

# Négocier les rétrocessions pour baisser les coûts

**Caisses de pension** La performance des marchés ne permet pas d'atteindre le taux minimum LPP. Le moment est opportun de se pencher sur les coûts les plus récurrents. N'est-ce pas le bon moment pour (re)négocier les accords avec les gérants de fortune?



**Dr Eliane Menghetti\***  
**et Pascal Frei, CFA\*\***

Le premier trimestre 2008 a vu les caisses de pension perdre en moyenne plus de 5% de leur fortune. Les variations à court terme des marchés ne devraient pas entraîner les institutions de prévoyance à fortement modifier leur stratégie d'investissement car cette dernière est fixée à long terme. De même, un repositionnement tactique des portefeuilles ne garantirait aucun gain de performance future en raison de la difficulté à prévoir l'avenir des marchés. Mais alors comment atteindre le taux minimal fixé à 2,75% pour l'année en cours ou du moins s'en approcher?

Les gérants de fortune institutionnels ne manqueront pas de sortir de leurs tiroirs de nombreu-

ses solutions telles que des produits structurés ou des fonds obligataires avec des objectifs de rendements absolus. Ces derniers, apparus en 2003 après la crise financière, font du reste aujourd'hui la une de la presse en raison des performances catastrophiques réalisées. Il nous semble donc plus opportun de se pencher sur les coûts supportés par les institutions de prévoyance et notamment sur la question des rétrocessions.

En effet, ces coûts, souvent cachés, sont récurrents et pénalisent parfois les institutions de prévoyance depuis de nombreuses années. Pourquoi ne pas profiter de cette difficile période pour les investisseurs pour (re)négocier avec ses gérants de fortune? Du reste, la clientèle privée serait bien inspirée d'en faire autant. En effet, de nombreuses banques et gérants indépendants gardent l'entier des prestations de tiers perçues. Ce principe de non-restitution est généralement stipulé dans les conditions générales d'affaires ou le règlement du dépôt.

Selon une étude menée par l'institut de l'industrie bancaire de

l'Université de Zurich en 2006, 39% des gestionnaires de fortune indépendants interrogés, déclaraient spontanément les rétrocessions perçues mais seulement 19% les transféraient à leurs mandants. Les mêmes participants à cette étude indiquaient, en outre, que 35% de leurs ressources provenaient des rétrocessions et 45% des honoraires.

## Seulement 19% des gérants de fortune indépendants les transfèrent à leurs mandants

Cette étude, mentionnée lors d'un procès en 2006 entre une fondation et un gérant de fortune, a entraîné le Tribunal fédéral à retenir dans sa décision du 22 mars 2006 que tout avantage direct ou indirect perçu par un gérant de fortune dans le cadre de l'exécution de son mandat devait revenir au mandant pour autant qu'il n'y

ait pas d'accord écrit entre les parties définissant une pratique alternative. Par ce jugement, le Tribunal fédéral n'a introduit aucun élément nouveau. Il a simplement confirmé l'interprétation d'une règle de base du droit relatif au mandat qui stipule que le mandataire doit restituer au mandant tout ce qu'il a reçu dans le cadre de l'exécution de son mandat à quelque titre que ce soit (art. 400 al.1 CO) afin d'éviter tout conflit d'intérêts au détriment du mandant.

Cet arrêt a fait beaucoup de bruit car, par ses réflexions, le Tribunal fédéral a mis fin à une pratique très répandue dans la branche de la gestion de fortune où de nombreux gestionnaires de fortune, considérant que les prestations de tiers (dont font partie les rétrocessions) étaient un revenu supplémentaire, les empochaient simplement sans que leurs mandants n'en soient informés ou aient approuvé cette pratique.

En décembre 2006 l'Office fédéral des assurances sociales (OFAS) a adressé des directives aux institutions de prévoyance et les a réaffirmées avec force en novembre der-

nier. Ces directives mentionnent que les institutions de prévoyance doivent régler par écrit avec leurs gestionnaires de fortune le traitement des avantages directs ou indirects perçus par les banques. La renonciation à la restitution par contrat n'est admissible qu'après réception d'un compte rendu annuel du gestionnaire de fortune détaillant le montant des avantages touchés. La réclamation des éventuelles rétrocessions pourrait porter sur les dix dernières années, ce qui, dans certains cas, pourrait sensiblement améliorer la performance des caisses de pension en 2008.

En réaction à cet arrêt, de nombreuses institutions de prévoyance ont abordé le thème avec leurs gestionnaires de fortune et leur ont demandé des comptes sur les prestations de tiers éventuellement reçues. Certaines ont même exigé leur restitution en s'appuyant sur l'arrêt du tribunal fédéral ou, plus correctement, sur l'art. 400 al. 1 CO. Tous les gestionnaires de fortune n'ont pas réagi de la même manière. Certains ont déclaré que cet arrêt portait sur un autre cas et les discussions ont commencé sur la

définition et la délimitation exacte des rétrocessions.

Certains gestionnaires de fortune sont prêts à rendre des comptes et à restituer à leurs clients les rétrocessions perçues. Toutefois, la notion de rétrocessions n'est pas la même du point de vue des banques et des clients. Les discussions risquent donc d'être encore longues. Par exemple, les commissions perçues à l'achat d'un fonds de tiers pour le compte d'un client ne sont pas considérées par les banques comme une rétrocession, ce qui est en totale contradiction avec l'esprit du Code des obligations.

On ne peut qu'encourager les caisses de pension à entamer ces négociations avec leurs gérants de fortune pour clarifier ces questions qui, rappelons-le, pèsent faiblement mais continuellement et depuis longtemps sur la rentabilité des avoirs de prévoyance.

\* Avocate,  
PPCmetrics SA.

\*\* Senior investment consultant  
PPCmetrics SA.

## Les limitations des comparaisons d'une caisse de pension avec les indices



**Peter Bänziger\***

Un titre comme «Les caisses de pension ont perdu des milliards dans la baisse des bourses» à la une des journaux est certainement impressionnant et frappe le public. Mais reflète-t-il la réalité?

Il n'est pas contesté que l'indice Pictet LPP 93, bien établi et souvent cité à l'appui de telles affirmations, a encore affiché une hausse de 0,73% pour l'année 2007, alors qu'il a perdu 4,10% jusqu'à fin mars 2008. Si l'on part de l'idée que la fortune du 2e pilier se monte à 600 milliards de francs, ce sont des valeurs d'un ordre de grandeur de CHF 24,6 milliards qui ont été détruites, un montant qui, pris en tant que tel, est horriblement élevé.

Cette affirmation doit toutefois être soumise à un examen plus approfondi. La question

Performance nette des fortunes de prévoyance							
Performances en %	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<50 millions	3,33	-3,33	-3,54	7,52	4,01	10,11	5,71
50-100 millions	2,50	-4,17	-6,77	7,71	4,15	11,38	6,48
100-500 millions	2,68	-4,06	-5,65	7,62	4,17	10,92	6,31
500-1000 millions	2,77	-4,89	-6,99	8,68	4,73	11,81	6,90
1000-5000 millions	3,19	-3,59	-6,73	7,65	4,63	11,57	6,98
>5000 millions	3,31	-3,98	-7,11	7,34	4,53	11,17	6,20
Valeur moyenne	2,90	-4,01	-6,02	7,71	4,29	11,02	6,36
Valeur minimale	-3,04	-14,50	-22,60	-4,30	0,43	2,20	-1,00
Valeur maximale	12,30	6,20	7,94	16,83	7,70	19,50	10,90
Nombre de caisses	126	177	188	217	246	264	250

SOURCE: I.T.

centrale est de savoir s'il s'agit du bon indice et de la bonne période de temps pour mettre en évidence les conséquences de la crise sur les assurés. Ce n'est pas du tout le cas. Les enquêtes de Swisscanto montrent que la composition de l'indice Pictet LPP 93 qui est mis en avant comme indice de référence (67,87% d'obligations en CHF, 6,7% d'obligations en monnaies étrangères, 14,78% d'actions suisses et 10,65% d'actions étrangères) ne reflète pas la réalité. Fin 2006, en pondéra-

tion de la fortune, environ 40% étaient investis en obligations, 29,4% en actions, 15,1% en biens immobiliers et 4,7% en placements alternatifs. Le reste était constitué de liquidités, d'hypothèques, de placements auprès de l'employeur et d'autres actifs. En plus, la période de temps choisie pour faire la une des journaux n'est qu'un épisode, certes pas très réjouissant, dans l'horizon de placement d'une caisse de pension. Pendant des phases boursières positives, on peut observer d'une part une

situation totalement inverse et, d'autre part, les enquêtes déjà connues sur les performances faites en 2007 avec des portefeuilles de caisses de pension réellement gérés montrent combien l'écart entre les valeurs moyennes peut être important (CS 2,04%, ASIP 1,8%, State Street 0,66%, Lusenti Partner 2,3%). Le 15 mai, Swisscanto publiera aussi une moyenne qui aura un deux avant la virgule. Pour 2007, il est certainement correct de conclure que la plupart des caisses de pension n'ont pas

atteint le taux d'intérêt minimum de 2,5%. Si on considère la performance moyenne des institutions de prévoyance sur les 5 dernières années, soit un peu plus de 6%, il n'y aurait aucune raison de se faire du souci. Si par contre, on prend en compte une période de temps de 8 ans, le tableau s'assombrit à nouveau, compte tenu du résultat de même pas 3% par an. Celui qui connaît l'effet du calcul des intérêts composés sait en outre que le résultat final des différentes caisses pourra s'écarter fortement de ces moyennes.

Des conditions très différentes quant au taux de couverture et à la proportion de retraités de pension, sur la base de leur propension au risque, des répartitions des actifs très différentes, ce qui a une influence déterminante sur la performance qui peut être atteinte. C'est ainsi, par exemple, qu'une caisse avec une proportion de retraités de bien plus de 50% doit placer de manière plus conservatrice qu'une entreprise avec 90% de jeunes actifs. Ce qui réduit considérablement les chances de réaliser des rendements supérieurs à la

moyenne. Si l'on devait à tout prix comparer ces deux résultats entre eux, il ne faudrait donc le faire qu'en procédant à un ajustement par rapport au risque.

Malgré cette réserve, l'enquête Swisscanto sur les caisses de pension donne de précieux renseignements sur la performance des institutions de prévoyance. En raison du nombre de participants et des volumes de placement couverts de plus de 380 milliards de CHF, les réponses sont suffisamment représentatives pour en tirer des conclusions pour toutes les caisses de pension. Toutefois, pour ne pas en rester à de simples moyennes, les évaluations de Swisscanto indiquent la performance pour différents segments de fortune.

Avec cette enquête, Swisscanto ne veut toutefois pas seulement brosser un tableau de la situation actuelle des institutions de prévoyance, mais également, autant que possible, indiquer les tendances.

\* Responsable Asset Management et Clientèle institutionnelle, Swisscanto Asset Management SA, Zurich.

PUBLICITÉ

1998 64.7

2007 294\*

\* Fortune totale en mios

# Objectif: performance

0848 000 488  
www.copre.ch  
Prévoyance 2<sup>e</sup> pilier pour les PME

**Pré**  
LA COLLECTIVE  
DE PRÉVOYANCE  
Depuis 1974