



19 décembre 2008

---

## **Bulletin de la prévoyance professionnelle n° 109**

---

### **Edition spéciale**

674 Prescriptions de placement dans la prévoyance professionnelle

Le bulletin est un simple moyen d'information de l'OFAS. Son contenu n'a valeur de directives que lorsque cela est indiqué expressément.

## Edition spéciale

### 674 Prescriptions de placement dans la prévoyance professionnelle

**Modification de l'ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (OPP 2). Arrêté du Conseil fédéral du 19 septembre 2008.**

#### 1 Introduction

Le 1<sup>er</sup> janvier 2009 entrent en vigueur les nouvelles prescriptions de placement de la prévoyance professionnelle. Celles-ci ont été élaborées par la sous-commission Questions de placement de la Commission fédérale de la prévoyance professionnelle (Commission LPP) et soumises par deux fois à la Commission LPP. Toutes les grandes associations actives de la prévoyance professionnelle ont été impliquées dans la réflexion et ont pu faire part des changements qui leur paraissaient souhaitables. Ces desiderata ont été largement pris en compte et, en juin 2008 (alors que la crise financière avait déjà éclaté), la Commission LPP a adopté à l'unanimité les nouvelles restrictions imposées aux placements.

Néanmoins, après la décision prise par le Conseil fédéral le 19 septembre 2008, et surtout après l'octroi de fonds à l'UBS, des critiques ont été formulées. Elles portaient sur les points suivants :

- 1 La part maximale de la fortune qui peut être placée dans des biens immobiliers passe de 55 % à 30 %, et celle des titres hypothécaires et des lettres de gage de 75 % à 50 %. La remarque suivante est faite : dans un contexte comme celui d'aujourd'hui précisément, les biens immobiliers constituent un placement relativement sûr.
- 2 Une limite fixée à 15 % est introduite pour les placements alternatifs diversifiés. On fait remarquer que la mesure « promouvrait » les placements alternatifs, une mesure déplacée dans le contexte actuel.

Les voix critiques font remarquer d'une manière générale que, durant les deux prochaines années (délai transitoire), les modifications de l'ordonnance pousseraient les institutions à répartir différemment leurs fonds, ce qui aurait des effets indésirables, puisqu'elles demanderaient en clair de vendre des biens immobiliers et d'investir dans des placements alternatifs.

Les présentes explications ne constituent qu'un ajout, complétant le commentaire qui a déjà été publié sur le sujet<sup>1</sup>. Elles exposent les raisons à l'origine des décisions prises, facilitant ainsi l'interprétation de l'ordonnance.

#### 2 Remarques de fond sur la modification de l'ordonnance / principe de prudence

C'est le principe de prudence, et non pas les différentes limites, qui constitue l'axe central de la réforme des dispositions de placement. Les art. 49a et 50 sont au cœur du dispositif, qui vise notamment les objectifs suivants :

- 1 Les placements doivent être choisis, gérés et contrôlés soigneusement ; la priorité est la sécurité de la réalisation des buts de prévoyance et la diversification<sup>2</sup>. Cette règle figure déjà dans l'ordonnance en vigueur jusqu'ici. Ce qui est nouveau, c'est qu'il est clairement dit qu'il ne suffit pas de respecter les limites prévues<sup>3</sup>. Le devoir de diligence, la sécurité et la diversification restent au premier plan, ce qui réduit la portée des limites.
- 2 L'organe suprême doit définir, surveiller et piloter de manière compréhensible la gestion de la fortune (art. 49a, al. 1).

<sup>1</sup> <http://www.news-service.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/13874.pdf>

<sup>2</sup> Art. 50, al. 1 à 3, et al. 6.

<sup>3</sup> Art. 50, al. 6.

- 3 Les objectifs et les principes, ainsi que l'organisation et la procédure régissant le placement de la fortune doivent par ailleurs être fixés dans un règlement (art. 49, al. 2, let. a).

Les points 2 et 3 s'appuient sur l'art. 49a, al. 1, actuel, mais ils tiennent aussi compte des formulations proposées dans le cadre de la réforme structurelle. Aujourd'hui déjà, la majorité des institutions de prévoyance satisfont à ces exigences. L'objectif est que l'organe suprême définisse une stratégie de placement, qu'il demande que les placements soient répartis conformément à cette stratégie, qu'il surveille la mise en œuvre et, au besoin, qu'il intervienne lui-même dans le pilotage<sup>4</sup>. Il va de soi que l'institution de prévoyance doit créer des structures adaptées à sa taille et à sa complexité, ainsi qu'à l'option choisie en matière de placement. Elle doit avoir une approche systématique, orientée processus, lorsqu'elle place la fortune. Cela évitera notamment les décisions ponctuelles malheureuses, les comportements intéressés de la part des responsables et d'autres risques opérationnels.

En mettant en avant le devoir de diligence, les dispositions en vigueur accordent aujourd'hui déjà aux conseils de fondation une très large marge de manœuvre, les obligeant ainsi à assumer leurs responsabilités. L'art. 59 révisé en 2000 permet à chaque institution de prévoyance de définir une stratégie de placement convenant à sa capacité de risque et, au besoin, d'étendre la palette des placements et les limites, sur la base d'un règlement de placement. Il faut simplement que l'organe suprême prouve que l'opération ne met pas en péril la sécurité au sens de l'art. 50. Un rapport l'établissant de façon concluante doit alors être rédigé à cette fin<sup>5</sup>.

Les nouvelles prescriptions de placement renforcent encore la portée de ce principe. C'est pourquoi l'art. 59 en vigueur jusqu'ici a été intégré à l'art. 50 (al. 4). Le commentaire précise que « Le changement met clairement en évidence le fait que le pilotage actif et systématique du processus de financement est plus important que le catalogue et les limites imposées aux placements. La centralité des processus de placement, qui doivent être économiques et appropriés, ressort ainsi plus clairement. De plus, des notions telles que la sécurité, la prudence, la capacité de risque, la diversification et l'intelligibilité jouent désormais un rôle clé. »<sup>6</sup> En d'autres termes, les limites passent au second plan. En pesant systématiquement les risques et la capacité d'y faire face, et en visant toujours la sécurité de la prévoyance et une diversification adéquate, l'institution de prévoyance définit une stratégie de placement, procède à l'allocation stratégique de ses actifs en choisissant des catégories de placement et des marges de fluctuation, puis se réfère aux limites figurant dans l'ordonnance. Lorsque celles-ci ne sont pas respectées, elle n'est pas forcée de faire des changements, à condition que le règlement de placement autorise les écarts et que ceux-ci soient commentés de façon concluante dans l'annexe aux comptes annuels (en fonction des principes fixés à l'art. 50, al. 1 à 3). Dans ce cas, il n'est plus nécessaire d'établir (après coup) un rapport concluant séparé.

### 3 La part des biens immobiliers

Selon la statistique des caisses de pensions, 13 % des fonds des institutions de prévoyance étaient investis en biens immobiliers suisses et 1,3 % en biens immobiliers étrangers à la fin de l'année 2007. Dans une majorité d'institutions de prévoyance, il n'y aura donc pas de baisse de la part dévolue à l'immobilier, même si cette part devrait avoir augmenté légèrement à cause des pertes enregistrées dans d'autres catégories de placements<sup>7</sup>. Mais il existe certainement des institutions de prévoyance dont plus du 30 % de la fortune est investie dans l'immobilier. La nouvelle réglementation ne les oblige pas du tout à vendre leurs biens immobiliers, si on se base sur le processus de placement esquissé

<sup>4</sup> Tous les détails figurent dans le commentaire, en particulier concernant l'art. 49a, al. 2, let. a.

<sup>5</sup> L'art. 59 en vigueur jusqu'ici est surtout invoqué lorsque des investissements sont faits dans des placements alternatifs.

<sup>6</sup> <http://www.news-service.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/13874.pdf>, p. 8

<sup>7</sup> A titre d'exemple si, du fait des pertes, la fortune des caisses de pension baisse de 10 %, la part de l'immobilier passe de 13 % à 14,4 %.

plus haut. Les 30 % de la part de l'immobilier ont plutôt valeur de signal : l'institution de prévoyance qui veut dépasser cette limite doit se demander si le devoir de diligence est alors respecté et la sécurité garantie. Au cas où la réponse est oui, elle peut dépasser sciemment la limite lors de la définition de sa stratégie de placement, autoriser de tels écarts dans le règlement de placement et en indiquer brièvement les raisons dans les comptes annuels. De la même manière, la réforme des prescriptions de placement n'a aucunement pour but de forcer les institutions de prévoyance à se séparer des « bons » objets immobiliers, qui présentent peu de risques et permettent de dégager de bons rendements. Il en va de même pour les biens-fonds individuels des petites institutions de prévoyance dont la valeur dépasse la limite des 5 %. Si par contre il y a concentration des risques à cause de certains objets immobiliers et que, en cas de perte de valeur ou de revenus, l'existence de l'institution de prévoyance peut être menacée, elle doit s'en séparer. Il en va de même lorsqu'une institution n'a pas agi pas avec suffisamment de prudence dans le domaine immobilier ou s'est exposée à des risques trop importants. Le droit en vigueur jusqu'ici l'exige d'ailleurs aussi (cf. art. 50, al. 1 à 3). Il ne devrait donc pas y avoir de changements majeurs dans la répartition des fonds.

Les limites obligent toutefois les institutions de prévoyance à se poser des questions sur leur portefeuille lorsque la part de l'immobilier dépasse 5 % par objet ou 30 % pour l'ensemble des biens-fonds. L'évaluation peut se faire dans le cadre du processus normal de définition de la stratégie de placement, et ce qui est demandé est tout à fait raisonnable. Les biens immobiliers jouent en effet un rôle de premier ordre dans plus de la moitié des cas d'insolvabilité nécessitant l'intervention du Fonds de garantie. Ce qui se passe actuellement sur le marché immobilier aux Etats-Unis et dans certaines régions d'Europe montre que les biens immobiliers réputés sûrs peuvent faire courir des risques tout à fait importants dans certaines phases du marché – par exemple en raison de leur relative illiquidité (et de la fréquente concentration des risques). On ne doit pas oublier non plus la crise du marché immobilier qu'a connue la Suisse au début des années 1990. Rappelons aussi que les prescriptions de placement ne s'appliquent que par analogie aux fondations de financement et aux fonds patronaux. Le commentaire dit expressément que, dans le cas de ces institutions, l'application par analogie doit être interprétée de manière large et que les dépassements de limites peuvent être tolérés sur la base de l'art. 50, al. 4. Si ce point fait l'objet d'une mention spéciale, c'est surtout parce que les fonds patronaux et les fondations de financement investissent souvent une partie importante de leur fortune dans l'immobilier.

#### 4 Placements alternatifs

Aujourd'hui déjà, des investissements sont faits dans des placements alternatifs, sur la base de l'art. 59 OPP 2. Selon la statistique des caisses de pensions, 6,5 % des fonds des institutions de prévoyance étaient investis dans de tels placements à la fin de l'année 2007. Jusqu'ici, ces placements devaient être prévus dans un règlement (décision du conseil de fondation) et un rapport probant devait aussi être rédigé tous les ans.

Les placements alternatifs constituent désormais une catégorie de placement à part entière ; ces placements ne doivent toutefois pas être assortis d'une obligation d'effectuer des versements supplémentaires. La nouveauté permet de ranger dans une catégorie ad hoc tous les investissements qui n'entrent pas dans les autres placements « classiques » admis à l'art. 53 (actions, obligations, biens immobiliers, etc.). Elle améliore aussi la transparence. La limite est fixée à 15 % et seuls des produits diversifiés peuvent être choisis. Le commentaire précise expressément que l'institution de prévoyance doit s'assurer qu'« elle a examiné l'ensemble des spécificités du placement alternatif en cause ainsi que l'impact éventuel de celui-ci sur sa situation financière. Elle doit connaître toutes les conséquences de son acte. »<sup>8</sup> L'adjectif « diversifié » signifie ici que le produit a plusieurs composantes, dont les rendements et les risques dépendent de facteurs différents. Dans le cas des fonds spéculatifs (hedge funds), de nombreux fonds de fonds par exemple et beaucoup de fonds à

<sup>8</sup> <http://www.news-service.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/13874.pdf> p. 11

stratégies multiples remplissent ces conditions. Celles-ci sont posées parce qu'il existe souvent des risques importants de défaillance dans le cas des fonds spécifiques, alors que les risques sont beaucoup moins importants quand les produits sont suffisamment diversifiés. Jusqu'ici, dans le cadre de la crise actuelle, les indices de hedge funds ont baissé près de deux fois moins que les indices des actions classiques. Il s'est ainsi avéré, contrairement aux attentes, qu'il n'était pas véritablement possible de dégager un rendement positif (absolu) quelle que soit l'évolution des marchés. Lorsque des institutions de prévoyance souhaitent investir dans des hedge funds et disposent du savoir nécessaire, il est raisonnable qu'elles le fassent en recourant surtout à des produits diversifiés. La réglementation supprime tout simplement l'obligation de rédiger un rapport probant séparé lorsque l'investissement s'opère par le biais de produits diversifiés. De nombreuses institutions de prévoyance recourent déjà à tels produits ; le rapport était devenu une quasi-formalité bureaucratique. Le changement incite ainsi les institutions de prévoyance qui veulent (et qui peuvent) investir dans ce domaine à privilégier les placements moins risqués.

Bien évidemment, la limite n'a en aucun cas été fixée pour encourager les placements alternatifs ou forcer les institutions de prévoyance à en faire, car cela contreviendrait expressément au principe de prudence (et ne respecterait pas les conditions formulées dans le commentaire). Cette limite étant la plus basse par classe d'actifs, elle a même un effet contraire. En fin de compte, la part investie dans ces placements augmentera ou baissera surtout en fonction de leur attractivité (rendement / risque couru).

### 5 Résumé

Les explications ci-dessus peuvent se résumer en trois points :

- Les art. 49a et 50 OPP 2, et donc le principe de prudence, sont au centre des nouvelles prescriptions de placement. Les limites sont désormais moins importantes.
- Les nouvelles restrictions n'obligent pas à se séparer des bons objets immobiliers. Les limites ont valeur de signal invitant à se montrer prudents et à en apporter la preuve par écrit.
- L'introduction d'une limite pour les placements alternatifs n'oblige absolument pas à investir dans ce type de placements. La nouvelle catégorie permet de regrouper les placements « non conventionnels » et invite à les diversifier.