

Transfert d'actifs entre deux institutions de prévoyance

Approche économique du transfert d'actifs

Alors que la situation de l'économie suisse s'assombrit, les annonces de réductions d'effectif, de fermetures ou de rapprochement de sociétés se multiplient. Les institutions de prévoyance (IP) qui évoluent au rythme de leur fondatrice peuvent être confrontées à des situations de liquidation partielle ou totale, lorsqu'une partie ou l'entier de l'entreprise est revendue. Mais qu'en est-il du transfert des actifs?

Selon l'art. 27h, al. 1 OPP 2, il existe un droit collectif de participation proportionnelle aux provisions et aux réserves pour fluctuations de valeur pour les assurés qui rejoignent une nouvelle IP et cela quelle que soit la forme de la prestation de sortie. Avant la modification de l'ordonnance OPP 2 entrée en vigueur le 1er juin 2009, le transfert du patrimoine de prévoyance était souvent effectué sous forme de liquidités pour éviter un transfert de réserves pour fluctuation de valeurs.

Lors du transfert partiel du patrimoine entre deux IP, la loi sur la fusion (LFus, art. 69 à 77 et 98) peut s'appliquer. Si elle présente quelques formalités et délais plus stricts, l'application de la LFus simplifie particulièrement le transfert lorsque des immeubles sont cédés. Dans ce cas, le contrat de transfert doit contenir un inventaire des objets du patrimoine transférés (LFus art. 70 et 71). Les IP devront s'accorder sur la liste précise des actions, obligations, fonds de placement ou immeubles inclus dans la transaction. Évidemment, un transfert en espèce simplifie la procédure et évite de longues négociations entre les IP. D'un point de vue financier cette solution comporte, toutefois, des inconvénients majeurs:

- des frais de transaction élevés sont générés lors de la vente des actifs par l'IP cédante et le réinvestissement par l'IP reprenante.

- la non-exposition au marché pendant toute la durée du transfert présente un risque important pour l'IP reprenante.
- lorsque des actifs illiquides sont concernés, cette procédure peut s'avérer longue et coûteuse.

Le cas idéal et théorique

Dans le cas idéal et théorique, le transfert des engagements s'accompagne d'un transfert proportionnel de toutes les positions présentes dans le portefeuille de l'IP cédante. Le risque de marché est ainsi a priori limité et les frais de transaction minimisés puisqu'aucun véhicule de placement n'est vendu. Le portefeuille est simplement transféré dans un nouveau compte de la banque dépositaire ou dans une nouvelle banque dépositaire. Les seuls frais à charge de l'IP reprenante seront les frais de livraison factu-

rés par la banque dépositaire. Ces frais sont généralement faibles (quelques points de base) et pourront probablement être négociés, surtout si le transfert permet à la banque dépositaire de gagner un nouveau client.

Cet exemple reste bien évidemment plutôt l'exception que la règle tant les intérêts et objectifs des IP peuvent varier. On peut imaginer que l'IP cédante ne souhaitera ni transférer une partie

En bref

- > Les intérêts de l'IP cédante et reprenante peuvent être alignés ou diverger
- > Les principales règles à observer sont de poursuivre un objectif de minimisation des frais de transactions et de réduire le risque de non-exposition au marché

de son parc immobilier, ni se défaire d'actifs fortement sous-pondérés par rapport à sa stratégie de placement. De même l'IP reprenante préférera recevoir un portefeuille bien diversifié et pas uniquement constitué d'investissements

Auteurs

Marco Jost
Expert en assurances de pension, senior consultant, PPCmetrics SA



Pascal Frei
CFA, Associé, PPCmetrics SA

dont la caisse cédante souhaite se débarrasser.

Marche à suivre

Etant donné les nombreux cas de figures et l'impossibilité de déterminer une solution optimale applicable à toutes les IP lors du transfert d'une partie du patrimoine, il est utile de définir une marche à suivre sous la forme de réponses aux quatre questions détaillées ci-après. Précisons que les intérêts de l'IP cédante et reprenante peuvent être alignés ou diverger. L'analyse devra donc être faite séparément par les deux IP en fonction de leur stratégie d'investissement et de la structure de leur portefeuille.

1) Le transfert va-t-il modifier la stratégie de placement?

Si la structure du passif de l'IP cédante devait être modifiée, par exemple, par une dégradation du ratio entre assurés actifs et rentiers, il est probable que la nouvelle stratégie nécessite une moins grande proportion d'actifs risqués. Dans ce cas, la solution la plus intéressante pour l'IP cédante serait de transférer une majorité d'actions afin de réaligner la stratégie sur la nouvelle situation de ses engagements. Il est donc essentiel de s'assurer que la

stratégie d'investissement reste valide après le transfert.

2) L'allocation du portefeuille doit-elle être réalignée sur la stratégie de placement?

Le transfert d'actifs peut être un moyen efficace de rebalancer l'allocation du portefeuille. Une IP se trouvant, par exemple, largement sous-pondérée en actions pourrait profiter de la reprise d'un effectif pour réaligner son portefeuille sur sa stratégie en acceptant un transfert d'actifs composés majoritairement d'actions et ceci même si le portefeuille transféré ne correspond pas aux engagements repris.

3) Le degré de similarité dans l'organisation des placements des deux IP est-il élevé ou faible?

Plus le degré de similarité dans l'organisation des placements est élevé, plus la proportion du patrimoine transférable devrait être importante et plus les coûts et les risques seront limités. Il s'agira néanmoins de tenir compte des spécificités des deux IP. Un exemple très parlant concerne l'immobilier suisse. Si l'IP reprenante n'investit qu'au travers de fonds ou de fondations alors que l'IP cédante favorise les investissements directs, cette

classe d'actifs sera probablement exclue du contrat de transfert. Ce constat vaut aussi pour les classes d'actifs alternatives telles que les fonds de hedge funds et de private equity ou les matières premières qui ne sont pas présents dans tous les portefeuilles des IP.

4) Quelle est la taille des montants par classe d'actifs à transférer?

Plus le montant du patrimoine à transférer sera élevé, plus il sera aisé de trouver une solution efficace en termes de coûts et de minimisation du risque de marché. Il conviendra, dans un premier temps, de considérer chaque classe d'actifs séparément et d'évaluer ensuite la proportion totale d'actifs transférables sous forme de véhicules de placement et celle devant être préférablement versée sous forme d'espèces.

Eu égard à la particularité de chaque transfert, les principales règles à observer sont de poursuivre un objectif de minimisation des frais de transactions et de réduire, autant que faire se peut, le risque de non-exposition au marché. Une analyse détaillée de la situation avant et après le transfert ainsi qu'une préparation minutieuse et documentée constituent les prérequis au succès d'un transfert d'actifs. ■