

Séance d'information de l'ASIP

Nouvelles prescriptions en matières de placement (révision OPP2) : contribution au renforcement de la liberté d'organisation

Pascal Frei, CFA
Senior investment consultant
PPCmetrics SA, Nyon

Lausanne, le 26 septembre 2008

Pourquoi des directives d'investissement étatiques?

- Le 2ème pilier est fiscalement privilégié:

Si l'Etat « donne » quelque chose, la politique veut avoir son mot à dire...

- Standards minimaux et qualité assurée:

Où y a-t-il une défaillance du marché (concurrence, transparence, asymétrie d'information) ?

- Protection de l'individu:

Les abus peuvent-ils être évités ?

Approche « détaillée »:

- Normes concrètes
- Catalogue des investissements
- Limites des investissements
- Dispositions particulières
- Interdictions

Approche « par principes »:

- Principes
- Catalogue des tâches
- Objectifs
- Standards minimaux
- Règles de comportement

Analogie

Limitations en matière
de classes d'actifs et
d'investissements

versus

Prudent Investor
Principe



Limitation de vitesse

versus



Maîtrise du véhicule
(adaptation de la
vitesse à la route)

Source: Anton Streit, OFAS

- Révisions en l'an 2000: de nombreux éléments de la Prudent Investor Rule ont été adoptés.
 - Art. 49a Tâche de gestion
 - Art. 50 Sécurité et répartition du risque
 - Art. 59 Extension des possibilités de placement
- Les dispositions en vigueur laissent déjà aujourd'hui une grande marge de manœuvre : Article 59 OPP 2 (possibilité d'adapter parfaitement la stratégie d'investissement à la capacité de risque).

Nécessité d'une révision ?

Oui	Non
<p data-bbox="275 448 1061 890">Le catalogue et les directives d'investissement ne sont plus conformes à la pratique actuelle et suggèrent une fausse impression de sécurité.</p> <p data-bbox="275 1018 1037 1382">Les directives actuelles de placement ne permettent pas la mise en place d'une stratégie de placement optimale.</p>	<p data-bbox="1099 448 1859 730">L'article 59 offre déjà aujourd'hui aux caisses de pensions la marge de manœuvre nécessaire.</p> <p data-bbox="1099 1046 1843 1337">La Prudent Investor Rule surcharge de nombreuses petites institutions de prévoyance.</p>

Objectifs de la révision

1. Renforcer la sécurité et accéder à des rendements conformes aux marchés.
2. Promouvoir la responsabilité de conduite de l'organe suprême.
3. Maintenir le caractère de milice et satisfaire aux besoins des institutions de prévoyance et des institutions annexes.
4. Mise à jour: en tenant compte des risques, faciliter le recours à des nouvelles formes de placement et véhicules d'investissement ayant fait leurs preuves sur les marchés.
5. Aligner les règles actuelles sur les modifications légales du message sur la réforme structurelle (en particulier nouvel article 51a LPP).

- Pour l'investisseur prudent: organe suprême: 51a LPP (message sur la réforme structurelle).
- Fixer les objectifs et les principes de la gestion des actifs ainsi que de la mise en œuvre et de la surveillance du processus d'investissement.
- Réexamen périodique de la congruence à moyen et long terme des investissements et des engagements de l'institution de prévoyance.

... et recours à des limites et un catalogue

- Comme auparavant, le catalogue et les limites servent de référence à beaucoup d'institutions de prévoyance.
- La suppression pure et simple du catalogue et des limites d'investissement aurait risqué d'être mal interprétée: tout est permis !
- Le catalogue et les limites donnent un cadre pour les fondations annexes.
- Moins de limitations et simplification des limites.
- Pas d'entrave à la diversification internationale.

Art 49a responsabilité et devoir dans la gestion de fortune

- Souligner la responsabilité de conduite de l'organe suprême (plus « l'institution de prévoyance »).
- Mise en conformité avec l'art. 51a LPP (réforme structurelle): organisation, surveillance et pilotage, de manière compréhensible, de la gestion de fortune en tenant compte des rendements et des risques.
- Mise en évidence des processus et procédures dans la gestion de fortune.
- Fixation réglementaire des objectifs et des principes relatifs à l'organisation et à la conduite de la gestion de fortune.

Art 49a Responsabilité de la gestion et tâches de l'organe suprême

- 1 **L'organe suprême est responsable de la gestion des placements. Il définit, surveille et pilote de manière compréhensible la gestion de fortune en tenant compte des rendements et des risques.**

- 2 L'organe suprême accomplit en particulier les tâches suivantes:
 - a. **il fixe dans un règlement les objectifs et les principes ainsi que l'organisation et la procédure régissant le placement de la fortune,**
 - b. il définit les règles à appliquer lorsque s'exercent ses droits d'actionnaire,
 - c. il prend les mesures organisationnelles appropriées pour appliquer les prescriptions minimales des art. 48f à 48h et
 - d. définit les exigences auxquelles doivent satisfaire les personnes et les institutions qui placent et gèrent la fortune de l'institution de prévoyance.

- 3 Lorsqu'il édicte les prescriptions selon l'al. 2, let. c et d, il peut se référer à des normes ou à des règles édictées par des organisations ou des associations reconnues.

Art 50 Sécurité et répartition du risque

- Devoir de diligence, sécurité et tolérance au risque, diversification.
- Le pilotage actif et systématique du processus de financement est au premier plan et non les limites d'investissement.
- L'extension des possibilités de placement (similaire à l'ancien Art. 59 est intégré dans l'Art. 50) doit être commentée dans l'annexe au rapport annuel et prévue dans le règlement de placement (au lieu du rapport sur l'extension des possibilités de placement).
- Le respect des limites de placement ne suffit pas, le respect du devoir de diligence, la diversification, la sécurité et la capacité de risque sont prioritaires.

Art 50 Sécurité et répartition du risque

- 1 ... Sécurité ...
- 2 **Lors du placement de sa fortune, elle doit veiller en premier lieu à assurer la sécurité de la réalisation des buts de prévoyance. La sécurité doit être évaluée spécialement en tenant compte de la totalité des actifs et des passifs, de la situation financière effective ainsi que de la structure et de l'évolution prévisible de l'effectif des assurés.**
- 3 ... répartition du risque ...
- 4 Selon les art. 53 à 56, 56a, al. 1 et 5, et art. 57 al. 2 et 3, les **extensions des possibilités de placement** sont possibles sur la base d'un règlement de placement satisfaisant aux exigences de l'art. 49a pour autant que le respect des al.1 à 3 puisse être établi de façon concluante dans l'annexe au rapport annuel.
- 5 Si les conditions posées à l'al. 4 pour une extension des possibilités de placement ne sont pas remplies, l'autorité de surveillance prend les mesures appropriées. Elle peut aussi exiger d'adapter le placement de la fortune.
- 6 **Le respect des articles 53 à 57 ne délie pas de l'obligation de se conformer aux prescription des al. 1 à 3.** Les placements selon l'art. 54 al.2, let. c et d, demeurent réservés.

Art 53 Placements autorisés

- Cash et créance: comme avant
- Biens immobiliers à des fins commerciales sont autorisés.
- Les actions doivent être cotées en Bourse ou alors négociables (pas uniquement les actions étrangères).
- Nouveau: mention explicite des placements alternatifs mais :
 - sans obligation d'effectuer des versements supplémentaires !
 - seulement dans le cadre de produits diversifiés (pas de single HF!).
 - aucun passe-droit, due diligence nécessaire. Les art. 49a et 50 prévalent.

Art. 54 Limites des placements (1)

Limites Art. 54	Avant	Nouveau
Créance contre débiteur avec son siège en Suisse	15%	10% par débiteur
Créance contre débiteur avec son siège à l'étranger	5%	
Créances en monnaies étrangères	5%	
Immobilier Suisse		5% par objet
Immobilier étranger		
Avance maximale sur un objet immobilier		30% de sa valeur vénale
Actions Suisse	10%	5% par titre de participation
Actions internationales	5%	

Art 54 Limites des placements (2)

- Limites par
 - débiteur (10%)
 - action (5%)
 - nouveau: par objet immobilier (5%)
 - nouveau: avance temporaire (hypothèque) pour un bien immobilier (30% de la valeur vénale)
 - Ce n'est pas une invitation à recourir à l'effet de levier qui devrait être proscrit!!!!
 - Plus de différenciation entre les investissements suisses et étrangers
 - Fixation d'une limite uniforme d'investissement par débiteur.

Art 55 Limites par catégorie (1)

Limites Art 55	Avant	Nouveau
Créance contre débiteur avec son siège en Suisse	100%	
Créance contre débiteur avec son siège à l'étranger	30%	
Créances en monnaies étrangères	20%	
Titres de gages immobiliers, lettres de gages suisses	75%	50%
Immobilier Suisse	50%	30% dont max. 1/3 étranger
Immobilier international	5%	
Actions Suisse	30%	
Actions internationales	25%	
<i>Placements alternatifs</i> (<u>sans</u> obligation de versements complémentaires)		15%
Valeurs nominales	100%	
Valeurs réelles	70%	
Débiteurs étrangers	30%	
Actions	50%	50%
Monnaies étrangères sans couverture de risque de change	30%	30%

Art 55 Limites par catégorie (2)

- Grande simplification des limites par catégorie
- Plus de limitations spécifiques pour les débiteurs étrangers
- Actions (50%) et monnaies étrangères (30%)
 - Comme auparavant mais suppression des restrictions touchant les investissements étrangers (plus de différence entre suisse et étranger)
- Titres de gages immobiliers (50%) et immobilier (30%, 1/3 étranger)
 - Restriction plus importante
- Investissements alternatifs (nouveau 15%)
 - Pas de passe-droit: due diligence nécessaire.

Art 57 Placement auprès de l'employeur

Limites de placement chez l'employeur Art. 57	Avant	Nouveau
Placements sans garantie chez l'employeur	5%	5%
<i>Immobilier utilisés à plus de 50% par l'employeur pour ses affaires</i>		5%

- Nouvelle limite: Biens immobiliers utilisés à plus de 50% de leurs valeurs par l'employeur pour ses affaires sont limités à 5%.

Aperçu des limites d'investissement

Anlagelimiten BVV 2	Bisher			Neu		
	Einzellimiten	Kategorienlimite	Anlagen beim Arbeitgeber	Einzellimiten	Kategorienlimite	Anlagen beim Arbeitgeber
	Art 54	Art 54 / 55	Art 57	Art 54	Art 55	Art 57
Forderungen Schuldner mit Sitz in der Schweiz	15%	100%		10% pro Schuldner		
Forderungen Schuldner mit Sitz im Ausland	5%	30%				
Forderungen in Fremdwahrung	5%	20%				
Grundpfandtitel, Pfandbriefe		75%			50%	
Immobilien Schweiz		50%		5% pro Immobilie	30% davon max. 1/3 Ausland	
Immobilien Ausland		5%				
Belehnung Immobilien				30% Verkehrswert		
Aktien Schweiz	10%	30%		5% pro Beteiligung		
Aktien Ausland	5%	25%				
Alternative Anlagen (nur Kollektivanlagen ohne Nachschusspflicht)					15%	
Nominalwerte		100%				
Sachwerte		70%				
Auslandschuldner		30%				
Aktien		50%			50%	
Fremdwahrungen ohne Wahrungssicherung		30%			30%	
Ungesicherte Anlagen beim Arbeitgeber			5%			5%
Immobilien die dem Arbeitgeber zu mehr als 50% zu Geschaftszwecken dienen						5%
Total Anzahl zu beachtenden Limiten	5	13	1	4	6	2
	19			12		

- Le révision tient compte de la situation existante. C'est une évolution pas une révolution.
- Les éléments de la prudent investor rule sont encore renforcés (processus d'investissement et capacité de risque avant les limites !).
- Limites d'investissement sont maintenues (guide important, système de milice) mais fortement simplifiées.
- Investissements alternatifs nouvellement présents dans le catalogue
- La liberté d'organisation et la propre responsabilité sont renforcées !

Annexe: Prudent Investor Rule

- Les origines
- Prudent Man Rule
- Uniform Prudent Investor Act
- Prudent Investor Rule et OPP 2

- 1830 jugement au Massachusetts (Harvard vs. Amory): Prudent Man Rule
- 1974 ERISA (Employee Retirement Income Security Act): Prudent Man Rule avec devoir fiduciaire
- 1992 American Law Institute Restatement 3d of Trust: Prudent Investor Rule comme standard pour la gestion de fortune
- 1994 UPIA: Uniform Prudent Investor Act

Quelle: <http://www.law.upenn.edu/bll/ulc/fnact99/1990s/upia94.htm>

Prudent Man Rule (1830)

- *“All that is required of a trustee to invest is, that he shall conduct himself faithfully and exercise sound discretion. He is 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.”*

Quelle: <http://www.altruistfa.com/prudentinvestorrule.htm>

UNIFORM PRUDENT INVESTOR ACT

SECTION 1. PRUDENT INVESTOR RULE.

(a) Except as otherwise provided in subsection (b), a trustee who invests and manages trust assets owes a duty to the beneficiaries of the trust to comply with the prudent investor rule set forth in this [Act].

Quelle: <http://www.law.upenn.edu/bll/ulc/fnact99/1990s/upia94.htm>

1. Devoir de diligence fiduciaire
2. Ajustement de la stratégie au besoin de rendement et à la capacité de risque
3. Evaluation des risque dans le contexte de la fortune globale
4. Pas de catalogue des investissements / pas de restrictions
5. Diversification
6. Contrôle de l'activité de placement et des résultats de ces derniers
7. Loyauté (n'agir que dans l'intérêt des destinataires)
8. Optimisation des frais de gestion d'actifs
9. Devoir de délégation à des spécialistes

1. Devoir de diligence fiduciaire: Article 50 alinéa 1 OPP 2
2. La stratégie est conditionnée par les objectifs de prévoyance et la tolérance au risque: Art. 50 al 2, Art. 51 et 52 OPP 2
3. Evaluation des risques dans le contexte du portefeuille total: Art. 50 al. 2
4. Catalogue et limites peuvent être enfreintes : extension des possibilités de placements : Art. 50 al 4 OPP 2
5. Principe de diversification: Art. 50 al 3 OPP 2

6. Le risque et les rendements des placements doivent être surveillés: Art. 49a, Art. 50 al. 2 OPP 2
7. Loyauté des gérants de fortunes à l'égard des bénéficiaires: Art. 48f à 48h, Art. 49a al. 3
8. Frais de la gestion de fortune: Art. 48a
9. Délégation à des spécialistes: Art. 49a

PPCmetrics SA

Financial Consulting, Controlling & Research

Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Rte de Saint-Cergue 23
CH-1260 Nyon

Tel: +41 44 204 31 11
Fax: +41 44 204 31 10

Tel: +41 22 362 44 15
Fax: +41 22 362 44 16

Pascal Frei, CFA
Senior investment consultant
pascal.frei@ppcmetrics.ch