
Personalvorsorgestiftung création baumann Bern	35	222	35
Personalvorsorgestiftung der Albers Gruppe	56	249	114
Personalvorsorgestiftung der ZZ Wancor	58	231	32
Personalvorsorgestiftung J. Wagner AG	28	165	17
Previcab Caisse de pensions de Nexans Suisse SA	334	698	484
SFS Pensionskasse	340	2 449	155
Viscosuisse-Pensionskasse-BVG	124	526	214
Autres services			
Alters- und Pensionskasse der Boller, Winkler AG	20	127	35
BVG-Stiftung der SV Group	204	3 275	664
Caisse de retraite du Groupe DSR	126	1 318	173
Fondation de prévoyance Manpower	100	7 500	26
Fonds de prévoyance et de secours de Beau-Rivage Palace SA	3	0	11
GastroSocial Pensionskasse	3 510	137 900	2 360
Groupe Mutuel Prévoyance	379	9 694	58
KPMG Personalvorsorgestiftung	410	1 654	78
Mutuelle Valaisanne de Prévoyance	353	8 586	202
Pensions- und Sparkasse der Securitas Gruppe	659	3 343	505
Pensionskasse der Evangelisch-methodistischen Kirche in der Schweiz	69	340	89

Caisses de pension d'employeur privé par branche

	Fortune globale en mio. CHF	Nombre d'assurés actifs	Nombre de bénéficiaires de rentes vieillesse
Autres services (suite)			
Pensionskasse der OBT AG	91	215	40
Pensionskasse der PricewaterhouseCoopers	425	2 451	364
Pensionskasse der römisch-katholischen Landeskirche des Kantons Aargau	127	543	146
Pensionskasse der Technischen Verbände	1 434	9 967	814
Pensionskasse DKSH	118	111	76
Pensionskasse Pro Senectute	44	216	74
Personalvorsorgestiftung der Cargologic AG	91	507	17
Personalvorsorgestiftung der SQS	44	128	6
Personalvorsorgestiftung der SV Group	232	1 483	579
Personalvorsorgestiftung Sudan Partner AG	2	8	0
Autres			
ALRIVO Vorsorgestiftung	79	1 332	158
ASGA Pensionskasse	6 099	65 362	2 030
BVG-Sammelstiftung der Rentenanstalt	19 604	196 597	17 394
Caisse de retraite d'Audemars Piguet Holding et ses Sociétés affiliées	75	666	53
CIEPP Caisse Inter-Entreprises de Prévoyance Professionnelle	2 874	31 231	1 065
Comunitas Vorsorgestiftung	1 563	12 190	1 218
Gemini Sammelstiftung zur Förderung der Personalvorsorge	2 031	14 000	0
Hiag Pensionskasse	308	984	336
Nest Sammelstiftung	613	7 938	155
Pensionskasse Conzzeta	398	1 394	460
Pensionskasse der Emil Frey Gruppe	533	2 314	178
Pensionskasse der Firma Christian Fischbacher Co. AG	66	465	68
Pensionskasse der Flawa AG	24	183	49
Pensionskasse Profaro	347	1 109	620
Pensionskasse SRG SSR idée suisse	1 779	6 170	766
Pensionskasse Swiss Dairy Food AG	290	129	672
Personalvorsorgekasse für das Kaminfegergewerbe (AGKB)	75	1 012	44
Personalvorsorgestiftung der Kalaidos Bildungsgruppe Schweiz	85	773	36
Personalvorsorgestiftung Gastrag	21	277	8
PKG Pensionskasse	1 939	17 400	755
Previs Personalvorsorgestiftung Service Public	2 065	13 626	2 187
Sammelstiftung Vita	5 108	73 128	1 214
Sammelstiftung Vita Invest der Zürich Versicherungs-Gesellschaft	273	2 546	96
Swisscanto Sammelstiftung der Kantonalbanken	3 744	50 153	2 145
Swisscanto Supra	150	1 879	22
Synthes Vorsorgestiftung	252	2 377	44
Versicherungskasse der Evang. Mittelschule Schiers	78	212	43
Vorsorgekasse des Schweizerischen Kaminfegermeister-Verbandes	56	209	38
Vorsorgestiftung SMP	84	202	48
Vorsorgestiftung Walter Meier AG	234	970	250

Impressum

Editeur Swisscanto Asset Management SA, Waisenhausstrasse 2, 8021 Zurich
Rédaction Peter Wirth, Forum de prévoyance
Equipe de projet Peter Bänziger, Laurence Bovet, Dave Schoch, Paul Winiger (responsable), Swisscanto Asset Management SA
Thomas Fink, Othmar Simeon, Swisscanto Prévoyance SA; Beat Amstutz, Swisscanto Holding SA
Peter Wirth, Forum de prévoyance; Peter Siegfried, Siegfried Informatique

Commandes Tél. 058 344 49 00, assetmanagement@swisscanto.ch

© Swisscanto Asset Management SA, Zurich

Les informations contenues dans le présent document ont été réunies avec le plus grand soin par Swisscanto Asset Management SA. Les informations et opinions proviennent de sources fiables. En dépit d'une démarche professionnelle, Swisscanto Asset Management SA ne peut garantir la justesse, l'intégralité et l'actualité des indications fournies. Les chiffres relatifs aux performances se réfèrent au passé et ne doivent pas être interprétés comme une garantie de résultats futurs. Swisscanto Asset Management SA décline toute responsabilité pour des investissements effectués sur la base du présent document. Ces informations ne constituent une offre que dans la mesure où elles sont expressément désignées comme telle. Ce document ne peut être utilisé à des fins publiques ou commerciales sans autorisation préalable écrite de Swisscanto Asset Management SA.

Swisscanto Asset Management SA, septembre 2008

