

A LA UNE

Mardi 25 mai 2010

Les coûts si controversés du système de prévoyance

Les caisses de pension sont conseillées par des professionnels indépendants. L'un d'eux répond aux critiques.

christian affolter

L'intransparence sur les coûts des caisses de pension signifie forcément qu'ils sont toujours trop élevés. Cette association facile faite tant par certains médias que par les adversaires de l'adaptation du taux de conversion a été fatale dans le cadre de la votation du 7 mars dernier. Le débat est loin d'être terminé. Il a ressurgi au Conseil des Etats trois jours seulement après le refus massif. La réforme structurelle de la Loi sur la prévoyance professionnelle (LPP) comporte désormais l'exigence de faire figurer les noms et les fonctions de tous les experts, conseillers et gestionnaires en placement dans le rapport annuel.

Ce n'est peut-être qu'une première étape. La socialiste bernoise Simonetta Sommaruga a ainsi clairement souligné au cours du débat parlementaire qu'il faut aller plus loin: «La loi doit aussi demander que le montant des honoraires versés aux conseillers soit déclaré. Au niveau des frais liés à la gestion de fortune, le manque de transparence est particulièrement important. J'estime que nous devons œuvrer en faveur de la publication du rendement brut et net.» Des tarifs horaires pouvant aller de 200 jusqu'à 460 francs, voire au-delà, sont jugés excessifs. Les frais de gestion se trouvent ainsi souvent cités parmi les principaux facteurs responsables de la performance insuffisante des caisses de pension pour financer leurs prestations. Le syndicat Unia a même exigé de diviser les frais d'administration et de placements par deux.

Une polémique justifiée? Les quelque 2500 caisses de pension réunissent actuellement des fonds estimés à au moins 660 milliards de francs. Les exigences légales toujours plus élevées compliquent la tâche des conseils de fondation au point que le recours à une entreprise de conseil représente quasiment une obligation.

La gestion paritaire employeurs/employés issus de l'entreprise fondatrice de l'institution de prévoyance montre ses limites. Les membres des conseils de fondation ne disposent très souvent pas des connaissances requises en termes d'allocation d'actifs ou mathématiques actuarielles pour être en mesure d'assumer pleinement leurs responsabilités. Les dernières adaptations du cadre légal ont toutes renforcé la responsabilité de l'organe suprême. Au point que le recrutement de nouveaux membres de conseils de fondation est devenu un exercice difficile. La LPP stipule par ailleurs qu'il incombe à l'institution de prévoyance de les former pour être en mesure de remplir leur tâche. Des responsabilités trop lourdes qui prennent trop de temps. L'appel à des experts, tant en termes d'administration que de gestion de fortune, leur permet également de se protéger contre d'éventuelles procédures à l'encontre de leur caisse.

Le marché du conseil aux investisseurs institutionnels, déjà considérable, est donc appelé à croître au fil des prochaines années. Cependant, seulement quatre acteurs, ainsi parfois accusés de former un oligopole, se partagent une grande partie du marché suisse réputé lucratif: PPCmetrics, Complementa, Ecofin et Coninco. Ils doivent faire face à tout un catalogue de reproches. Leurs propositions d'allocation d'actifs basées sur des études de congruence actifs-passifs (Asset Liability Management, ALM) passent souvent pour trop prudentes et procycliques. Et si leurs sélections de véhicules de placement arrivent à baisser les frais de gestion, une bonne partie serait à mettre au compte du recours aux

instruments passifs. Ils doivent également faire face aux reproches de conflits d'intérêts créés par des rétrocessions de gestionnaires de fonds ou de banques pour rémunérer leurs services de promotion et de distribution. Face à ces reproches, le consultant senior de PPCmetrics Pascal Frei a choisi l'offensive et répond point par point aux attaques.

Les entreprises de conseil s'enrichissent-elles sur le dos des assurés du deuxième pilier?

Pascal Frei: Il faut bien distinguer entre les activités de conseil et celles de gestion de fortune. Les grandes entreprises de conseil, comme PPCmetrics, se consacrent exclusivement à cette activité-là. Entre l'analyse actuarielle, obligatoire pour les institutions de prévoyance, et les conseils en investissements, la partie facultative, le chiffre d'affaires potentiel global lié au secteur du conseil atteint entre 70 et 100 millions de francs. Mais le marché de la gestion, lui, représente environ 4,5 milliards de francs! Il faut donc plutôt chercher à économiser des frais dans ce domaine-là.

Vous ne touchez pas de rétrocessions pour la sélection de véhicules de placement?

Pascal Frei: Non. Toute notre crédibilité repose sur notre indépendance. Et je peux vous assurer que la majeure partie des consultants de caisses de pension ne touche pas de rétrocessions. Notre travail est payé par le client. Si de telles pratiques étaient mises à la lumière du jour, on serait rayé du marché! Nous disposons au contraire d'outils et de leviers permettant de faire baisser les frais de gestion.

Lesquels?

Pascal Frei: PPCmetrics dispose d'une base de données qui permet de comparer les frais de gestion. Ce qui fournit la base pour des renégociations de contrats avec les banques dépositaires ou les gestionnaires de fonds. Nous conseillons souvent également de diminuer le nombre de fonds, qui ne correspond pas à la taille critique de la caisse. Par exemple en trouvant un fonds mixte remplissant tout aussi bien le mandat de gestion qu'un portefeuille de plusieurs fonds. Le recours à la gestion indiciaire permet lui aussi de réduire les coûts. Finalement, nous pouvons également réunir les fonds de plusieurs caisses de pension («pooling») et lancer un appel d'offres. Ainsi, les institutions de prévoyance obtiendront certainement des conditions plus avantageuses.

Les conseils d'allocation basés sur des études ALM ne sont-ils pas forcément procycliques, obligeant à vendre au plus bas et à acheter au plus haut?

Pascal Frei: Tout d'abord, nous laissons au Conseil de fondation le choix entre plusieurs options. Il peut donc choisir une variante non recommandée. Nous offrons également des prestations de conseil sur la politique de rebalancement. Un processus mécanique et tout à fait anticyclique, dès qu'une limite est touchée, pour replacer l'allocation dans les limites stratégiques! Il ne faut toutefois pas le confondre avec la génération de revenus par la multiplication de transactions tactiques. Nous sommes rémunérés à la prestation, qui se fait uniquement sous forme de conseil.

Les rendements semblent toutefois insuffisants, notamment en raison d'une prudence excessive.

Pascal Frei: Le «tout actions» n'est certainement pas la solution. Il faut un minimum de prudence pour éviter les problèmes futurs. Notre objectif est de déterminer les besoins de rendement pour financer les engagements à une tolérance au risque donnée. Pour déterminer cette dernière, nous examinons en priorité la tolérance au risque structurelle de la caisse (le potentiel des mesures d'assainissement et les effets sur le degré de

couverture) et la démographie. Cette dernière comprend tout d'abord le rapport entre assurés actifs et retraités. Mais il faut également tenir compte de cas particuliers: une vague de licenciements, faisant baisser la part de cotisants, peut avoir des conséquences négatives sur la situation financière de la caisse.

En deuxième ligne, nous analysons les aspects financiers, notamment le niveau du degré de couverture de la caisse et le montant des réserves de fluctuation de valeur disponibles. La priorité donnée aux aspects actuariels corrige notamment le caractère procyclique des réallocations résultant de la fluctuation des risques financiers.

Une étude de congruence (ALM) combinant l'actuariel et le financier donne une vision plus complète des besoins et de la santé d'une caisse. Le fait d'assurer le suivi des investissements pour 120 institutions de prévoyance suisses permet également de faire des comparaisons intéressantes pour savoir où se situe une caisse par rapport aux autres.

Leur santé semble avoir également été malmenée par la baisse de la limite autorisée en immobilier suisse, l'une des classes d'actifs les plus solides!

Pascal Frei: Très peu de caisses détiennent plus de 30% d'immobilier dans leur portefeuille. Aujourd'hui, il y a moins de dépassements des limites de placement qu'avant la modification de l'OPP2 (répartition des avoirs entre les différentes classes d'actifs)! On oublie souvent que les frais de gestion annuels d'un immeuble dépassent 1% de sa valeur - plus que ceux prélevés par bon nombre de fonds. Sans parler du fait que les objets deviennent difficiles à vendre en cas d'une baisse de prix. Le législateur a ainsi simplement voulu limiter la part maximale d'actifs illiquides à 45%. En ce qui concerne la gestion alternative, limitée à 15% au maximum, il n'existe aucune obligation d'en avoir! On voit même des grandes caisses qui n'en ont pas. Nous avons pu observer que celles qui ont une conviction par rapport à ces stratégies ont persévéré. Les autres l'ont laissée tomber au fil de ces derniers mois. En résumé, l'OPP2 donne une direction certes assez grossière, mais relativement juste. Des limites fixées de manière encore plus large risquent de faire perdre l'idée de diversification. (CA)