

Les frais de gestion de la fortune dans le 2^e pilier

L'étude sur les frais de gestion de la fortune¹ publiée en mai par l'Office fédéral des assurances sociales (OFAS) confirme que les comptes d'exploitation des institutions de prévoyance ne livrent pas suffisamment d'informations sur les coûts du 2^e pilier. Elle chiffre les dépenses réelles mesurables du 2^e pilier à 5,67 milliards de francs, soit un multiple du montant de 1,65 milliard de francs qui se trouve dans la Statistique des caisses de pensions. Pour les frais de gestion de la fortune, les coûts effectifs s'élèveraient à 3,9 milliards, alors que 795 millions figurent à ce titre dans les comptes d'exploitation des institutions de prévoyance. Les auteurs de l'étude interprètent cette différence et proposent des pistes pour optimiser les coûts, en exploitant les connaissances acquises lors d'entretiens avec des professionnels de la prévoyance et des médias.



Ueli Mettler
c-alm AG, Saint-Gall



Alvin Schwendener
c-alm AG, Saint-Gall

L'art. 48a OPP 2 régleme la présentation des frais du 2^e pilier. Il prévoit que le compte d'exploitation des institutions de prévoyance distingue trois sous-catégories de frais : les frais de l'administration générale, les frais de gestion de la fortune et les frais de marketing et de publicité. Les charges consolidées de ces trois

sous-catégories s'élevaient à 792 millions de francs (administration), 63 millions de francs (marketing et publicité) et 795 millions de francs (gestion de la fortune), selon la Statistique des caisses de pensions 2009.

Les frais invisibles du 2^e pilier

Tout le monde sait que la comptabilité des institutions de prévoyance

ne peut pas traiter toutes les dépenses à la charge de la prévoyance professionnelle. Si les coûts indiqués sont incomplets, c'est avant tout parce que trois grandes catégories de frais ne sont pas prises en compte :

1. Certains frais de gestion de la fortune ne figurent pas dans le compte d'exploitation :

Les principaux frais concernés sont des commissions et des frais de transaction liés aux véhicules collectifs. Ils ne sont pas imputés à l'institution de prévoyance, mais déduits directement de l'évolution de la valeur du véhicule, dans la fortune collective. Ils n'apparaissent donc pas dans les comptes d'exploitation des institutions de prévoyance. N'apparaissent pas non plus dans les comptes d'exploitation les frais inclus dans le prix des produits structurés, les frais de transaction implicites (courants sur le marché des obligations), et les impôts à la source étrangers dont le remboursement ne peut pas être demandé.

2. Les primes de frais des contrats d'assurance sont comptabilisées en tant que charges d'assurance :

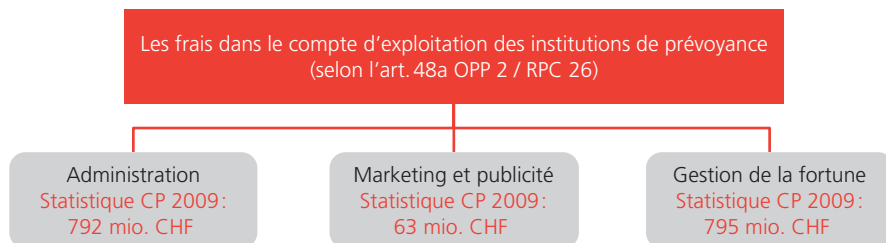
Les primes de risque ou d'assurance intégrale versées par les institutions de prévoyance comprennent implicitement des frais d'administration, de distribution et de gestion de la fortune, supportés par la société d'assurance. Comme les institutions de prévoyance comptabilisent l'ensemble des primes dans les charges d'assurance, ces frais n'apparaissent pas en tant que tels dans les comptes d'exploitation des institutions de prévoyance.

3. Les employeurs assument volontairement certains coûts :

Les frais de personnel et d'infrastructure supportés volontairement par l'employeur ou qui ne sont pas imputés à l'institution de prévoyance

¹ c-alm AG (2011), « Frais de gestion de la fortune dans le 2^e pilier », Rapport de recherche de l'OFAS n° 3/11 www.bsv.admin.ch/praxis/forschung/publikationen/index.html?lang=fr

Frais figurant dans le compte d'exploitation des institutions de prévoyance G1



Source : OFS, Statistique des caisses de pensions 2009

peuvent être totalement ou partiellement absents des comptes d'exploitation. Cette troisième catégorie de frais qui ne figurent pas dans ces comptes ne sont toutefois pas examinés dans l'étude de l'OFAS ni dans le présent article, parce qu'ils sont pris en charge sur une base volontaire et ne grèvent en aucun cas le 2^e pilier. Etre trop exigeant en matière de transparence dans ce domaine, ce serait enfreindre le principe « à cheval donné, on ne regarde pas la bouche ».

A l'instar de l'étude, le présent article porte avant tout sur l'analyse et l'évaluation des frais de gestion de la fortune.

Frais de gestion de la fortune absents des comptes du 2^e pilier

La présente étude propose une définition fondamentalement nouvelle des frais. Ceux-ci comprennent non seulement les charges facturées,

mais encore les frais de gestion de la fortune non facturés. La définition distingue trois catégories de frais : le total expense ratio (TER), les frais de transaction et impôts (transaction and tax cost [TTC]) et les autres éléments de frais (supplementary cost [SC]). Cette approche est étendue autant que possible à tous les segments de placement et types de gestion.

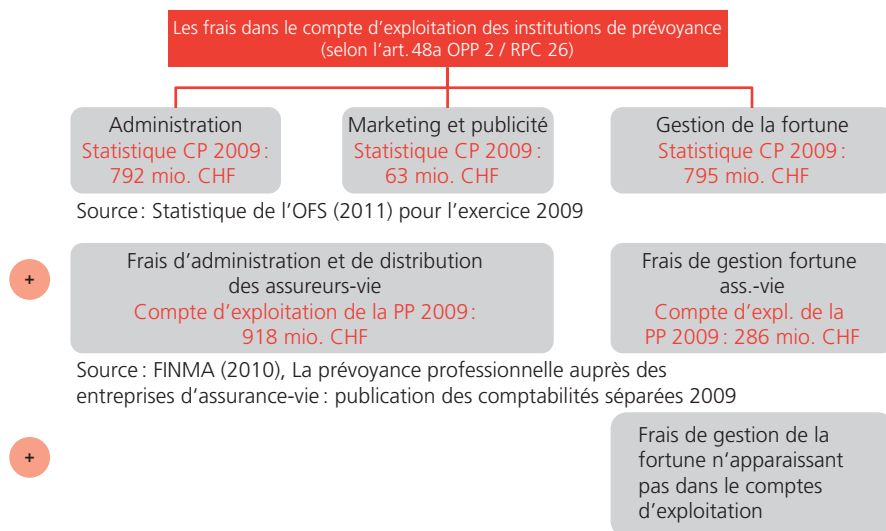
Sur la base de cette définition, un relevé des frais a été effectué auprès de 73 institutions de prévoyance ayant un bilan cumulé de 230 milliards de francs. Dans l'échantillon, les frais de gestion de la fortune vont de 0,15% à 1,86% de la fortune de prévoyance. La valeur moyenne pondérée en fonction du volume est de 0,45%. La dispersion des frais effectifs de gestion de la fortune et de ceux qui figurent dans les comptes d'exploitation est présentée dans le graphique ci-dessous.

Rapport frais-rendement dans l'échantillon

Si on met en relation les frais calculés dans l'échantillon et les rendements nets des placements de 2005 à 2009, on voit qu'il existe une corrélation significative entre les deux : plus les frais sont élevés, plus le rendement net obtenu est bas. L'observation n'a porté que sur une période de cinq ans, ce qui ne permet évidemment pas de porter un jugement définitif sur le rapport coûts-rendement. Mais on peut dire sans craindre de se tromper que, globalement, les institutions de prévoyance étudiées qui avaient une organisation de placement chère de 2005 à 2009 ont eu des rendements nets moins élevés. C-alm, qui continuera à collecter et traiter des données sur les frais, analysera l'évolution de cette corrélation à l'avenir aussi.

Frais ne figurant pas dans le compte d'exploitation des institutions de prévoyance

G2



Composition des frais dans l'échantillon

La catégorie du TER contribue pour plus de 70% (73,4%) à la charge

Sources : OFS, Statistique des caisses de pensions 2009 ; compte d'exploitation consolidé des assureurs-vie 2009 ; c-alm, relevé des frais de gestion de la fortune 2009

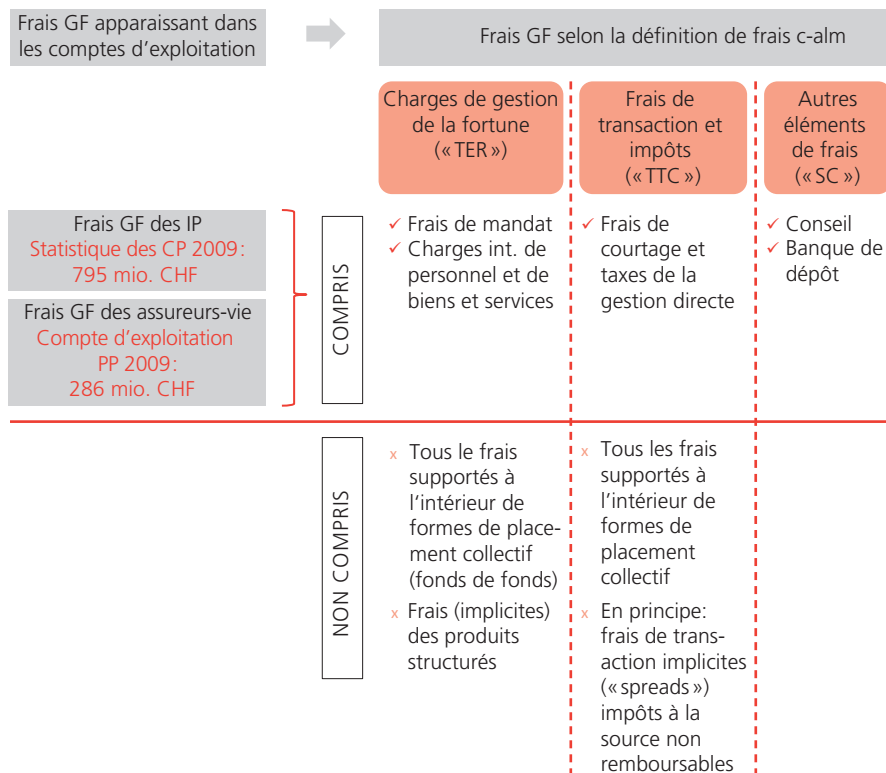
globale des frais de gestion de la fortune. La charge la plus lourde est imputable aux placements alternatifs, dont la part dans les frais s'élève à 33,2%, alors qu'ils ne constituent que 6,4% en moyenne du total des placements selon l'étude. Dans les segments de l'immobilier, des actions et des obligations, les frais représentent respectivement 17,1%, 12,4% et 9,7% des frais totaux de gestion de la fortune. Les frais de transaction et impôts (TTC) comprennent les frais liés au négoce des titres ainsi que les impôts suisses ou étrangers, et constituent au total 22,2% des frais. Les autres éléments de frais (SC) comprennent des charges internes et externes de conseil spécialisé (asset and liability management [ALM], asset allocation, manager search), d'assistance juridique, de global custody et de controlling et compliance. Ne représentant que 4,4% des frais, ils jouent un rôle secondaire.

Evaluation des frais de gestion de la fortune dans le 2^e pilier

Les institutions de prévoyance de l'échantillon présentent des particularités structurelles en matière de frais, dont il faut tenir compte pour calculer les frais de l'ensemble du 2^e pilier. L'échantillon comprend en effet beaucoup d'institutions ayant un bilan important. Après rectification de cet effet, les frais du 2^e pilier s'élèvent à 0,56% de la fortune gérée. Pour le calcul des coûts en francs, on se base sur la somme du bilan de l'ensemble du 2^e pilier, soit 698 milliards de francs (somme de la fortune de placement des institutions de prévoyance [599 milliards] et des actifs liés à des contrats d'assurance [99 milliards]). Ainsi les frais de gestion de la fortune dans le 2^e pilier s'élèvent au total à 3900 millions de francs. Après déduction des frais de gestion de la fortune figurant dans les comptes d'exploitation des institutions de prévoyance (795 millions) et dans ceux des assureurs-vie (286 millions), il

Concept de c-alm pour calculer les frais de gestion de la fortune

G3



Sources : OFS, Statistique des caisses de pensions 2009 ; compte d'exploitation consolidé des assureurs-vie 2009

apparaît que les frais de gestion de la fortune « invisibles » s'élèvent à 2828 millions de francs.

Institutions de prévoyance autonomes et collectives

Lors du relevé des données primaires, la structure des coûts des placements n'a été analysée que pour les institutions de prévoyance autonomes. L'estimation réalisée est donc sujette à caution, en particulier parce qu'il peut y avoir des différences entre les frais de gestion de la fortune des institutions autonomes et ceux des institutions collectives ayant la même somme de bilan. Pour que la comparaison des coûts soit fiable, il faudrait analyser les frais effectifs de gestion de la fortune des sociétés d'assurance-vie qui gèrent la fortune des institutions de prévoyance bénéficiant d'une

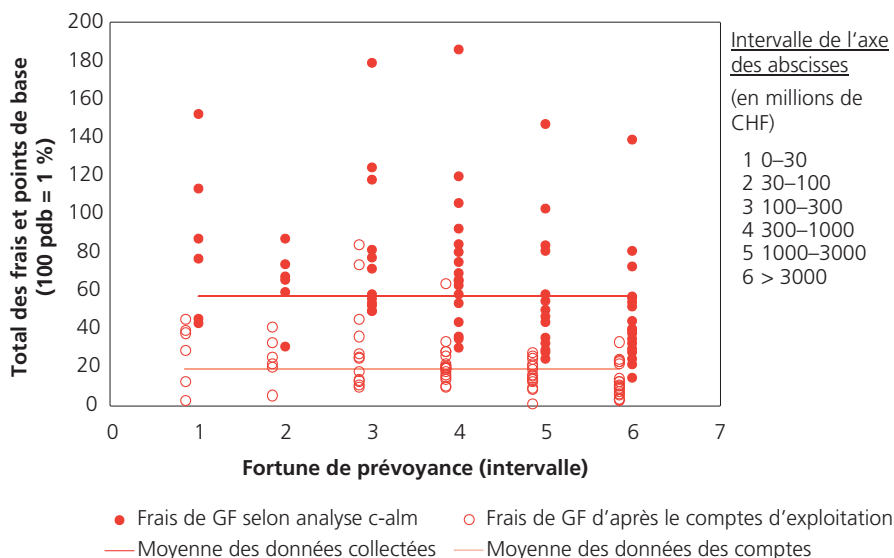
assurance collective. Une analyse et un calcul des frais réels de gestion de la fortune de ces sociétés permettrait d'apporter la dernière pierre à l'analyse des frais de gestion de la fortune dans le 2^e pilier.

Interprétation des frais de gestion de la fortune calculés

Ce montant de 3900 millions a toutefois pour pendant une prestation très concrète à ne pas négliger: en déboursant (en moyenne) 0,56% de sa fortune, une institution de prévoyance domiciliée en Suisse a accès à l'infrastructure d'un marché des capitaux qui lui permet de participer à l'évolution de la valeur de différentes formes de capitaux propres et de tiers cotés et non cotés, de titres d'assurances, de matières premières, de biens immobiliers, d'infrastructure

Frais de gestion de la fortune des institutions de prévoyance

G4



Sources : comptes 2009 des institutions de prévoyance participantes ; c-alm, relevé des frais auprès des institutions de prévoyance

tures, etc. Cette prestation a un prix. La présente étude montre que le marché de la gestion de la fortune du 2^e pilier est compétitif et efficace en termes de prix, tant en comparaison internationale que par rapport aux autres catégories d'investisseurs. Les placements alternatifs font l'objet d'une analyse séparée. Durant la période du relevé (de 2005 à 2009), ils n'ont pas procuré aux institutions de prévoyance étudiées de plus-value durable, en occasionnant pourtant des frais supérieurs à la moyenne.

Les responsables des mesures à prendre

Comment améliorer encore la situation à l'avenir ? Pour répondre à cette question, il faut faire une distinction entre mesures obligatoires pour améliorer la transparence des coûts et interventions concrètes au niveau de l'organisation de placement des institutions de prévoyance visant à abaisser les coûts. S'il incombe en première ligne aux autorités de régulation et aux organisations faïtières

d'intervenir pour accroître la transparence des frais, les organes responsables des institutions de prévoyance peuvent entreprendre eux-mêmes les autres démarches proposées. Les décideurs doivent faire une pesée d'intérêts entre les résultats escomptés des mesures d'économies et les coûts d'opportunité propres à leur situation et à leur caisse. Cet arbitrage relève selon nous de la responsabilité des institutions de prévoyance et devrait être mené en toute indépendance. La concurrence sur le marché de la gestion de fortune pour les institutions de prévoyance du 2^e pilier est très intense en comparaison internationale. Nous y voyons un signe fort, montrant que le modèle qui privilégie la responsabilité des institutions de prévoyance est efficace et profitable au système dans son ensemble.

Premier type de mesures : accroître la transparence²

Lorsque l'organisation de placement n'est pas transparente, il est extrêmement rare qu'elle soit effi-

ciente en termes de prix. Il faut que les taxes prélevées sur les produits de placement soient connues pour éviter une asymétrie d'information entre l'offreur et l'investisseur et que par conséquent la concurrence soit efficace en termes de prix. Pour que les frais correspondent vraiment aux services, il faut donc en premier lieu augmenter la transparence. En créant dans le cadre de la réforme structurelle l'art. 48a, al. 3, OPP 2, le législateur a pris une mesure importante dans ce sens. Si cette règle, qui demande d'indiquer (dans l'annexe aux comptes annuels) les frais induits par le recours à des placements collectifs, accroît la charge pesant sur les institutions de prévoyance, celles-ci y trouvent incontestablement leur compte. En effet, la disposition accroît la pression sur les offreurs qui ne fournissaient pas jusque-là des indications transparentes sur les coûts de leurs placements collectifs. Elle constitue donc une avancée importante pour réaliser cet idéal : que le prix soit affiché en toute transparence sur chaque produit de placement.

Second type de mesures : réaliser des économies

Les responsables des caisses de pension peuvent actionner de nombreux leviers pour optimiser les frais de gestion de la fortune. Il est très important selon nous de faire ici une distinction entre les mesures qui ont une incidence et celles qui n'ont pas d'incidence sur l'allocation des actifs. Les premières modifient le rapport rendement-risque d'une organisation de placement et ont donc toujours des coûts d'opportunité. Lorsqu'elles sont appliquées, une pesée soignée des intérêts doit avoir lieu, que seuls les responsables de la caisse peuvent faire. En revanche, les mesures sans

² Cette seconde partie de l'article contient des réflexions complémentaires, qui vont plus loin que celles qui sont faites dans l'étude sur les frais de gestion de la fortune dans le 2^e pilier.

incidence sur l'allocation ne modifient pas les propriétés de celle-ci. C'est pourquoi on peut les recommander sans réserves. Dans le cadre des mandats d'optimisation des frais qui nous ont été confiés, nous avons identifié et appliqué les mesures mentionnées ci-dessous, qui n'ont pas d'incidence sur l'allocation :

- Renégocier les contrats de gestion de la fortune existants
- Renégocier les contrats de banque dépositaire
- Négocier des ristournes dans les placements collectifs
- Remplacer des produits s'il y a plusieurs tranches pour le même produit (s'il y a un mandat de gestion de la fortune externe, on peut aussi faire valoir des droits rétroactivement)
- Réclamer des impôts à la source étrangers (si cela n'a pas été fait jusque-là, on peut faire valoir rétroactivement ces droits dans certains pays sur une période allant jusqu'à cinq ans)
- Réunir les titres dans un placement collectif pour ne pas payer de droit de timbre de négociation
- Réduire les commissions ou les courtages (soft commissions) payés par des gérants de fortune externes
- Abaisser les coûts de négoce des titres en améliorant les contrôles et en établissant une documentation commerciale complète

D'un autre côté, il y a les mesures de réduction de frais de gestion de la

fortune qui modifient l'allocation. Comme nous l'avons dit, celles-ci ont un impact important sur les caractéristiques du rapport risque-rendement d'une organisation de placement. Voici des exemples de mesures de ce type :

- Consolider l'organisation de placement : premièrement, éviter les organisations de placement « horse race » en réunissant deux mandats de gestion identiques afin de bénéficier d'effets d'échelle dans le processus de négociation.
- Consolider l'organisation de placement : deuxièmement, éviter qu'il y ait deux niveaux de frais dans les classes de placements traditionnelles en réduisant ou en supprimant les investissements dans des fonds tiers dans les mandats de gestion internes ou externes.
- Consolider l'organisation de placement : troisièmement, défaire les structures de fonds dans les segments des placements alternatifs, en étant conscient du fait que les investissements directs dans des fonds spécialisés nécessitent un savoir-faire particulier et d'importantes ressources.
- Consolider l'organisation de placement : quatrièmement, conserver et administrer tous les titres dans une banque dépositaire (global custodian).
- Réduire la part des placements alternatifs.
- Réduire la part des placements gérés activement.

Les mesures ayant une incidence sur l'allocation nécessitent une pesée des intérêts entre d'un côté les avantages immédiats en termes de frais et, de l'autre, des coûts d'opportunité difficiles à évaluer, afin de préserver les intérêts des destinataires. Elles ne peuvent donc pas être déléguées entièrement à des tiers.

Lorsqu'un projet d'optimisation des frais est mené, il est utile de s'intéresser aux deux types de mesures – celles qui ont une incidence sur l'allocation et celles qui n'en ont pas – en débattant les coûts d'opportunité des premières. Il est aussi opportun d'agir en trois temps. Premièrement, il faut procéder à une analyse, en développant des mesures et en les évaluant sur les plans qualitatif et quantitatif. Vient ensuite l'heure de la décision. Puis il s'agit d'appliquer les mesures retenues. L'analyse et l'application peuvent être déléguées, mais les décisions – en particulier concernant les mesures qui ont une incidence sur l'allocation – doivent être prises par les responsables des caisses.

Ueli Mettler, Dr., partenaire, c-alm AG,
Saint-Gall.
Mél. : ueli.mettler@c-alm.ch

Alvin Schwendener, Dr., consultant, c-alm AG,
Saint-Gall.
Mél. : alvin.schwendener@c-alm.ch