

ASPECTS DE LA SÉCURITÉ SOCIALE

*Frais de gestion de la fortune
dans le 2^e pilier*

Rapport de recherche n° 3/11



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Eidgenössisches Departement des Innern EDI
Département fédéral de l'intérieur DFI
Bundesamt für Sozialversicherungen BSV
Office fédéral des assurances sociales OFAS

L'Office fédéral des assurances sociales publie dans sa série « Aspects de la sécurité sociale » des articles de fond et des rapports de recherche ou d'évaluation sur des sujets d'actualité dans le domaine de la sécurité sociale pour les rendre accessibles au grand public et stimuler la discussion. Les conclusions et les recommandations présentées par les auteurs ne reflètent pas forcément l'opinion de l'Office fédéral des assurances sociales.

Auteurs: Ueli Mettler, Alvin Schwendener
c-alm AG
Zwinglistrasse 6
CH-9000 Saint-Gall
Tél. +41 (0) 71 227 35 35
E-mail: info@c-alm.ch
Internet: <http://www.c-alm.ch>

Renseignements: Jacqueline Kucera, Robert Wirz
Prévoyance vieillesse et survivants
Office fédéral des assurances sociales
Effingerstrasse 20
CH-3003 Berne
Tél. +41 (0) 31 322 28 01 / +41 (0) 31 323 01 94
E-mail: jacqueline.kucera@bsv.admin.ch
E-mail: robert.wirz@bsv.admin.ch

ISSN: 1663-4659

Copyright: Office fédéral des assurances sociales, CH-3003 Berne
Reproduction d'extraits autorisée – excepté à des fins commerciales – avec mention de la source ; copie à l'Office fédéral des assurances sociales.

Diffusion: OFCL, Diffusion publications, CH-3003 Berne
<http://www.bundespublikationen.admin.ch>

Numéro de commande: 318.010.3/11f

Frais de gestion de la fortune dans le 2^e pilier

Mandant : Office fédéral des assurances sociales

Mandataire : c-alm AG, Saint-Gall

Personne de contact : Ueli Mettler

Date : 30 mai 2011

Avant-propos de l'Office fédéral des assurances sociales

Les frais supportés par le 2^e pilier ont fait l'objet d'une vive controverse lors de la votation du 7 mars 2010 sur le taux de conversion. Le débat s'est focalisé sur les frais de gestion de la fortune. Les professionnels le savaient depuis longtemps : les montants figurant dans les comptes d'exploitation des institutions de prévoyance ne donnent pas une idée complète des frais. Le mérite de la présente étude est d'abord de permettre d'avancer pour la première fois un chiffre fiable concernant ces frais. Elle donne également des pistes pour accroître la transparence dans ce domaine et montre quelles voies s'offrent aux institutions de prévoyance pour optimiser leur pratique.

Celles-ci ont accueilli l'étude très favorablement et ont été disposées à y participer activement. Si, au début, on n'était pas sûr de pouvoir constituer l'échantillon requis en raison de l'ampleur des tâches à accomplir, la crainte s'est avérée totalement infondée. 73 institutions au total (somme totale des bilans : 230 milliards de francs), soit une fois et demie le nombre d'institutions nécessaire, ont apporté leur concours, d'où la grande représentativité des résultats.

La présente étude avait pour but de calculer la totalité des frais de gestion de la fortune, y compris les frais de gestion non facturés, des commissions et des frais de transaction afférents aux véhicules de placement collectifs. Ceux-ci ne sont pas imputés à l'institution de prévoyance, mais déduits directement de l'évolution de la valeur du capital investi.

Pour mesurer l'ensemble des frais du 2^e pilier, on s'est basé sur la définition des frais dans les placements collectifs usuelle à l'échelle internationale, le « total expense ratio » (TER). L'étude a ainsi apporté cette contribution importante : elle a transposé adéquatement cette définition des frais à l'ensemble des placements de la fortune dans le 2^e pilier.

La statistique officielle des caisses de pensions n'indique comme frais de gestion de la fortune que ce qui figure dans les comptes d'exploitation des institutions de prévoyance, soit un montant de 795 millions de francs pour 2009. Une somme de 286 millions figure en plus dans les comptes des assureurs-vie. Au total, les frais susmentionnés correspondent à 0,15 % de l'ensemble de la fortune de prévoyance. L'étude montre quant à elle que les frais de gestion de la fortune représentent en moyenne à 0,56 % des placements, soit, appliqué à la somme totale du bilan du 2^e pilier (fin 2009, y compris les actifs liés aux contrats de réassurance), un montant de 3,9 milliards de francs.

Quelles conclusions tirer de ces résultats pour la prévoyance professionnelle?

Les institutions de prévoyance sont déjà en mesure d'identifier, de saisir et de faire apparaître elles-mêmes une partie des frais « invisibles »; elles peuvent par exemple les publier dans l'annexe aux comptes annuels.

L'étude propose de plus aux organes de gestion des institutions de prévoyance des pistes intéressantes pour optimiser leurs pratiques. La comparaison au plan international des tarifs de gestion de fortune pratiqués dans les catégories de placement traditionnelles du 2^e pilier permet d'attribuer une bonne note aux banques et aux gérants de fortune suisses. La concurrence fonctionne. Il faut que les dirigeants des caisses de pension utilisent encore mieux cette opportunité. Dans les 73 institutions de prévoyance étudiées, les frais de gestion de la fortune supportés vont de 0,15 % à 1,86 % de la fortune de prévoyance. Beaucoup de caisses devraient donc disposer encore d'un potentiel d'optimisation. Cela est d'autant plus important que l'étude montre qu'il existe une corrélation directe entre les frais de gestion de la fortune et les rendements nets réalisés entre 2005 et 2009 : plus les frais sont élevés, plus le rendement net obtenu est bas. Lorsque les institutions de prévoyance accordent une grande attention aux frais, les assurés en tirent donc un bénéfice immédiat.

Il n'est pas nécessaire de créer des règles légales supplémentaires, car les adaptations de la réforme structurelle sont suffisantes. La nouvelle Commission de haute surveillance pourrait, le cas échéant, favoriser un accroissement de la transparence en formulant des instructions sur la méthode à adopter.

Quant aux placements alternatifs, ils n'ont pas tenu leurs promesses de rendement dans la période considérée : entre 2005 et 2009, le rendement réalisé par les institutions de prévoyance analysées est inversement proportionnel à la part des placements alternatifs. Les institutions de prévoyance assument leurs responsabilités ; selon l'étude, la part moyenne des placements alternatifs dans les portefeuilles n'est que de 6,4 %, soit beaucoup moins que les 15 % autorisés dans les directives de placement. La question de la nécessité d'adapter ces directives pourra être abordée dans le cadre du rapport du Conseil fédéral sur l'avenir du 2^e pilier.

Les auteurs tracent une autre piste pour que les frais du 2^e pilier apparaissent plus complètement. Si les frais d'administration et de distribution de la réassurance apparaissent bien dans les comptes des compagnies d'assurance-vie, ils ne figurent en revanche pas en tant que tels dans les comptes annuels des institutions de prévoyance. Une modification des recommandations RPC 26 permettrait de changer les choses.

Il apparaît en conclusion qu'il est nécessaire d'agir. Dans cette perspective, l'étude dessine des pistes claires dans l'intérêt des assurés.

Martin Kaiser-Ferrari
Directeur suppléant
Chef du domaine Vieillesse et survivants

Vorwort des Bundesamtes für Sozialversicherungen

Im Rahmen des Abstimmungskampfs zum Umwandlungssatz vom 7. März 2010 entbrannte eine Kontroverse um die Kosten der 2. Säule. Im Fokus standen insbesondere die Vermögensverwaltungskosten. Fachkreise waren sich längst bewusst: Die Vermögensverwaltungskosten, die in der Betriebsrechnung der Vorsorgeeinrichtungen ausgewiesen sind, zeigen kein vollständiges Bild. Die vorliegende Studie erlaubt erstmals eine verlässliche Aussage zur tatsächlichen Höhe der Vermögensverwaltungskosten der 2. Säule. Sie zeigt zudem Perspektiven auf, wie der Ausweis transparenter gestaltet werden kann und welche Optimierungsmöglichkeiten sich den Vorsorgeeinrichtungen bieten.

Das Interesse und die Bereitschaft der Vorsorgeeinrichtungen, sich an der Studie zu beteiligen, waren ausgesprochen erfreulich. Die anfängliche Skepsis, aufgrund des grossen zu leistenden Aufwands könnte es schwierig werden, die erforderliche Stichprobengrösse zu erreichen, war absolut unbegründet. Fast die Hälfte mehr Einrichtungen als erforderlich – nämlich deren 73 mit einer Bilanzsumme von 230 Milliarden Franken – nahmen den Aufwand auf sich. Entsprechend repräsentativ sind die Ergebnisse.

Aufgabe dieser Studie war es, die gesamten Vermögensverwaltungskosten zu ermitteln. Diese beinhalten die nicht fakturierten Vermögensverwaltungskosten, wie Gebühren und Transaktionskosten, die innerhalb von kollektiven Anlagegefässen anfallen. Diese werden der Vorsorgeeinrichtung nicht in Rechnung gestellt, sondern innerhalb des Kollektivvermögens direkt mit der Wertentwicklung des Anlagegefässes verrechnet.

Die international für Kollektivanlagen anerkannte Kostendefinition «Total Expense Ratio» (TER) bildet als Basis den Schlüssel zu einer vollständigen Messung der Vermögensverwaltungskosten in der 2. Säule. Ein wichtiger Beitrag der Studie besteht darin, diese Kostendefinition adäquat auf die Vermögensanlage in der 2. Säule zu übertragen.

Die offizielle Pensionskassenstatistik weist lediglich aus, was in den Betriebsrechnungen der Vorsorgeeinrichtungen tatsächlich abgebildet ist: 795 Millionen Franken für 2009. Die Rechnungen der Lebensversicherer weisen zudem 286 Millionen Franken aus. Gesamthaft ergibt dies Kosten von rund 0.15 Prozent des gesamten Vorsorgevermögens. Die Studie ermittelt hingegen Vermögensverwaltungskosten von durchschnittlich 0,56 Prozent. Umgerechnet auf die gesamte Bilanzsumme der 2. Säule (Stand Ende 2009, inklusive Aktiven aus den Rückversicherungsverträgen) ergeben sich Vermögensverwaltungskosten von 3,9 Milliarden Franken.

Wie lassen sich die Ergebnisse einordnen?

Die Vorsorgeeinrichtungen haben es selber schon in der Hand, einen Teil der heute nicht sichtbaren Kosten zu erfassen und zum Vorschein zu bringen – und beispielsweise im Anhang des Geschäftsberichts zu publizieren.

Zudem zeigt die Studie den Führungsorganen der Vorsorgeeinrichtungen attraktive Optimierungsmöglichkeiten auf. Der Vergleich der in der 2. Säule in den traditionellen Anlagesegmenten offerierten Vermögensverwaltungstarife stellt dem hiesigen Banken- und Vermögensverwaltungssektor ein gutes Zeugnis aus. Der Wettbewerb spielt. Diese Chance müssen die Führungsorgane der Pensionskassen künftig noch besser nutzen. Die konkret erhobenen Vermögensverwaltungskosten variieren bei den 73 untersuchten Vorsorgeeinrichtungen zwischen 0,15 Prozent und 1,86 Prozent des Vorsorgevermögens. Viele Kassen dürften somit noch ein Optimierungspotenzial haben. Dies ist umso mehr von Bedeutung, als die Studie einen unmittelbaren Zusammenhang zwischen den gemessenen Vermögensverwaltungskosten und der zwischen 2005 und 2009 realisierten Nettorendite nachweist: je höher die Kosten, desto tiefer die realisierte Nettorendite. Kostendisziplin der Vorsorgeeinrichtung nützt also unmittelbar ihren Versicherten.

Zusätzliche gesetzliche Vorschriften sind nicht notwendig, die Anpassungen im Rahmen der Strukturreform reichen aus. Bei Bedarf könnte allenfalls die neue Oberaufsichtskommission mit methodischen Vorgaben zur Verbesserung der Transparenz beitragen.

Die alternativen Anlagen haben im Untersuchungszeitraum die Renditeversprechen nicht einlösen können: zwischen dem Anteil alternativen Anlagen und der über den Zeitraum 2005-2009 erzielten Nettorendite besteht bei den analysierten Vorsorgeeinrichtungen ein negativer Zusammenhang. Die Vorsorgeeinrichtungen nehmen ihre Eigenverantwortung wahr, der Anteil der alternativen Anlagen am gesamten Portfolio liegt gemäss Studie insgesamt bei lediglich 6,4 Prozent und damit deutlich unter gemäss den Anlagerichtlinien grundsätzlich zulässigen 15 Prozent. Ob sich trotzdem eine Anpassung der Anlagerichtlinien aufdrängt, wird im Rahmen des Berichts des Bundesrates zur Zukunft der 2. Säule zu diskutieren sein.

Die Autoren zeigen einen weiteren Entwicklungspfad auf für eine umfassendere Darstellung der Kosten des Betriebs der 2. Säule. Zwar weisen die Lebensversicherungsgesellschaften in ihren Rechnungen die Verwaltungs- und Vertriebskosten der Rückversicherung aus; diese werden heute jedoch nicht in den Jahresrechnungen der Vorsorgeeinrichtungen als Verwaltungskosten gespiegelt. Durch eine Anpassung von FER 26 könnte dies geändert werden.

Fazit: Es besteht Handlungsbedarf. Die Studie zeigt klare Perspektiven im Interesse der Versicherten auf.

Martin Kaiser-Ferrari
Stellvertretender Direktor
Leiter Geschäftsfeld Alters- und Hinterlassenenvorsorge

Premessa dell'Ufficio federale delle assicurazioni sociali

Nel corso della campagna per la votazione del 7 marzo 2010 sull'aliquota di conversione è esplosa una controversia sui costi del secondo pilastro. Al centro della polemica, le spese di amministrazione del patrimonio. Gli ambienti specializzati erano da tempo consapevoli che le spese di amministrazione del patrimonio dichiarate nei conti d'esercizio degli istituti di previdenza non offrono che un quadro parziale della realtà. Il presente studio dà per la prima volta un quadro attendibile della loro reale entità e formula proposte per migliorare la trasparenza della loro dichiarazione schizzando al contempo le possibilità di ottimizzazione a disposizione degli istituti di previdenza.

Gli istituti di previdenza hanno partecipato allo studio con grande interesse e disponibilità. Lo scetticismo iniziale – si temeva che, a causa degli oneri comportati dalla partecipazione, sarebbe stato difficile raggiungere il quorum necessario – si è rivelato del tutto infondato. Il numero degli istituti che hanno partecipato allo studio ha superato di quasi la metà il minimo richiesto (cioè 73 istituti con una somma di bilancio di 230 miliardi di franchi). I risultati dello studio sono quindi assai rappresentativi.

Scopo dello studio era di identificare le spese complessive, cioè anche quelle non fatturate, dell'amministrazione del patrimonio, vale a dire gli emolumenti e le spese di transazione generati dagli investimenti collettivi. Queste spese infatti non sono fatturate agli istituti di previdenza, ma vengono detratte direttamente dall'evoluzione del valore del capitale investito.

La definizione delle spese internazionalmente riconosciuta per gli investimenti collettivi – la Total Expense Ratio (TER) – costituisce la base per un computo completo delle spese di gestione del patrimonio del secondo pilastro. Un contributo importante del presente studio è l'adeguata applicazione della TER agli investimenti del secondo pilastro.

La statistica ufficiale delle casse pensioni rileva unicamente le spese dichiarate nei conti d'esercizio degli istituti di previdenza, cioè, per il 2009, 795 milioni di franchi. Altri 286 milioni di franchi risultano dai conti delle compagnie di assicurazione sulla vita. Le spese d'amministrazione del patrimonio dichiarate ammontano dunque complessivamente allo 0,15 per cento circa del capitale previdenziale. Secondo i calcoli dello studio, invece, per lo stesso anno le spese di amministrazione del patrimonio corrispondono in media allo 0,56 per cento del capitale investito. Applicando questa percentuale alla somma di bilancio complessiva del secondo pilastro (aggiornata alla fine del 2009, inclusi gli attivi dei contratti di riassicurazione), le spese di amministrazione del patrimonio ammontano in totale a 3,9 miliardi di franchi.

Come vanno valutati i risultati?

Gli istituti di previdenza hanno già ora la possibilità di rilevare e portare alla luce una parte delle spese sommerse – per esempio pubblicandole nell'allegato al rapporto di gestione.

Inoltre, lo studio propone agli organi dirigenti degli istituti di previdenza interessanti possibilità di ottimizzazione. Il confronto tra le tariffe praticate per il secondo pilastro per gli investimenti tradizionali assegna buoni voti alle banche e al settore della gestione patrimoniale indigeni. Dato che la concorrenza funziona, in futuro gli organi dirigenti delle casse pensioni dovranno sfruttare ancora meglio questa possibilità. Le spese di amministrazione del patrimonio rilevate per i 73 istituti di previdenza analizzati variano dallo 0,15 all'1,86 per cento del capitale previdenziale. Molte casse dovrebbero quindi avere ancora un certo potenziale di ottimizzazione. A maggior ragione, se si considera che lo studio dimostra l'esistenza di un rapporto diretto tra le spese di amministrazione del patrimonio e il rendimento netto conseguito tra il 2005 e il 2009: più alte sono le spese, più basso è il rendimento. Il contenimento dei costi da parte degli istituti di previdenza va dunque a vantaggio degli assicurati.

Non sono necessarie nuove prescrizioni legali: le modifiche previste dalla riforma strutturale sono sufficienti. Qualora ve ne fosse necessità, la costituenda Commissione di alta vigilanza potrebbe tuttavia emanare direttive di metodo finalizzate ad una maggior trasparenza.

Nel periodo studiato, gli investimenti alternativi non hanno mantenuto le promesse: nel caso degli istituti di previdenza analizzati, tra il 2005 e il 2009 la quota degli investimenti alternativi è stata inversamente proporzionale al rendimento netto conseguito. Gli istituti di previdenza agiscono responsabilmente: gli investimenti alternativi rappresentano secondo lo studio soltanto il 6,4 per cento del portafoglio complessivo, cioè una quota nettamente inferiore al 15 per cento consentito dalle pertinenti prescrizioni. Un'eventuale ulteriore modifica delle prescrizioni d'investimento sarà tuttavia oggetto di discussione nel quadro del rapporto del Consiglio federale sul futuro del secondo pilastro.

Gli autori segnalano anche un'altra possibile via per una più completa rilevazione dei costi d'esercizio del secondo pilastro. Attualmente, le spese di amministrazione e distribuzione della riasicurazione sono registrate nei conti delle compagnie di assicurazione sulla vita, ma non compaiono quali spese di amministrazione nei conti annuali degli istituti di previdenza. Questa situazione potrebbe essere modificata adeguando le norme RPC 26.

Conclusione: appurata la necessità di intervenire, lo studio propone chiare linee di azione nell'interesse degli assicurati.

Martin Kaiser-Ferrari
Direttore supplente
Capo dell'Ambito Vecchiaia e superstiti

Foreword of the Federal Social Insurance Office

As part of the campaign for the referendum on 7 March 2010 to amend the pension conversion rate, controversy flared up surrounding 2nd pillar costs. The focus of this controversy was on asset management costs. Experts have long been aware that the asset management costs reported in pension funds' operating statements do not show the complete picture. This study makes it possible for the first time to reliably state the actual extent of 2nd pillar asset management costs. It also outlines ways in which these costs can be stated more transparently as well as the opportunities open to pension funds for optimization.

The interest and readiness of pension funds to take part in the study were extremely pleasing. Initial scepticism that the significant amount of effort needed might make it difficult to achieve the required sample size was quite unfounded. Almost fifty percent more pension funds than expected – i.e. 73 pension funds with assets totalling CHF 230 billion – made the effort to take part. The findings are commensurately representative.

The aim of the study was to identify total asset management costs. These include non-invoiced asset management costs, such as fees and transaction costs that are incurred within collective investment vehicles. These costs are not invoiced to the pension fund; instead, they are allocated directly with the performance within the collective assets.

The internationally recognized method of defining costs for collective investments, the total expense ratio (TER), is the fundamental key to measuring 2nd pillar asset management costs fully. One of the study's main contributions is to apply this cost definition to 2nd pillar investments in an appropriate manner.

Official pension fund statistics only include what is actually shown in the funds' operating statements – CHF 795 million in 2009. An additional CHF 286 million is stated in the life insurers' accounts. All in all, this equates to costs amounting to about 0.15 percent of total pension fund assets. The study, however, calculates asset management costs averaging 0.56 percent. If this figure is applied to the total assets of the 2nd pillar (as at end-2009, including assets from reinsurance contracts), the asset management costs amount to CHF 3.9 billion.

How can the findings be interpreted?

The pension funds have the means at their disposal to calculate and disclose part of the costs that are currently not visible – and, for instance, to publish these figures in the notes to their annual report.

Moreover, the study presents pension fund management bodies with attractive opportunities for optimization. A comparison of the asset management rates offered in traditional investment segments within 2nd pillar gives the local banking and asset management sector a good rating. Competition is fulfilling its role. In future, pension fund management bodies must make even better use of this oppor-

tunity. The asset management costs actually charged vary from 0.15 percent to 1.86 percent of pension fund assets across the 73 pension funds investigated. Many funds must therefore still have potential for optimization. This is all the more significant since the study shows a direct correlation between the asset management costs measured and the net yields between 2005 and 2009 – the higher the costs, the lower the net yield. Cost discipline in pension funds therefore has a direct benefit for the insured.

Additional legal provisions are not required: amendments as part of the structural reform process are sufficient. Where necessary, the new supervisory committee could provide methodological specifications to improve transparency.

In the period surveyed, alternative investments did not yield the returns that had been promised: at the pension funds analysed, there was a negative correlation between the proportion of assets allocated to alternative investments and the net return achieved in the period 2005 - 2009. Pension funds are aware of their own responsibilities: according to the study, alternative investments made up only 6.4 percent of the overall portfolio – significantly less than the 15 percent permitted in investment guidelines. Whether there is still a need to adapt investment guidelines will be discussed in the Federal Council's report on the future of the 2nd pillar.

The authors highlight a further line of development for a more comprehensive way of reporting 2nd pillar operating costs. Although life insurance companies report the administrative and sales costs of reinsurance in their accounts, these costs are not currently stated as administrative costs in pension funds' annual financial statements. Amending FER 26 could change this situation.

In conclusion, there is a need for action. The study outlines some clear perspectives in the interests of the insured.

Martin Kaiser-Ferrari
Deputy Director
Head of Old-Age and Survivors' Insurance

Sommaire

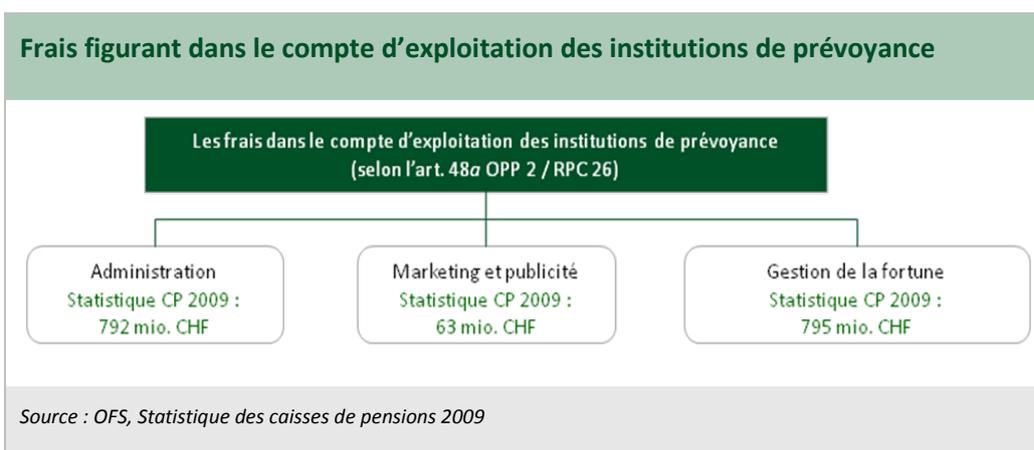
Résumé	iii
Zusammenfassung	ix
Riassunto	xv
Summary	xxi
1. Structure de l'étude.....	1
2. Définition des frais de gestion de la fortune dans le 2 ^e pilier	3
2.1. Définition générale des frais	3
2.2. Comparaison avec les relevés existants	5
2.3. Adaptation de la définition du TER selon les catégories de placement.....	7
2.3.1. Gestion de la fortune à l'interne	8
2.3.2. Biens immobiliers	8
2.3.3. Structures de fonds de fonds	10
2.3.4. Structures de fonds de fonds : cas particulier des hedge funds	11
2.3.5. Structures de fonds de fonds : cas particulier du capital-investissement	13
2.3.6. Produits structurés	15
2.4. Limites de la définition des frais.....	17
2.5. Description de la procédure	20
2.5.1. Définition des frais de gestion de la fortune.....	20
2.5.2. Estimation des paramètres de frais.....	21
2.5.3. Collecte des données primaires	21
2.5.4. Vérification, plausibilisation et mise au point finale des données	23
2.5.5. Consolidation et interprétation des données.....	23
3. Quantification des frais de gestion de la fortune	25
3.1. Analyse agrégée des frais de gestion de la fortune	25
3.1.1. Frais globaux par institution de prévoyance.....	25
3.1.2. Composition des frais globaux	26
3.1.3. Frais globaux par type d'institution de prévoyance	28
3.1.4. Frais : deux hypothèses au banc d'essai	28
3.2. Synthèse des analyses du TER par catégorie de placement.....	31
3.3. Synthèse des analyses des TTC par catégorie de placement	34
4. Comparaison des frais de gestion de la fortune	37
4.1. Evaluation des frais de gestion de la fortune	37

4.1.1.	Comparaison avec des publications institutionnelles sur les frais.....	37
4.1.2.	Comparaison avec des publications sur les frais dans le segment des clients privés	43
4.1.3.	Evaluation de la concurrence.....	43
4.2.	Evaluation des frais de transaction	45
4.3.	Evaluation des frais de gestion de la fortune au sens large.....	47
5.	Estimation des frais de gestion de la fortune du 2 ^e pilier	49
6.	Pistes pour optimiser les frais de gestion de la fortune.....	51
6.1.	Améliorer la transparence des frais	51
6.2.	Consolider l'organisation de placement.....	53
6.3.	Accroître l'efficacité fiscale.....	57
6.4.	Réduire la part des placements alternatifs	60
6.5.	Passer à un mode de gestion passive.....	61
6.6.	Réaliser des économies d'échelle.....	62
6.7.	Evaluation des actions possibles.....	64
7.	Les frais liés à la réassurance.....	67
7.1.	Cadre institutionnel	68
7.2.	Présentation des frais liés aux contrats de réassurance	69
7.3.	Publication de l'activité de réassurance dans le 2 ^e pilier	71
7.4.	Comment rendre les frais transparents ?.....	73
7.5.	Mesures envisageables	74
8.	Conclusions et perspectives	77
	Annexe 1 : Bibliographie	79
	Annexe 2 : Analyses des TER par catégories	81
	Annexe 3 : Analyses des TTC par catégories	93
	Annexe 4 : Effet de la « Legal Quote » sur les frais	99

Résumé

L'art. 48a OPP 2 réglemente 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 2009¹.

Les frais du
2^e pilier :
statu quo



Chacun sait cependant que tous les frais n'apparaissent pas dans la comptabilité des institutions de prévoyance. Les lacunes existantes s'expliquent surtout par les deux raisons suivantes :

Les frais
« invisibles »
du 2^e pilier

Certains frais de gestion de la fortune ne figurent pas dans les comptes 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.

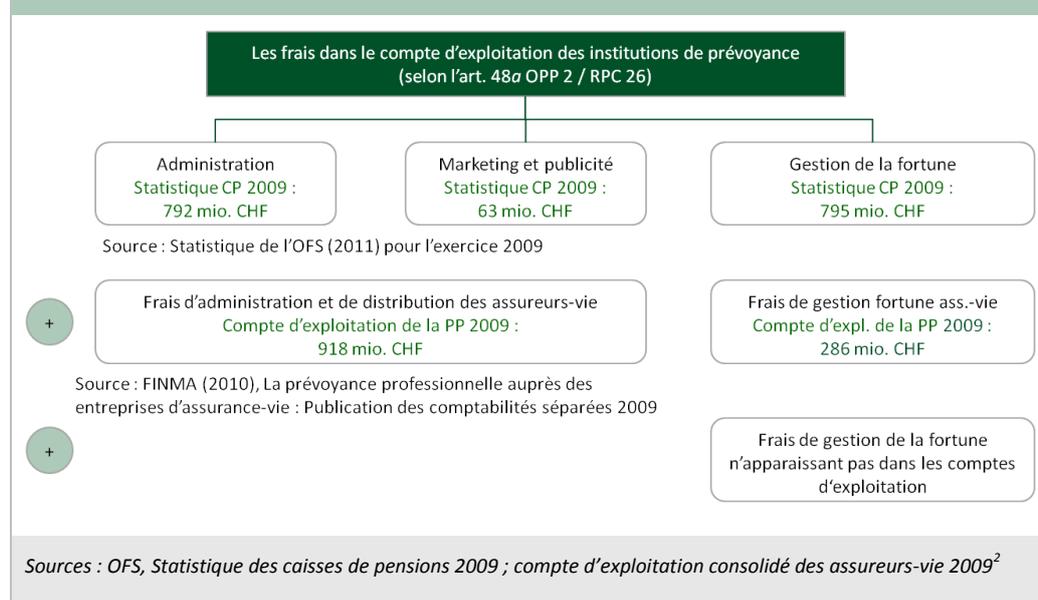
Les primes de frais des contrats d'assurance sont comptabilisées en tant que charges d'assurance : Les primes de risque ou d'assurance intégrale versées par les institutions de prévoyance comprennent implicitement des frais d'administration, de distribution et de gestion de la fortune supportés

¹ Cf. OFS (2011).

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.

Enfin, il faut aussi préciser que les frais de personnel et d'infrastructure supportés volontairement par l'employeur ou qui ne sont pas imputés à l'institution de prévoyance peuvent être totalement ou partiellement absents de ce compte.

Frais n'apparaissant pas dans le compte d'exploitation des institutions de prévoyance



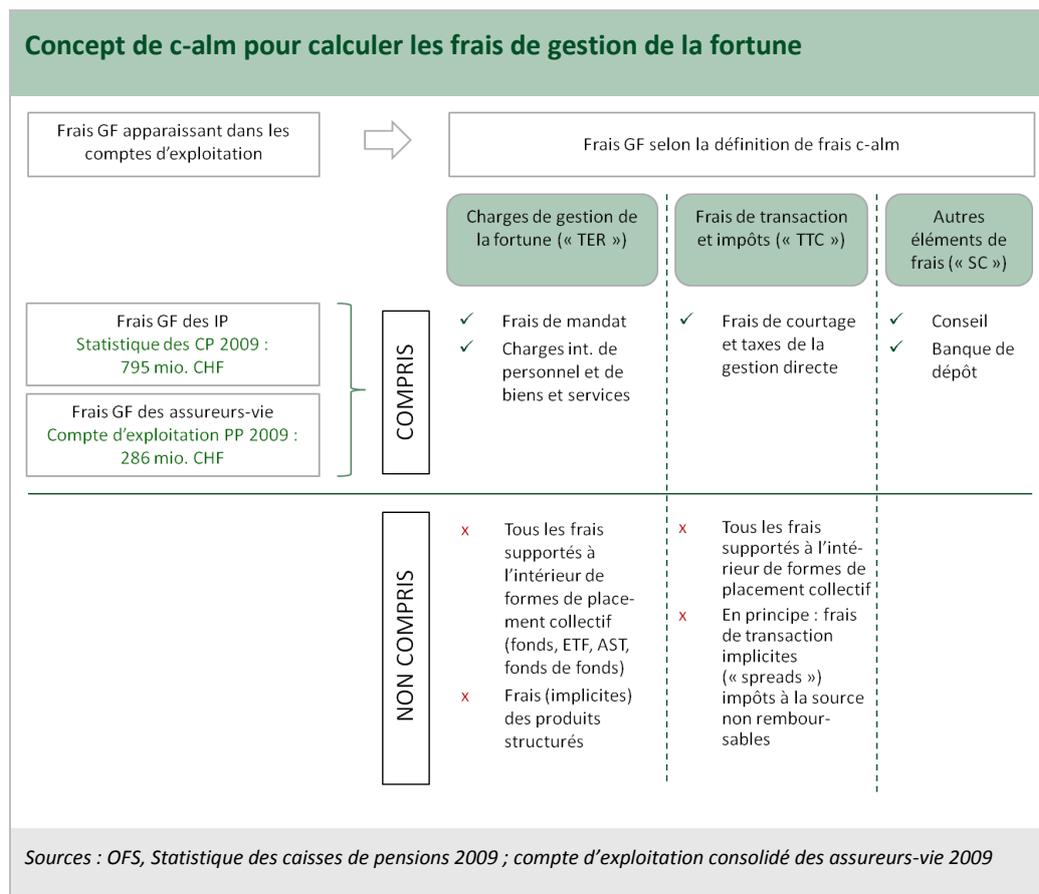
La présente étude quantifie les éléments des frais qui n'apparaissent pas dans le compte d'exploitation des institutions de prévoyance et livre une appréciation des chiffres obtenus. Elle met l'accent sur le calcul des frais de gestion de la fortune.

Dans ce but, elle 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.

Objet de l'étude

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

² Cf. FINMA (2010)



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 %.

Collecte des données primaires par c-alm

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. Porter une attention particulière aux frais dans le placement de la fortune peut dès lors s'avérer rentable.

Corrélation entre la performance et les frais

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

Composition des frais

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.

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]).

Calculés de la sorte, les frais de gestion de la fortune dans le 2^e pilier s'élèvent au total à 3900 millions de francs.

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'infrastructures, 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 efficient 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 caisses de pensions peuvent optimiser les frais de gestion de la fortune de différentes manières. En premier lieu, toutes les institutions de prévoyance ne font pas jouer pleinement la concurrence entre offreurs de produits financiers. Elles ont pourtant la possibilité de renégocier périodiquement leurs contrats ou de faire de nouveaux appels d'offres. En second lieu, différentes institutions peuvent réduire leur charge fiscale (impôts à la source étrangers, impôts suisses sur les transactions) en optant pour des formes de placement fiscalement plus efficaces. D'autres mesures permettent d'abaisser les frais, comme une réduction de la part des placements alternatifs, le passage d'un mode de gestion actif à un mode passif, moins onéreux, ou la sortie des structures complexes de fonds de fonds à plusieurs niveaux de gestion. Mais on court alors le risque de ne pas réaliser certains gains (coûts d'opportunité), ce que le conseil de fondation doit prendre

**Calcul
des frais de
gestion de la
fortune pour
l'ensemble du
2^e pilier**

**3900 millions
de francs**

**Jugement sur
le montant des
frais de
gestion de la
fortune**

**Mesure
envisageable :
utiliser le
potentiel
d'économie**

soigneusement en compte en tant qu'organe responsable.

Le compte d'exploitation consolidé des assureurs-vie, qui fait une synthèse des affaires de réassurance conclues avec des institutions de prévoyance du 2^e pilier, permet d'étudier les frais d'administration et de distribution liés au processus de réassurance. La FINMA prescrit que le résultat d'exploitation doit être réparti entre un processus d'épargne, un processus de risque et un processus de frais. Pour les affaires collectives du 2^e pilier, les charges consolidées s'élèvent à 918 millions de francs (charges des assureurs-vie) et les recettes de primes de frais à 722 millions (revenus des assureurs-vie et, inversement, charges des institutions de prévoyance), d'où un solde négatif de 196 millions de francs pour les assureurs-vie. Mais comme ce déficit est intégré dans le calcul des droits des institutions de prévoyance à participer aux excédents, la charge de frais consolidée de 918 millions de francs constitue en définitive pour celles-ci la charge de frais d'administration et de frais de distribution à supporter.

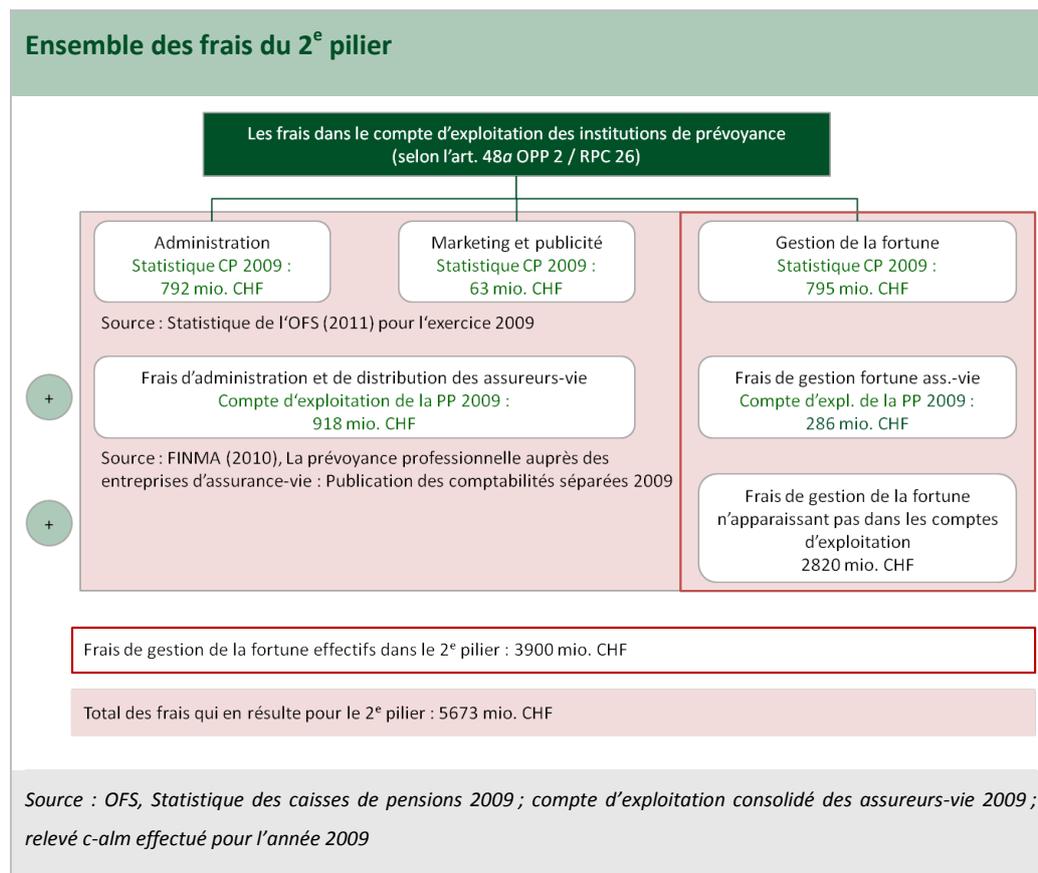
Il serait facile de faire apparaître ces frais en toute transparence dans les comptes annuels des institutions de prévoyance. En effet, les institutions de prévoyance qui ont contracté une réassurance (assurance intégrale ou assurance risque) reçoivent de leur réassureur, dans le compte de clôture annuel, un récapitulatif exact des primes payées, avec les parts de l'épargne, du risque et des frais. Au lieu d'inscrire, comme aujourd'hui, la totalité de la prime dans les charges d'assurance, on pourrait séparer dans la comptabilité la part relative aux frais et l'inscrire dans les frais de gestion. Ainsi, dans le compte d'exploitation des institutions de prévoyance, toutes les primes de frais seraient traitées de manière transparente, en fonction de leur nature précise.

Si l'on tient compte des frais de gestion de la fortune calculés à la suite de la collecte des données primaires et des frais supportés par les assureurs-vie, la situation se présente de la manière suivante :

Frais du processus de réassurance

Mesure envisageable : indiquer clairement les frais de réassurance dans les comptes des institutions de prévoyance

Les frais du 2^e pilier



Les frais du 2^e pilier calculés sur cette base s'élèvent à un total global de 5673 millions de francs et comprennent les éléments suivants :

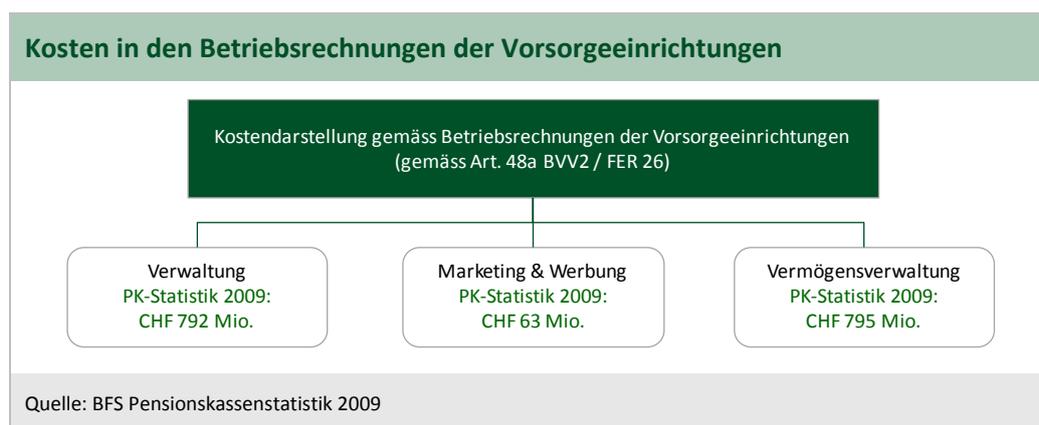
Composition des frais

- frais de gestion : 792 millions de francs (selon la statistique de l'OFS)
- frais de marketing et de publicité : 63 millions de francs (selon la statistique de l'OFS)
- charges de frais du 2^e pilier liés à la réassurance : 918 millions de francs (selon le compte d'exploitation consolidé de la prévoyance professionnelle des assureurs-vie)
- frais de gestion de la fortune : 3900 millions de francs (selon le relevé c-alm).

Zusammenfassung

Die Kostendarstellung in der 2. Säule wird durch Art. 48a BVV2 geregelt: In der Betriebsrechnung einer Vorsorgeeinrichtung müssen gemäss Art. 48a BVV2 die drei Teilaggregate Administrative Verwaltungskosten, Marketing- und Werbekosten sowie Vermögensverwaltungskosten unterschieden werden. Gemäss Pensionskassenstatistik 2009³ betragen die konsolidierten Aufwendungen für diese drei Kostenaggregate CHF 792 Mio. (Administrative Verwaltungskosten), CHF 63 Mio. (Marketing- und Werbekosten) und CHF 795 Mio. (Vermögensverwaltungskosten).

**Kosten-
situation der 2.
Säule: Status
Quo**



Nun ist es ein offenes Geheimnis, dass die Rechnungslegung der Vorsorgeeinrichtung nicht alle tatsächlichen anfallenden Kosten verarbeiten kann. Die unvollständige Kostendarstellung in der 2. Säule ist im Wesentlichen auf zwei Gründe zurückzuführen:

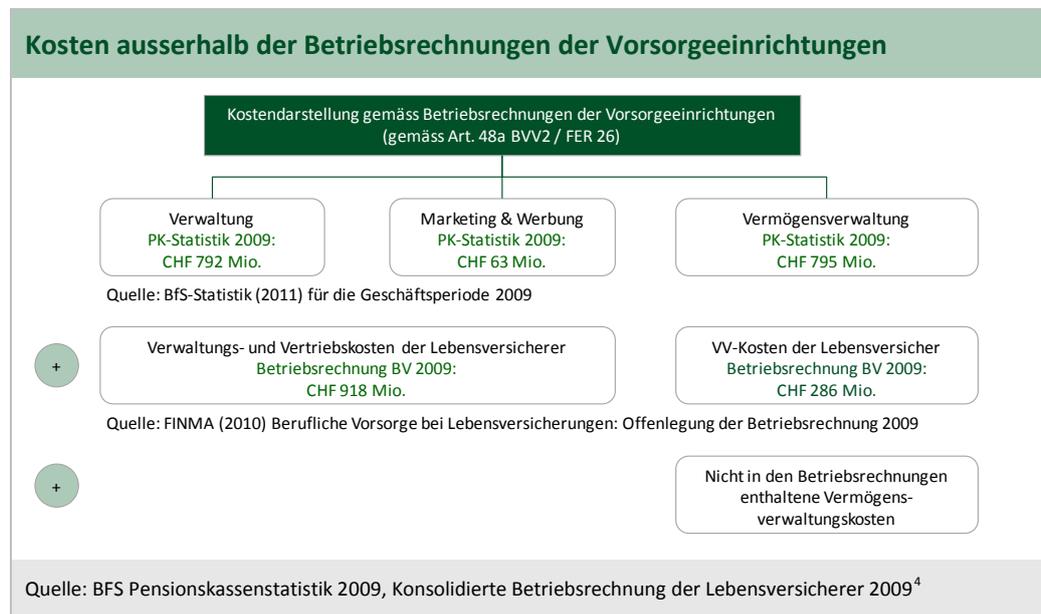
**„Unsichtbare
Kosten“ der 2.
Säule**

1. **Nicht enthaltene Vermögensverwaltungskosten:** Bei den nicht in den Betriebsrechnungen enthaltenen Vermögensverwaltungskosten handelt es sich in erster Linie um Gebühren und Transaktionskosten, die innerhalb von kollektiven Anlagegefässen anfallen. Diese werden der Vorsorgeeinrichtung nicht in Rechnung gestellt, sondern innerhalb des Kollektivvermögens direkt mit der Wertentwicklung des Gefässes verrechnet. Dadurch erscheinen die Kosten nicht in der Betriebsrechnung der Vorsorgeeinrichtung. Zusätzlich umfassen die nicht enthaltenen Vermögensverwaltungskosten die in strukturierten Produkten eingepreisten Gebühren, implizite Transaktionskosten (wie sie beispielsweise im Obligationenhandel üblich sind) und nicht rückforderbare, ausländische Quellensteuern.
2. **Verbuchung von Kostenprämien aus Versicherungsverträgen als Versicherungsaufwand:** Die Prämien für Risiko- oder Vollversicherungen, die von Vorsorgeeinrichtungen abgeschlossen werden, enthalten implizit

³ siehe BFS (2011)

Verwaltungs-, Vertriebs- und Vermögensverwaltungsaufwendungen der Versicherungsgesellschaft. Da die Vorsorgeeinrichtungen die (Gesamt-) Prämien als Versicherungsaufwand abbuchen, erscheinen diese in den Prämien enthaltenen Kostenbestandteile ebenfalls nicht als solche in den Betriebsrechnungen der Vorsorgeeinrichtungen.

Der Vollständigkeit halber sei erwähnt: In der Betriebsrechnung einer Vorsorgeeinrichtung können zudem auch Personal- und Infrastrukturkosten nicht oder nur unvollständig ausgewiesen sein, sofern diese nämlich auf freiwilliger Basis vom Arbeitgeber übernommen beziehungsweise den Vorsorgeeinrichtungen nicht weiterverrechnet werden.



Die vorliegende Studie widmet sich nun explizit der Quantifizierung und Beurteilung der nicht durch die Betriebsrechnungen der Vorsorgeeinrichtungen erfassten Kostenbestandteile. Der Schwerpunkt liegt dabei auf der Messung der Vermögensverwaltungskosten.

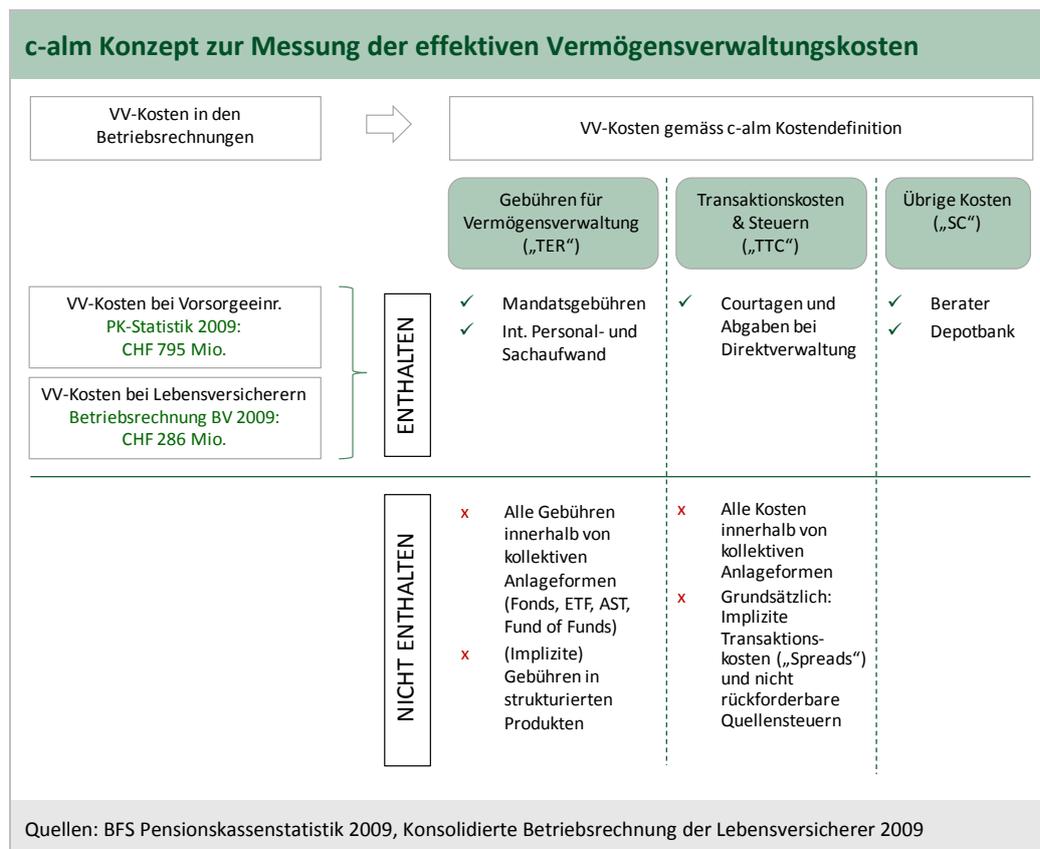
Gegenstand der Studie

Für die Messung der Vermögensverwaltungskosten wurde im Rahmen dieser Studie eine grundlegend neue Kostendefinition entwickelt. Diese erfasst neben den fakturierten Aufwendungen auch die nicht fakturierten Vermögensverwaltungskosten. Die Kostendefinition unterscheidet die drei Kostenaggregate Total Expense Ratio (**TER**), Transaktionskosten & Steuern (Transaction and Tax Cost **TTC**) sowie übrige Kostenbestandteile (Supplementary Cost **SC**). Dieses dreiteilige Kostenkonzept wird so weit als möglich in allen Anlagesegmenten beziehungsweise Durchführungswegen der Vermögensanlage

Konzept zur Messung der Vermögensverwaltungskosten in der 2. Säule

⁴ siehe FINMA (2010)

verwendet.



Auf Basis dieser Kostendefinition wurde bei 73 Vorsorgeeinrichtungen mit einer kumulierten Bilanzsumme von CHF 230 Mrd. eine Kostenerhebung durchgeführt. Die mit der Kostendefinition in der Stichprobe erhobenen Vermögensverwaltungskosten liegen in einem Bereich zwischen 0.15% und 1.86% des Vorsorgevermögens. Der volumengewichtete Durchschnittswert beträgt 0.45%.

Primärdatenerhebung durch c-alm

Werden die in der Stichprobe gemessenen Kosten den mit den Vermögensanlagen über den Zeitraum 2005-2009 erzielten Nettoerträgen gegenübergestellt, so zeigt sich ein hochsignifikanter Zusammenhang zwischen den gemessenen Vermögensverwaltungskosten und der über die Jahre 2005 bis 2009 realisierten Nettoerträge: je höher die Kosten, desto tiefer die realisierte Nettoerträge. Es zahlt sich also aus, in der Vermögensanlage Kostendisziplin walten zu lassen.

Performance versus Kosten

Das Kostenaggregat „TER“ trägt über 70% (73,4%) zur Gesamtkostenbelastung der Vermögensverwaltung bei. Am stärksten fallen dabei die alternativen Anlagen mit einem Kostenanteil von 33,2% ins Gewicht, dies trotz ihres geringen Anteils von durchschnittlich 6.4% an den gesamten Vermögensanlagen gemäss Studie. Die Gebühren im Immobilien-, Aktien- und Obligationensegment generieren 17.1%, 12.4% respektive 9.7% der gesamten Vermögensverwaltungskosten. Die

Zusammensetzung der Kosten

Transaktionskosten und Steuern (TTC) beinhalten die im Wertschriftenhandel anfallenden Gebühren sowie inländische und ausländische Steueransprüche; die so entstehende Kostenlast beträgt total 22.2%. Die Vermögensverwaltungskosten im weiteren Sinn („SC“) beinhalten interne und externe Aufwendungen für Fachberatung (Asset and Liability Management ALM, Asset Allocation, Manager Search), Rechtsberatung, Global Custody, Controlling & Compliance. Sie fallen mit insgesamt 4.4% nur unwesentlich ins Gewicht.

Bei der Ermittlung der Vermögensverwaltungskosten für die gesamte 2. Säule ist zu beachten, dass die Stichprobe im Vergleich zur Gesamtheit aller Vorsorgeeinrichtungen bezüglich kostenrelevanter Charakteristika strukturelle Unterschiede aufweist. Bei der Hochrechnung wurde insbesondere der Tatsache Rechnung getragen, dass die Stichprobe eine Konzentration in den grossen Bilanzvermögen aufweist. Mit der Bereinigung dieses Grösseneffekts resultieren auf Stufe der 2. Säule Vermögensverwaltungskosten von 0.56% des verwalteten Vermögens. Bei der Hochrechnung wurde mit CHF 698 Mrd. die gesamte Bilanzsumme der 2. Säule berücksichtigt – also die Summe der Anlagevermögen bei den Vorsorgeeinrichtungen (599 Mrd.) sowie der Aktiven aus Versicherungsverträgen (99Mrd.)

**Hochrechnung
der Vermö-
gensverwal-
tungskosten
auf die gesam-
te 2. Säule**

Damit resultiert für die gesamten Vermögensverwaltungskosten in der 2. Säule ein Betrag von CHF 3'900 Mio.

**VV-Kosten CHF
3'900 Mio.**

Den Vermögensverwaltungskosten von insgesamt CHF 3'900 Mio. steht aber auch eine sehr konkrete und nicht zu vernachlässigende Leistung gegenüber: Für (durchschnittlich) 0.56% des Anlagevermögens erhält eine in der Schweiz domizilierte Vorsorgeeinrichtung Zugang zu einer Kapitalmarktinfrastruktur, die es ihr erlaubt, sich global an der Wertentwicklung von kotierten und nicht kotierten Eigen- und Fremdkapitalformen, Versicherungspapieren, Rohstoffen, Liegenschaften, Infrastrukturanlagen, etc. zu beteiligen. Diese Leistung hat einen Preis. Wie in dieser Studie aufgezeigt wird, ist der Vermögensverwaltungsmarkt in der 2. Säule sowohl im internationalen Vergleich als auch gegenüber anderen Investorengruppen ausgesprochen kompetitiv und preiseffizient ausgestaltet. Gesondert diskutiert wird die Rolle der alternativen Anlagen, die bei überdurchschnittlich hohen Kosten über den Erhebungs-Zeitraum von 2005 bis 2009 für die analysierten Vorsorgeeinrichtungen im Mittel keinen nachhaltigen Mehrwert stiften konnten.

**Beurteilung
der gemesse-
nen Vermö-
gensverwal-
tungskosten**

Für die Pensionskassenverantwortlichen bieten sich verschiedene Möglichkeiten, die Vermögensverwaltungskosten zu optimieren. Zum einen reizen nicht alle Vorsorgeeinrichtungen den grundsätzlich verfügbaren Anbieterwettbewerb aus. Eine periodische Neuverhandlung beziehungsweise Neuausschreibung der Mandatsbeziehungen ist deshalb sinnvoll. Zum anderen können verschiedene

**Handlungsoptionen: Realisierung von
Einsparungspotenzialen**

Pensionskassen die Steuerlast (ausländische Quellensteuern, inländische Transaktionssteuern) der eigenen Anlageorganisation durch den Einsatz steuereffizienter Anlageformen reduzieren. Andere kostenreduzierende Massnahmen – wie beispielsweise die Reduktion der alternativen Anlagequote, die Substitution eines aktiven Bewirtschaftungsstils durch einen kostengünstigeren, passiven Bewirtschaftungsstil oder die Entbündelung mehrstufiger Dachfonds-Strukturen – implizieren jedoch immer auch das Risiko entgangener Gewinne (Opportunitätskosten), was vom Stiftungsrat als verantwortliches Organ sorgfältig abzuwägen ist.

Für die Analyse der im Rückversicherungsprozess entstehenden Verwaltungs- und Vertriebskosten wird auf die konsolidierte Betriebsrechnung der Lebensversicherer, die das mit Vorsorgeeinrichtungen der 2. Säule abgeschlossene Rückversicherungsgeschäft zusammenfasst, abgestellt. Gemäss den von der FINMA erlassenen Gliederungsvorschriften muss das Betriebsergebnis in einen Sparprozess, einen Risikoprozess und einen Kostenprozess aufgeteilt werden. Aus dem Kostenprozess resultieren für das Kollektivgeschäft in der 2. Säule ein konsolidierter Kostenaufwand von CHF 918 Mio. (Aufwandseite der Lebensversicherer) respektive Einnahmen aus Kostenprämien von CHF 722 Mio. (Ertragsseite der Lebensversicherer und gleichzeitig Aufwandseite der Vorsorgeeinrichtungen) und damit für die Lebensversicherer ein Kostendefizit von CHF 196 Mio. Da aber dieses Kostendefizit mit Überschussbeteiligungsansprüchen der Vorsorgeeinrichtungen verrechnet wird, repräsentiert der konsolidierte Kostenaufwand von CHF 918 Mio. aus der Sicht der Vorsorgeeinrichtungen die tatsächlich zu tragenden Verwaltungs- und Vertriebskostenbelastung.

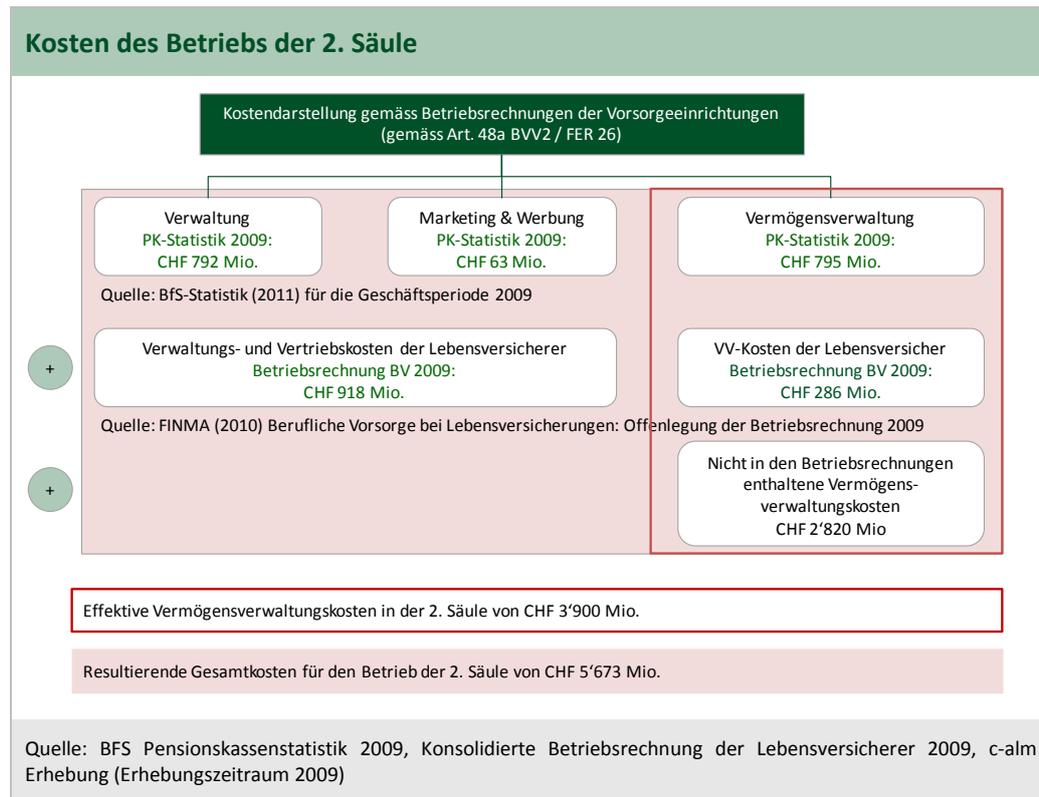
Kosten aus Rückversicherungsprozess

Eine Transparentmachung dieser Kosten in den Jahresrechnungen der Vorsorgeeinrichtungen wäre einfach zu erreichen: Denn jede Vorsorgeeinrichtung, die eine Rückversicherung (Vollversicherung oder auch nur Risikoversicherung) abgeschlossen hat, erhält vom Rückversicherer in der jährlichen Abschlussrechnung eine exakte Aufteilung der bezahlten Prämie in einen Spar-, Risiko- und Kostenteil geliefert. Anstatt nun gemäss heutiger Usanz die gesamte Prämie als Versicherungsaufwand zu buchen, wäre der Kostenteil buchhalterisch abzugrenzen und als Verwaltungskosten zu erfassen. Damit würden neu die gesamten Kostenprämien transparent und verursachergerecht in den Betriebsrechnungen der Vorsorgeeinrichtungen verarbeitet.

Handlungsoption: transparenter Ausweis der Rückversicherungskosten bei den Vorsorgeeinrichtungen

Unter Berücksichtigung der im Rahmen der Primärdatenerhebung ermittelten Vermögensverwaltungskosten und der bei den Lebensversicherern entstehenden Kosten resultiert für die 2. Säule die folgende konsolidierte Kostensituation:

Kosten des Betriebs der 2. Säule



Das auf diese Weise ermittelte Kostentotal in der 2. Säule beläuft sich auf CHF 5'673 Mio. und setzt sich wie folgt zusammen:

**Zusammen-
setzung der
Kosten**

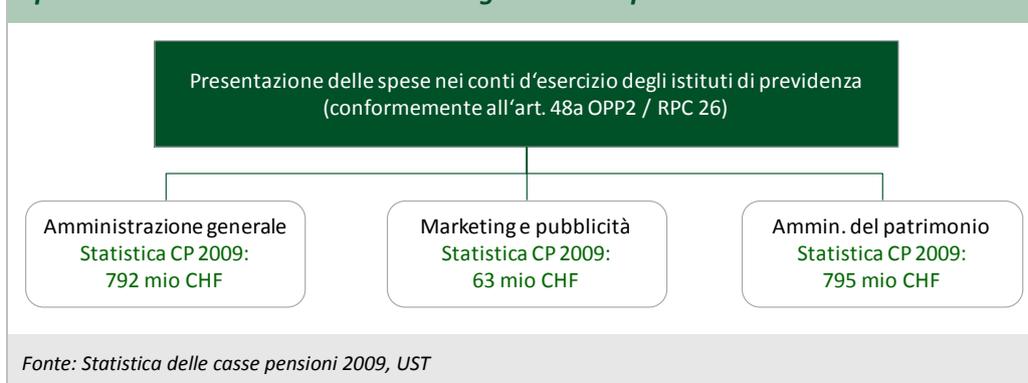
- Verwaltungskosten CHF 792 Mio. (gemäss BfS Statistik)
- Marketing- und Werbekosten CHF 63 Mio. (gemäss BfS Statistik)
- Kostenaufwendungen der 2. Säule aus Rückversicherung CHF 918 Mio. (gemäss konsolidierter Betriebsrechnung Berufliche Vorsorge der Lebensversicherungsgesellschaften)
- Vermögensverwaltungskosten CHF 3'900 Mio. (gemäss c-alm Erhebung)

Riassunto

La presentazione delle spese di amministrazione del secondo pilastro è disciplinata dall'art. 48a OPP 2, secondo il quale nel conto d'esercizio degli istituti di previdenza vanno distinti tre gruppi di spese: le spese dell'amministrazione generale, le spese di amministrazione del patrimonio e le spese di marketing e pubblicitarie. Secondo la statistica delle casse pensioni 2009⁵, gli importi consolidati di questi tre gruppi di spese ammontano a 792 milioni di franchi (spese dell'amministrazione generale), 63 milioni di franchi (spese di marketing e pubblicitarie) e 795 milioni (spese di amministrazione del patrimonio).

Spese di
amministrazione
nel secondo
pilastro:
situazione
odierna

Spese indicate nei conti d'esercizio degli istituti di previdenza



Tuttavia, non è un segreto che la presentazione dei conti degli istituti di previdenza non mette in evidenza tutte le spese effettive. L'incompletezza della presentazione delle spese del secondo pilastro è dovuta sostanzialmente a due motivi:

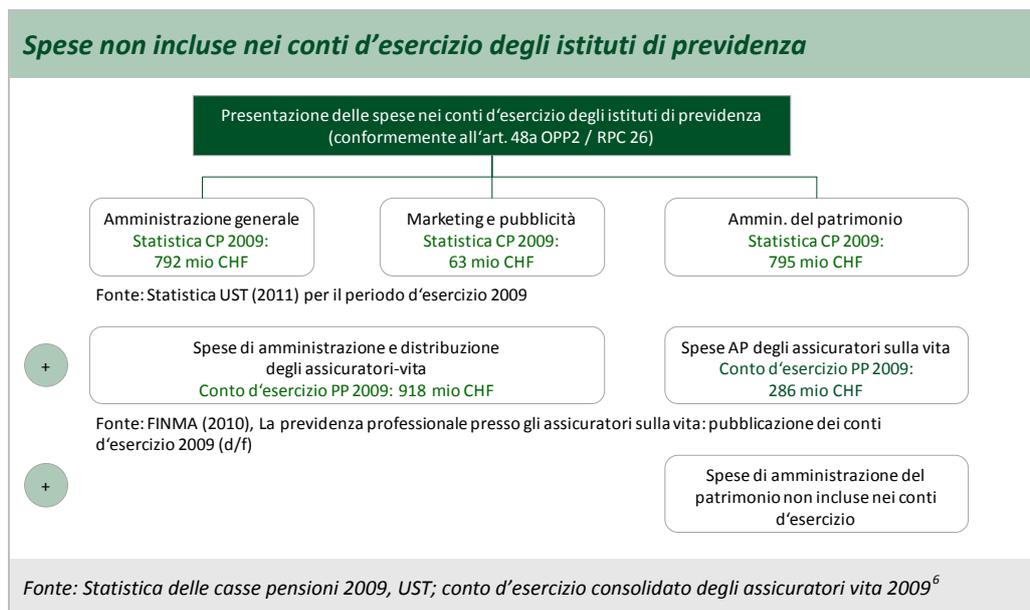
Spese "invisibili"
del secondo
pilastro

3. **Determinate spese di amministrazione del patrimonio non sono incluse nei conti d'esercizio:** si tratta principalmente di emolumenti e spese di transazione sorti nell'ambito degli investimenti collettivi, che non vengono fatturati alle casse pensioni ma direttamente integrati nell'evoluzione del valore di questi investimenti, ragion per cui non figurano nel conto d'esercizio degli istituti di previdenza. Le spese non incluse nei conti d'esercizio comprendono inoltre gli emolumenti integrati nel prezzo dei prodotti strutturati, le spese di transazione implicite (per esempio quelle usuali sui mercati obbligazionari) e le imposte alla fonte straniere non rimborsabili.
4. **Nell'ambito dei contratti assicurativi, i premi per le spese sono contabilizzati quali spese assicurative:** il premio per le assicurazioni di rischio e le assicurazioni complete stipulate dagli istituti di previdenza

⁵ Cfr. UST (2011).

include implicitamente un premio per le spese di amministrazione generale, di distribuzione e di amministrazione del patrimonio delle società assicurative. Visto che gli istituti di previdenza contabilizzano i premi complessivi quali spese assicurative, i premi per le spese non sono indicati in quanto tali nel conto d'esercizio degli istituti di previdenza.

Per essere precisi, occorre anche ricordare che i conti d'esercizio degli istituti di previdenza possono non indicare o indicare solo parzialmente anche le spese per il personale e le infrastrutture sostenute volontariamente dal datore di lavoro e non ripercosse sugli istituti di previdenza.



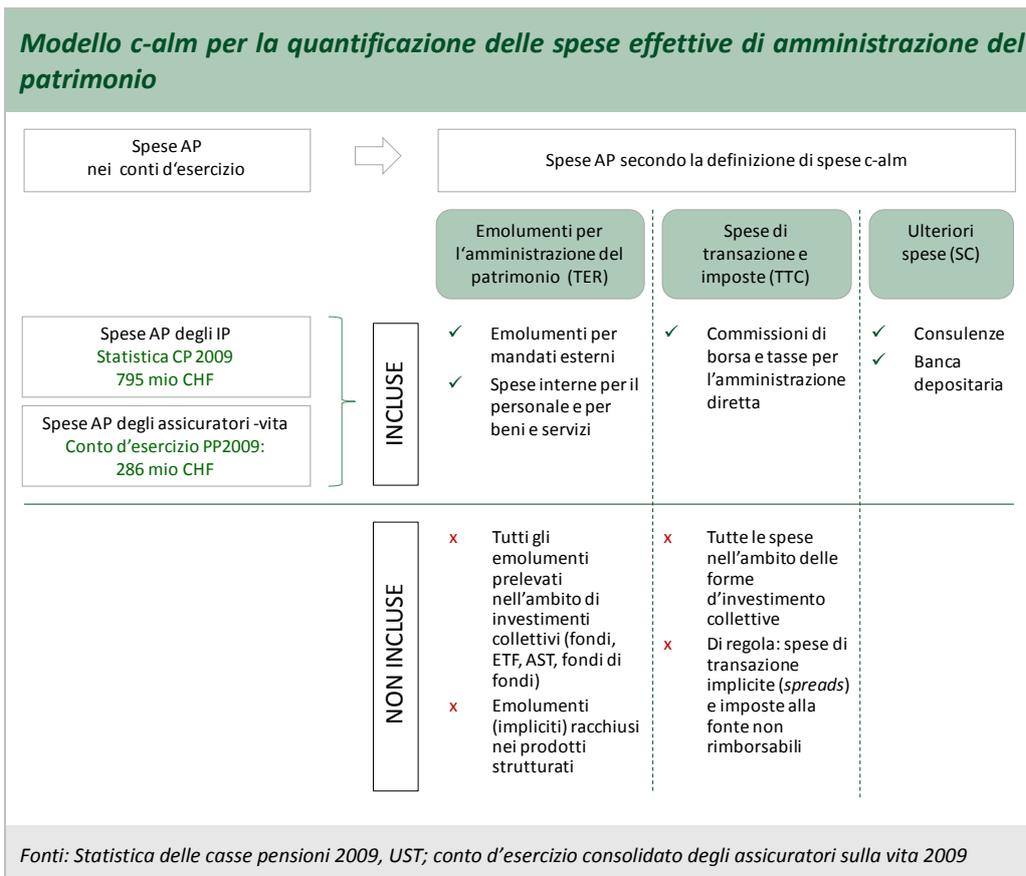
Il presente studio ha lo scopo dichiarato di quantificare e valutare gli elementi di spesa non inclusi nei conti d'esercizio degli istituti di previdenza, con particolare attenzione alle spese di amministrazione del patrimonio.

Oggetto dello studio

Per quantificare le spese di amministrazione del patrimonio, gli autori dello studio ne hanno sviluppato una definizione del tutto nuova, che oltre alle spese fatturate include anche quelle non fatturate. La definizione distingue tre gruppi di spese: "total expense ratio" (TER), "spese di transazione e imposte" (TTC, transaction and tax cost) e "ulteriori spese" (SC, supplementary cost). Questo modello tripartito è applicato, nella misura del possibile, a tutte le categorie d'investimento e a tutte le modalità d'investimento del patrimonio.

Modello per la quantificazione delle spese di amministrazione del patrimonio nel 2° pilastro

⁶ Cfr. FINMA (2010).



Questa definizione è stata utilizzata per una rilevazione delle spese presso un campione di 73 istituti di previdenza con una somma di bilancio complessiva di 230 miliardi di franchi. Le spese di amministrazione del patrimonio così rilevate si situano in una fascia compresa tra lo 0,15 e l'1,86 per cento del patrimonio di previdenza. La media ponderata in funzione del volume ammonta allo 0,45 per cento.

Rilevazione dei dati primari da parte di c-alm

Se si confrontano le spese rilevate e i rendimenti netti dei patrimoni investiti nel periodo 2005-2009, si constata una relazione alquanto significativa tra le due variabili, vale a dire che più la prima è elevata, più la seconda diminuisce. Se ne deduce che il rigore sul fronte delle spese è pagante.

Le spese vanno a scapito del rendimento

Il gruppo "TER" rappresenta oltre il 70 per cento (73,4%) delle spese di amministrazione del patrimonio complessive. Particolarmente costosi risultano essere gli investimenti alternativi, che, nonostante la loro esigua quota sul totale degli investimenti (in media il 6,4%), generano il 33,2 per cento delle spese di amministrazione del patrimonio complessive. Le corrispondenti quote degli emolumenti per le categorie d'investimento degli immobili, delle azioni e delle obbligazioni ammontano, rispettivamente, al 17,1, al 12,4 e al 9,7 per cento. Le spese di transazione e le imposte (TTC), che ammontano al 22,2 per cento del totale, includono le tasse prelevate nell'ambito della negoziazione di titoli e le imposte

Ripartizione dei costi

nazionali ed estere. Le spese di amministrazione del patrimonio in senso lato (SC) comprendono le spese interne ed esterne per consulenze tecniche (*asset and liability management ALM, asset allocation, manager search*) e giuridiche e per gli ambiti *global custody, controlling e compliance*. Esse hanno un'importanza marginale, con una quota complessiva del 4,4 per cento.

Per la determinazione delle spese di amministrazione del patrimonio dell'intero secondo pilastro si è dovuto considerare che il campione presentava alcune differenze strutturali rispetto alla totalità degli istituti di previdenza per quanto concerne alcune caratteristiche rilevanti sotto il profilo dei costi. Per la proiezione si è tenuto conto in particolare del fatto che il campione presenta un'elevata concentrazione di grandi patrimoni a bilancio. Correggendo questo effetto, si ottiene una quota delle spese di amministrazione del patrimonio del secondo pilastro pari allo 0,56 per cento dei patrimoni gestiti. Per la proiezione ci si è basati sulla somma di bilancio complessiva del secondo pilastro (698 mia), vale a dire la somma dei patrimoni investiti dagli istituti di previdenza (599 mia) più gli attivi dei contratti d'assicurazione (99 mia).

Proiezione delle spese di amministrazione del patrimonio su tutto il secondo pilastro

In base a questi dati è risultato un importo complessivo delle spese di amministrazione del patrimonio del secondo pilastro pari a 3'900 milioni di franchi.

Spese AP pari a 3'900 mio CHF

A queste spese corrispondono tuttavia prestazioni concrete e non indifferenti: in cambio dello 0,56 per cento (in media) del patrimonio investito, un istituto di previdenza domiciliato in Svizzera ha la possibilità di accedere all'infrastruttura di un mercato dei capitali che gli permette di partecipare a livello globale all'evoluzione del valore di forme di capitale proprio e di terzi quotate e non quotate, di titoli assicurativi, di materie prime, di immobili, di infrastrutture ecc. Queste prestazioni hanno il loro prezzo. Come dimostra lo studio, il mercato della gestione patrimoniale del secondo pilastro è molto competitivo ed efficiente sotto il profilo dei costi, sia in confronto all'estero sia rispetto ad altri gruppi d'investitori. Un discorso a parte vale per gli investimenti alternativi, che, a fronte di spese elevate durante tutto il periodo di osservazione (2005-2009), non sono stati in grado, mediamente, di apportare stabilmente un plusvalore agli istituti di previdenza oggetto dello studio.

Valutazione delle spese di amministrazione del patrimonio rilevate

I responsabili delle casse pensioni hanno diverse possibilità per ottimizzare le spese di amministrazione del patrimonio. La prima è quella di sfruttare appieno la concorrenza tra gli operatori, cosa che non tutti gli istituti fanno attualmente. Sarebbe quindi ragionevole che i mandati fossero rinegoziati o rimessi a concorso periodicamente. La seconda è quella di ridurre l'onere fiscale (imposte alla fonte estere, imposte nazionali sulle transazioni) gravante sul proprio portafoglio d'investimenti attraverso l'impiego di forme d'investimento più efficienti sotto questo profilo. Altre misure di contenimento delle spese – ad esempio la riduzione

Opzioni d'intervento: sfruttamento del potenziale di risparmio

della quota degli investimenti alternativi, il passaggio da uno stile di gestione attivo a uno passivo (meno caro) oppure la rinuncia a investire in strutture complesse quali i fondi di fondi – comportano invece sempre il rischio di perdere utili (costi opportunità), ragion per cui il consiglio di fondazione in quanto organo responsabile deve sempre valutare accuratamente se adottarle.

Per l'analisi delle spese di amministrazione e distribuzione nel processo di riassicurazione ci si è basati sul conto d'esercizio consolidato degli assicuratori sulla vita, in cui è riassunta l'attività di riassicurazione nell'ambito del secondo pilastro. Conformemente alle prescrizioni della FINMA sulla struttura della contabilità, il risultato d'esercizio va indicato separatamente per il processo di risparmio, il processo di rischio e il processo delle spese. In quest'ultimo, l'attività di assicurazione collettiva relativa al secondo pilastro attesta spese consolidate per 918 milioni di franchi (uscite degli assicuratori sulla vita) e entrate derivanti dai premi per le spese pari a 722 milioni (entrate degli assicuratori sulla vita = uscite degli istituti di previdenza). Ne risulta un deficit di 196 milioni di franchi. Dato però che questo deficit è compensato con le partecipazioni alle eccedenze degli istituti di previdenza, le spese di amministrazione e distribuzione effettivamente sostenute da questi ultimi corrispondono alle spese consolidate, vale a dire 918 milioni di franchi.

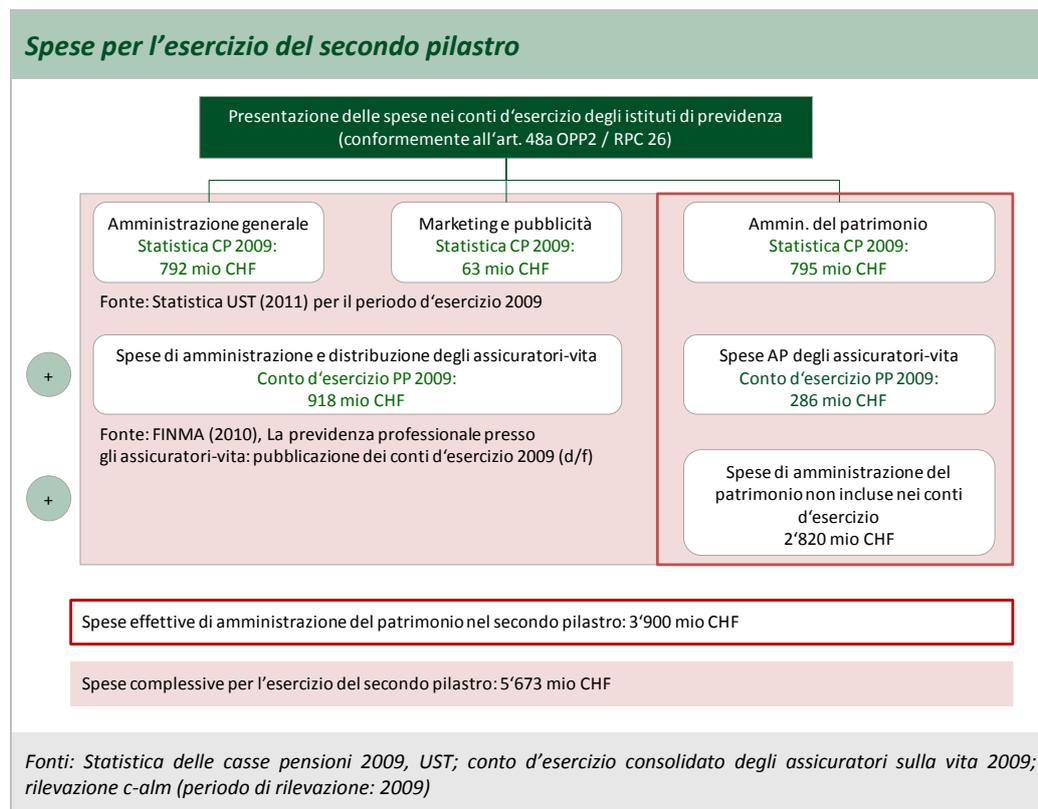
Queste spese potrebbero essere facilmente indicate nei conti annuali delle casse pensioni, poiché tutti gli istituti che hanno stipulato un contratto di riassicurazione (assicurazione completa, ma anche soltanto assicurazione di rischio) ricevono dai loro riassicuratori un conteggio finale annuale in cui è indicata esattamente la ripartizione del premio pagato in una parte destinata al risparmio, una parte per la copertura dei rischi e una parte per la copertura delle spese. Invece di contabilizzare l'intero premio quale spesa assicurativa, secondo l'uso attuale, la parte destinata alla copertura delle spese dovrebbe essere contabilizzata separatamente tra le spese di amministrazione. Così facendo, in futuro i conti d'esercizio degli istituti di previdenza indicherebbero il totale dei premi per le spese in modo trasparente e conforme al principio di causalità.

Se si considerano le spese di amministrazione del patrimonio constatate nella rilevazione dei dati primari e le spese degli assicuratori sulla vita, la situazione consolidata del secondo pilastro è la seguente:

**Spese
nell'ambito del
processo di
riassicurazione**

**Opzione
d'intervento:
indicazione
trasparente
delle spese di
riassicurazione
degli istituti di
previdenza**

**Spese per
l'esercizio del
secondo pilastro**



Le spese complessive così ottenute per il secondo pilastro, pari a 5'673 milioni, sono suddivise come segue:

Suddivisione delle spese

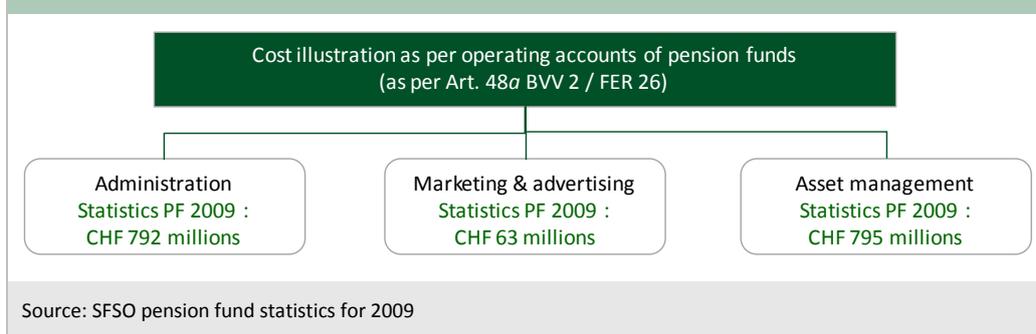
- Spese dell'amministrazione generale: 792 milioni di franchi (secondo statistica UST)
- Spese di marketing e pubblicitarie: 63 milioni di franchi (secondo statistica UST)
- Spese del secondo pilastro nell'ambito dei contratti di riassicurazione: 918 milioni di franchi (secondo il conto d'esercizio consolidato degli assicuratori sulla vita per il settore della previdenza professionale)
- Spese di amministrazione del patrimonio: 3'900 milioni di franchi (secondo la rilevazione c-alm).

Summary

The way costs should be reported for 2nd pillar is governed by Article 48a, BVV2 (Ordinance on Occupational Retirement, Survivors' and Disability Pension Plans). This states that a distinction should be made in the operating accounts of pension funds between the three subtotals of administrative costs, marketing and advertising costs, and asset management costs. According to pension fund statistics taken from 2009⁷, the consolidated expenditure for these three subtotals amounted to CHF 792 million (administrative costs), CHF 63 million (marketing and advertising costs) and CHF 795 million (asset management costs).

Cost situation
of 2nd pillar:
status quo

Costs in the operating accounts of pension funds



However, it is an open secret that pension fund accounts do not factor in all the costs that are actually incurred. The incomplete cost breakdown of 2nd pillar savings is essentially attributable to two factors:

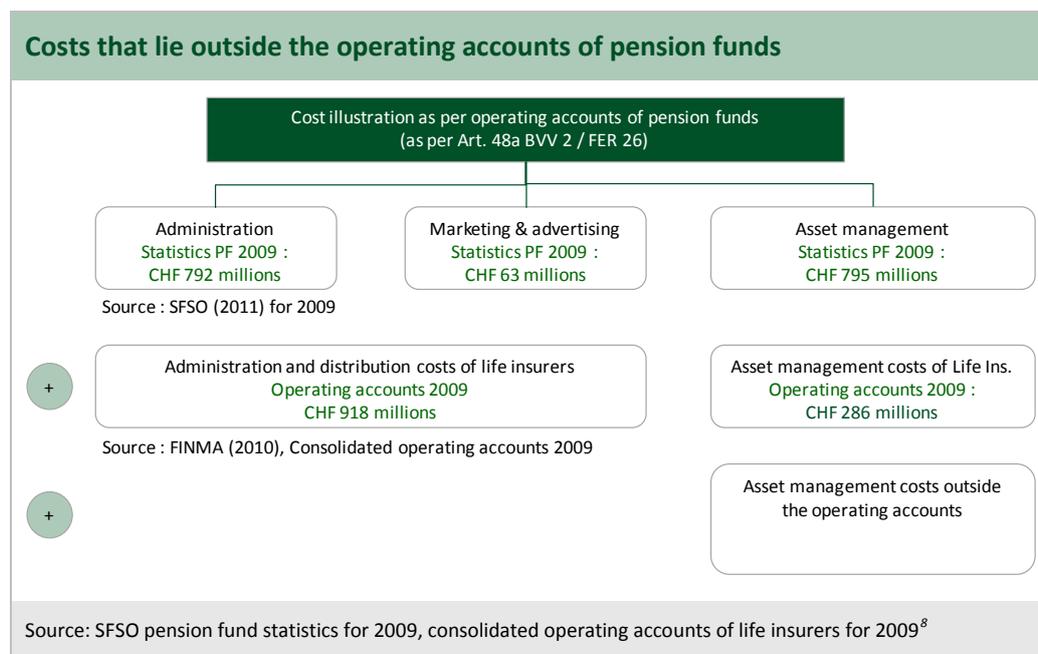
The "invisible
costs" of
2nd pillar

5. **Non comprised asset management costs:** Non comprised asset management costs primarily include the fees and transaction costs incurred within collective investment vehicles. These are not directly billed to a pension fund, but are directly allocated with the performance of the vehicle within the collective assets. As a result, the costs do not appear in the operating accounts of pension funds. In addition, non comprised asset management costs also encompass the fees contained in structured products, implicit transaction costs (as typically apply to bond trades) and non-reclaimable foreign withholding taxes.
6. **Booking of cost premiums for insurance contracts as insurance expenditure:** The premiums that apply to risk cover or comprehensive cover taken out by pension funds contain the implicit administration, distribution and asset management costs of the insurance company. As the pension funds only debit the (total) premiums as an insurance expense, these cost components

⁷ See SFSO (2011)

contained in the premiums do not appear as costs in the operating accounts of pension funds.

For completeness' sake, it should be mentioned that staff and infrastructure costs may also not be reported – or may only be partly reported – in the operating accounts of pension funds, insofar as these have been taken over on a voluntary basis by the employer and are not passed on to pension funds.



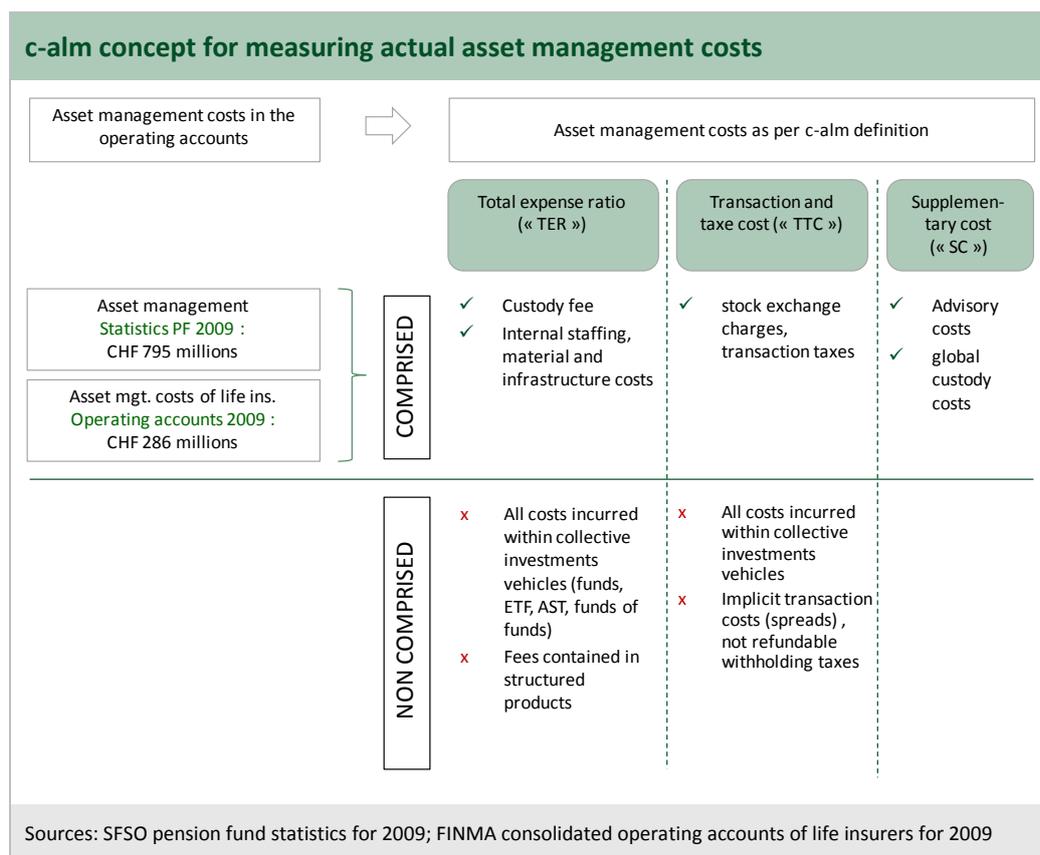
This study is devoted explicitly to quantifying and assessing the cost components not comprised in the operating accounts of pension funds. The principal focus is on the measurement of asset management costs.

Object of the study

In order to measure the asset management costs, a fundamentally new definition of costs has been developed as part of this study. This includes not only the expenses billed but also the unbilled asset management costs. This definition of costs distinguishes between the following three cost aggregates: the total expense ratio (**TER**), the transaction and tax cost (**TTC**), and the supplementary cost (**SC**). This three-part cost concept is applied (to the greatest extent possible) to all investment segments and channels.

Concept for measuring 2nd pillar asset management costs

⁸ See FINMA (2010)



On the basis of this cost definition, a cost survey was conducted involving 73 pension funds with an aggregate balance sheet total of CHF 230 billion. The asset management costs ascertained in this random sample on the basis of the above-mentioned cost definition account for between 0.15% and 1.86% percent of fund assets relating to occupational benefits. The volume-weighted average value amounts to 0.45%.

Primary data survey by c-alm

When the costs measured in the random sample are compared with the net returns generated on the assets over the period 2005-2009, a highly significant correlation emerges between the measured asset management costs and the net returns realized over the same period: the higher the costs, the lower the realized net returns. It therefore pays to exercise cost discipline when it comes to the management of assets.

Performance versus costs

The "TER" cost aggregate accounts for more than 70% (73.4%) of the total cost burden of asset management. What is particularly striking here are the alternative investments with their cost share of more than 33.2%, this despite their low average proportion of just 6.4% of total asset investments according to the study. Fees in the real estate, equity, and bond segments account for 17.1%, 12.4%, and 9.7% of total asset management costs respectively. The transaction and tax cost (TTC) includes any fees incurred through securities trading as well as domestic and foreign tax claims;

Breakdown of costs

the resulting cost burden amounts to 22.2% in total. The asset management costs in the wider sense (supplementary cost or "SC") include the external and internal costs of specialist advice (asset and liability management or ALM, asset allocation, manager search), legal advice, global custody, controlling and compliance. At just 4.4%, these do not constitute a significant proportion.

When establishing asset management costs for all 2nd pillar assets, it should be borne in mind that the random sample has a number of structural differences compared to the totality of pension funds as regards its cost-relevant characteristics. When undertaking the extrapolation, particular account was taken of the fact that the random sample contains a concentration of pension funds with high balance sheet assets. When adjustment is made for this size effect, the resulting asset management costs at 2nd pillar amount to 0.56% of assets under management. For extrapolation, the entire balance sheet total of 2nd pillar assets – in other words, the sum of assets held with pension funds (599 billion) as well as the assets arising from insurance contracts (99 billion) – was taken into account.

**Extrapolation
of asset
management
costs for all
2nd pillar assets**

This produces a figure of CHF 3,900 million for total asset management costs within the 2nd pillar.

**Costs of CHF
3,900 million**

However, these asset management costs of CHF 3,900 million need to be set against a very specific and not inconsiderable benefit: For an average 0.56% of investment assets, a pension fund domiciled in Switzerland receives access to a capital market infrastructure that allows it to participate globally in the performance of listed and unlisted equity and debt securities, insurance investments, commodities, real estate, infrastructure investments, etc. This benefit has its price. As the study shows, the 2nd pillar asset management market is structured in an extremely competitive and price-efficient way, both in an international comparison and when compared to other investor groups. The role of alternative investments – which despite their above-average costs over the survey period of 2005 to 2009 brought no sustainable added value on average for the pension funds analysed – are treated separately.

**Evaluation of
the measured
asset
management
costs**

For pension fund managers, there are a number of different ways in which asset management costs can be optimized. For one thing, not all pension funds exploit the competitive supply situation that essentially exists. Renegotiating mandate relationships or putting them back out to tender on a regular basis is therefore only reasonable. Secondly, a number of pension funds can reduce the tax burden (foreign withholding taxes, domestic transaction taxes) faced by their own investment organizations through the use of tax-efficient forms of investment. However, other cost-cutting measures – such as reducing the alternative investment weighting, substituting an active management style with a more cost-effective passive management style, and unbundling multi-level umbrella fund structures – would also

**Potential
courses of
action:
Realization of
savings
potential**

entail the risk of lost profits (opportunity costs), and these clearly need to be carefully evaluated by the Board of Trustees as the responsible body.

The analysis of the management and distribution costs arising through the reinsurance process relies on the consolidated operating accounts of life insurers that summarize their reinsurance business involving 2nd pillar pension funds. According to the classification guidelines issued by FINMA, the operating results must be broken down into a savings process, a risk process, and the cost process. For the 2nd pillar group business, the cost process results in consolidated expenditure of CHF 918 million (expense side of life insurers) and revenues from cost premiums of CHF 722 million (income side of life insurers and expense side of pension funds), therefore resulting in a cost deficit for life insurers of CHF 196 million. However, as this cost deficit is offset against the surplus participation claims of pension funds, the consolidated expenditure of CHF 918 million represents the actual management and distribution cost burden from the perspective of the pension funds.

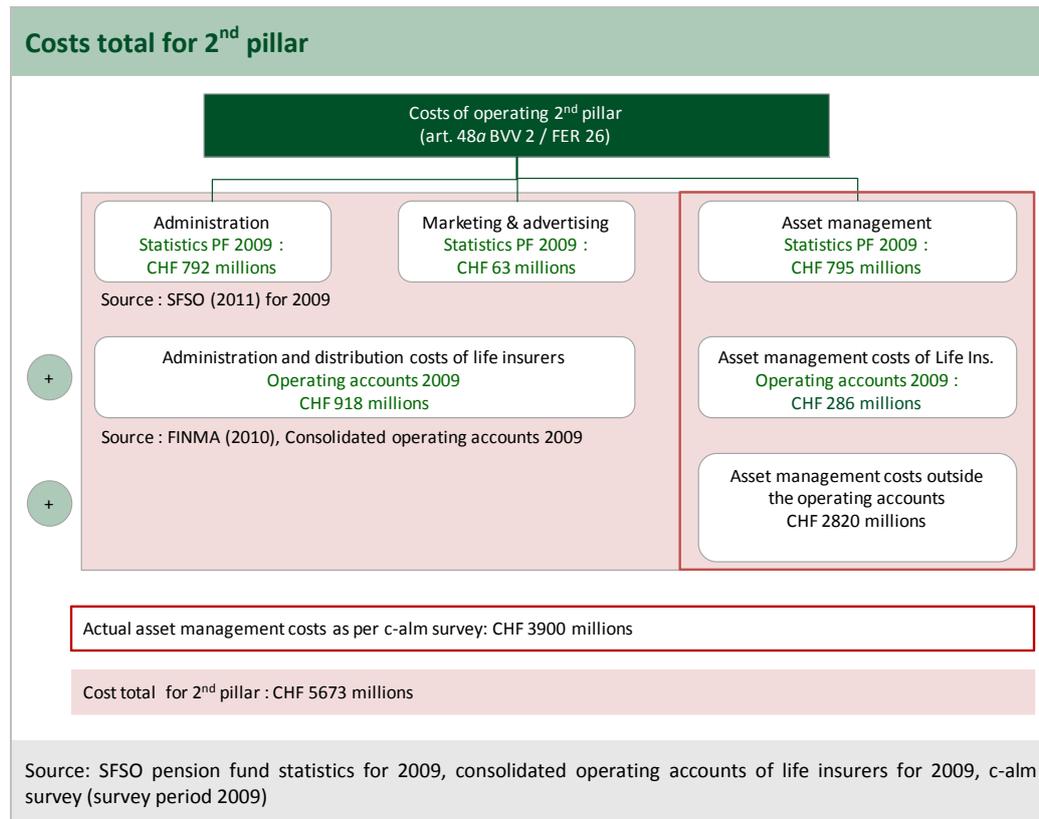
**Costs of
reinsurance
process**

Making these costs more transparent in the operating accounts of pension funds would be easy to achieve: Every pension fund that has taken out reinsurance (full cover or even just risk cover) receives from the reinsurer precise details of the premium paid in their annual closing statement, broken down by savings component, risk component and cost component. Instead of the widespread existing practice of booking the entire premium as an insurance expense, the cost component could be booked separately and reported as management costs. This would ensure that all cost premiums were transparently reflected in the operating accounts of pension funds, in keeping with the origin of the costs in question.

**Potential
courses of
action:
Transparent
reporting of
reinsurance
costs by
pension funds**

Taking into account the asset management costs derived from the primary data survey and the costs incurred by life insurers results in the following consolidated cost situation for 2nd pillar assets:

**Cost of
operating
2nd pillar**



On this basis, the cost total ascertained for 2nd pillar amounted to CHF 5,673 million, which breaks down as follows:

Breakdown of costs

- Administration costs of CHF 792 million (as per SFSO statistics)
- Marketing and advertising costs of CHF 63 million (as per SFSO statistics)
- 2nd pillar expenditure from reinsurance of CHF 918 million (as per life insurance companies' consolidated operating accounts for occupational benefits)
- Asset management costs of CHF 3,900 million (as per c-alm survey)

1. Structure de l'étude

<p>Le mérite de la présente étude est d'avoir relevé et analysé l'ensemble des frais de gestion de la fortune (ci-après « frais de GF ») dans le 2^e pilier. Ces frais sont définis, mesurés et comparés dans les chapitres 2 à 5. Sur cette base, le chapitre 6 propose des pistes pour les optimiser et le chapitre 7 analyse les frais de réassurance.</p>	Point fort
<p>Le chapitre 2 présente la définition des frais de gestion de la fortune utilisée dans cette étude. Il la compare ensuite à celle qui a servi de base à d'autres analyses des frais du 2^e pilier (statistique de l'OFS et rapport de la FINMA).</p>	Chapitre 2 : définition des frais de GF
<p>Le chapitre 3 quantifie les catégories de frais répondant à la définition adoptée. A cette fin, c-alm a effectué un relevé de données primaires auprès de 73 institutions de prévoyance gérant une fortune de prévoyance cumulée de 230 milliards de francs et auprès des 28 gérants de fortune suisses les plus importants du segment de la gestion de fortune institutionnelle. L'annexe 1 présente en détail le relevé des données primaires.</p>	Chapitre 3 : quantification des frais de GF
<p>Le chapitre 4 compare les frais de gestion de la fortune établis selon nos calculs aux montants indiqués dans des études et des publications suisses ou étrangères pour différents types d'investisseurs. Il s'agissait avant tout de savoir s'il y a suffisamment de concurrence dans le secteur de la gestion de la fortune du 2^e pilier.</p>	Chapitre 4 : comparaison des frais de GF
<p>Le chapitre 5 agrège selon la méthode bottom-up les données calculées. L'opération permet d'évaluer le montant total des frais de gestion de la fortune dans le 2^e pilier et de comparer celui-ci avec les chiffres qui figurent dans la statistique des caisses de pension.</p>	Chapitre 5 : Agrégation des frais de GF
<p>Le chapitre 6 présente des pistes pour optimiser les frais de gestion de la fortune dans le 2^e pilier et fournit chaque fois des estimations sur le potentiel de réduction des coûts, mais aussi sur les éventuels coûts d'opportunité.</p>	Chapitre 6 : mesures envisageables
<p>Le chapitre 7 présente les primes de frais dans la réassurance et leur impact sur les frais du 2^e pilier. Il fait une comparaison quantitative et qualitative entre les comptes d'exploitation des institutions de prévoyance et ceux des assureurs-vie. Cette comparaison permet de tirer des enseignements probants dans la mesure où les onze assureurs-vie soumis à la surveillance de la FINMA doivent établir, en appliquant des critères très stricts, des comptes d'exploitation séparés portant sur toutes les affaires de réassurance conclues avec des institutions de prévoyance du 2^e pilier.</p>	Chapitre 7 : principe du montant net dans la réas- surance
<p>Le dernier chapitre résume les principaux résultats de l'étude et revient sur les premiers leviers à actionner pour accroître la transparence des frais dans le 2^e pilier</p>	Chapitre 8 : conclusion

et par conséquent réduire les coûts dans ce domaine.

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

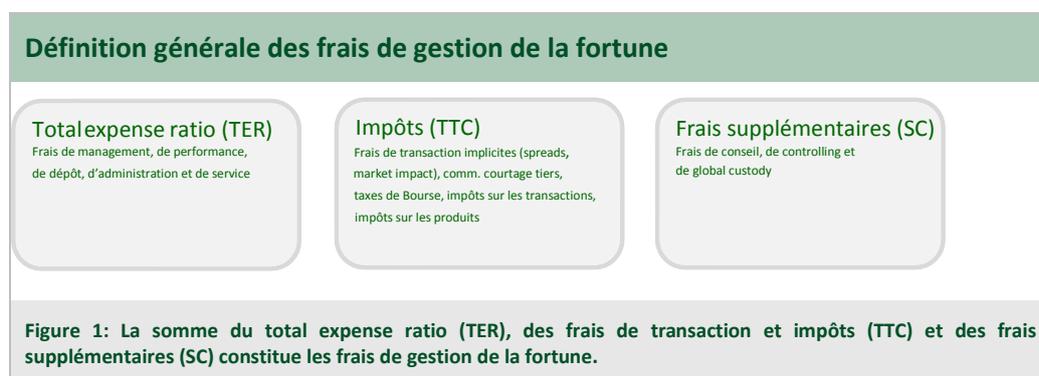
Les études sur les frais dans le 2^e pilier réalisées jusqu'ici sont basées sur les comptes d'exploitation des institutions de prévoyance (IP). Leur approche est lacunaire, car seuls les frais imputés explicitement ou facturés aux institutions de prévoyance figurent dans ces comptes. Les frais afférents aux placements collectifs, directement déduits de l'évolution de la valeur des placements, n'apparaissent pas. La présente étude a, quant à elle, pour objectif de saisir dans la mesure du possible l'intégralité des frais et émoluments qui réduisent la performance.

Pourquoi une nouvelle définition des frais ?

2.1. Définition générale des frais

La définition générale doit dans toute la mesure possible intégrer **tous les éléments de frais** qui réduisent le résultat de la gestion courante de la fortune. Nous distinguons trois catégories de frais (cf. tableau ci-dessous) : ceux qui entrent dans le total expense ratio (TER), les frais de transaction et les impôts (transaction and tax cost [TTC]) et des frais supplémentaires qui ne peuvent pas être imputés directement à la gestion de la fortune (supplementary cost [SC], frais de gestion de la fortune au sens large), mais qui servent aussi au bon fonctionnement de l'organisation de placement.

Analyse des coûts complets



Trois catégories de frais

La définition des frais la plus largement reconnue et répandue au niveau international est celle du total expense ratio (TER). Il est donc raisonnable de se baser sur le TER pour définir les frais de gestion de la fortune dans le 2^e pilier. Les éléments suivants sont pris en compte dans le TER : les frais relatifs au management, à la performance, au dépôt, à la direction et à l'administration du fonds, et au service, ainsi que d'autres montants prélevés par *le fournisseur du fonds ou le gérant de fortune désigné*. Cette définition reprend celle de la directive émise par la Swiss Fund Association (SFA)⁹. Nous considérons que la TVA fédérale, lorsqu'elle s'applique, entre aussi dans le TER.

TER

⁹ Cf. SFA (2008).

$$TER = (1 + VT) \times (MF + CF + AF + SF + PF + DF)$$

Formule
du TER

- **MF** : frais de gestion de la fortune (commission immédiate [flat fee] ou frais de direction [management fee])
- **CF** : frais pour la garde et le transfert des titres
- **AF** : montants pour l'administration ou, dans les placements collectifs, la direction du fonds
- **SF** : frais des prestations et du service, y compris la documentation et la rédaction de rapports
- **PF** : frais de performance
- **DF** : frais pour la banque dépositaire¹⁰
- **VT** : taux de TVA applicable¹¹

La définition du TER donnée par la SFA doit être respectée dans les comptes annuels. Ce TER constitue donc une valeur ex post. Pour que la même définition puisse être utilisée pour l'évaluation des frais ex ante, il faut recourir à des valeurs probables pour les différents éléments des frais. Cela est particulièrement problématique pour les frais de performance, un point sur lequel nous reviendrons plus en détail. Dans la présente étude, le TER est calculé autant que possible sur la base de rapports d'activité révisés, et donc du TER ex post.

Digression :
TER ex post et
TER ex ante

En Allemagne aussi, la définition de référence du TER figure dans les règles d'autorégulation formulées par une association faïtière, le Bundesverband Investment und Asset Management (BVI). La définition du TER du BVI recoupe largement celle de l'association suisse SFA. Il y a une seule différence : les frais liés à la performance sont présentés séparément.¹²

Comparaison
internationale

La catégorie des frais de transaction et impôts (TTC) comprend quant à elle des éléments de frais et d'impôts prélevés *par des tiers*, notamment des frais de négoce explicites ou implicites, des taxes boursières et des impôts sur les transactions et les gains prélevés par le fisc suisse ou étranger.¹³

TTC

¹⁰ En ce qui concerne les frais de dépôt, il y a lieu de faire une distinction entre les frais pour les prestations de la banque dépositaire centrale (global custody) et les frais de dépôt à l'intérieur des placements collectifs. Dans la présente étude, les frais pour les prestations de la banque dépositaire entrent dans les « frais de gestion de la fortune au sens large » (frais supplémentaires [SC]), alors que les frais des placements collectifs entrent dans le TER de ceux-ci.

¹¹ Le taux de TVA est de 7,6 % dans les solutions à un seul mandat et de 0 % dans les placements collectifs. Il est réduit dans les mandats avec un all-in fee (frais de gestion globale) comprenant les frais de négoce propres.

¹² Cf. BVI (2010).

¹³ Certains fournisseurs prévoient pour leurs produits un all-in fee incluant les frais de négoce de la banque. Chaque fois que cela est possible, nous saisissons séparément les frais de négoce et nous les faisons entrer dans la catégorie de frais TTC.

$$TTC = TO \times (TC_{impl} + TC_{expl} + TT) + IT$$

Formule
des TTC

- **TO** : rotation (achats et ventes) du portefeuille sur une année
- **TC_{impl}** : paramètre implicite des frais de transaction (spreads, frais d'impact [market impact])
- **TC_{expl}** : paramètre explicite des frais de transaction (commissions, contributions)
- **TT** : impôt sur les transactions (droit de timbre [CH], stamp tax [UK], impôt brésilien sur la rotation)
- **IT** : impôts à la source étrangers

Une caisse de pension doit aussi assumer des frais internes et externes pour le fonctionnement de son organisation de placement, des frais qui ne sont pas directement liés à la gestion de la fortune. Nous faisons entrer dans cette catégorie de frais – sans prétention à l'exhaustivité – des charges de conseil (ALM, asset allocation, manager search), d'assistance juridique, de global custody, de controlling et compliance, des honoraires pour la participation à des séances de la commission de placement, ainsi que des charges de personnel et de biens et services liées à l'organisation des placements, mais ne relevant pas directement de la gestion de la fortune.

SC

$$SC = INTERN^{Admin} + (1 + VT) \times (IC + LC + GC + CO)$$

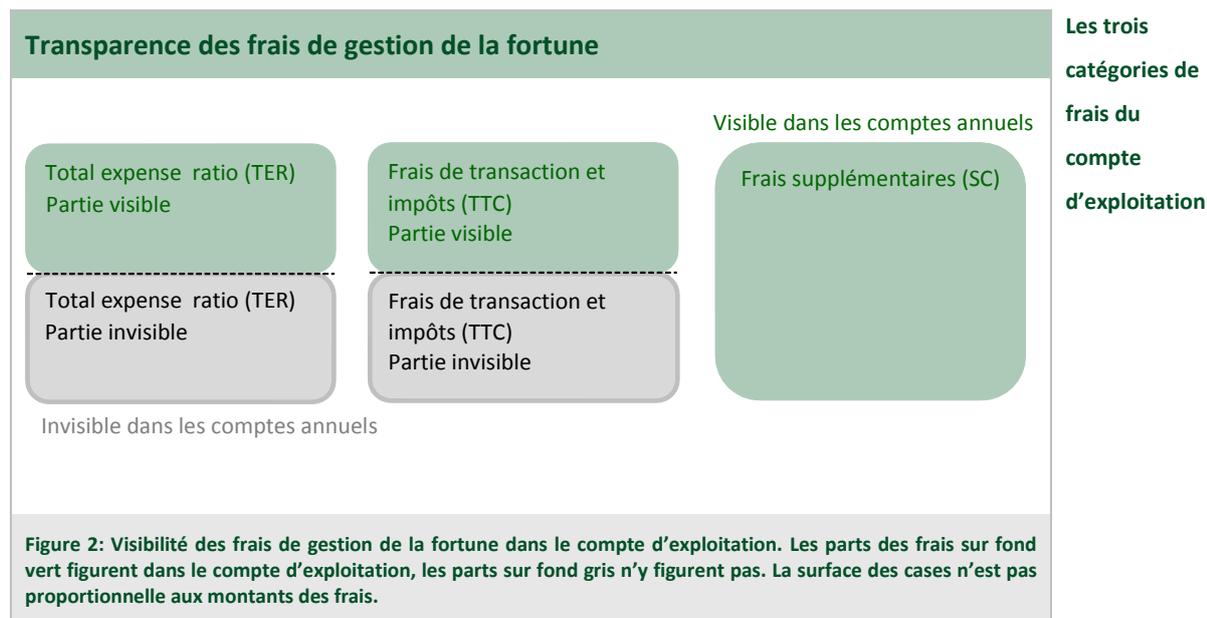
Formule
des SC

- **INTERN^{Admin}** : charges internes de personnel et de biens et services (hors gestion de la fortune)
- **IC** : honoraires de conseil (investment consulting)
- **LC** : honoraires d'avocats (legal consulting)
- **GC** : frais de global custody
- **CO** : frais pour le controlling de la stratégie et des investissements
- **VT** : TVA de 7,6 %

2.2. Comparaison avec les relevés existants

Nous nous appuyons sur deux publications concernant les frais dans le 2^e pilier, l'une de l'OFS et l'autre de la FINMA (voir Annexe 1). Celles-ci sont basées sur les comptes d'exploitation des caisses de pension. Malheureusement, cette approche ne permet de connaître que les éléments de frais qui figurent dans les comptes des institutions de prévoyance. Par conséquent, les éléments déduits directement de l'évolution de la valeur des placements ne sont pas pris en considération, notamment les frais faisant l'objet d'une déduction dans les véhicules de placement collectifs. La figure ci-dessous compare notre approche des frais et celle des publications citées.

Trois
catégories de
frais

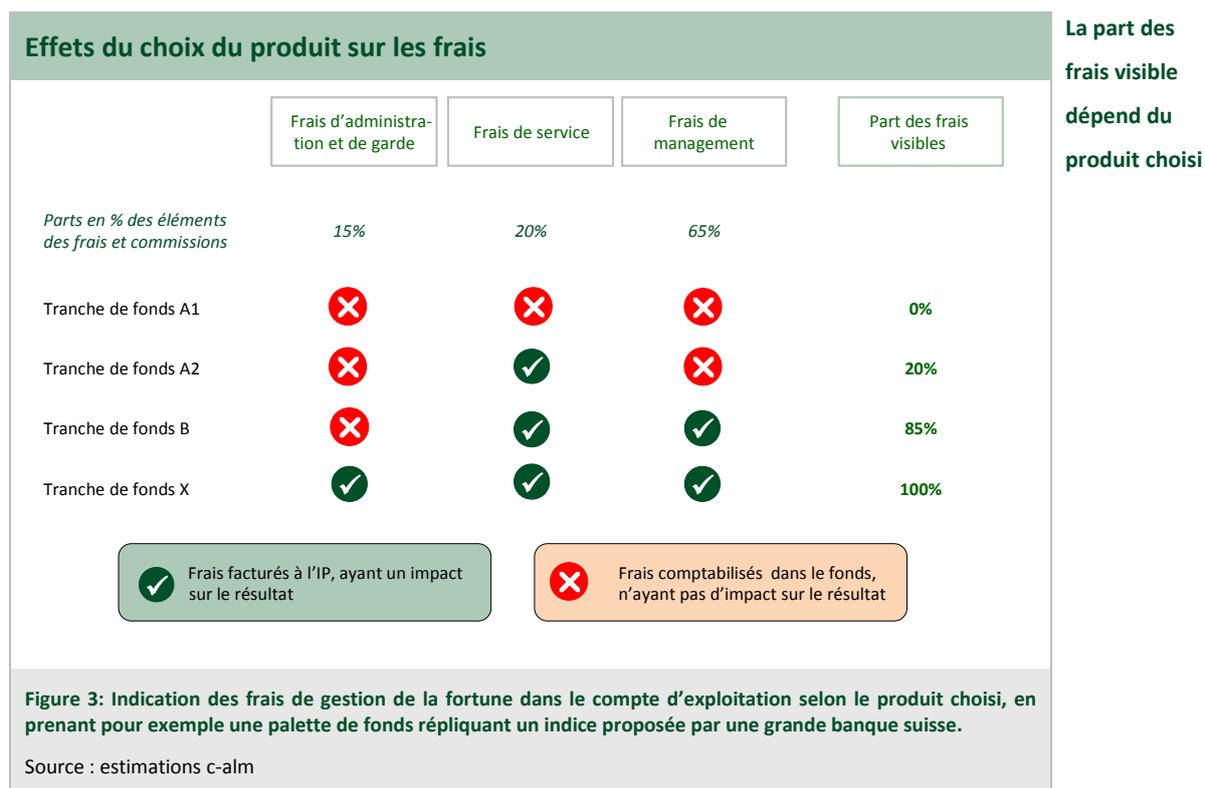


Les éléments de frais qui n'apparaissent pas dans le compte d'exploitation sont les parts du TER et des TTC afférents aux véhicules de placement collectifs, où ces parts sont déduites de l'évolution de la valeur des placements. La part du TER et des TTC qui apparaît dans le compte d'exploitation varie selon la catégorie et le véhicule de placement : dans les mandats de gestion d'actions au moyen de placements directs, le TER et les TTC figurent presque intégralement dans le compte d'exploitation, alors que dans les placements alternatifs, une grande partie des frais est déduite de l'évolution de la valeur des produits et n'apparaît donc pas dans les charges du compte de résultat de l'institution de prévoyance.

Éléments des frais visibles et invisibles

Il est important de relever à ce propos que l'institution de prévoyance peut elle-même agir sur la part des frais visibles en structurant les placements d'une manière plutôt que d'une autre. Nous pouvons le montrer en analysant l'offre institutionnelle de fonds d'un gérant de fortune suisse : pour une même catégorie de placement ou un même indice de référence, l'investisseur a le choix entre les compartiments de fonds A, B et X. Ce qui distingue ces compartiments, c'est que dans certains cas les frais (ou des part de ceux-ci) sont **comptabilisés dans le véhicule collectif et n'ont pas d'incidence sur le résultat**, alors que dans d'autres cas, par ex. dans le cadre d'un mandat enveloppant attribué par l'institution de prévoyance, ils sont facturés à l'institution de prévoyance, laquelle les **inscrit dans ses comptes, avec une incidence sur le résultat**. Les frais indiqués dans le compte d'exploitation se présentent ainsi de manière très différente selon le compartiment choisi :

Pilotage possible pour la part des frais ayant une incidence sur le résultat



Il ne s'agit pas de mettre en cause la structuration de l'offre de fonds du prestataire analysé, bien au contraire : il y a en effet de bonnes raisons de proposer aux investisseurs un tel choix. Le but de cet exemple est de montrer qu'en ne relevant que les frais figurant dans les comptes d'exploitation des institutions de prévoyance, les résultats ne sont pas fiables. Pour que les chiffres soient représentatifs, il faut aussi évaluer rigoureusement les frais afférents aux véhicules de placement collectifs (qui n'ont pas d'incidence sur le résultat).

Pilotage possible de la part des frais ayant une incidence sur le résultat.

2.3. Adaptation de la définition du TER selon les catégories de placement

La présente étude fournit une contribution essentielle en définissant rigoureusement la notion de TER pour **toutes** les classes d'actifs et formes de gestion existant dans le 2^e pilier et en calculant ensuite sur cette base les frais actuels. Ce chapitre examine l'établissement d'une définition du TER pour les catégories de placement pour lesquelles on ne dispose d'aucune définition légale (pour l'application dans la pratique).

Le TER, outil de base

Le calcul du TER est la clé d'une description plus transparente et plus complète des frais de gestion de la fortune dans le 2^e pilier. Malheureusement, cet outil ne peut pas être utilisé directement pour certaines classes d'actifs ou formes de gestion. Pour les catégories de placement pour lesquelles il n'existe pas de définition légale du TER, nous définissons donc un TER qui soit, premièrement, aussi proche que possible de la

Définir le TER de certaines catégories de placement

définition légale générale fixée par la SFA et, deuxièmement, chiffrable.

Etant donné que, dans la gestion institutionnelle d'actifs, les frais de gestion de la fortune s'expriment le plus souvent sous forme de fractions de pourcentages, ils se calculent généralement en points de base (pdb) et non pas en pour-cent. Ainsi 1 % équivaut à 100 pdb. Cette approche est adoptée dans toute l'étude.

**1 % = 100
points de base
(pdb)**

2.3.1. Gestion de la fortune à l'interne

Lorsque des parts ou l'ensemble de la fortune de placement est gérée à l'interne, il n'y a pas de frais à verser à des tiers pour les fonds concernés, et par conséquent pas de TER. Mais d'un autre côté, il y a une hausse des charges de personnel et de biens et services, ainsi que des débours liés au processus de placement (systèmes d'information et de gestion du risque, recherche sur les placements, infrastructure de négoce et de transfert, et, pour les placements en biens immobiliers, rétribution des sociétés de gérance immobilière, charges pour les estimations et la révision, etc.). Lorsque la situation est particulièrement favorable, le compte d'exploitation permet de disposer, pour chaque sous-catégorie de placement gérée à l'interne, d'un état de tous les postes des charges dont le contenu peut être considéré comme équivalent au TER externe.

**Objectif :
définir les frais
sur le modèle
du TER**

La catégorie de frais TER^{int} s'obtient en divisant les postes des charges entrant dans la gestion de la fortune et qui apparaissent dans le compte d'exploitation par le volume des placements gérés à l'interne.

**Définition des
frais TER^{int}**

$$TER^{int} = \frac{Intern^{VV}}{Anlagevolumen^{int}}$$

**Formule du
 TER^{int}**

- **$Intern^{VV}$** : charges de personnel et de biens et services pour la gestion de la fortune à l'interne
- **$Anlagevolumen^{int}$** : fortune gérée à l'interne

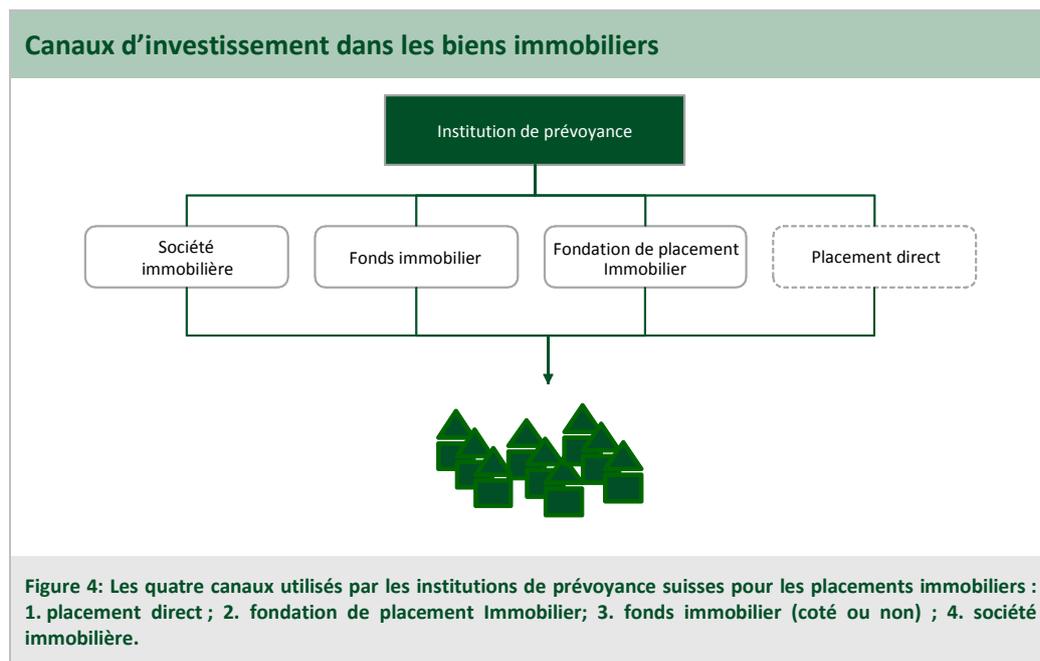
Il peut être difficile de tracer une limite claire entre les catégories TER^{int} et SC, car il arrive que les charges apparaissant dans le compte d'exploitation ne puissent pas être mises clairement en relation avec la gestion de la fortune ($Intern^{VV}$) ou avec l'administration générale des placements ($Intern^{Admin}$).

**Limite entre
 TER^{int} et SC**

2.3.2. Biens immobiliers

Les placements immobiliers constituent un élément important du portefeuille des institutions du 2^e pilier. Par conséquent, il est essentiel pour la présente étude de réaliser un relevé et une évaluation aussi complets que possible de la structure des frais propre aux canaux utilisés pour cette classe d'actifs. Il faut aussi que, dans les différents canaux, les frais soient calculés de la même manière.

Canaux utilisés



La définition du TER doit être légèrement adaptée pour l'immobilier, afin de tenir compte des caractéristiques propres à la gestion de cette classe d'actifs. On peut définir légitimement le TER valable pour l'immobilier en se basant sur la définition de la Conférence des administrateurs de fondations de placement (KGAST)¹⁴ ou de la SFA¹⁵, le contenu de la définition de la KGAST respectant les normes de la SFA. Les règles de la SFA et les documents de la KGAST sont des normes d'autorégulation, destinées aux directions des fonds immobiliers ou aux fondations de placement immobilier, qui indiquent concrètement comment agréger les charges de gestion et d'administration dans le rapport annuel pour calculer un TER (ex post). Les définitions du TER de la KGAST et de la SFA permettent d'établir la formule suivante pour le TER des placements immobiliers :

$$TER^{RE} = PF + AF + MF + VF$$

- **PF** : frais relatifs à la gestion du portefeuille de biens immobiliers
- **AF** : frais relatifs à la direction du fonds, au dépôt et à l'administration
- **MF** : frais de gérance
- **VF** : frais liés à l'évaluation et à la révision des biens immobiliers

Si on compare cette définition à celle du TER de base, on note la présence de postes de charges spécifiques, en particulier pour les frais de gérance des biens immobiliers et pour les charges liées à l'évaluation régulière du parc immobilier.

Pour rester cohérent par rapport à la définition présentée ci-dessus lorsque le

Définitions du TER pour les fondations de placement immobilier et les fonds immobiliers

Formule du TER^{RE}

Comparaison avec la définition de base

TER des

¹⁴ Cf. KGAST (2010).

¹⁵ Cf. SFA (2010).

portefeuille immobilier est géré à l'interne, il faut veiller à ce que les charges de gestion du portefeuille et les charges internes ou externes de gérance soient prises en compte. Pour calculer le TER, ces charges sont mises en relation avec la valeur de marché globale du portefeuille immobilier. Conformément à la définition du TER de la SFA et de la KGAST, la charge directe résultant de la possession des biens immobiliers (assainissements, rénovations, entretien) n'entre pas dans le calcul du TER.

placements
directs

Il n'existe pas de définition contraignante du TER pour les sociétés immobilières. En se servant de la définition du TER ci-dessus, on pourrait certes analyser les comptes annuels de résultat des sociétés immobilières et, sur cette base, définir un TER qui correspondrait plus ou moins aux TER des trois autres canaux de la gestion des placements immobiliers. Mais nous ouvririons alors la boîte de Pandore car, si l'on analysait le compte de résultat des sociétés immobilières sous l'angle des charges de frais, il faudrait en faire de même pour les comptes de résultat de toutes les autres sociétés anonymes. On devrait se demander par exemple si les bonus versés aux membres de la direction des sociétés anonymes cotées constituent des frais de gestion de la fortune pour les institutions de prévoyance. C'est pourquoi, dans le cadre du présent relevé des frais, nous ne prenons pas en compte les frais existant dans les sociétés de participation.¹⁶

Problème de
délimitation
pour les
sociétés
immobilières

2.3.3. Structures de fonds de fonds

Nous appelons structures de fonds de fonds les mandats de gestion dans le cadre desquels les (multiples) fournisseurs de services prélèvent des frais de gestion de la fortune à différents niveaux de la gestion. Ce type de mandat existe tant pour les placements traditionnels que pour les placements alternatifs. En voici des exemples :

Exemples de
groupes de
placements où
les frais sont
prélevés deux
fois

- mandats mixtes gérés à l'externe ou à l'interne, avec recours à des fonds tiers,
- les mandats à des fonds de hedge funds,
- les mandats à des fonds de fonds de participation en capital-investissement (LPE).

En élaborant un TER composite ou synthétique, la SFA¹⁷ a créé un très bon instrument permettant de présenter de manière transparente la totalité des frais occasionnés par les formes de placement dans lesquelles il y a différents niveaux de gestion. Voici la définition du TER synthétique :

Définition des
frais des
structures de
fonds de fonds

¹⁶ La règle n'est pas appliquée pour les frais encaissés par les sociétés d'investissement non cotées (limited partnerships) dans la catégorie de placement capital-investissement (voir pour plus de détails le point 2.3.5).

¹⁷ Cf. SFA (2008), point B.6.

$$TER^{FoF} = TER^{DF} + \sum_{i=1}^n w_{ZF,i} \times [TER^{ZF,i} - RF^{ZF,i} + Kom^{ZF,i}]$$

Formule du
TER^{FoF}

- TER^{DF} : TER du fonds de fonds ou du 1^{er} niveau de gestion
- $w_{ZF,i}$: part du fonds cible i dans le fonds de fonds
- $TER^{ZF,i}$: TER du fonds cible i ou du 2^e niveau de gestion
- $RF^{ZF,i}$: ristourne (rabais, rétrocessions) du fonds cible i au fonds de fonds
- $Kom^{ZF,i}$: commissions d'émission et de remboursement du fonds cible i

Nous utilisons aussi le concept de TER synthétique comme base pour calculer les frais des portefeuilles gérés à plusieurs niveaux. Le TER synthétique joue de fait un rôle clé dans la présente étude sur les frais car, selon cette définition des frais, il faut évaluer tous les mandats (internes ou externes) impliquant des placements collectifs ou des produits structurés pour lesquels des frais sont versés.

2.3.4. Structures de fonds de fonds : cas particulier des hedge funds

Le TER synthétique constituerait de fait un instrument fiable pour que tous les frais afférents aux fonds de hedge funds figurent de manière transparente dans le rapport annuel sur une base ex post. Mais un fonds de fonds peut renoncer à publier le TER synthétique si, à la date de référence, il ne dispose pas de toutes les données concernant les fonds cibles du deuxième niveau de gestion. Au final, du fait de cette dérogation, le fonds de hedge funds ne publie pas de TER synthétique et les institutions de prévoyance ne peuvent pas connaître le montant des frais effectivement payés.

Cas
particulier des
fonds de
hedge funds

Par conséquent nous en sommes réduits, pour mesurer les coûts, à nous baser sur des hypothèses (aussi solides que possibles). Au niveau des fonds cibles, nous reprenons à titre d'hypothèse de base la structure 2/20 courante dans le secteur (2 % de frais de management, 20 % de participation à la performance) et au niveau du fonds de fonds, la structure 1/10 (1 % de frais de management, 10 % de participation à la performance). Lorsque les institutions de prévoyance disposaient des données spécifiques sur les frais, les hypothèses de base ont été adaptées lors de la collecte des données primaires.

2/20 + 1/10

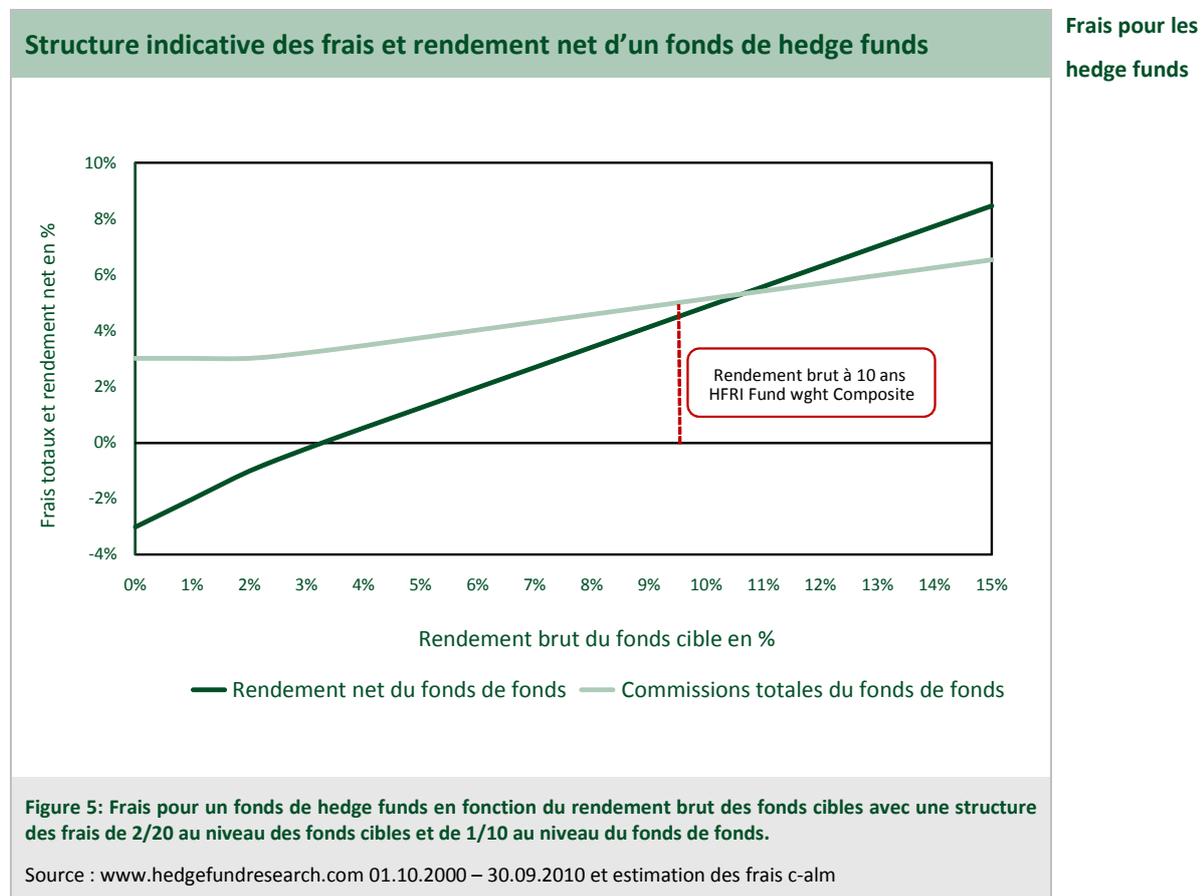
Pour obtenir un TER synthétique, il faut encore formuler une hypothèse sur le rendement au niveau du fonds cible : le rendement de tous les fonds cibles est considéré comme égal au rendement brut annualisé de l'indice HFRI Fund Weighted Composite, calculé sur les 10 dernières années. Ce rendement est de 6,03 %, après déduction des frais des fonds cibles. Si l'on ajoute ces frais en appliquant la règle des 2/20, le rendement brut des fonds cibles s'élève à 9,54 %.

Rendement
brut de l'indice
HFRI sur
10 ans

Sur la base de ces hypothèses, le fonds de hedge funds a un TER synthétique de 5,01 % par année, soit 3 % de frais de management et 2,01 % de participation à la

TER de 5 %

performance. Le graphique ci-dessous présente l'évolution des frais totaux et, sur cette base, du rendement net dont l'investisseur bénéficie pour son engagement dans le fonds de hedge fund en fonction du rendement brut généré au niveau des fonds cibles.



On dispose ainsi d'un instrument de mesure certes approximatif, mais qui peut tout de même être utilisé pour quantifier les frais perçus dans une structure de fonds de hedge funds. Pour saisir et évaluer précisément ces frais, il faut encore prendre en compte les facteurs suivants :

- Plusieurs fonds de fonds analysés dans cette étude présentent un hurdle rate. Il s'agit-là d'un seuil de performance qui doit être atteint pour qu'existe un droit à une participation à celle-ci. L'existence de ce seuil réduit les frais de performance attendus de 2,01 %.
- Tant au niveau des fonds cibles qu'à celui des fonds de fonds, il existe le plus souvent un high water mark. Quand c'est le cas, lorsqu'une perte a été subie, il faut d'abord la combler avant qu'existe un droit à une participation à la performance. Un high water mark réduit les frais de performance attendus

Facteurs d'influence supplémentaires

Hurdle rate

High water mark

de 2,01 %. Toutefois, selon les experts de la branche¹⁸, les fonds cibles et les fonds de fonds dont la rentabilité est nettement au-dessous du seuil ont tendance à clore leurs compartiments de manière anticipée. Par conséquent, un high water mark n'a pas d'impact économique significatif.

- L'indice HFRI Fund Weighted Composite utilisé pour calculer le rendement brut est le plus représentatif¹⁹. Les distributeurs l'utilisent donc souvent comme référence pour le rendement à attendre. Mais comme les vendeurs de fonds mettent eux-mêmes à disposition sur une base volontaire les données utilisées pour calculer le rendement de l'indice, il y a de bonnes raisons de penser²⁰ que le rendement effectif des fonds cibles est inférieur aux 9,54 % affichés. De ce fait, les frais de performance attendus baissent de 2,01 %, mais le rendement net baisse lui aussi.
- Compte tenu de la dispersion des rendements des fonds cibles, la participation à la performance augmente même lorsque le rendement brut moyen des fonds cibles reste le même. Ce phénomène est dû à la structure asymétrique de la participation à la performance. On peut le comprendre intuitivement au moyen de l'exemple suivant : un quart des fonds cibles a un rendement négatif (-5 %) et ne reçoit pas de frais de performance ; trois quarts des fonds cibles ont un rendement positif (15 %) et reçoivent une participation à la performance de 20 %. Les charges de frais s'élèvent donc à 2,25 % (= 20 % x 15 % x 3/4 + 0 % x -5 % x 1/4). Si par contre les frais de performance sont calculés sur la base du rendement moyen de 10 %, les charges de frais ne sont que de 2 %. Par conséquent, plus les fonds cibles sont nombreux, leur volatilité grande et leur corrélation faible, plus la charge supplémentaire liée à la dispersion du rendement est élevée.

Espérance de rendement des fonds cibles

Dispersion du rendement des fonds cibles

2.3.5. Structures de fonds de fonds : cas particulier du capital-investissement

La catégorie de placement capital-investissement (Private Equity) comprend des participations dans des entreprises qui ne sont pas cotées en Bourse.

Notion

Ce qui a été dit pour les fonds de hedge funds vaut aussi dans bien des cas pour le capital-investissement. D'une part, la majorité des produits de placement en capital-investissement ont deux niveaux : une structure de fonds de fonds permet d'investir dans des sociétés d'investissement non cotées (limited partnerships) qui détiennent

Points communs avec les hedge funds

¹⁸ Source : interview avec M. Georg Wessling, CIO de Harcourt Investment Consulting.

¹⁹ L'indice HFRI Index Fund Weighted Composite reflète le rendement pondéré de plus de 2000 fonds cibles.

²⁰ La principale raison pour laquelle le rendement de l'indice HFRI surévalue le rendement à attendre des fonds cibles est le biais du survivant (survivorship bias). Cette distorsion résulte du fait que lorsqu'un fonds cible est liquidé, sa série chronologique des rendements disparaît de l'univers de l'indice. Comme ce sont en principe les mauvais fonds qui sont liquidés, l'indice surévalue les rendements de l'ensemble. L'habitant (2006), qui a agrégé les données de différentes études empiriques sur le biais du survivant, parvient à la conclusion que l'effet équivaut à 2,22 % de rendement par année. Le rendement brut utilisé recule donc de 9,54 % à 7,32 %.

des participations dans de jeunes entreprises ou dans des sociétés créées lors d'un management buy-out²¹. D'autre part, des frais de management non liés à la performance et des frais de performance sont prélevés aux deux niveaux de gestion.

Comme les placements en capital-investissement sont caractérisés par un cycle particulier, l'analyse des frais est plus difficile que pour la catégorie des hedge funds. Ce cycle s'étend généralement sur une période de 10 à 15 ans : les fonds de fonds s'assurent d'abord que des investisseurs s'engagent à fournir les capitaux nécessaires, puis ils recherchent des participations dans des sociétés d'investissement qui s'engagent à leur tour contractuellement envers les entreprises cibles. L'appel des capitaux promis commence lors de la phase d'investissement. L'activité d'investissement atteint son sommet après 6 à 8 ans. Par la suite, les premières participations sont revendues et les produits reversés au fonds de fonds ou à l'investisseur final. Après la liquidation de toutes les participations, le fonds de fonds est fermé. Le caractère cyclique de cette classe d'actifs pose des problèmes (quasiment) insurmontables tant pour le calcul des frais de management moyens que pour l'évaluation des frais annuels de performance :

- Pour les frais de management (non liés à la performance), la principale difficulté provient du fait que la base utilisée pour calculer les frais des fournisseurs varie. Selon le contrat conclu avec le fonds de fonds ou les accords passés avec les sociétés d'investissement, les frais de management en pour-cent sont calculés en fonction du capital engagé, du capital appelé ou du capital investi. De plus, la base de calcul peut être différente selon la phase du cycle (phase d'investissement ou de désinvestissement).
- Pour la participation à la performance, le choix du taux – en moyenne 20 % à partir d'un seuil de performance de 8 % généralement – est moins problématique que celui de la base de calcul. Autrement dit, la question qui se pose est la suivante : 20 % de quoi ? Le principal problème pour l'estimation des frais annuels de performance est lié au fait que la performance et, par là même, la participation à la performance sont calculées pour toute la durée du cycle d'investissement, et non sur une base annualisée. De plus, certains fonds calculent une participation à la performance pour chaque investissement, alors que d'autres la calculent sur le résultat global obtenu par le fonds.²² D'autres paramètres contractuels

Différence par rapport aux hedge funds : cycle d'investissement du capital-investissement

Calcul problématique des frais de management

Calcul problématique des frais de performance

²¹ Un management buy-out est le rachat d'une entreprise ou de certaines parties d'une entreprise par les cadres de celle-ci.

²² Selon SCM (2009), les gestionnaires de capital-investissement domiciliés aux USA calculent généralement une participation à la performance pour chaque investissement, alors que les gestionnaires européens calculent les frais de performance sur la base du rendement global du véhicule collectif.

comme les clauses de clawback (droit de reprise)²³ et de catch up²⁴ compliquent le calcul des frais de performance annuelle au point de rendre totalement aléatoire toute estimation qui ne serait pas basée sur une analyse très détaillée de tous les contrats passés.

Vu les problèmes explicités ci-dessus, la présente étude ne quantifie pour ce qui est du capital-investissement que les frais de management. Lorsque nous ne disposons pas d'informations fournies sur ce point par les institutions de prévoyance, nous supposons que les frais de management sont, au niveau des sociétés d'investissement, de 1,6 % du volume des placements *effectivement réalisés*, et au niveau du fonds de fonds, de 1,15 %. Aux deux niveaux cumulés, le TER est donc de 2,75 % par année. Nous adaptions ces hypothèses lorsqu'il existe des données émanant des institutions de prévoyance sur la structure des frais des placements en capital-investissement. **TER de 2,75 %**

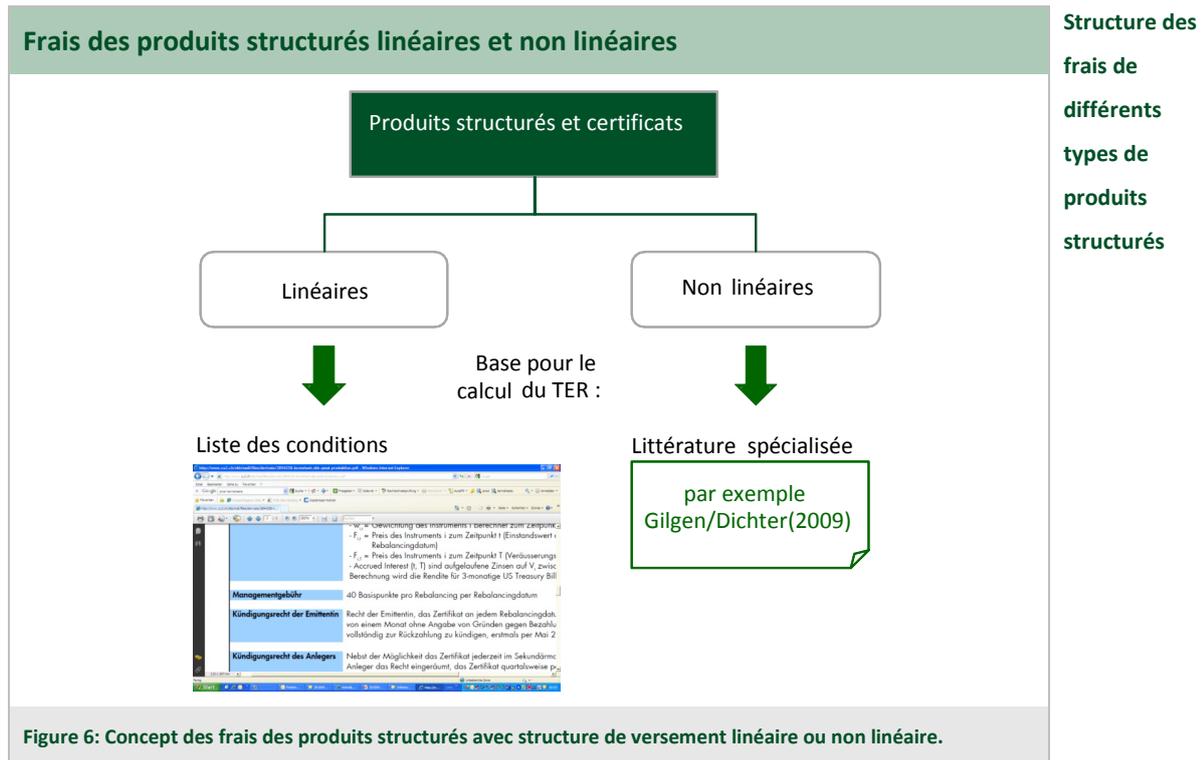
La définition des frais utilisée pour les placements en capital-investissement s'applique également pour les catégories dette privée, immobilier privé (étranger) et infrastructures (non cotées). **Extension**

2.3.6. Produits structurés

Les produits structurés sont des engagements dont le remboursement est déterminé par l'évolution d'une valeur de référence donnée. Il existe deux principaux types de produits structurés : les produits linéaires et les produits non linéaires. Les premiers sont aussi appelés certificats delta one. Ils ont pour particularité que le prospectus du produit qui en indique les conditions indique aussi les frais périodiques de management. Les produits structurés non linéaires, quant à eux, contiennent une option. Les frais sont fixés implicitement lors de leur émission, par le biais du prix d'émission et de la valeur de remboursement. **Deux types de produits structurés**

²³ Une clause de clawback donne à l'investisseur le droit d'exiger la restitution d'une partie des frais de performance déjà encaissés par le gestionnaire lorsque les résultats obtenus se présentent sous une certaine forme définie préalablement.

²⁴ Une clause de catch up règle le versement au gestionnaire de la participation à la performance lorsque le hurdle rate est dépassé : lorsqu'il y a full catch up, le gestionnaire reçoit, après dépassement du hurdle rate, la totalité du rendement supplémentaire jusqu'à ce qu'il ait encaissé sa part de 20 %. Ensuite 80 % du rendement vont à l'investisseur et 20 % au gestionnaire. Lorsque le catch up est fixé en pour-cent (en général 80/20), le gestionnaire obtient 80 % du rendement supplémentaire jusqu'à ce qu'il ait obtenu sa part de performance, puis 80 % du rendement vont à l'investisseur et 20 % au gestionnaire, comme dans le full catch up. No catch up signifie que, lorsque le hurdle rate est atteint, le rendement est réparti comme prévu sur une base 80/20 ; le gestionnaire obtient ainsi en fin de compte seulement 20 % du rendement global après déduction du hurdle rate.



Structure des frais de différents types de produits structurés

Pour les produits linéaires (delta one ou certificats tracker), la définition du TER est basée sur les frais de gestion de la fortune publiés dans la liste des conditions. Lorsque la référence utilisée pour définir la valeur de remboursement n'est pas un indice du type « Rendement total »²⁵, il faut ajouter la différence correspondante par rapport au TER. Une troisième composante des frais doit être prise en compte, le différentiel de taux (credit spread) que l'émetteur aurait dû payer lors de l'émission d'une obligation normale pour une même échéance.

TER des produits structurés linéaires

Il existe en Suisse une vaste littérature empirique sur la fixation implicite du prix des produits structurés non linéaires. Un travail de Master réalisé à l'Université de Berne constitue l'analyse la plus récente et la plus approfondie sur le sujet²⁶: il place les frais implicites des produits structurés non linéaires dans leur contexte eu égard à la complexité, à l'échéance, à la qualité de la contrepartie et à la position actuelle de ces produits dans leur cycle de vie. La définition des frais pour les produits structurés non linéaires peut être évaluée par un raisonnement inverse en partant des caractéristiques des produits considérés. La présente étude fait une distinction entre les produits structurés non linéaires simples et ceux qui sont complexes. Dans le premier groupe, le TER annuel correspond à 1,5 % / durée en années, et dans le

TER des produits structurés non linéaires

²⁵ La préférence va à l'émission de certificats tracker basés sur des indices de prix ou de rendement net (plutôt que sur des indices du type « Rendement total ») : les produits du capital générés par le portefeuille répliqué vont alors à l'émetteur, en plus des frais de gestion publiés. Pour avoir une vision des frais totaux, il faut donc calculer la différence entre l'indice du « Rendement total » et la valeur de référence utilisée dans le produit.

²⁶ Cf. Gilgen / Dichter (2009).

deuxième à 2,5 % / durée en années.

2.4. Limites de la définition des frais

Pour analyser les frais, il faut que les données utilisées soient aussi complètes et d'une qualité aussi bonne que possible. C'est pourquoi le relevé se base en premier lieu sur les comptes d'exploitation révisés des institutions de prévoyance (pour les charges de frais des institutions de prévoyance), sur les comptes d'exploitation révisés des placements collectifs (pour le TER et les données sur la rotation), sur les mandats passés (pour le TER des mandats externes) et sur les listes des conditions des produits structurés (pour le TER des produits structurés). Ces données sont complétées et adaptées au moyen des informations recueillies auprès des institutions de prévoyance grâce aux questionnaires. Enfin, pour certaines catégories de placement comme les hedge funds, le capital-investissement ou les produits structurés, il a fallu se baser sur des hypothèses solides, vérifiées avec des spécialistes reconnus. Lorsqu'on ne peut se baser ni sur des rapports annuels, ni sur des contrats, ni sur des hypothèses fondées pour établir certains éléments de frais, l'évaluation de ceux-ci relève de la pure conjecture. C'est le cas pour les types de frais suivants :

Priorité : la qualité des données

- **Frais de performance** : Dans les placements collectifs, les frais de performance imputés sont pris en compte dans l'analyse des frais, car l'on se base sur le TER ex-post figurant dans le rapport annuel. Selon les explications fournies plus haut, dans les hedge funds également, les frais de performance (attendus) sont pris en compte dans le relevé des frais, alors que dans les placements en capital-investissement, ces frais ne sont pas quantifiés. Comme le capital-investissement ne constitue que 1,4 % du total des placements²⁷, cela n'a que peu d'impact sur le résultat d'ensemble. Les frais de performance dus pour les mandats de gestion de fortune actifs ne sont pas non plus pris en compte. Mais comme les mandats avec participation à la performance ont un caractère exceptionnel et que la participation n'est due que lorsque le rendement dépasse celui du benchmark, l'effet consolidé en termes de frais reste négligeable pour le 2^e pilier.
- **Frais de transaction** : La quantification des frais de transaction des catégories de placement liquides (actions cotées, obligations cotées et sociétés et fonds immobiliers cotés) effectuée dans la présente étude constitue une nouveauté. L'opération est difficile, parce qu'il n'est pas facile de se procurer des données fiables concernant la rotation du portefeuille²⁸ et les taux de

Absence de certains frais de performance

Absence de certains frais de transaction

²⁷ Selon la collecte des données primaires c-alm.

²⁸ Définition de la rotation (turnover) du portefeuille : (valeur des achats de titres + valeur des ventes de titres) / valeur moyenne du portefeuille.

commissions. Dans les catégories de placements liquides, il fallait déjà se baser sur des hypothèses pour calculer les frais de transaction^{29, 30}, afin de pallier la rareté des données. Des études séparées émergeant au cadre de la présente analyse devraient être réalisées pour quantifier les frais de transaction supplémentaires dans les placements alternatifs et dans les portefeuilles de biens immobiliers détenus directement. Du point de vue financier, le fait de ne pas prendre en compte les frais de transaction des placements alternatifs et des biens immobiliers détenus directement, qui constituent ensemble environ 19 % des placements³¹ a un plus grand impact que la non-prise en compte des frais de performance décrits plus haut.

- **Impôts** : La présente étude fait une distinction entre la TVA suisse, le droit de timbre de négociation suisse, l'impôt anticipé suisse, les impôts étrangers à la source et des impôts étrangers sur les transactions (UK stamp tax, impôt brésilien sur la rotation du portefeuille) et quantifie chacun de ces prélèvements. En revanche, elle ne tient pas compte du droit de timbre d'émission suisse, prélevé surtout sur les émetteurs suisses d'obligations. Bien que la part des obligations concernées dans le 2^e pilier puisse être évaluée assez précisément, et que le droit de timbre d'émission cumulé puisse donc être chiffré précisément, celui-ci n'a pas été pris en compte dans la collecte des données primaires, car ce n'est pas l'institution de prévoyance elle-même, mais l'émetteur qui est assujéti à l'impôt. Il n'en demeure pas moins que le prélèvement d'un droit de timbre d'émission réduit le rendement et a ainsi une incidence indirecte sur les coûts. C'est pourquoi la charge des frais consolidée résultant du droit de timbre d'émission fait l'objet d'un traitement séparé au point 6.3. De plus, les impôts cantonaux sur les transferts de propriétés ne sont pas pris en compte.

Absence de certains impôts
- **Frais liés à la réorganisation des placements** : Des dépenses s'ajoutent aux frais de gestion lorsque le portefeuille de placements est restructuré. La présente étude n'en tient pas compte, car elle se limite aux frais de gestion courants. Elle analyse et agrège toutes les charges récurrentes de l'organisation de placement au 31 décembre 2009. En revanche, elle ne prend pas en compte les frais liés à des changements de portefeuille (appelés

Absence des frais de transition

²⁹ Hypothèses concernant la rotation : lorsqu'une institution de prévoyance ne peut pas fournir des indications fiables sur la rotation, les hypothèses suivantes sont retenues : 50 % de rotation pour les mandats gérés de manière active, 25 % pour les mandats de gestion d'actions semi-active, 10 % pour les mandats de gestion d'actions passive et 30 % pour les mandats de gestion d'obligations semi-active et passive.

³⁰ Hypothèses pour les frais de transaction : les frais de négoce versés pour les mandats directs portant sur des actions figurent dans le compte d'exploitation lorsque celui-ci est suffisamment détaillé, mais lorsque ce n'est pas le cas, il faut en faire une estimation. Les frais de négoce pris pour base pour les placements en actions et les écarts cours offert/demandé applicables pour les obligations sont discutés au point 4.2.

³¹ Egalement selon la collecte des données primaires c-alm.

aussi frais de transition).

Le tableau ci-dessous présente une synthèse des éléments de frais couverts par la présente étude et indique si ces éléments apparaissent dans les comptes d'exploitation des institutions de prévoyance.

Éléments de
frais visibles /
invisibles

Présentation des frais dans l'étude pour l'OFAS et les comptes d'exploitation des IP		
	Etude pour l'OFAS	Comptes d'exploitation des IP
Total expense ratio (TER)		
TER placements collectifs traditionnels	?	X
TER placements collectifs alternatifs	((v))	X
TER produits structurés	(v)	X
TER mandats gérés indirectement	✓	slmt 1 ^{er} niveau
TER mandats gérés directement	✓	✓
Frais de management capital-investissement	(v)	X
Frais de performance capital-investissement	X	X
Frais de transaction et impôts (TTC)		
Frais de transaction (placements cotés en Bourse)	(v)	slmt pour les mandats
Impôts sur les transactions (placements cotés en Bourse)	(v)	slmt pour les mandats
Impôts à la source étrangers (placements cotés en Bourse)	✓	X
Frais de transaction et impôts pour les placements non cotés en Bourse	X	X
Frais supplémentaires (SC)		
Global custody	✓	✓
Conseil & ALM & controlling	✓	✓
Charges internes (supportées par l'IP)	✓	✓
Conseil juridique	✓	✓
TVA (7,6 % sur les services externes)	✓	✓

Figure 7: Comparaison entre les frais analysés dans la présente étude et ceux qui apparaissent dans les comptes d'exploitation des institutions de prévoyance, qui ne présentent que des frais ayant une incidence sur le résultat. Les coches entre parenthèses indiquent que la quantification est basée au moins en partie sur des estimations de c-alm après discussions avec des experts.

Objet de
l'étude

La présente étude avait pour objectif de chiffrer les frais de gestion de la fortune beaucoup plus précisément que ne le font les comptes d'exploitation. Cet objectif est atteint, comme le montre la figure 7. En raison de l'absence ou du manque de données, il a toutefois fallu se contenter d'estimations dans certains cas, notamment pour calculer le TER des placements alternatifs et évaluer les frais de transaction. Les estimations de TER pour les catégories de placement fonds de hedge funds, capital-investissement et produits structurés sont expliquées en détail aux points 2.3.4 à 2.3.6. Lorsque les données sur la rotation nécessaires pour calculer les frais de

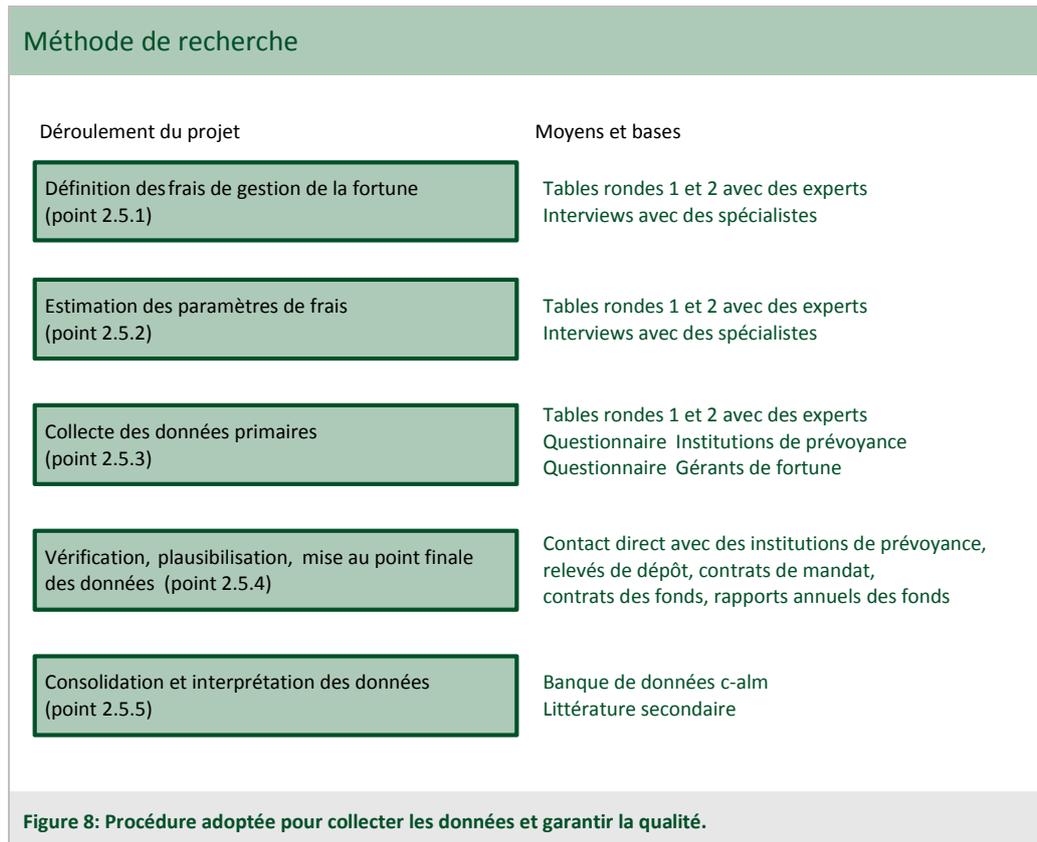
L'étude
analyse aussi
des frais qui
n'ont pas
d'incidence sur
le résultat

transaction font défaut, l'étude utilise des valeurs de références usuelles dans la profession, tout en tenant compte de la catégorie de placement et du style de gestion.

2.5. Description de la procédure

Nous présentons ici les principales étapes de ce mandat de projet, en étant particulièrement attentifs aux textes de référence et aux aides disponibles.

**Déroulement
du projet**



2.5.1. Définition des frais de gestion de la fortune

La définition de la notion de frais est capitale pour la présente étude. Les points 2.1 à 2.4 mettent en évidence les problèmes qui se posent concernant les différentes catégories de frais, si l'on veut adopter une définition applicable. Celle qui a été retenue a été débattue et mise au point lors de deux tables rondes réunissant des experts³² et suite à plusieurs entretiens avec des spécialistes de la matière³³.

**La définition
doit être
applicable**

³² Bruno Christen (Ernst & Young), David Gerber (Secrétariat d'Etat aux questions financières internationales [SFI]), Dominique Ammann (ppc metrics), Hanspeter Konrad (ASIP), Kurt Brändle (KGAST), Manfred Hüsler (FINMA), Marco Bagutti (Institution supplétive), Rudolf Deubelbeiss (UBS), Martin Kaiser (Office fédéral des assurances sociales [OFAS]), groupe d'accompagnement du projet (Office fédéral des assurances sociales [OFAS]).

2.5.2. Estimation des paramètres de frais

Dans le cadre de la collecte des données primaires, il n'a pas été possible de prendre connaissance de certains frais, ou seulement de manière incomplète. Pour pallier le manque de données, nous nous sommes alors basés sur des données fournies par les institutions de prévoyance chaque fois que cela était possible. Lorsqu'il n'y avait pas moyen de le faire, nous avons recouru à des valeurs estimatives établies avec beaucoup de soin et discutées avec des experts. Celles-ci ont été utilisées notamment pour évaluer les frais des fonds de hedge funds, des placements en capital-investissement, des produits structurés et, d'une manière générale, pour quantifier les frais de transaction.

Des hypothèses sur les frais pour combler les lacunes

2.5.3. Collecte des données primaires

Pour calculer les frais de gestion de la fortune dans le 2^e pilier, nous avons collecté des données auprès de 73 institutions de prévoyance faisant état dans leur bilan d'une fortune totale de 230 milliards de francs. En termes de volume de placements, cette étude couvre ainsi un tiers de la fortune de prévoyance cumulée du 2^e pilier.³⁴ On a aussi veillé à ce que le groupe des participants soit représentatif, en appliquant ces trois critères : la taille (nombre suffisant d'IP dans les intervalles I : 0-30 mio. CHF / II : 30-100 mio. CHF / III : CHF 100-300 mio. CHF / IV : CHF 300-1000 mio. CHF / V : 1000-3000 mio. CHF / VI : > 3000 mio. CHF), le type de caisse (IP de droit public, IP de droit privé, fondation collective) et la domiciliation (Suisse alémanique, Suisse romande).

Echantillon des institutions de prévoyance

Pour déterminer dans quelle mesure les institutions de prévoyance font jouer la concurrence lorsqu'elles choisissent les produits, nous avons aussi pris en compte les échelles tarifaires des leaders du marché dans les principales catégories de placement ou selon les styles de gestion. Ainsi 28 gérants de fortune ont participé au relevé des frais.

Echantillon des gérants de fortune

Nous présentons ci-après la liste des institutions de prévoyance et des gérants de fortune qui ont fourni des données et ont expressément accepté que leur nom soit publié.

³³ Vera Kupper (Caisse de pensions de la Ville de Zurich), Markus Hübscher (Caisse de pensions CFF), Richard Hunziker (Pensimo Management), Stephan Hepp (Strategic Capital Management [SCM]), Anders Malmström (AXA Winterthur Assurances).

³⁴ Cf. OFS (2011).

Institutions de prévoyance et gérants de fortune ayant donné des informations		Collecte de données primaires d'institutions de prévoyance et de fournisseurs de produits
Institution de prévoyance	Gérant de fortune	
ASGA Pensionskasse	Anlagestiftung Winterthur AWI	
Basellandschaftliche Pensionskasse	Banque Cantonale de Genève (BCGE)	
Clariant-Pensionsstiftung	BNP Paribas Investment Partners	
CPV/CAP Pensionskasse Coop	Credit Suisse AG	
Caisse de prévoyance du personnel de l'Etat CPPEF	Deutsche Asset Management Schweiz	
Fondation de Prévoyance Richemont	Fidelity International	
Caisse de prévoyance St. Paul S.A.	Harcourt Investment Consulting AG	
Luzerner Pensionskasse	Man Investments AG	
Migros-Pensionskasse	OLZ & Partners Asset and Liability Management AG	
Nest Sammelstiftung	State Street Global Advisors	
PVK der Ortsbürgergemeinde SG	Swisscanto Asset Management AG	
Pensionskasse Basel-Stadt	UBS Global Asset Management	
Pensionskasse der Belimed Sauter AG	Bank Vontobel	
Pensionskasse Uri	Wegelin & Co. Privatbankiers	
Pensionskasse der Stadt Rapperswil-Jona	Wellington Management International Ltd	
Pensionskasse der Stadt Zug	Zürcher Kantonalbank	
Pensionskasse der Stadt Zürich		
Pensionskasse der UBS		
Pensionskasse der Weidmann Unternehmen		
Pensionskasse Georg Fischer		
Pensionskasse Post		
Pensionskasse SBB		
Pensionskasse Thurgau		
Pensionskasse für das Personal der AXA Gesellschaften		
Pensionskasse Swiss Re		
PKG Pensionskasse		
Pensionskasse des Bundes PUBLICA		
PK der Römisch-Katholischen Landeskirche des Kantons Aargau		
Caisse de prévoyance Skycare		
Spida Personalvorsorge		
Stiftung "Fonds de Pension Nestlé"		
Stiftung Auffangeinrichtung BVG		
Swisscanto Sammelstiftung		
Versicherungskasse der Stadt St. Gallen		
Vorsorge RUAG		
Vorsorgestiftung der Basler Versicherung AG		

Figure 9: Institutions de prévoyance et gérants de fortune ayant fourni des données et accepté que leur nom soit publié.

Nous avons conçu un questionnaire VBA/EXCEL et un manuel d'utilisation spécifique respectivement pour les institutions de prévoyance et pour les gérants de fortune. Les questionnaires étaient en deux langues : f/d pour les institutions de prévoyance et e/d pour les gérants.

Pour le relevé des tarifs échelonnés côté vendeurs, le questionnaire distinguait 62 catégories de placement, 3 niveaux d'activité (actif, semi-actif, passif), 2 formes de gestion (collectif, ségrégué) et 24 classes de volumes, entre 1 million et 5 millions de francs. Le relevé au moyen d'un questionnaire des tarifs échelonnés des 28 gérants de fortune n'a posé aucun problème.

En revanche, le relevé des frais auprès des institutions de prévoyance s'est avéré beaucoup plus complexe et difficile pour tous. Pour que le plus grand nombre possible d'institutions de prévoyance puissent y participer, celles-ci pouvaient soit

Conception de la collecte des données

Expériences côté vendeurs

Expériences côté acheteurs

remplir un questionnaire, soit envoyer à c-alm les documents nécessaires (notamment le compte d'exploitation 2009, un état de la fortune au 31 décembre 2009, ainsi que tous les contrats de mandats et les prospectus des fonds), soit demander à un collaborateur de c-alm de venir collecter les données sur place. Un nombre à peu près égal d'institutions de prévoyance a opté pour chacune des trois approches. Certaines institutions ont à la fois rempli consciencieusement des questionnaires et envoyé les documents mentionnés ; il a dans ce cas été très facile pour c-alm de vérifier les données et de contrôler leur plausibilité. Les données de quatre institutions de prévoyance n'ont pas pu être prises en compte parce qu'elles étaient incomplètes ou insatisfaisantes sur le plan de la qualité.

2.5.4. Vérification, plausibilisation et mise au point finale des données

La vérification et la plausibilisation des données sur les frais transmises par les institutions de prévoyance a été la phase qui a nécessité le plus de travail. Pour accomplir cette tâche, c-alm a consacré en moyenne deux jours de travail par institution. La plausibilisation a nécessité le plus souvent un échange à plusieurs niveaux de courriers électroniques entre l'institution et c-alm.

**Plausibilisation
et vérification**

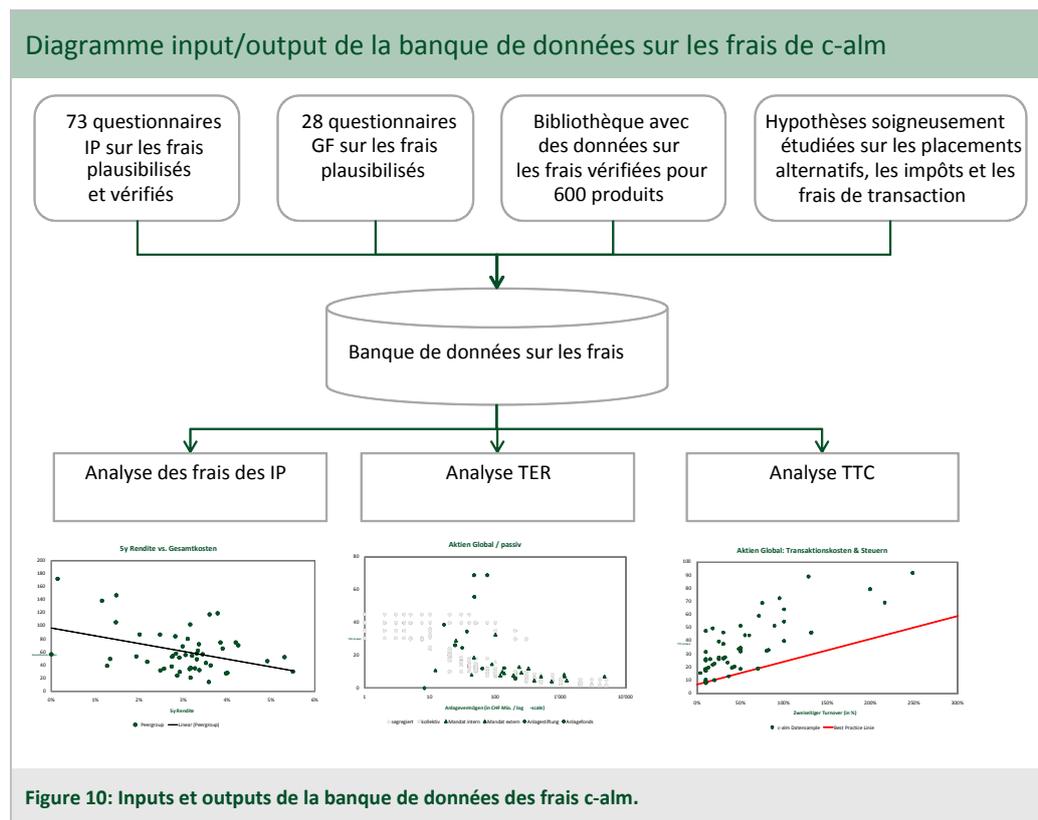
Pour évaluer de manière cohérente les effets sur les frais du deuxième niveau de gestion, c-alm a constitué une bibliothèque de produits composée de plus de 600 placements collectifs. La liste de ceux-ci a été dressée au moyen de relevés de dépôt des institutions de prévoyance au 31 décembre 2009. Les rapports annuels 2009 des placements collectifs ont constitué la principale source pour la ventilation dans le TER. Dans la mesure du possible, les données sur le TER réunies dans la bibliothèque de produits ont été vérifiées par les instances compétentes. A titre d'exemple, les indications sur les frais de la totalité des quelque 120 fondations de placement évaluées ont été soumises pour vérification à la Conférences des administrateurs des fondations de placement (KGAST).

**Mise au point
finale**

2.5.5. Consolidation et interprétation des données

Les données ont été rassemblées dans une banque de données conçue spécialement pour ce projet de recherche, dont la logique input/output se présente comme suit:

**Banque de
données**



Les éléments suivants ont été introduits dans la banque de données : les données primaires des institutions de prévoyance et des gérants de fortune, des données sur les frais de plus de 600 placements collectifs, des hypothèses soigneusement calculées sur les frais des placements collectifs, les frais de transaction et les impôts sur les transactions, et des données sur des impôts à la source étrangers.

Inputs

Du côté des outputs, la banque de données permet de faire et d'évaluer des analyses sur les frais tant au niveau des catégories de placement (analyse TER, analyse TTC), qu'au niveau consolidé des institutions de prévoyance (analyse des frais des IP). Le chapitre suivant présente les résultats concrets de la recherche.

Outputs

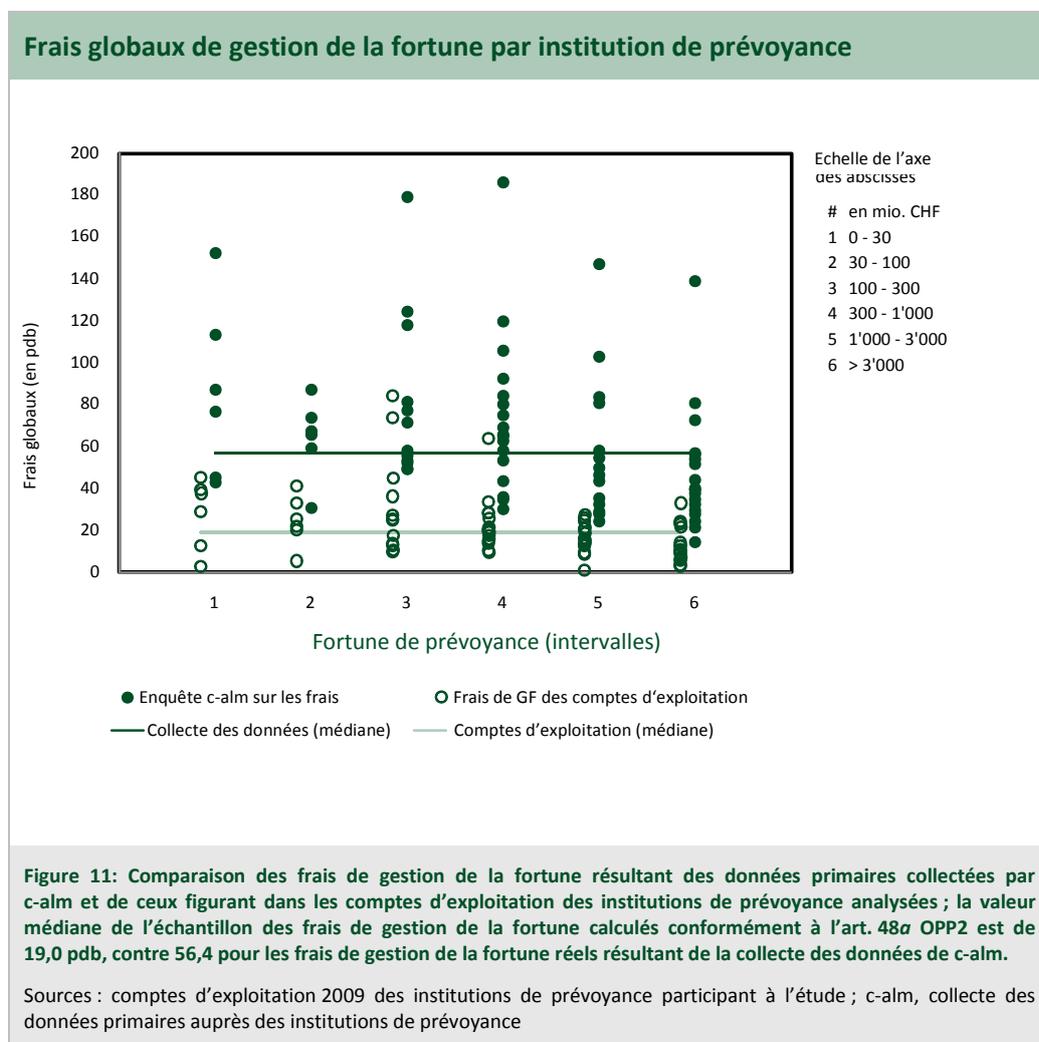
3. Quantification des frais de gestion de la fortune

Dans le présent chapitre, nous présentons et interprétons les données collectées auprès des institutions de prévoyance et auprès des gérants de fortune. Dans un premier temps, nous étudions les frais de gestion de la fortune pour l'ensemble des institutions de prévoyance. Nous analysons ensuite les TER des principales catégories de placement du 2^e pilier. A cette fin, nous comparons les frais de gestion de la fortune relevés auprès des institutions de prévoyance aux tarifs échelonnés indiqués par les 28 gérants de fortune. En fin de chapitre, nous analysons les frais de transaction et les impôts (TTC) des principales catégories de placement.

Analyse
descriptive
des frais

3.1. Analyse agrégée des frais de gestion de la fortune

3.1.1. Frais globaux par institution de prévoyance



Frais globaux
par institution
de prévoyance

Pour les 73 institutions de prévoyance analysées, l'illustration présente d'une part les

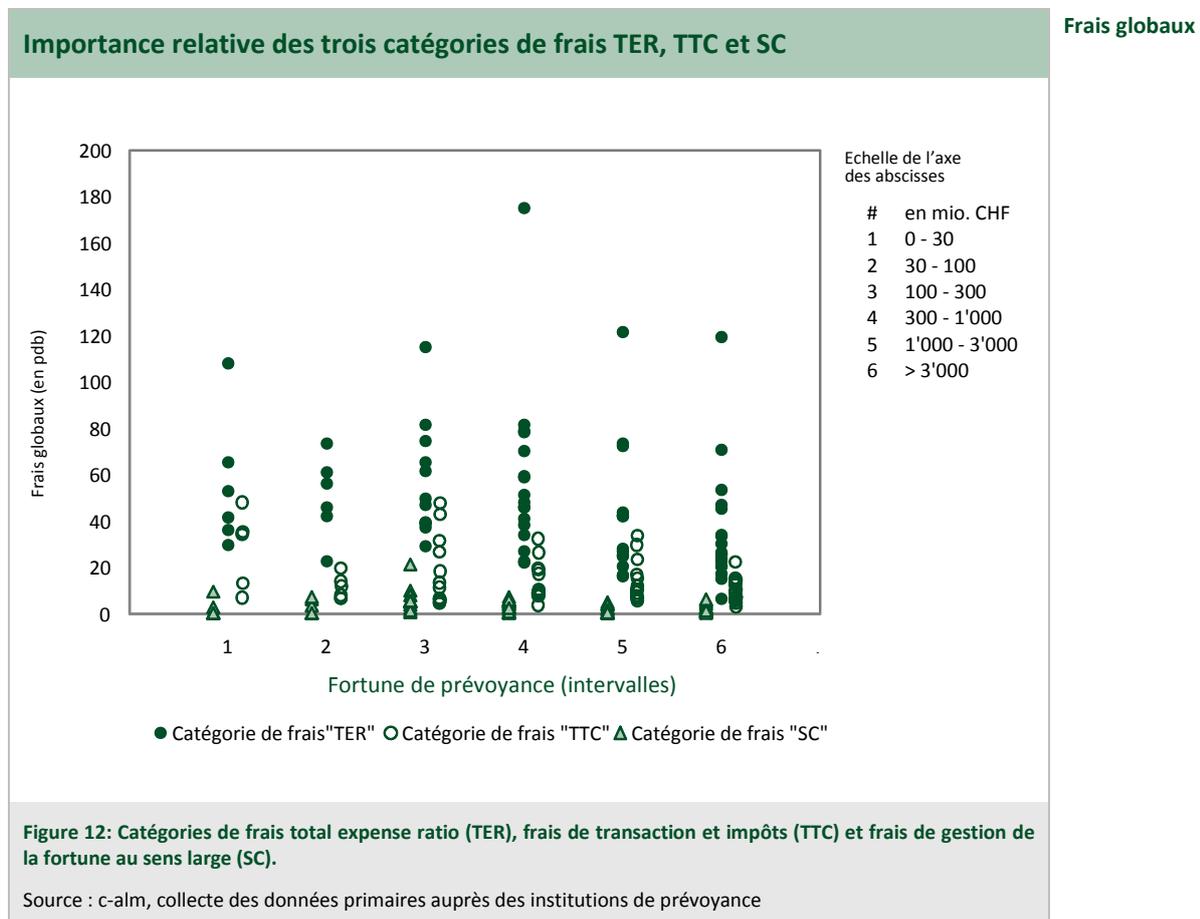
frais globaux de gestion de la fortune calculés selon notre méthode et, d'autre part, les frais qui ressortent des comptes d'exploitation, ordonnés selon le total du bilan. Préalablement, nous avons regroupé les institutions de prévoyance par tailles, de sorte qu'il est impossible d'en déduire des données propres à une institution de prévoyance en particulier.

La figure ci-dessus permet de constater que ce que nous supposions au début du présent rapport est vrai : les frais de gestion de la fortune figurant dans les comptes d'exploitation des institutions de prévoyance sont inférieurs aux frais réels. L'échantillon présente des frais moyens pondérés en fonction du volume de 13,9 pdb ou une valeur médiane de 19,0 pdb, si l'on se fonde sur les comptes d'exploitation 2009, tandis que la fourchette des frais globaux que nous avons calculés va de 14,5 à 186,4 pdb. Les frais moyens pondérés en fonction du volume s'élèvent dans l'échantillon à 45,0, la moyenne simple à 65,8 et la médiane à 56,4 pdb.

Sous-estimation des frais

3.1.2. Composition des frais globaux

Les frais globaux se composent des catégories de frais définies au chapitre précédent : le total expense ratio (TER), les frais de transaction et impôts (TTC) et les frais de gestion de la fortune au sens large ou frais supplémentaires (SC).



Les frais de gestion regroupés dans la catégorie TER constituent le principal élément de frais de la gestion de la fortune. Cependant, la catégorie des frais de transaction et impôts (TTC) joue un rôle non négligeable, en particulier pour les institutions de prévoyance de petite taille. Ce sont les frais de gestion de la fortune au sens large (SC) qui contribuent le moins aux frais globaux. Le tableau suivant présente de façon détaillée les frais de gestion de la fortune relevés.

Ventilation des frais de gestion de la fortune selon les relevés				Composition des frais de GF pondérés en fonction du volume
	Part	Frais de gestion de la fortune		
	en %	en pdb	en %	
Total expense ratio (TER)		33,0	73,4 %	
Actions	25,7 %	5,6	12,4 %	
Valeurs nominales	52,5 %	4,4	9,7 %	
Immobilier	15,4 %	7,7	17,1 %	
Placements alternatifs	6,4 %	14,9	33,2 %	
Taxe sur la valeur ajoutée (7,6 % sur les mandats externes)		0,5	1,1 %	
Frais de transaction et impôts (TTC)		10,0	22,2 %	
Frais de transaction implicites		3,6	8,0 %	
Frais de transactions explicites		0,5	1,2 %	
Impôts sur les transactions		2,0	4,5 %	
Impôts à la source étrangers		3,8	8,5 %	
Frais de gestion de la fortune au sens large (SC)		2,0	4,4 %	
Global custody		1,0	2,3 %	
Conseil et ALM		0,2	0,4 %	
Controlling		0,4	0,9 %	
Conseil juridique		0,1	0,1 %	
Frais internes		0,2	0,4 %	
Taxe sur la valeur ajoutée (7,6 % sur les prestations de tiers)		0,1	0,3 %	
Total des frais pondérés en fonction du volume, en pdb		45,0	100,0 %	

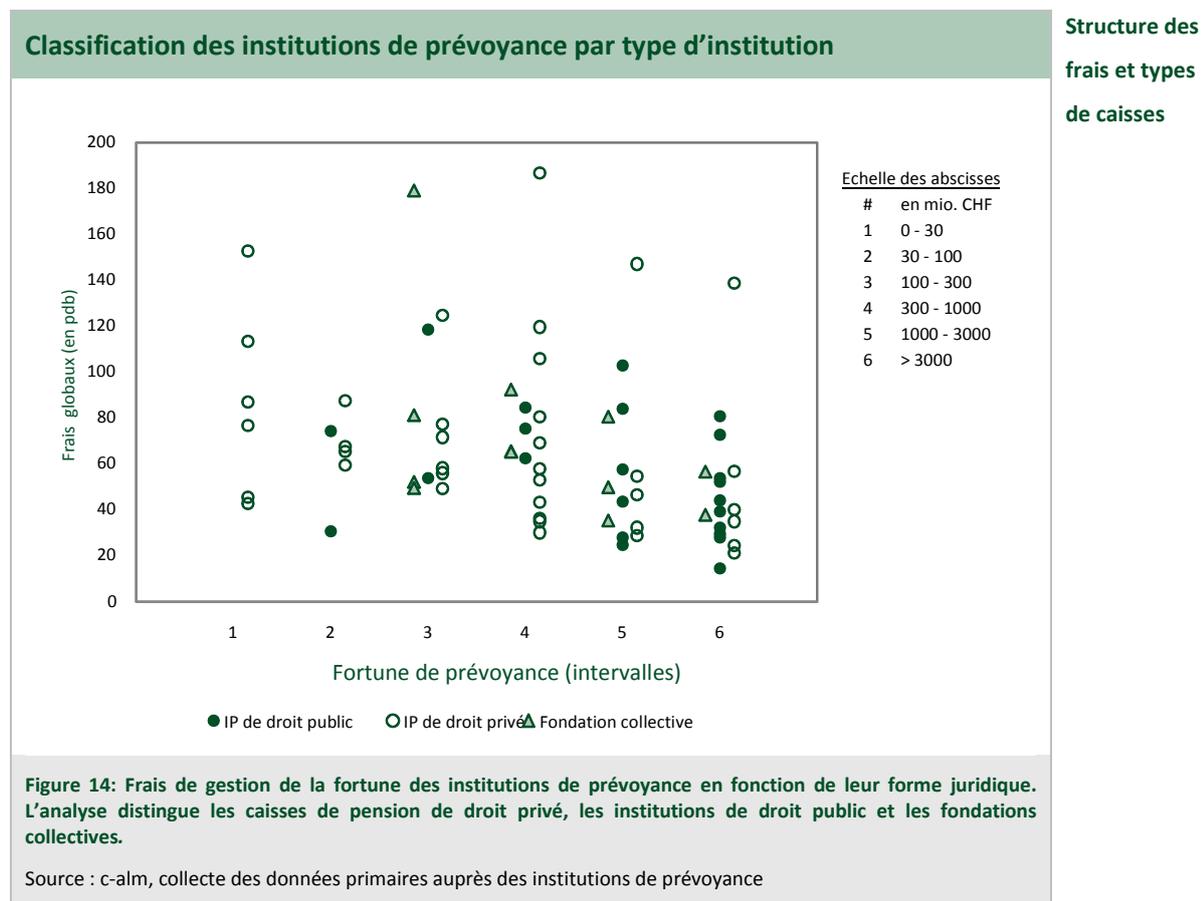
Figure 13 : Composition des frais de gestion de la fortune pondérés en fonction du volume.
Source : données primaires collectées par c-alm auprès des institutions de prévoyance

La catégorie de frais TER représente plus de 70 % des frais globaux. Les placements alternatifs s'avèrent particulièrement onéreux, dans la mesure où ils contribuent pour plus de 33 % au total des frais, bien qu'ils ne constituent que 6,4 % du total des placements de l'échantillon. Les frais des catégories Immobilier, Actions et Obligations, à hauteur de 17,1 %, 12,4 % et 9,7 % du total des frais, sont aussi des éléments de frais non négligeables. Les frais de transactions et impôts perçus en Suisse et à l'étranger entrent pour 22,2 % dans le total. Évalués à 4,4 %, les frais de

gestion de la fortune au sens large (SC) ne jouent qu'un rôle secondaire.

3.1.3. Frais globaux par type d'institution de prévoyance

Nous examinons ici si certaines caractéristiques des institutions de prévoyance (comme leur forme juridique ou leur appartenance à une région linguistique donnée) exercent une influence sur leur structure de frais.



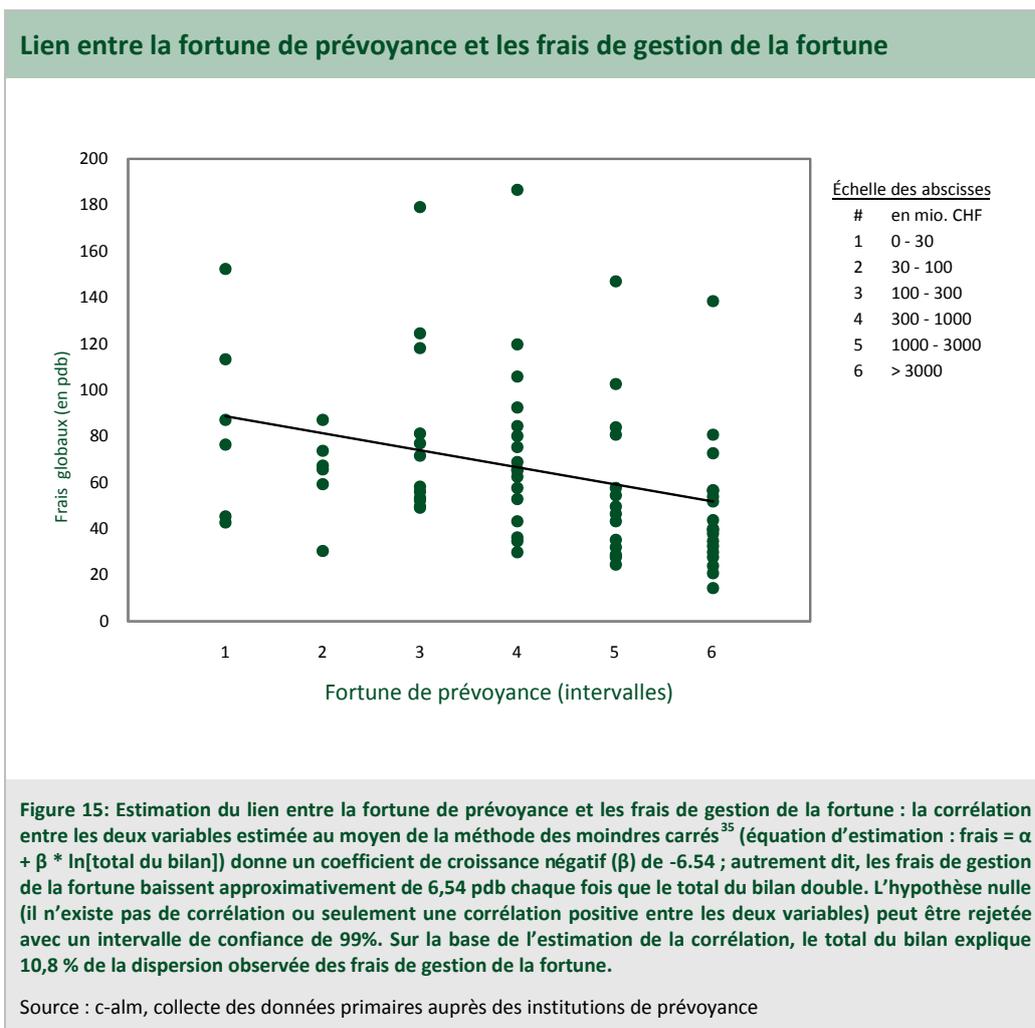
Les frais de gestion de la fortune pondérés en fonction du volume ne varient guère selon le type de caisse : le groupe des institutions de prévoyance de droit public présente des frais moyens équivalant à 43,1 pdb, contre 46,2 pour les institutions de prévoyance de droit privé et 50,4 pour les fondations collectives.

Faibles différences selon le type d'institution

3.1.4. Frais : deux hypothèses au banc d'essai

On affirme souvent que le regroupement d'institutions de prévoyance de petite et moyenne taille permet de réaliser des économies d'échelle. Nous avons vérifié si cette thèse se confirme en analysant les données collectées :

Hypothèse 1 : « Les petites IP ont des frais élevés »



Le volume de la fortune de prévoyance est sans conteste un facteur qui influence les frais de gestion de la fortune. Ce constat est non seulement évident lorsque l'on observe les institutions de prévoyance analysées, mais il est aussi statistiquement significatif. L'analyse de l'échantillon corrobore l'hypothèse qui veut que les petites institutions de prévoyance ont des frais généralement plus élevés.

L'hypothèse 1 est confirmée !

La question de savoir si une gestion rigoureuse des frais augmente le rendement net des placements est l'objet d'une vive controverse. Une comparaison entre les frais de gestion de la fortune relevés dans notre enquête et les rendements nets annualisés des institutions de prévoyance, calculés de 2005 à 2009, permet de répondre empiriquement à la question.

Hypothèse 2 : « Il n'y a pas de corrélation entre rendement et frais »

³⁵ Dans la méthode des moindres carrés, la droite est tracée à travers le nuage de points de telle sorte que la somme des carrés des écarts avec les points du nuage soit minimale.

Lien entre les frais de gestion de la fortune et le rendement annualisé sur cinq ans (2005-2009)

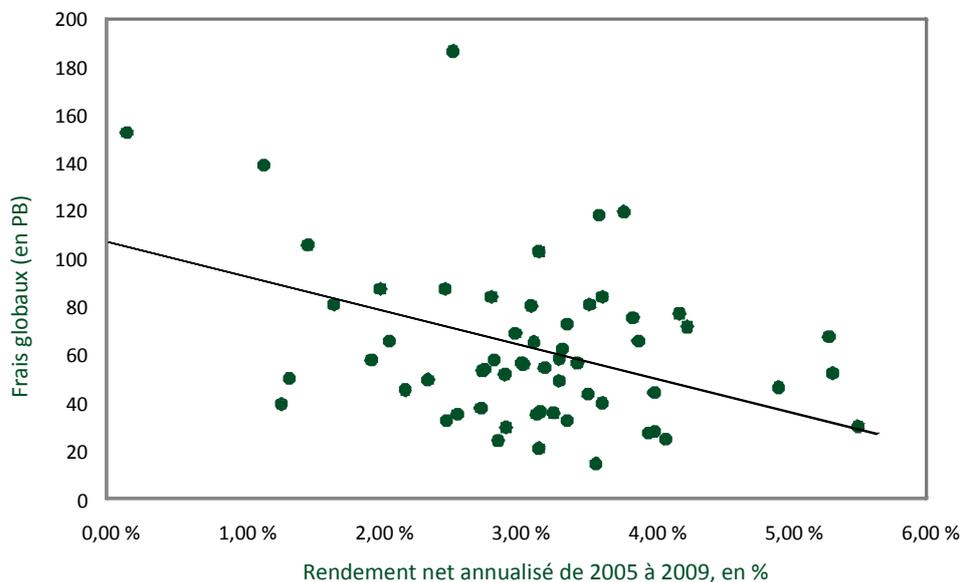


Figure 16: Estimation de la corrélation entre les frais de gestion de la fortune et le rendement net annualisé de 2005 à 2009 ; la corrélation linéaire entre les deux variables estimée au moyen de la méthode des moindres carrés (équation d'estimation : rendement net sur 5 ans = $\alpha + \beta * \text{frais}$) donne un coefficient de croissance négatif de $-1,66$; autrement dit, le rendement net s'accroît de 1,66 % selon l'approximation linéaire chaque fois que les frais de gestion de la fortune peuvent être réduits de 1 %. L'hypothèse nulle (il n'existe pas de corrélation ou seulement une corrélation positive entre les deux variables) peut être rejetée avec un intervalle de confiance de 99 %. Sur la base de l'estimation linéaire de la corrélation, les frais de gestion de la fortune expliquent 22,6 % de la dispersion observée du rendement.

Source : c-alm, collecte des données primaires auprès des institutions de prévoyance

L'analyse des données de l'échantillon permet de réfuter l'hypothèse selon laquelle il n'y aurait aucune corrélation entre les frais supportés et le rendement net obtenu. La corrélation négative entre le rendement et les frais constatée dans l'analyse des données primaires est d'une étonnante clarté. La corrélation linéaire de $-1,656$ calculée sur l'échantillon montre que les économies sur les frais se traduisent même par une augmentation plus que proportionnelle du rendement. Dans l'échantillon, l'influence des coûts sur les rendements nets obtenus est très significative. En outre, les différences de coûts observées expliquent plus de 20 % de la dispersion des rendements nets constatée sur la période de cinq ans qui va de 2005 à 2009.

L'hypothèse 2 est réfutée !

Le constat ci-dessus constitue l'un des principaux acquis de l'étude. Il vaut dès lors la peine de soumettre la corrélation observée à un test de robustesse. Il serait en effet possible que cette corrélation soit principalement le fait des points extrêmes du nuage (données extrêmes). A des fins de vérification, nous avons réduit progressivement l'échantillon, qui comportait à l'origine 60 observations pour

Tests de robustesse

lesquelles nous disposions d'un rendement net pour la période 2005 à 2009, en supprimant les frais de gestion de la fortune les plus élevés et les plus bas, avant de réaliser une nouvelle estimation de la corrélation statistique.

Robustesse de la corrélation frais-rendement abstraction faite des données extrêmes

	Taille de l'échantillon	Coefficient β	Signification	R ² corrigé
Ensemble de l'échantillon	60	-1,66	99,99 %	22,60 %
Sans les deux valeurs extrêmes	58	-2,00	99,99 %	25,79 %
Sans les quatre valeurs extrêmes	56	-1,25	99,04 %	10,15 %

Figure 17: Modification de la taille de l'échantillon pour évaluer la robustesse de la corrélation entre frais et rendement (équation d'estimation : rendement net sur cinq ans = $\alpha + \beta * \text{frais}$) abstraction faite des données extrêmes. Nous avons réduit en deux temps l'échantillon des 60 institutions de prévoyance entrant dans l'enquête pour lesquelles nous disposions du rendement pour toute la période de 2005 à 2009 – en ôtant d'abord les deux valeurs extrêmes, puis les quatre – afin de procéder à une nouvelle estimation de la corrélation linéaire. Les résultats de cette régression sont les suivants : coefficient β (corrélation linéaire entre la variable des x « Frais en pour cent » et la variable des y « Rendement annualisé pour la période de 2005 à 2009 en % »), signification (probabilité avec laquelle on peut écarter l'hypothèse « Pas de corrélation ou corrélation positive ») et R² corrigé (ce coefficient de détermination indique quelle part de la dispersion observée parmi les rendements à cinq ans est expliquée par les différences de coûts constatées).

Source : c-alm, collecte des données primaires auprès des institutions de prévoyance

La corrélation est encore un peu plus marquée lorsque l'on supprime de l'échantillon l'institution de prévoyance qui a les coûts les plus élevés et celle qui a les coûts les plus faibles, mais elle diminue nettement après la deuxième réduction de la taille de l'échantillon. Toutefois, même lorsqu'on supprime les quatre valeurs extrêmes en matière de frais, la corrélation reste statistiquement significative, l'intervalle de confiance étant de 99 %, et le coefficient β , de -1.25, reste très important.

La corrélation entre frais et rendement est robuste

Dès lors, nous pouvons qualifier de suffisamment robuste la corrélation négative entre frais de gestion de la fortune et rendements nets.

Au final, des coûts moins élevés conduisent à des prestations plus élevées pour les assurés. Selon le modèle de calculs de l'autorité néerlandaise de surveillance des marchés financiers³⁶, des frais annuels inférieurs de 0,25 % conduisent à une rente de vieillesse plus élevée de 7,5 % au terme d'un processus d'épargne de 40 ans.

Des coûts plus bas conduisent à des rentes plus élevées

3.2. Synthèse des analyses du TER par catégorie de placement

La catégorie de frais total expense ratio (TER) est de loin la plus importante, puisqu'elle représente environ 73 % des frais de gestion de la fortune calculés et s'élève à 33 pdb.

Importance du TER

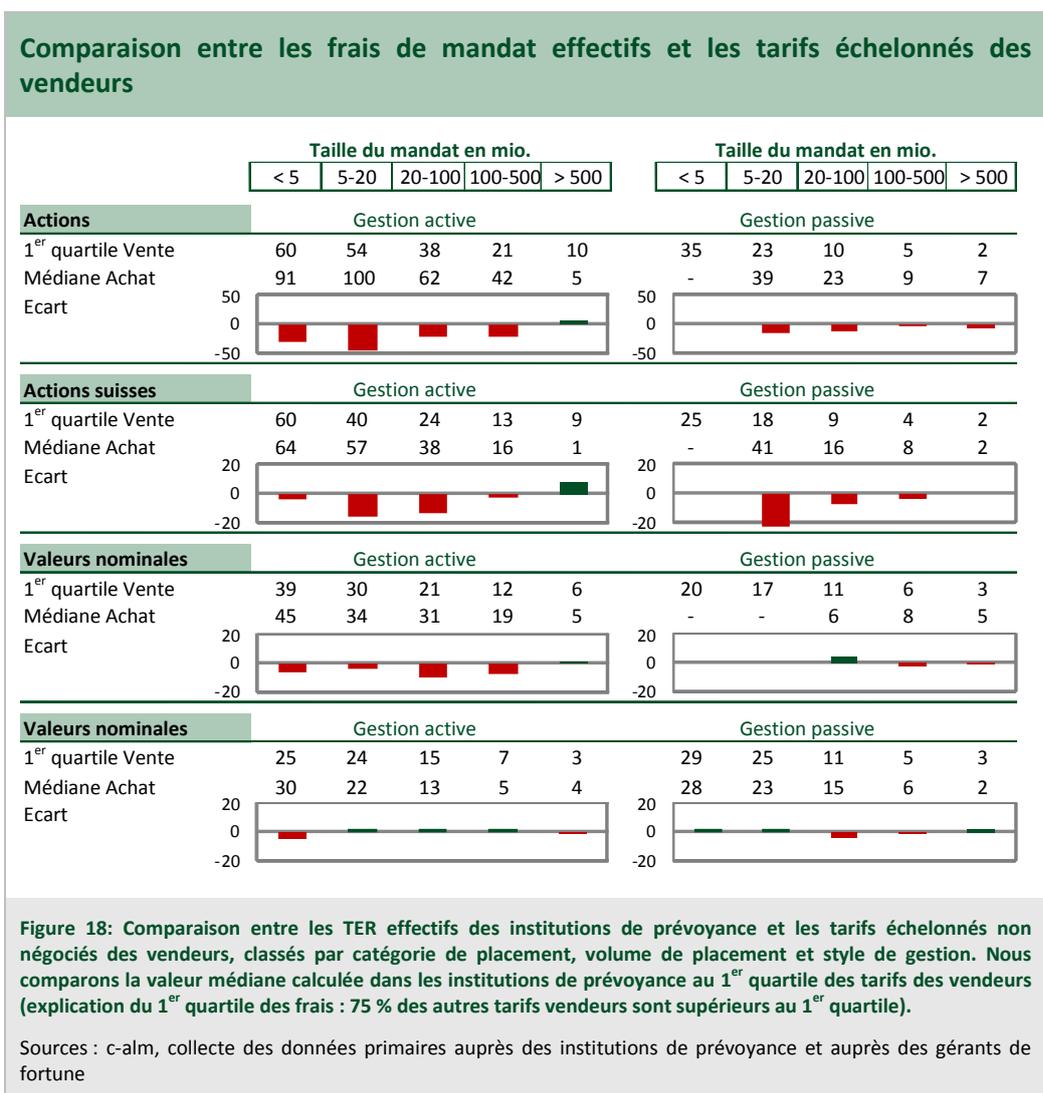
³⁶ Cf. AFM (2011).

Pour les mandats internes et externes, nous avons tiré les éléments de frais nécessaires à la détermination du TER des comptes d'exploitation des institutions de prévoyance, mais les valeurs afférentes aux placements collectifs proviennent pour l'essentiel directement des rapports annuels de ces placements. La qualité des données est très bonne dans un cas comme dans l'autre, de sorte que les TER obtenus sont très précis. S'agissant des hedge funds, des fonds de capital-investissement et des produits structurés, les TER calculés sont fortement fonction des hypothèses figurant dans les points 2.3.4, 2.3.5 et 2.3.6. Dans le cas des structures de fonds de fonds, certaines institutions de prévoyance ont pu nous fournir les montants des frais à l'échelon du fonds de fonds, mais pas à celui des fonds cibles.

**Hypothèses
requises**

L'annexe 2 compare, pour les principales catégories de placement du 2^e pilier, les TER des institutions de prévoyance aux tarifs échelonnés appliqués par les gérants de fortune. Cette comparaison n'a pas pour objectif de dire si la concurrence est moins intense sur le marché de la gestion de fortune institutionnelle en Suisse que sur ceux où interviennent d'autres catégories d'investisseurs – cet aspect sera traité plus loin au point 4.1.3. L'objectif était uniquement de savoir si les institutions de prévoyance font jouer la concurrence existante lorsqu'elles négocient les frais. Les principaux résultats des comparaisons du TER par segment, expliquées en détail à l'annexe 2, sont synthétisés dans la figure 18.

**Comparaison
du TER par
catégorie**



Comparaison des frais acheteurs et vendeurs

Nous tirons les conclusions suivantes des analyses du TER réalisées pour les principales catégories de placement et présentées en détail à l'annexe 2 :

Principales conclusions

- **Potentiel d'optimisation** : Les tarifs échelonnés des vendeurs – mesurés par le premier quartile – se situent en dessous du TER median payé par les institutions de prévoyance. Il pourrait donc y avoir ici un potentiel d'amélioration.
- **Faible marge de négociation** : Le fait que, dans toutes les catégories de placement cotées, une grande partie des montants des mandats externes est légèrement supérieure aux offres les plus avantageuses non négociées des vendeurs indique un potentiel limité de réduction des frais lié à un nouvel appel d'offres ou à une nouvelle négociation.
- **Frais perçus à plusieurs niveaux de gestion** : alors que les offres font

Tarifs échelonnés des vendeurs < TER effectifs

Première raison : marge de négociation

Deuxième

référence à des prestations de gestion de fortune fournies par un seul prestataire. L'exemple typique d'un système faisant intervenir différents éléments de frais à plusieurs niveaux de gestion ou plusieurs vendeurs est un mandat d'actions global, géré à l'interne ou à l'externe, qui recourt en partie au moins à des fonds tiers.

raison :
multiples
niveaux de
gestion

- **La Suisse et l'étranger** : En Suisse, les TER effectifs sont plus proches des tarifs échelonnés des vendeurs que les TER des compartiments étrangers. Cela pourrait provenir du fait que les placements directs sont prépondérants en Suisse, ce qui évite aux institutions de prévoyance de devoir s'acquitter de frais à plusieurs niveaux de gestion. Les plus grandes différences de frais concernent les mandats sur des actions Monde à gestion active.
- **Taille du mandat** : Les différences de frais de gestion entre les TER effectifs et les tarifs échelonnés des vendeurs sont beaucoup plus réduites pour les mandats dépassant 100 millions de francs. Cette observation s'explique sans doute par le fait qu'il est plus difficile pour les petites institutions de prévoyance de mettre les vendeurs en concurrence.

Différences
selon les lieux

Différences de
taille des
mandats

Au chapitre 6, nous quantifions les principaux potentiels d'optimisation et d'économies mis au jour dans le présent chapitre, et nous traçons des pistes d'action concrètes.

3.3. Synthèse des analyses des TTC par catégorie de placement

Selon notre enquête, la catégorie des frais de transaction et impôts représente plus du cinquième des frais. Rappelons ici que cette valeur n'est calculée que pour les catégories de placement liquides, c'est-à-dire concrètement pour les actions, les obligations et les placements immobiliers indirects cotés en Bourse.

Importance de
la catégorie
TTC

Comme pour le TER, nous devons aussi nous baser sur des hypothèses pour relever et quantifier les frais de transaction lorsque les données font défaut. Si on peut déterminer précisément la charge fiscale en appliquant les barèmes grevant les produits et les transactions dans chaque pays et en tenant compte des possibilités de remboursement propres à chaque pays, le calcul des frais de transactions est en revanche largement tributaire des hypothèses énoncées en matière de rotation du portefeuille et de frais de transaction³⁷. Etant donné que ces hypothèses sont fondées sur une forme de gestion extrêmement efficiente, nous supposons que les frais de transaction et impôts effectifs sont supérieurs à la valeur calculée de 10 pdb.³⁸

Hypothèses
requises

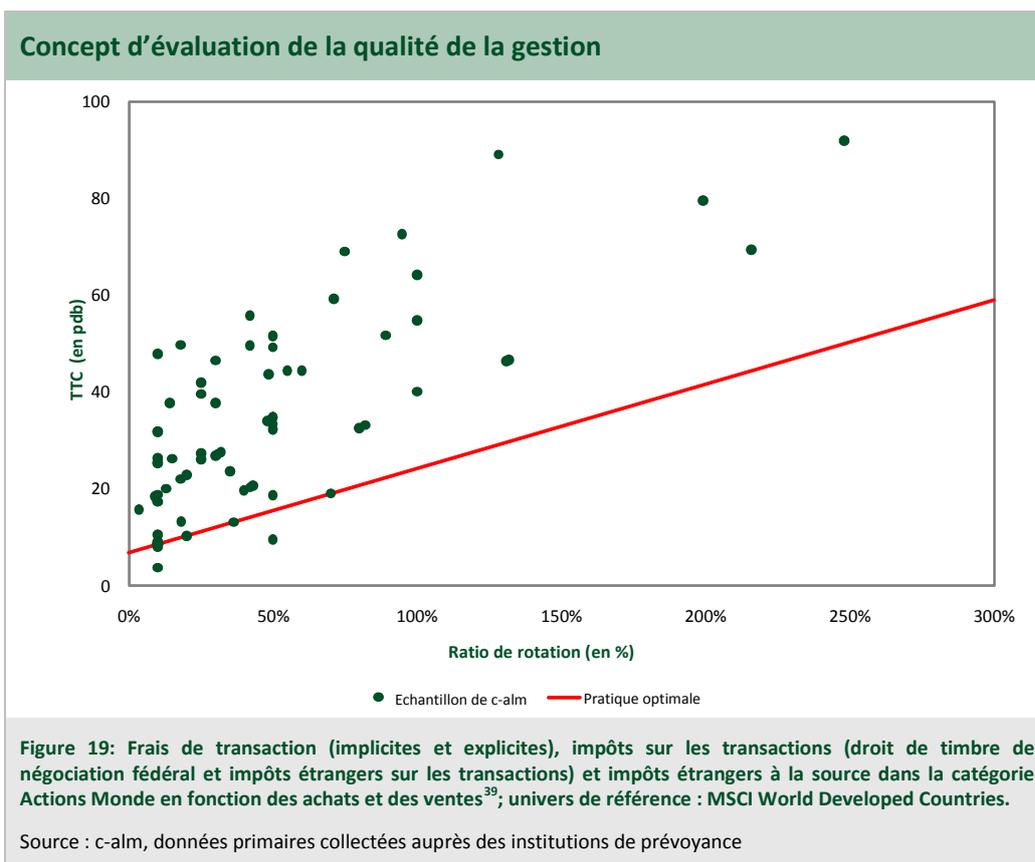
L'adage « pierre qui roule n'amasse pas mousse » pourrait s'appliquer aux transactions : leurs frais augmentent en même temps que leur volume ! Il va de soi

Le rôle de la
rotation du

³⁷ Cf. notes 23 et 24.

³⁸ Cela devrait être encore plus vrai si l'analyse des TTC était étendue aux frais de transaction des opérations à terme sur devises réalisées en plus dans les mandats de titres étrangers.

qu'une transaction non réalisée peut aussi avoir des coûts d'opportunité sous forme de manque à gagner ou, au contraire, de perte évitée. L'investisseur doit ainsi peser le pour et le contre de l'opération. La suite de l'analyse des frais de transaction et impôts ignorera le conflit d'objectifs entre frais effectifs de transaction et coûts d'opportunité hypothétiques, et se concentrera sur la question de savoir quel niveau de TTC peut être considéré comme optimal (best practice) pour une rotation donnée du portefeuille.



Dans le cadre de ce projet de recherche, nous avons élaboré une grille d'évaluation de la qualité de la gestion. Pour un volume de transactions donné, la pratique optimale correspond à une gestion qui occasionne une charge fiscale (sur les transactions et sur le produit) et des frais de transaction minimaux. En partant de cette définition de la pratique optimale, nous déterminons une valeur de référence concrète, selon la catégorie de placement et la rotation, qui sert d'étalon de mesure de la qualité de la gestion. Nous présentons cette approche en prenant comme exemple la catégorie Actions Monde.

La ligne rouge – qui représente la pratique optimale – correspond aux meilleures conditions qu'une caisse de pension suisse puisse théoriquement obtenir en matière

portefeuille

Best practice

Une ligne
comme valeur

³⁹ Volume total des transactions = (ventes+achats) / valeur moyenne du portefeuille

de négoce et de charge fiscale. Le point d'intersection avec l'axe des ordonnées représente la charge des impôts étrangers à la source qui reste une fois épuisées les possibilités d'exonération et de remboursement. La pente de la droite de pratique optimale résulte de l'addition des trois éléments de frais suivants : frais de transaction explicites, frais de transaction implicites et impôts sur les transactions. Nous prenons ici aussi comme référence, pour tracer la ligne de la pratique optimale, des frais minimaux⁴⁰.

de référence
concrète

Les analyses des TTC réalisées dans les catégories des actions et des obligations, présentées à l'annexe 3, permettent de tirer les conclusions suivantes :

Principales
conclusions

- **La Suisse et l'étranger** : A l'étranger, les frais de transaction et les impôts, qui atteignent parfois jusqu'à 40 pdb pour les obligations ME et 100 pdb pour les Actions Monde, sont bien plus élevés qu'en Suisse, où ils ne dépassent pas 20 pdb. La raison principale de cette différence réside dans les impôts à la source prélevés à l'étranger sur le produit des capitaux.
- **Droit de timbre** : Le droit de timbre de négociation fédéral est la principale raison qui explique pourquoi les frais TTC effectifs dépassent la ligne rouge de la pratique optimale. Dans les catégories Actions suisses, Obligations CHF et Obligations ME, nous pouvons pratiquement relier le nuage de points des mandats avec droit de timbre et tracer ainsi une deuxième ligne dont la pente est supérieure à celle de la pratique optimale.
- **Impôts à la source et soft commissions** : Dans la catégorie Actions Monde, les différences dans les régimes d'impôts à la source et dans les frais de négoce provoquent à leur tour des dépassements de la ligne de pratique optimale. Des valeurs de TTC pouvant atteindre 100 pdb montrent qu'il vaut la peine, précisément dans ce segment, d'aligner les TTC sur la pratique optimale.

Au chapitre 6, nous quantifions les principaux potentiels d'économie mis au jour dans le présent chapitre et nous examinons les mesures envisageables dans ce domaine.

⁴⁰ Les paramètres des frais de transaction pris comme référence sont expliqués au point 4.2.

4. Comparaison des frais de gestion de la fortune

A notre connaissance, la présente étude des frais de gestion de la fortune est la première qui ait été réalisée auprès d'investisseurs, en Suisse ou à l'étranger, et de manière aussi détaillée. Toutes les études sur les frais de gestion de la fortune et les frais de transaction dont nous avons eu connaissance se fondent sur des données recueillies auprès des vendeurs. Dès lors, nous ne disposons pas de données auxquelles comparer directement les frais de gestion de la fortune recensés auprès des institutions de prévoyance.

Pas de données directement comparables

Dans ces circonstances, nous devons procéder de manière indirecte, en deux étapes, pour estimer l'efficacité en termes de coûts et l'intensité de la concurrence dans la gestion de la fortune du 2^e pilier :

Comparaison indirecte en deux étapes

1. Nous dirons, pour chaque catégorie, si les institutions de prévoyance font jouer la concurrence lorsqu'elles mettent au concours et choisissent des prestations de gestion de fortune. A cette fin, nous avons comparé au point 3.2 les frais acquittés par les institutions de prévoyance aux tarifs usuels, non négociés, des vendeurs.
2. Nous comparons ensuite ces tarifs usuels des vendeurs aux publications sur les frais parues en Suisse et à l'étranger, qui ciblent plusieurs catégories d'investisseurs. Cette deuxième opération fait l'objet des propos qui suivent.

4.1. Evaluation des frais de gestion de la fortune

Nous soumettons ici les tarifs usuels recueillis auprès de 28 vendeurs⁴¹ à une comparaison internationale, tous segments de clientèle confondus. Nous examinons également l'évolution observée ces dernières années en matière de concurrence dans le 2^e pilier.

4.1.1. Comparaison avec des publications institutionnelles sur les frais

Dans cette partie, nous réalisons une analyse comparative des tarifs usuels des vendeurs dans le domaine de la gestion de la fortune institutionnelle, en Suisse et à l'étranger, pour les principaux produits de placement de la fortune d'une caisse de pension suisse. Nous disposons des deux publications suivantes pour procéder à une comparaison :

⁴¹ Pour des détails sur le recueil des données, cf. l'annexe 1.

- Etude Mercer sur les frais 2010 :⁴² Cette étude bisannuelle se fonde sur la base de données Mercer à vocation mondiale qui contient des données spécifiques aux produits de plus de 3000 gérants de fortune. En comparant les données que nous avons recueillies auprès des gérants de fortune suisses à celles de l'étude Mercer, nous pouvons comparer la situation en matière de concurrence dans le segment de la gestion de la fortune du 2^e pilier en Suisse avec celle qui existe à l'échelle internationale.
- Étude ECOFIN sur les frais 2003 :⁴³ En comparant les données recueillies auprès des gérants de fortune suisses à celles de l'étude ECOFIN, nous pouvons déterminer l'évolution de la concurrence dans le segment de la gestion de la fortune du 2^e pilier ces huit dernières années. L'étude ECOFIN se fonde sur les frais de gestion du segment de clientèle Clients institutionnels Suisse. ECOFIN a recueilli et analysé ces données en 2003, dans le cadre d'un mandat qui lui avait été confié.

Etudes sur les frais ECOFIN et MERCER

Le tableau qui suit illustre l'étendue de la comparaison des frais effectuée.

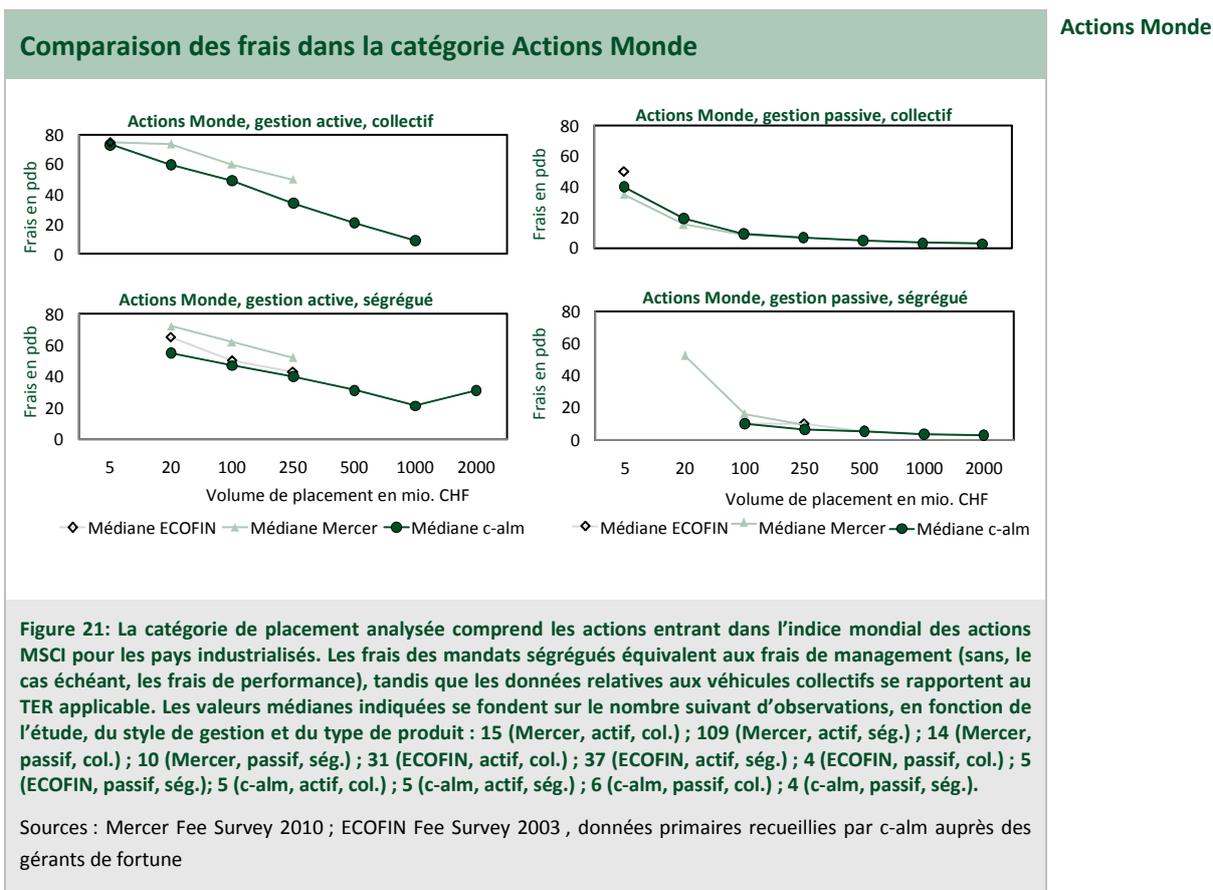
Critères de différenciation de la comparaison des frais		Objet de la comparaison des frais
Collecte de données	Mercer 2010, ECOFIN 2003, c-alm 2010	
Catégorie de placem.	Actions et obligations	
Région	Suisse et monde	
Gestion	Active, passive	
Forme	Mandat collectif, mandat ségrégué	
Vol. de placement	5, 20, 100, 250, 500, 1000, 2000 mio. CHF	

Figure 20: Portée de la comparaison des frais de gestion de la fortune dans le segment des investisseurs institutionnels.

Nous analysons en premier lieu la structure des frais dans la catégorie Actions Monde.

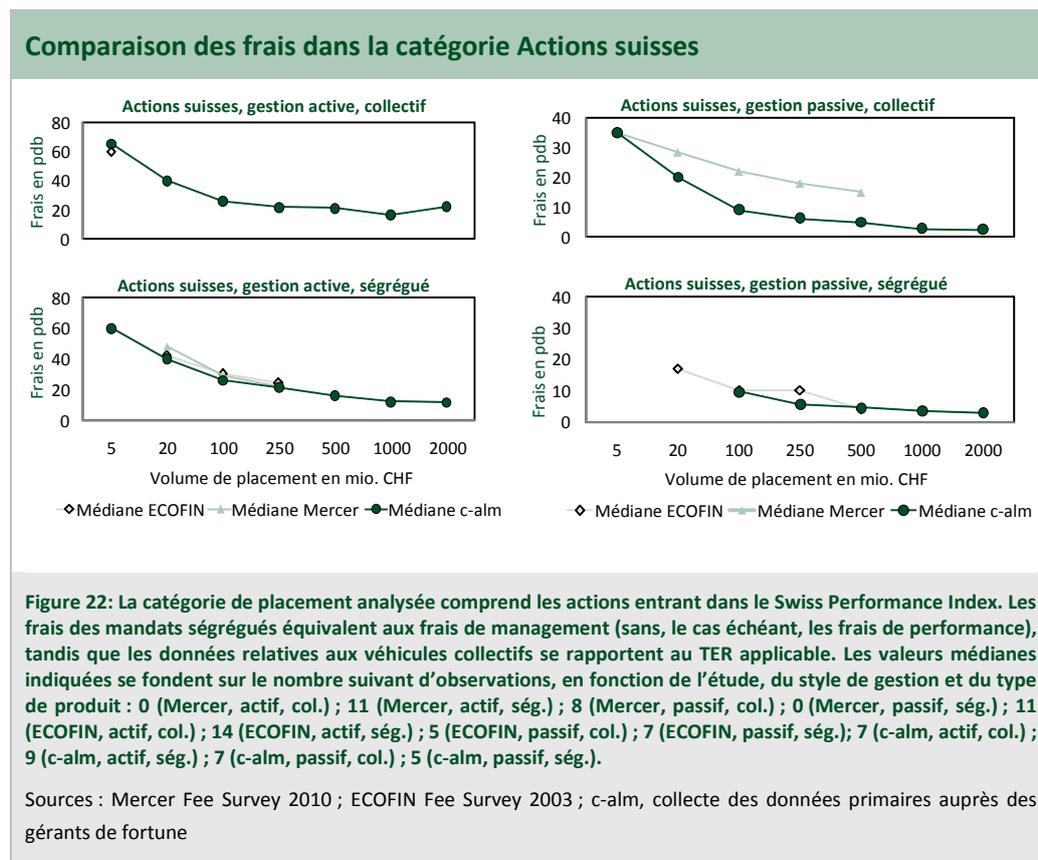
⁴² Cf. MERCER (2010) et l'extrait de la base de données MERCER (2010).

⁴³ Cf. ECOFIN (2003).



Pour les portefeuilles d'actions Monde à gestion active, le niveau des frais en Suisse est nettement inférieur à la valeur de référence internationale. S'agissant de la gestion passive, le résultat est plus nuancé : pour les placements collectifs dont le volume est inférieur à 100 millions de francs, les frais des caisses de pension sont légèrement supérieurs à la valeur de référence internationale. Toutefois, les données recueillies par c-alm repassent en dessous de la moyenne Mercer après ce seuil. En outre, la comparaison avec les frais de gestion recueillis par ECOFIN auprès des caisses de pension suisses en 2003 tend à montrer que la concurrence sur les prix s'est accrue ces huit dernières années dans le segment Actions Monde.

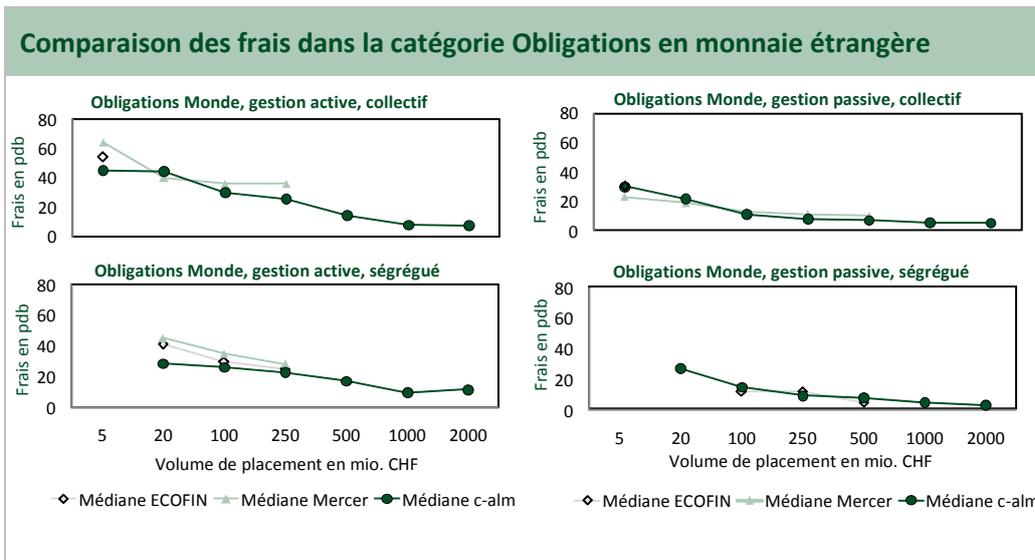
Actions suisses



Les données disponibles pour les portefeuilles d'actions suisses sont bien moins nombreuses que pour la catégorie Actions Monde, toutes études confondues. Dans les formes de gestion pour lesquelles une comparaison est possible, les données de l'étude de c-alm sont les plus basses en matière de frais. Signalons en particulier que dans le cas des placements collectifs de plus de 20 millions de francs gérés de manière passive, les frais sont nettement inférieurs à la valeur de référence internationale.

Les niveaux de frais observés dans le segment Obligations ME confirment pour l'essentiel ceux relevés dans la catégorie Actions Monde : les tarifs pratiqués en Suisse pour les placements gérés activement sont inférieurs à la valeur de référence internationale, tandis que les solutions collectives à gestion indiciaire sont légèrement moins avantageuses jusqu'à un volume de placement de 20 millions de francs.

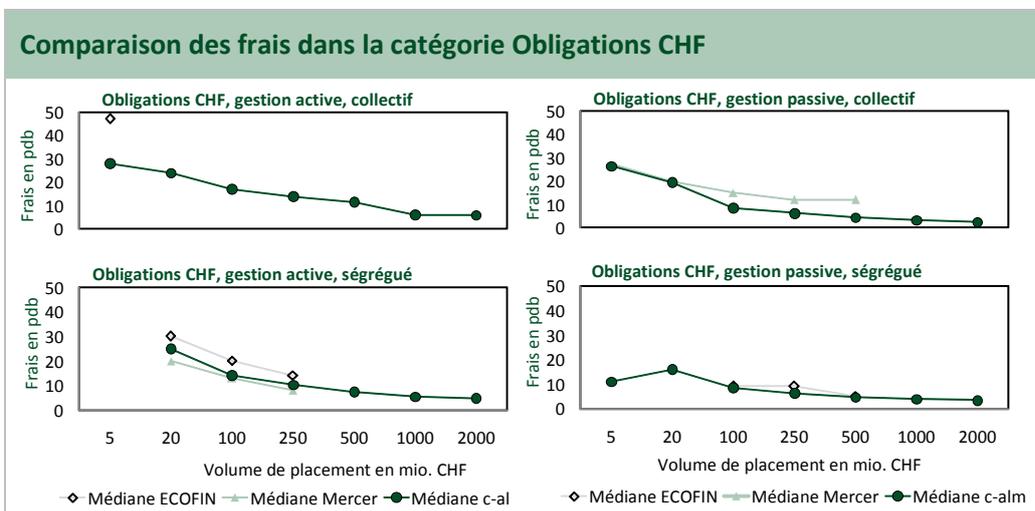
Obligations
ME



Obligations
ME

Figure 23: La catégorie de placement analysée comprend les titres à revenu fixe entrant dans le Barclays Capital Global Aggregate Index. Les frais des mandats ségrégués équivalent aux frais de management (sans, le cas échéant, les frais de performance), tandis que les données relatives aux véhicules collectifs se rapportent au TER applicable. Les valeurs médianes indiquées se fondent sur le nombre suivant d'observations, en fonction de l'étude, du style de gestion et du type de produit : 7 (Mercer, actif, col.) ; 51 (Mercer, actif, ség.) ; 25 (Mercer, passif, col.) ; 0 (Mercer, passif, ség.) ; 24 (ECOFIN, actif, col.) ; 35 (ECOFIN, actif, ség.) ; 3 (ECOFIN, passif, col.) ; 4 (ECOFIN, passif, ség.) ; 10 (c-alm, actif, col.) ; 11 (c-alm, actif, ség.) ; 8 (c-alm, passif, col.) ; 5 (c-alm, passif, ség.).

Sources : Mercer Fee Survey 2010 ; ECOFIN Fee Survey 2003 ; c-alm, collecte des données primaires auprès des gérants de fortune



Obligations
CHF

Figure 24: La catégorie de placement analysée comprend les titres à revenu fixe entrant dans la composition du Swiss Bond Index, segment AAA-BBB. Les frais des mandats ségrégués équivalent aux frais de management (sans, le cas échéant, les frais de performance), tandis que les données relatives aux véhicules collectifs se rapportent au TER applicable. Les valeurs médianes indiquées se fondent sur le nombre suivant d'observations, en fonction de l'étude, du style de gestion et du type de produit : 6 (Mercer, actif, col.) ; 6 (Mercer, actif, ség.) ; 6 (Mercer, passif, col.) ; 6 (Mercer, passif, ség.) ; 6 (ECOFIN, actif, col.) ; 6 (ECOFIN, actif, ség.) ; 6 (ECOFIN, passif, col.) ; 6 (ECOFIN, passif, ség.) ; 7 (c-alm, actif, col.) ; 8 (c-alm, actif, ség.) ; 5 (c-alm, passif, col.) ; 6 (c-alm, passif, ség.).

Sources : Mercer Fee Survey 2010 ; ECOFIN Fee Survey 2003 ; c-alm, collecte des données primaires auprès des gérants de fortune

Comme pour les actions suisses, les solutions collectives à gestion indiciaire en obligations en francs suisses sont concurrentielles en comparaison internationale. Si les frais de gestion observés dans les placements ségrégués à gestion passive surprennent – des frais médians plus bas pour un volume de 5 millions de francs que pour un volume de 20 millions de francs –, c’est parce que certains vendeurs relativement chers n’ont formulé d’offre qu’à partir de 20 millions de francs. Les frais des mandats à gestion active sont légèrement supérieurs à la valeur de référence internationale. Toutefois, la comparaison avec l’étude d’ECOFIN tend à montrer que la concurrence a aussi augmenté dans cette catégorie ces huit dernières années.

Afin d’avoir une vue d’ensemble, nous avons appliqué les frais tirés des trois études à un portefeuille mixte composé à parts égales d’actions suisses, d’actions Monde, d’obligations CHF et d’obligations ME. Nous faisons des distinctions selon le style de gestion (active ou passive) et le volume du portefeuille mixte (20 mio. CHF, 100 mio. CHF, 1 milliard CHF).

Comparaison des frais en chiffres

Comparaison des frais de mandats mixtes équilibrés			
	c-alm 2010	Mercer 2010	ECOFIN 2003
Actif - 20 mio. CHF	37	45	45
Actif - 100 mio. CHF	28	34	33
Actif - 1 mia. CHF	9	pas disponible	pas disponible
Passif - 20 mio. CHF	19	21	18
Passif - 100 mio. CHF	10	15	10
Passif - 1 mia. CHF	4	pas disponible	pas disponible

Figure 25: Application des données relatives aux frais de gestion (en p/b de la fortune sous gestion) à des portefeuilles mixtes équilibrés (25 % actions suisses, 25 % actions Monde, 25 % obligations CHF, 25 % obligations ME). Nous faisons des distinctions en fonction du volume de placement (20 mio. CHF, 100 mio. CHF, 1 mia. CHF) et de la gestion (active, passive). Pour calculer les frais de gestion des portefeuilles, nous avons calculé la moyenne simple des frais de gestion des quatre catégories de placement, le style de gestion et le volume de placement étant égaux par ailleurs. Nous avons retenu la valeur la plus basse lorsque nous disposions de données tant pour un placement collectif que pour un mandat ségrégué.

Sources : Mercer Fee Survey 2010 ; ECOFIN Fee Survey 2003 ; c-alm, collecte des données primaires auprès des gérants de fortune

L’exemple chiffré présenté à la figure 25 ci-dessus corrobore la supposition faite lors des comparaisons graphiques des frais : en Suisse, la concurrence sur le marché des services de gestion de la fortune institutionnelle est plus vive qu’à l’étranger, si l’on se réfère aux données de l’étude Mercer. En outre, une comparaison avec l’étude ECOFIN permet de conclure que les frais de gestion active ont baissé lors de la décennie écoulée, tandis que ceux des solutions à gestion indiciaire sont restés plus ou moins constants en Suisse.

Remarquable efficacité de la gestion de fortune traditionnelle

4.1.2. Comparaison avec des publications sur les frais dans le segment des clients privés

Comme il y a aujourd'hui un débat sur le libre choix de la caisse de pension et l'individualisation de la prévoyance, il est utile de comparer les frais du secteur institutionnel avec ceux de la clientèle privée. A cet effet, nous comparons nos données agrégées à celles de l'étude internationale sur les frais dans le segment des fonds publiée en 2008 par LIPPER⁴⁴.

Etude LIPPER
sur les frais

Comparaison des placements collectifs et des fonds retail				
	LIPPER		c-alm	
	TER en pdb Tous les styles	All-in fee en pdb Tous les styles	TER (pour 1 mio. CHF) en pdb actif passif	
Obligations	115	116		
Obligations CHF			28	26
Obligations ME			47	30
Actions	189	199		
Actions suisses			53	35
Actions Monde			60	40

Figure 26: Les frais figurant dans l'étude Lipper se basent sur une agrégation pondérée en fonction du volume des frais de gestion des fonds retail ayant leur domicile au Luxembourg ou en Irlande, dont la distribution est autorisée dans plusieurs pays européens. L'all-in fee englobe non seulement le TER, mais aussi, le cas échéant, les frais de performance. Les valeurs médianes résultant de l'étude c-alm se fondent sur le nombre suivant d'observations, en fonction de la classe d'investissement et du style de gestion : 3 (actions Monde, actif) ; 3 (actions Monde, passif) ; 6 (actions suisses, actif) ; 5 (actions suisses, passif) ; 8 (obligations ME, actif) ; 5 (obligations ME, passif) ; 6 (obligations CH, actif) ; 2 (obligations CH, passif) ; les données relatives au TER fournies par c-alm se rapportent à un volume de 1 mio. de francs, soit le volume minimal prévu dans l'enquête sur les vendeurs.

Sources : Lipper 2008, données primaires collectées par c-alm auprès des gérants de fortune

Comparaison
des frais de
gestion entre
segment
institutionnel
et segment
privé

Il suffit de jeter un regard à la comparaison des frais agrégés pour voir qu'il est impossible de comparer les tarifs de la gestion institutionnelle de la fortune, sujets à négociation, et les tarifs standards des fonds retail, qui ne varient pas en fonction du volume. Le marché de la gestion de la fortune institutionnelle fait œuvre de pionnier en matière d'intensité de la concurrence et d'efficacité des coûts ; il est en avance sur les marchés destinés aux autres catégories d'investisseurs.

4.1.3. Evaluation de la concurrence

La concurrence est réelle sur le marché des services de gestion de fortune offerts aux institutions de prévoyance du 2^e pilier. Ce constat est particulièrement vrai pour les portefeuilles à gestion active. Les frais des solutions de placement à gestion indiciaire à partir d'un volume de placement de 100 millions de francs sont eux aussi attractifs

Analyse des
frais de
gestion de la
fortune

⁴⁴ Cf. LIPPER (2008).

en comparaison internationale. Etant donné la guerre des prix qui fait rage dans ce segment, on peut se demander si les recettes encaissées par les vendeurs couvrent durablement leurs coûts. Quant aux solutions de placement à gestion indicielle avec un volume de placement inférieur à 100 millions de francs, elles semblent offrir des marges un peu meilleures ; il n'est donc pas exclu que les frais puissent encore être comprimés. En outre, les données de l'étude ECOFIN de 2003 nous font penser que la concurrence sur les prix s'est avivée en Suisse dans la gestion de fortune institutionnelle lors de la dernière décennie.

Les différences de frais de gestion enregistrées entre la Suisse et l'étranger ne manquent pas de surprendre, car une partie des vendeurs se retrouvent dans toutes les études. Manifestement, des acteurs locaux sont aussi actifs et offrent aux caisses de pension suisses une palette attrayante de services de gestion, sur un marché concurrentiel :

- D'une part, la densité de l'offre est tout à fait remarquable en Suisse. Des vendeurs spécialisés y côtoient des gérants de fortune à vocation mondiale et des grandes banques, si bien que l'offre de produits ne cesse de s'étoffer et que la concurrence augmente. En particulier, la vaste offre de solutions de placement à gestion indicielle permet même à de petites caisses de pension de mettre sur pied une organisation de placement efficiente.
- Une autre raison qui explique l'intensité de la concurrence dans ce segment est la forte position qu'occupent les conseillers sur le marché, ce qui renforce la concurrence entre les gérants de fortune lors de l'appel d'offres et de la sélection des offres.
- Finalement, ce sont bien entendu les institutions de prévoyance elles-mêmes qui, par leurs exigences, ont façonné le marché et la structure de prix actuelle. Dans la plupart des cas, elles réussissent à négocier des solutions de placement efficaces dans l'intérêt de leurs assurés, favorisant ainsi implicitement l'émergence d'un segment de marché où les prix sont transparents et où la concurrence est forte.

L'existence d'une offre concurrentielle est une condition nécessaire, mais pas suffisante, pour que les organisations de placement du 2^e pilier soient efficaces sur le plan des frais. Nous avons vu au point 3.2 que certaines institutions de prévoyance ne se fournissent pas uniquement en prestations institutionnelles (analysées dans ce chapitre), mais acquièrent aussi des produits de la banque de détail, en plus ou moins grande quantité. La disparité des produits acquis observée dans certains cas réduit les économies d'échelle, qui jouent un rôle capital dans les négociations pour les volumes inférieurs à 100 millions de francs. Au point 6.2, nous analysons des pistes qui pourraient encore améliorer la situation.

Les moteurs de la concurrence :

Densité de l'offre

Présence de conseillers

Les exigences des IP

Vers des organisations de placement efficaces en matière de frais

4.2. Evaluation des frais de transaction

Les frais de transaction implicites et explicites sont en général nettement moins étudiés que les frais de gestion de la fortune analysés au point précédent. Pour cette raison, seul un petit nombre d'institutions de prévoyance nous ont fourni des indications concrètes sur ce point lors de la collecte des données primaires. Nous avons ainsi été contraints de formuler des hypothèses sur le montant des frais de transaction implicites et explicites, qui ont été mises en relation avec les données sur la rotation du portefeuille fournies par les caisses. Nous présentons ces hypothèses ci-dessous.

« Boîte noire »

Hypothèses sur les frais de transaction des catégories de placement

	Frais de transaction implicites en pdb du volume de transaction	Frais de transaction explicites en pdb du volume de transaction
Actions (y compris sociétés immobilières)		
Etats-Unis Large Caps	10	3,5
Etats-Unis Small & Mid Caps	30	5,0
Japon Large Caps	15	5,0
Europe Large Caps (UEM, RU)	10	5,0
Europe Small & Mid Caps (UEM, RU)	30	5,0
Suisse Large Caps	10	3,5
Suisse Small & Mid Caps	30	5,0
Pays émergents	35	10,0
Obligations		
Emprunts d'Etat (USD, EUR, JPY, GBP, CHF)	5	0
Emprunts d'entreprise (USD, EUR, JPY, GBP, CHF)	20	0

Frais du
négoce de
titres

Figure 27: Les frais de transaction implicites contiennent surtout les écarts cours offert/demandé. Les principaux composants des frais de transaction implicites sont l'écart de cotation⁴⁵ et les frais d'impact, c'est-à-dire les conséquences négatives sur les prix liées aux transactions effectuées. Les frais de transaction explicites résultent uniquement des commissions de courtage. Nous ne tenons ainsi pas compte des taxes de bourse et nous présentons sous une autre rubrique les impôts suisses et étrangers sur les transactions.

Source : c-alm AG⁴⁶

Les frais de transaction postulés s'entendent comme des valeurs minimales. Pour les actions, ils sont réalistes pour un volume de transactions de 50 millions de francs effectuées par voie électronique. Les hypothèses que nous formulons dans la catégorie des actions peuvent être mises en relation avec les résultats de l'étude sur les frais de transaction réalisée en 2007 par EDHEC-Risk⁴⁷. Nous résumons ces frais dans le tableau ci-dessous.

Hypothèses de
la pratique
optimale

Il est frappant de constater que les frais de transaction explicites sont nettement plus élevés que ceux que nous utilisons à titre d'hypothèse dans notre enquête. Pour

Comparaison
des frais

⁴⁵ L'écart de cotation est la différence entre le cours vendeur et le cours acheteur.

⁴⁶ Nous avons vérifié nos hypothèses lors de divers entretiens avec des courtiers d'UBS, de Credit Suisse et de la Banque cantonale de Zurich.

⁴⁷ Cf. EDHEC (2007).

déterminer les commissions de courtage moyennes, l'étude d'EDHEC analyse la totalité du volume de transactions sur titres, c'est-à-dire aussi les petits ordres des clients retail, et effectue une pondération en fonction du volume. Pour les investisseurs institutionnels, les vendeurs doivent proposer des frais nettement inférieurs à la moyenne ainsi calculée des frais de négoce.

Etude EDHEC

Frais de négoce des actions selon l'étude EDHEC			
	Frais de transaction implicites		Frais de transaction explicites
	en pdb du volume de transaction		en pdb du volume de transaction
	Ecart de cotation	Impact	Commissions de courtage
Place boursière			
Euronext	12		17
Bourse allemande de Francfort	13		18
Bourse suisse SWX	17		n.d.
Bourse de Londres	32		40
US Nasdaq	7		n.d.
Part au volume quotidien			
< 0,05 %		5	
de 0,05 % à 0,2 %		4	
entre 0,2 % et 0,4 %		5	
entre 0,4 % et 1,0 %		7	
entre 1,0 % et 5,0 %		11	
< 5,0 %		25	

Figure 28: Ecarts de cotation, frais d'impact et frais de transaction explicites selon l'étude EDHEC. Les frais de transaction explicites comprennent les impôts sur les transactions, ce qui entraîne, pour les frais de gestion à la Bourse de Londres, une distorsion des frais de transaction indiqués, en raison du droit de timbre britannique perçu sur les achats d'actions, qui équivaut à 50 pdb. Les frais d'impact proviennent des données de transaction de 16 bourses des pays industrialisés recueillies pour la période de 1999 à 2000.

Source : EDHEC 2007

Deux facteurs expliquent pourquoi les frais de négoce effectifs versés également par les investisseurs institutionnels peuvent, dans certains cas, dépasser nettement ces moyennes.

- Les institutions de prévoyance n'octroient pas toujours le mandat de négoce au courtier meilleur marché, mais aussi, parfois, à celui qui fournit les meilleures prestations complémentaires, comme des études gratuites. Ces prestations sont alors rémunérées par des frais de négoce supérieurs, appelés « soft commissions » dans le jargon financier. On ne peut rien objecter à cette pratique en cas de gestion interne du portefeuille. Les soft commissions constituent en revanche un problème dans le cas des mandats externes, lorsque le gérant de fortune se procure des prestations de recherche auprès de banques tierces, puis répercute les frais sur son mandant en encaissant des commissions plus élevées. **Soft commissions**
- Beaucoup de caisses de pension petites et moyennes qui n'ont pas de banque de dépôt centrale ont recours aux prestations de transfert et de négoce des titres rémunérées selon les tarifs non négociés des banques à qui **Courtages standards**

elles s'adressent. Mais les frais atteignent alors facilement le triple, le quadruple, voire le quintuple des tarifs de la pratique optimale.

Les coûts de transaction sont un sujet très complexe et la collecte d'informations fiables à des fins de comparaison tient de l'exploit. Nous allons tout de même définir ici deux règles d'or en matière de gestion des transactions, qui pourraient être utiles à certaines institutions de prévoyance :

**Deux règles
d'or**

1. Première règle d'or, il s'agit de comparer la totalité des frais de négoce acquittés au volume négocié : si le rapport est supérieur à 0,1 %, il est conseillé à l'institution de prévoyance de réaliser une analyse détaillée des frais de transaction.

**Courtage
maximal :
10 pdb**

2. Importante surtout pour les grandes caisses de pension, la seconde règle d'or consiste à ne pas prévoir, pour un titre déterminé, d'ordres supérieurs à 1 % du volume de transaction quotidien sur ce titre. L'analyse des frais d'impact réalisée dans le cadre de l'étude EDHEC montre que l'effet négatif sur le cours augmente fortement dès que les transactions effectuées atteignent ou dépassent 1 % du volume quotidien. Dès lors, l'institution de prévoyance qui doit négocier un volume important aura avantage à échelonner son mandat sur une certaine période.

**Volume
maximal :
1 % des
transactions
quotidiennes**

4.3. Evaluation des frais de gestion de la fortune au sens large

Les frais de gestion de la fortune au sens large présentés au chiffre 3.1.2 se composent pour l'essentiel des frais de dépôt et des honoraires perçus par les conseillers pour les prestations ALM, les conseils en placement et le controlling. Nous ne disposons d'aucune étude internationale fiable permettant de faire des comparaisons pour ces deux segments de prestations.

**Global custody
et conseil**

Même si les frais de dépôt (2,3 % des frais de gestion de la fortune), les prestations ALM et le conseil en placement (0,4 %), ainsi que le controlling (0,9 %) revêtent une importance mineure, il serait souhaitable de procéder à une comparaison avec l'étranger. L'opération serait d'autant plus bienvenue que les honoraires des conseillers ont été critiqués lors de la campagne de votation sur l'abaissement du taux de conversion.

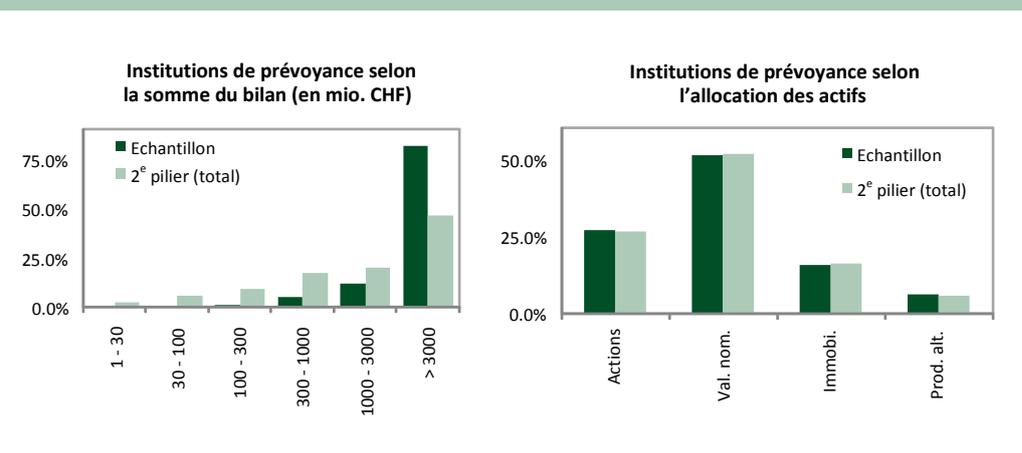
**Faible
importance
économique**

5. Estimation des frais de gestion de la fortune du 2^e pilier

Le but de ce court chapitre est de réaliser une estimation aussi adéquate que possible des frais de gestion de la fortune dans le 2^e pilier. Cette estimation s'appuie sur les données relatives aux frais collectées auprès des 73 institutions de prévoyance constituant l'échantillon. L'extrapolation à partir de ces données soulève notamment la question de savoir si l'échantillon présente des différences structurelles, du point de vue des frais de gestion de la fortune, par rapport à l'univers de référence des institutions de prévoyance du 2^e pilier. Dans ce but, nous procédons à une comparaison entre le groupe des institutions de prévoyance analysées et l'univers de référence en retenant comme critères pertinents pour l'analyse des frais la somme du bilan et l'allocation des actifs :

Représentativité de l'échantillon par rapport à l'univers de référence

Somme du bilan et allocation des actifs de l'échantillon et de l'univers de référence



Caractéristiques pertinentes : somme du bilan et allocation des actifs

Figure 29: Composition de l'échantillon et de l'univers de référence du point de vue de la somme du bilan et de l'allocation des actifs (pondérée en fonction du volume)

Sources : OFS, Statistique des caisses de pensions 2009 ; c-alm, collecte de données primaires auprès des institutions de prévoyance

Alors que l'allocation des actifs des institutions de l'échantillon est pratiquement identique à celle de l'univers de référence, les institutions ayant un bilan important sont surreprésentées dans l'échantillon. Puisque la taille de l'institution de prévoyance est un facteur important pour le montant des frais de gestion de la fortune, il convient de procéder aux corrections expliquées à la figure 30.

Correction de la fortune de placement

Les frais de gestion de la fortune tels qu'ils ressortent de la collecte des données primaires s'élèvent, après pondération en fonction du volume, à 0,45 %. Si l'on tient compte de la surreprésentation dans l'échantillon des institutions de prévoyance ayant un bilan important, les frais représentent au niveau du 2^e pilier 0,56 % de la

0,56 % comme meilleure estimation

fortune (55,6 pdb), ce qui correspond en chiffres absolus à 3900 millions de francs (0,56 % * somme du bilan du 2^e pilier de 698 milliards)⁴⁸.

Correction de la surreprésentation des grandes institutions dans l'échantillon						
	Echantillon			2 ^e pilier (total)		
	#	Part du volume	Frais pondérés	#	Part du volume	Frais pondérés
Somme du bilan (en milliers de francs)						
1'000 - 30'000	6	0.1%	83.3	1'168	2.1%	83.3
30'001 - 100'000	6	0.2%	65.8	584	5.6%	65.8
100'001 - 300'000	12	1.0%	76.3	320	9.0%	76.3
300'001 - 1'000'000	17	5.1%	78.6	180	17.2%	78.6
1'000'001 - 3'000'000	14	12.0%	53.7	67	20.0%	53.7
> 3'000'000	18	81.7%	41.2	32	46.2%	41.2
TOTAL	73	100.0%	45.0	2'351	100.0%	55.6

Figure 30: Correction de la surreprésentation des institutions de prévoyance ayant un bilan important dans l'échantillon. A cette fin, l'échantillon est subdivisé en sous-groupes correspondant à différents volumes de fortune gérée. Le taux des frais de gestion de la fortune pondérés en fonction du volume est calculé pour chaque sous-groupe, puis appliqué à la part de ce sous-groupe dans le volume total de la fortune de prévoyance du 2^e pilier.

Sources : OFS, Statistique des caisses de pensions 2009 ; c-alm, collecte de données primaires auprès des institutions de prévoyance

Nous tenons à souligner pour terminer que la qualité d'une mesure des frais dépend toujours de la définition des frais qui sert de base à la mesure. C'est pourquoi il convient de renvoyer une fois de plus à la définition des frais développée pour cette étude et exposée en détail au chapitre 2, en soulignant notamment les limites mentionnées au point 2.4.

Classification

⁴⁸ Les institutions de prévoyance ayant une assurance intégrale sont elles aussi prises en considération, au prorata de leur bilan, lors de la rectification de l'effet de volume. Cela revient à présumer qu'une institution de prévoyance ayant une assurance intégrale supporte, à bilan égal, des frais de gestion de la fortune identiques à ceux d'une caisse de pension autonome. Pour la catégorie particulière des institutions de prévoyance ayant une assurance intégrale, il faudrait en fait, pour obtenir une image précise du montant de leurs frais, analyser la structure des frais des compagnies d'assurance-vie impliquées en utilisant la méthode exposée dans le cadre de la présente étude.

6. Pistes pour optimiser les frais de gestion de la fortune

Ce chapitre expose différentes pistes pour réduire les frais de gestion de la fortune mis en évidence au chapitre 5.

Un nouvel appel d'offres ou une renégociation de l'ensemble des mandats de gestion de fortune existants constitue le meilleur moyen pour contrôler l'efficacité de son organisation de placement sur le plan des frais et pour exploiter, le cas échéant, le potentiel de réduction. Comme le point 3.2 l'a montré, ce procédé permet dans de nombreux cas de gagner un point de base ici ou là. Il est en principe recommandé de procéder régulièrement – par exemple tous les cinq ans – à un nouvel appel d'offres afin de s'assurer de la conformité au marché de sa propre organisation de placement.

Nouvel appel d'offres : la panacée ?

Les réductions de frais qui peuvent être obtenues si l'on renégocie les mandats à large échelle nous semblent toutefois limitées si l'on tient compte du niveau élevé de concurrence qui caractérise le segment institutionnel de la gestion de fortune en Suisse (voir à ce sujet le chapitre 4). Nous jugeons les mesures discutées ci-après beaucoup plus prometteuses pour réduire les frais de gestion de la fortune.

Un potentiel limité

6.1. Améliorer la transparence des frais

Les organisations de placement non transparentes ne sont que très rarement efficaces en matière de prix. La transparence des frais des produits de placement est en effet une condition nécessaire pour réduire les asymétries d'information entre le prestataire de services et l'investisseur, et dès lors faire baisser les prix grâce à la concurrence. Bien que les frais soient devenus beaucoup plus transparents dans la gestion de fortune ces dernières années – grâce au durcissement des prescriptions en matière de transparence en vigueur pour les placements collectifs suisses et étrangers –, nous identifions un potentiel d'optimisation dans les domaines de placement suivants :

La transparence, clé de l'efficacité des prix

La présente enquête sur les frais a été menée parce que les frais de gestion de la fortune n'apparaissent pas dans leur intégralité et en toute transparence dans les comptes d'exploitation des institutions de prévoyance. Le législateur devrait en conséquence modifier l'art. 48a OPP 2 – la disposition déterminante en la matière – pour accroître la transparence. En adaptant le texte de l'ordonnance, il faut cependant aussi tenir compte des contraintes de la mise en œuvre : l'institution de prévoyance ne peut faire figurer dans ses coûts que les frais qui lui sont facturés. On ne peut pas demander aux institutions de prévoyance de faire figurer dans leur comptabilité d'un côté un rendement brut et, de l'autre, des frais, sur la base des rendements nets des produits de placement collectifs. Cela n'augmenterait pas la transparence. Celle-ci serait cependant nettement meilleure si les TER pondérés en

Présentation des frais dans le compte d'exploitation

fonction du volume des produits de placement dont les frais sont connus étaient indiqués dans l'annexe du compte d'exploitation. Si aucun TER ne ressort des rapports annuels des véhicules ou des produits d'investissement acquis, le produit devrait être mentionné séparément en précisant l'ISIN, le fournisseur, le nom du produit, le contenu et la valeur de marché au jour de référence.

Seule une minorité d'institutions de prévoyance qui investissent dans des fonds de hedge funds ou des fonds de fonds de capital-investissement disposent, au terme de la période comptable, d'une vue d'ensemble sur les frais correspondant aux différents niveaux de gestion. Cette situation nous paraît problématique : les investisseurs devraient savoir – du moins sur une base ex-post – quels frais sont prélevés sur leurs produits de placement. Il appartient d'abord aux autorités de surveillance de ces structures en fonds de fonds d'agir, puisque ce sont elles qui disent comment les frais doivent être publiés dans les rapports annuels. Le TER synthétique, présenté au point 2.3.3, est un instrument efficace offrant une vision à la fois transparente et complète des frais, puisqu'il tient compte non seulement des frais des fonds de fonds, mais aussi des frais liés au second niveau de gestion. Les sociétés de fonds de fonds peuvent toutefois renoncer à publier le TER synthétique lorsque certaines informations concernant les frais des fonds cibles du second niveau de gestion ne sont pas disponibles au jour de référence. Le recours à cette dérogation étant très fréquent, le concept du TER synthétique ne peut plus s'appliquer. Les autorités de surveillance devraient se montrer plus sévères envers cette pratique à l'avenir. En ce qui concerne les produits off shore, pour lesquels les prescriptions en matière de transparence sont peu nombreuses, il appartient à l'investisseur d'exiger du fournisseur la transparence au sujet des frais débités.

Fonds de fonds

Les fondations de placement jouent un rôle clé dans le 2^e pilier. Si le succès de ce groupe de produits se confirme année après année, un problème se pose : l'absence d'une définition uniforme des frais, chaque fournisseur ayant sa propre méthode de calcul⁴⁹. Il serait dès lors souhaitable que l'association faîtière des fondations de placement propose une définition des frais valable pour l'ensemble des fondations et dont le contenu se rapproche autant que possible des définitions existantes, par exemple celle du total expense ratio (TER) déjà largement acceptée dans l'univers des fonds de placement et utilisée comme base de la présente étude.

Fondations de placement

Lorsqu'un gérant de fortune utilise des produits de tiers dans l'administration d'un mandat, les frais augmentent. Pour de telles structures à deux niveaux de gestion, la moitié des frais seulement apparaît alors dans les frais de mandat. Nous recommandons aux institutions de prévoyance de demander à leurs gérants de

Mandats avec recours à des fonds de tiers

⁴⁹ Il existe une exception notable : les fondations de placements Immobilier qui disposent avec le TER_{ISA} (voir KGAST [2010]) d'un indice de frais dont le contenu est de surcroît compatible avec le TER_{RealEstateFunds} valable pour les fonds immobiliers (voir SFA [2010]).

fortune de leur indiquer une fois par année au moins le montant total des frais, en d'autres termes de leur présenter, outre les frais de mandat, les frais des produits de placement mobilisés au second niveau de gestion.

Les fournisseurs de produits structurés sont libres de décider si et sous quelle forme ils publient leurs frais. C'est pourquoi la liste des conditions contractuelles – le « termsheet » ou prospectus du produit – n'en fait dans la plupart des cas aucune mention explicite. On répond souvent aux acheteurs de produits structurés qui cherchent des informations à ce sujet que ces produits n'occasionnent pas de frais. Les émetteurs de produits structurés ne sont pourtant pas des associations à but non lucratif et les frais sont souvent déduits implicitement de la performance. Calculer la charge de frais implicite d'un produit structuré est néanmoins une tâche complexe, impossible à effectuer en l'absence de modèles d'évaluation ad hoc. Nous recommandons aux investisseurs qui ne disposent pas des instruments d'évaluation leur permettant de se faire une idée précise des frais qui sont (implicitement) mis à leur charge d'éviter les produits structurés.

Produits
structurés

L'amélioration de la transparence en matière de frais n'a certes aucune incidence directe sur le montant des frais effectivement payés. De manière indirecte toutefois, la réduction des asymétries d'information entre le fournisseur et l'investisseur permet aux forces du marché de s'exercer, ce qui provoque inéluctablement un abaissement des frais. En d'autres termes, l'efficacité informative du marché de la gestion de fortune nous paraît être une condition essentielle pour que les prix deviennent plus efficaces.

Quantification
du potentiel
d'économies

6.2. Consolider l'organisation de placement

L'investisseur qui cherche à déterminer le nombre optimal de niveaux de gestion dans une organisation de placement est confronté à un conflit d'objectifs : d'un côté, chaque niveau de gestion supplémentaire apporte un avantage en termes de diversification, car les risques associés à un titre, un produit ou un gérant particulier baissent ; d'un autre côté, chaque niveau de gestion supplémentaire implique aussi de nouveaux frais. Or si les avantages de la diversification sont difficilement quantifiables, les frais entraînent en revanche une perte de rendement clairement mesurable. Lorsque la diversification ne présente pas un avantage irréfutable, le nombre de niveaux de gestion devrait donc selon nous être réduit.

Diversification
ou frais

La gestion à plusieurs niveaux est particulièrement répandue dans les catégories de placement alternatives que sont le capital-investissement (private equity) et les hedge funds. L'organisation de placement typique comprend deux niveaux de gestion : l'investisseur acquiert un fonds de fonds qui investit lui-même dans des fonds cibles (s'il s'agit de hedge funds) ou dans des sociétés d'investissement non

Placements
alternatifs

cotées, qui acquièrent à leur tour des participations et des instruments de placement cotés et non cotés. Les parts de la fortune de ces formes de placement à deux niveaux s'élèvent à 2,3 % pour les fonds de hedge funds et à 1,4 % pour les fonds de fonds de capital-investissement⁵⁰. Mais il existe aussi des organisations de placement qui investissent dans ces catégories avec des placements comprenant trois niveaux de gestion. Le tableau suivant montre l'impact sur les frais d'un passage de deux niveaux de gestion à un seul. L'évaluation des frais s'appuie à nouveau sur les hypothèses détaillées aux points 2.3.4 et 2.3.5.

Les paragraphes suivants exposent certains potentiels d'économie dans les catégories de placement alternatifs. Deux conditions sont nécessaires à la concrétisation de ces potentiels : la première est d'atteindre une taille critique ; la seconde, d'être prêt à assumer une responsabilité accrue dans le processus de placement. Si une telle exposition n'est ni souhaitée ni possible faute de capacités et de ressources, il y a des raisons de penser que les conditions pour un investissement dans cette catégorie de placement ne sont pas réunies.

La réduction des frais suppose une responsabilité accrue

Consolidation des catégories de placement alternatives		
	Hedge funds	Capital-investissement
	en % du volume placé	en % du volume placé
Frais pour deux niveaux de gestion (le fonds de fonds investit dans les fonds cibles)	5.01%	2.75% (sans participation à la performance)
Frais pour un niveau de gestion (l'IP investit dans les fonds cibles)	3.53%	1.60% (sans participation à la performance)
Potentiel d'économies lié au passage de deux niveaux de gestion à un seul	1.48%	1.15% (sans participation à la performance)

Figure 31 : Possibilités d'économies liées à la réduction des niveaux de gestion dans les catégories de placement alternatives hedge funds et capital-investissement (pour des précisions concernant les définitions et les hypothèses, cf. 2.4.4 et 2.4.5).

Source : évaluation interne de c-alm avec le concours de spécialistes externes

Réduction des frais dans les placements alternatifs

Le phénomène de l'imbrication des niveaux de gestion n'est toutefois pas limité aux seuls placements alternatifs. Les mandats traditionnels comme les mandats mixtes ou catégoriels peuvent eux aussi impliquer des investissements dans un grand nombre de fonds de placement ou de produits structurés, qui occasionnent à leur

Placements traditionnels

⁵⁰ Valeur d'allocation pondérée en fonction du volume provenant de la collecte des données primaires.

tour des frais. Ces produits tiers sont souvent des produits de la banque de détail dont la structure des frais n'est pas optimale pour les investisseurs institutionnels. La volonté de diversifier son portefeuille ne justifie pas vraiment cette accumulation d'un grand nombre de petites positions. Selon notre collecte de données primaires, 29 % des placements de fortune sont investis dans des mandats ayant une structure de frais à plusieurs niveaux. Les institutions de prévoyance n'ont souvent pas pleinement conscience de l'impact de ce second niveau de gestion sur les frais. Le tableau suivant met en évidence les conséquences des mandats gérés de manière indirecte sur les frais. Une distinction est également faite en fonction du style de placement (actif/passif) et de l'organe de gestion (interne/externe).

Dans le cas des mandats gérés de manière indirecte avec un mode de gestion actif, les frais résultant des placements collectifs opérés au second niveau de gestion correspondent en moyenne à 20 à 30 pdb. Ce taux représente l'essentiel de la charge totale des frais pour les mandats gérés à l'interne et près de 40 % de cette charge pour les mandats gérés de manière externe.

Frais élevés au second niveau pour les mandats actifs

Consolidation des catégories de placement traditionnelles		
	Niveau 1	Niveau 2
	Frais en % de la fortune de placement	Frais en % de la fortune de placement
Gestion interne, active Part de l'échantillon : 28 mia. CHF (12%)	0.04%	0.28%
Gestion externe, active Part de l'échantillon : 7 mia. CHF (3%)	0.30%	0.22%
Gestion externe, passive Part de l'échantillon : 33 mia. CHF (14%)	0.07%	0.07%

Figure 32: Tous les frais supportés aux différents niveaux de gestion – mesurés par le total expense ratio – sont pris en considération dans la comparaison. Les remises obtenues par l'institution de prévoyance, en particulier lors de l'acquisition de produits de la banque de détail, sont également prises en compte dans le calcul des frais.

Source : c-alm, collecte de données primaires auprès des institutions de prévoyance

Réduction des niveaux de frais pour les placements traditionnels

Les mesures suivantes permettent de réduire substantiellement les frais du second niveau de gestion :

- **Substitution** : L'impact du second niveau de gestion sur les frais est d'autant plus limité que la part dans le portefeuille des placements collectifs occasionnant des charges est faible. Le remplacement des

Mesures de réduction des

placements collectifs par des placements directs est par conséquent à saluer. **frais**

- **Concentration** : La réduction du nombre de produits tiers dans le portefeuille permet de réaliser des économies d'échelle dans le processus de négociation et ainsi de réduire les frais liés aux placements collectifs. L'utilisation de produits tiers devrait se limiter aux classes de produits réservés aux investisseurs institutionnels.
- **Style de placement** : Le choix de produits indiciels plutôt que de produits gérés activement permet aussi de réaliser des économies au second niveau de gestion. Divers fournisseurs de produits indiciels proposent à cette fin un accès à une vaste gamme de produits offrant une grande flexibilité de mise en œuvre. Les charges sont alors calculées sur la totalité des produits utilisés, ce qui permet de tirer profit au maximum de la grande taille d'un investisseur institutionnel. De plus, le mandataire peut toujours gérer activement un portefeuille composé de produits passifs.

Dans le cas des mandats mixtes gérés de manière indirecte avec un style de gestion passive, la charge des frais du second niveau de gestion est sensiblement plus faible, avec 7 pdb. Même lorsqu'ils occasionnent des frais au second niveau, ces mandats passifs mis en œuvre au moyen de placements collectifs présentent une charge de frais équivalente à celle des mandats passifs gérés de manière directe ; ils s'avèrent même avantageux pour les institutions de prévoyance de plus petite taille. Le potentiel d'économies nous apparaît donc minime pour les mandats gérés de manière indirecte avec un style de placement passif. **Mandats passifs indirects : pas de nécessité d'agir**

S'agissant des mandats indirects avec un style de gestion actif, une réduction des frais de gestion du second niveau à 10 pdb nous semble à la fois réaliste et souhaitable. La réalisation de cet objectif se traduirait par des économies de 2,5 pdb⁵¹, soit un montant estimé à 173 millions de francs pour l'ensemble du 2^e pilier. La transformation de la moitié par exemple (proportion choisie arbitrairement) des structures de fonds de fonds des catégories hedge funds et capital-investissement en une organisation de placement à niveau de gestion unique permettrait d'économiser 2,5 pdb⁵² ou 173 millions supplémentaires. **Quantification du potentiel d'économies**

La réalisation de ces économies implique certes une réduction de la diversité des styles et des gestionnaires dans l'organisation de placement. Mais il n'est pas sûr qu'une telle diversification contribue réellement à améliorer le rapport rendement- **Coûts d'opportunité**

⁵¹ Le potentiel d'économies s'élève à 18 pdb pour les mandats actifs gérés à l'interne (part : 12 %), et à 12 pdb pour les mandats gérés à l'externe (part : 3 %). Le potentiel d'économies pondéré est ainsi de 2,5 pdb.

⁵² Le potentiel d'économie est de 148 pdb pour les hedge funds (part : 2,3 %) et de 115 pdb pour les placements en capital-investissement (part : 1,4 %). En exploitant la moitié de ce potentiel, on obtient à nouveau un potentiel d'économies de 2,5 pdb.

risque d'un portefeuille. Il revient donc aux responsables des institution de prévoyance de déterminer dans quelle mesure ils sont prêts à échanger des économies de frais certaines contre des gains potentiels liés à une plus grande diversification.

6.3. Accroître l'efficacité fiscale

La charge fiscale résultant de l'activité de l'organisation de placement est substantielle pour les institutions de prévoyance suisses. Le tableau ci-dessous donne un aperçu du type et du montant des impôts liés à la gestion des placements dans le 2^e pilier.

Charge fiscale substantielle

Charge fiscale sur l'activité de placement des institutions de prévoyance suisses			
	Taxe sur valeur ajoutée VT	Frais de transaction TT	Impôts source étrangers IT
	en pdb de la fortune placée	en pdb de la fortune placée	en pdb de la fortune placée
Part fiscale TER	0.5		
Part fiscale TTC		2.0	3.8
Part fiscale SC	0.1		
Part fiscale cumulée	0.6	2.0	3.8

Calcul de la charge fiscale consolidée

Figure 33: Imposition de l'activité de placement des institutions de prévoyance suisses (taxe fédérale sur la valeur ajoutée, impôts suisses et étrangers sur les transactions, impôts étrangers sur le versement d'intérêts et de dividendes).

Source : c-alm, collecte des données primaires auprès des institutions de prévoyance

Sur la base de notre collecte de données primaires, la taxe fédérale sur la valeur ajoutée (VT), les impôts suisses et étrangers sur les transactions (TT), ainsi que les impôts à la source étrangers (IT) engendrent une charge fiscale totale de 6,4 pdb, ce qui, rapporté à la fortune de prévoyance, correspond à un montant total de 447 millions de francs.

6,4 pdb

Cet inventaire ne tient pas compte du droit de timbre d'émission applicable lors de l'émission d'actions et d'obligations suisses⁵³. Ce droit de timbre étant à la charge de l'émetteur, il n'est pas visible pour les institutions de prévoyance ou sans effet sur leur résultat. Il n'en contribue pas moins à réduire directement les performances et doit donc être assimilé à une source de frais. Selon une estimation simple⁵⁴, le total des droits d'émission supportés par le 2^e pilier s'élève à 122 millions de francs, ce qui correspond à une augmentation de 1,8 pdb de la charge fiscale relative dans la gestion de fortune, le total de la charge fiscale s'établissant ainsi à 8,2 points de base de la fortune de prévoyance gérée dans le 2^e pilier.

**Droit de timbre
fédéral
d'émission**

L'impôt anticipé applicable aux titres suisses peut être intégralement remboursé aux institutions de prévoyance suisses. C'est pourquoi il ne figure pas dans l'analyse ci-dessus. Quelques institutions de prévoyance investissent toutefois dans des titres suisses par l'intermédiaire de fonds de placement domiciliés à l'étranger – par exemple au Luxembourg ou en Irlande – et « héritent » ainsi du statut fiscal de ces véhicules de placement. En agissant de la sorte, ces institutions de prévoyance assument une charge d'impôt anticipé inutile. Une adaptation de leur organisation de placement est donc vivement recommandée dans de telles situations. A l'échelle globale du 2^e pilier, il s'agit de cas isolés, et l'impact économique de l'impôt anticipé fédéral est par conséquent négligeable.

**Impôt anticipé
fédéral**

Etant donné la charge substantielle que fait peser l'imposition suisse et étrangère sur la performance, l'observation des règles de pratique optimale en matière de fiscalité s'avère particulièrement importante. Le tableau suivant (figure 34) met en relation les modalités de gestion et la fiscalité.

**Best
practice**

L'avantage des solutions de placement collectives par rapport aux mandats directs est que les frais de mandat ne sont pas soumis à la taxe sur la valeur ajoutée et que les transactions sur titres échappent au droit de timbre fédéral de négociation. L'avantage des mandats directs est que l'institution de prévoyance peut être exemptée de l'impôt américain sur les dividendes⁵⁵ et qu'elle peut demander, pour les autres pays, le niveau maximal de remboursement des impôts prélevés à la source sur les dividendes et les intérêts.

**Mandats
directs ou
fonds de
placement**

⁵³ A ce sujet, cf. art. 9a ss LT.

⁵⁴ Le droit de timbre d'émission de 12 pdb – calculé « pour chaque année entière ou commencée de la durée maximale », selon l'art. 9a, let. a, LT – s'applique aux obligations et papiers monétaires des émetteurs suisses. Selon l'OFS (2011), la fortune de prévoyance liée à ces titres s'élève à 102,3 milliards de francs. Certes, l'application de cette valeur ne tient compte ni des papiers-valeurs à revenu fixe détenus indirectement auprès des réassureurs (placements collectifs et actifs), ni des droits d'émission dans le cas des papiers monétaires ; cette estimation est néanmoins acceptable comme première approximation.

⁵⁵ Une demande doit être présentée – pour chaque dépôt de titres contenant des actions américaines – auprès des autorités américaines en remplissant le formulaire « W-8BEN » (certificate of foreign status of beneficial owner for United States tax withholding).

Traitement fiscal des différentes formes de placement				
	TVA fédérale ?	Droit de timbre fédéral ?	Impôt US sur les dividendes ?	Restitution de l'impôt à la source suboptimale ?
Gestion directe	oui	oui	non	non
Fonds CH « contaminés »	non	non	oui	non
Fonds CH « non contaminés »	non	non	non	non
Fonds étrangers	non	non	oui	oui

Figure 34: Traitement fiscal de différents modes de placement de la fortune ; les fonds CH « non contaminés » sont des fonds de placement domiciliés en Suisse dans lesquels seules des institutions de prévoyance du 2e pilier peuvent investir ; les fonds CH « contaminés » sont aussi ouverts à d'autres investisseurs.

Source : c-alm

Traitement fiscal des différentes formes de placement

Les groupes de fonds de placement domiciliés en Suisse et non contaminés constituent certainement la solution de placement optimale sur le plan fiscal : ces fonds sont les seuls placements collectifs bénéficiant des mêmes avantages que les mandats directs en ce qui concerne l'impôt à la source. Puisque ces véhicules de placement n'acceptent que les investissements des institutions de prévoyance du 2^e pilier, ils bénéficient du même traitement fiscal que celui qui est réservé à chaque institution de prévoyance par les autorités fiscales étrangères, bien qu'ils constituent des placements collectifs. De tels véhicules collectifs sont malheureusement (encore trop) rares et ne sont offerts que par les prestataires de services les plus novateurs en matière de solutions de placement indicielles.

Impôt américain sur les dividendes

Dans le cas des fonds étrangers, en particulier des fonds domiciliés dans des pays comme le Luxembourg et l'Irlande où la surveillance est moins stricte, il faut savoir que les possibilités de remboursement des impôts à la source étrangers sont plus limitées qu'elles ne le sont en Suisse et qu'un problème de double imposition⁵⁶ peut se poser.

Fonds de placement étrangers

Des économies d'impôts de l'ordre de 3,9 pdb ou de 273 millions de francs pourraient être réalisées pour l'ensemble du 2^e pilier si toutes les institutions de prévoyance n'investissaient qu'au moyen de placements collectifs domiciliés en Suisse et exclusivement réservés aux institutions de prévoyance du 2^e pilier.

Quantification du potentiel d'économies

Dans un tel scénario, 2,4 pdb, soit deux tiers environ de ces économies d'impôts potentielles, échapperaient aux caisses de la Confédération ; le reste, soit 1,5 pdb

Coûts

⁵⁶ Outre l'impôt sur le revenu des titres contenus dans le fonds, un impôt supplémentaire peut être prélevé si le fonds domicilié à l'étranger distribue des revenus à l'investisseur final.

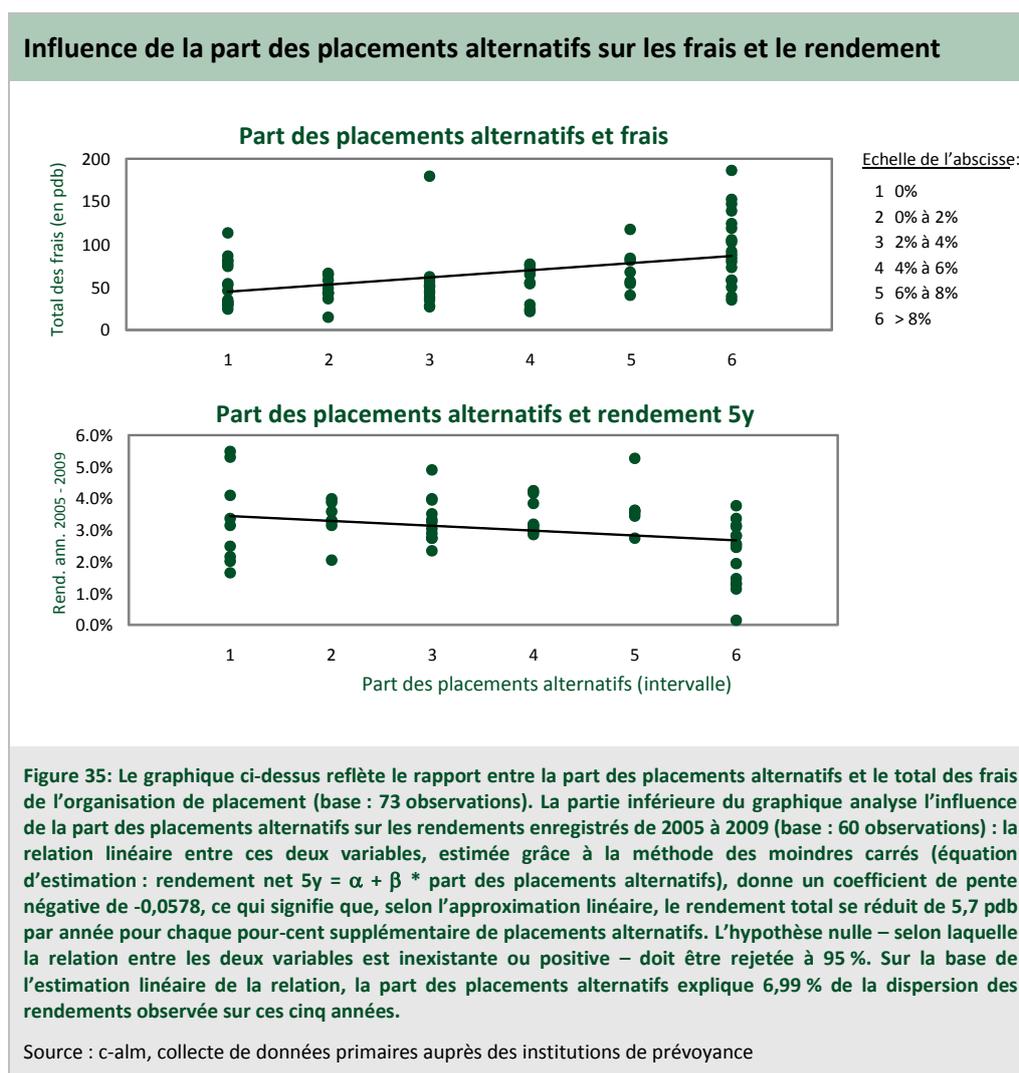
ou 104 millions, résulterait à une réduction des impôts à la source étrangers.

d'opportunité

6.4. Réduire la part des placements alternatifs

Il ressort clairement de la composition des frais de gestion de la fortune présentée au point 3.1.2 que les placements alternatifs constituent le facteur déterminant du niveau de ces frais. La conclusion à en tirer va de soi : la réduction de la part des placements alternatifs est la mesure qui offre le plus grand potentiel d'économies dans le 2^e pilier.

Les placements
alternatifs,
principal
facteur de frais



Quid pro
quo des
placements
alternatifs

Une réduction de moitié des placements alternatifs dans le 2^e pilier se traduirait par des économies de 7,4 pdb, soit 513 millions de francs⁵⁷.

Potentiel
d'économies

⁵⁷ Selon notre collecte de données primaires, les frais calculés dans le domaine des placements alternatifs s'élèvent en moyenne à 236 pdb. Une réduction de moitié de la part cumulée des placements alternatifs – la faisant passer de 6,3 % actuellement à 3,15 % – correspondrait à une économie de 7,4 pdb (outre les hedge funds et les placements en capital-investissement, le groupe des placements alternatifs comprend les placements en matières premières, d'autres catégories

Réduire la part des placements alternatifs suppose certes de renoncer aux rendements et aux risques propres à cette catégorie de placements. La figure ci-dessus montre toutefois qu'il existe une relation négative, statistiquement significative, entre la part des placements alternatifs et les rendements obtenus de 2005 à 2009. Il est vrai que cette période est trop courte pour porter un jugement définitif sur le potentiel de rendement de tels placements. De plus, il y a dans la catégorie des placements alternatifs toutes sortes de types de placements, qui diffèrent considérablement tant par leur niveau de rendement que par leur structure de frais.

Coûts
d'opportunité

6.5. Passer à un mode de gestion passive

Les frais de gestion de la fortune sont plus élevés dans la gestion active que dans la gestion passive. Mais les avis divergent sur la question de savoir quel mode de gestion permet à terme au destinataire d'obtenir les rendements les plus élevés. Les résultats de notre collecte de données primaires sont exposés ci-dessous (figure 36).

Actif ou passif

Une réduction de moitié de la part des mandats gérés activement au profit de mandats gérés passivement se traduirait par des économies de 4,1 pdb, soit 286 millions de francs⁵⁸.

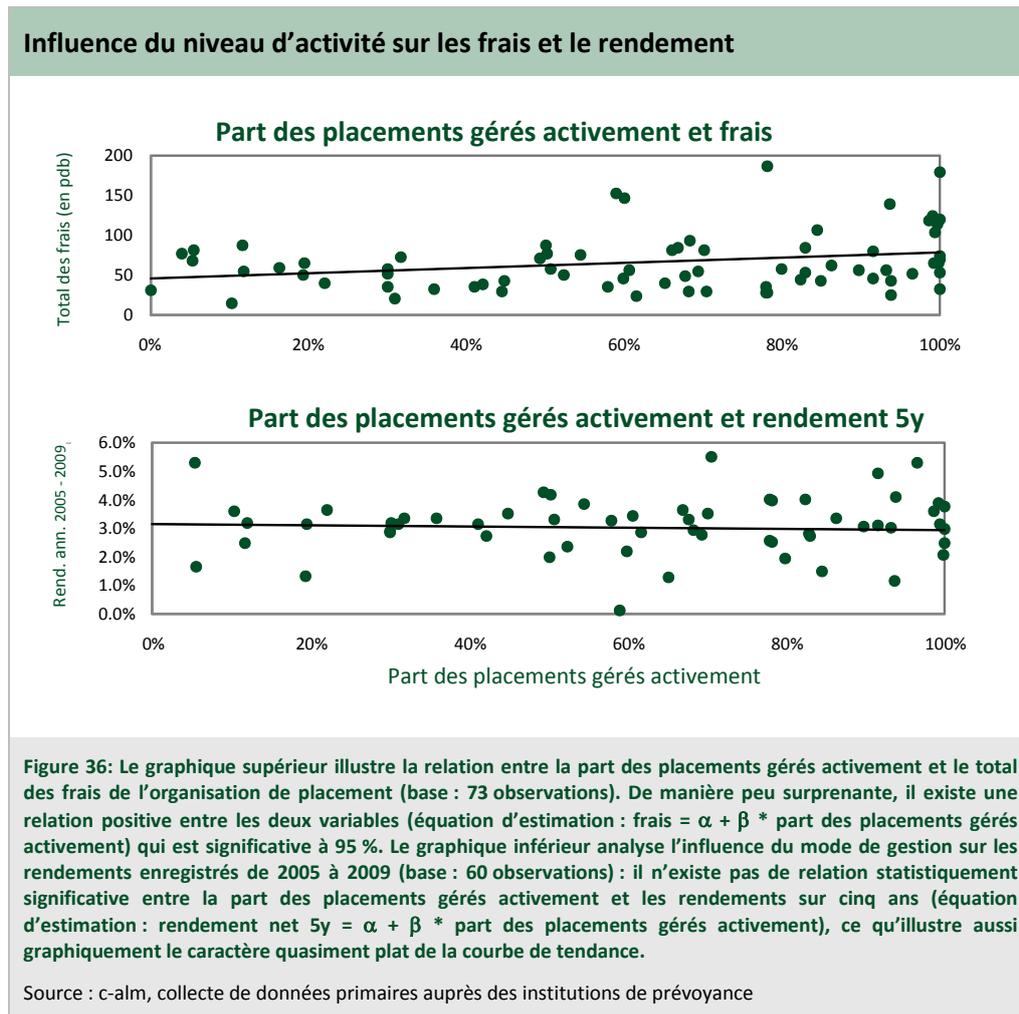
Quantification
du potentiel
d'économies

Il y a un vif débat, tant dans la littérature académique que parmi les investisseurs actifs sur le marché, pour savoir si ce potentiel d'économies doit être exploité. Les résultats de notre échantillon ne permettent pas non plus de dire clairement si le style de placement actif est supérieur au style de placement indiciel ou inversement. Ici aussi, il revient en définitive au conseil de fondation de faire un arbitrage entre économies de frais résultant d'une gestion indicielle et perspectives de revenus potentiellement supérieures d'une gestion active.

Coûts
d'opportunité

de placements non cotés comme les placements dans les infrastructures et les titres liés à une assurance (insurance-linked securities), enfin des produits structurés avec une structure de paiement non linéaire).

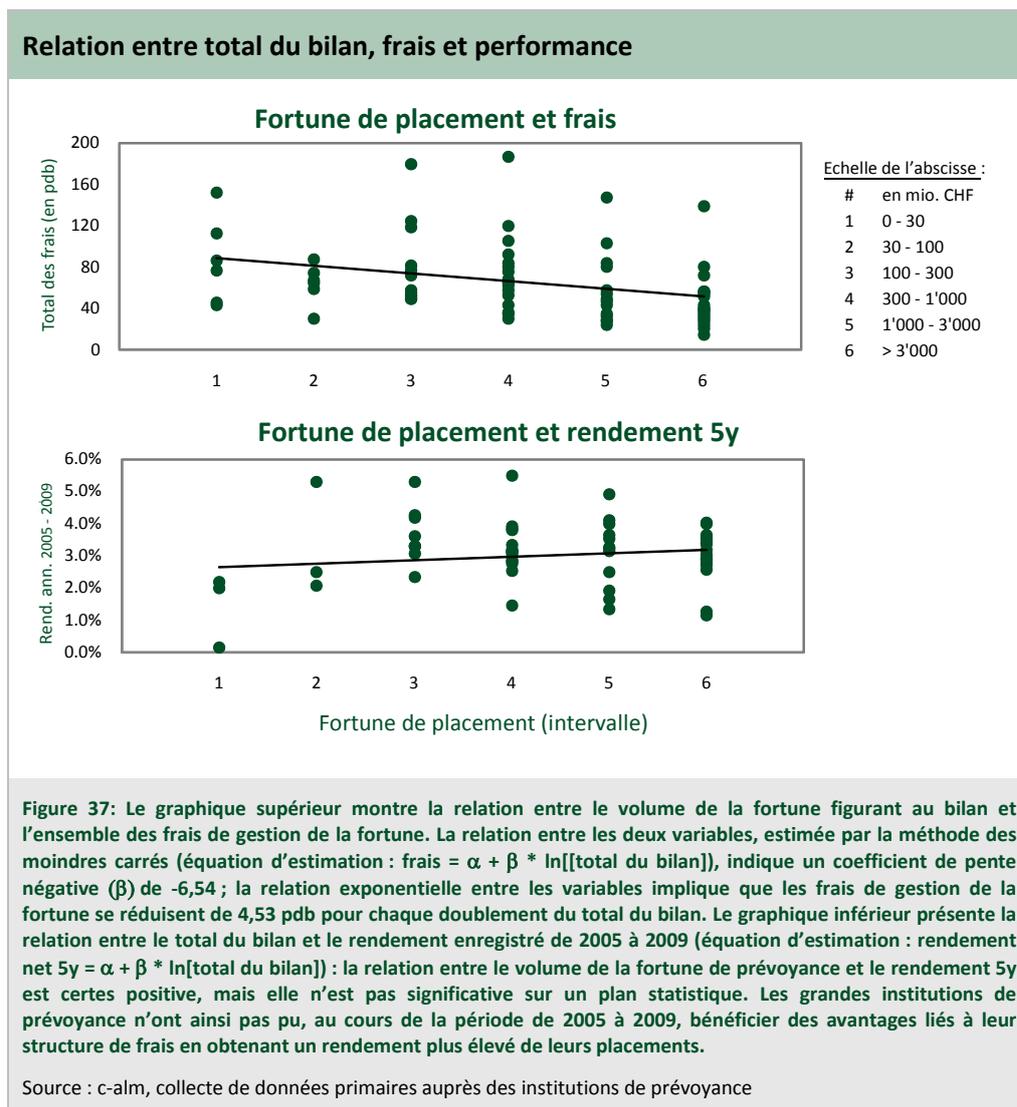
⁵⁸ Ce calcul ne tient compte que des catégories de mandat traditionnelles, à savoir les mandats mixtes, les mandats en actions et les mandats en valeurs nominales : elles représentent 67 % de la fortune totale de prévoyance dans notre échantillon. La part gérée activement s'élève à 22 % et donne lieu à un TER moyen de 51,7 pdb. 45 % des mandats sont gérés de manière passive ou semi-active. La charge TER moyenne des mandats passifs s'élève à 14,9 pdb. La réduction des frais liée au passage à une gestion passive des mandats correspond ainsi à 36,8 pdb. Une transformation de la moitié des mandats actifs – soit 11 % – se traduirait par une réduction des frais de 4,1 pdb.



6.6. Réaliser des économies d'échelle

Il convient en dernier lieu de préciser la relation existant entre la taille d'une institution de prévoyance et sa structure de frais.

Le volume des placements joue assurément un grand rôle lors des négociations tarifaires avec les gérants de fortune. Les économies d'échelle dans le processus de négociation peuvent être obtenues soit par alliance ou fusion avec d'autres institutions de prévoyance, soit au moyen d'un appel d'offre consolidé portant sur la gestion de l'intégralité de la fortune de prévoyance.



La taille influence les frais... mais pas nécessairement les rendements

Si les petites et moyennes institutions de prévoyance parvenaient à réduire le total de leurs frais à 60 pdb, par exemple en mettant en commun leurs placements, les frais pourraient baisser de l'ordre de 5,5 pdb ou de 386 millions de francs pour l'ensemble du 2^e pilier⁵⁹.

Quantification du potentiel d'économies

La réalisation de ces économies d'échelle génère des coûts d'opportunité : les petites et moyennes institutions de prévoyance perdent leur autonomie en ce qui concerne l'organisation de leurs solutions de prévoyance. La figure ci-dessus montre aussi qu'un gain en taille ne s'accompagne pas nécessairement d'un

Coûts d'opportunité

⁵⁹ Selon l'analyse des frais exposée à la figure 30, avec un objectif de 60 pdb, les économies suivantes peuvent être réalisées par les caisses de pension regroupées par taille : 23 pdb dans la catégorie 1-30 millions CHF (proportion : 2,1%), 6 pdb dans la catégorie 30-100 millions CHF (proportion : 5,6%), 16 pdb dans la catégorie 100-300 millions CHF (proportion : 9,0%) et 19 pdb dans la catégorie 300-1000 millions CHF (proportion : 17,2%).

meilleur rapport utilité-rendement.

A ce stade, il est important de signaler que même une toute petite caisse de pension avec une fortune de 10 millions de francs peut réduire la charge totale de ses frais de 50 pdb. Pour obtenir ce résultat, la caisse doit grouper les prestations auxquelles elle recourt (prestations de service de banque dépositaire, gestion de la fortune) auprès d'un fournisseur unique, passer à un mode de gestion entièrement passive des placements de sa fortune, renoncer aux placements alternatifs et se passer des services d'un conseiller.

L'efficacité en matière de frais n'est pas forcément liée à la taille

6.7. Evaluation des actions possibles

La figure ci-dessous présente une synthèse des pistes discutées plus haut :

Aperçu des différentes actions possibles			
	Economies de frais en mio. CHF	Economies de frais en %	Coûts d'opportunité (qualitatif)
Option 1 : Accroître la transparence des frais Mesures : <ol style="list-style-type: none"> Amélioration de la présentation des frais dans l'annexe du compte d'exploitation (par des prescriptions adéquates au niveau des directives) Présentation des TER dans les rapports annuels des placements collectifs Mesure des coûts complets dans les mandats gérés (part.) via des fonds tiers Calcul harmonisé des TER des fondations de placement 	Pas d'effets directement chiffrables	Pas d'effets directement chiffrables	Pas d'effets directement chiffrables Destinataires : Commission de haute surveillance FINMA / Autorités étr. de surveillance Institutions de prévoyance KGAST (organisation faitière)
Option 2 : Simplifier l'organisation de placement pour les fonds de hedge fonds et de capital-invest.	173	4.4%	Gestion du risque des fonds cibles
Option 3 : Simplifier l'organisation de placement pour les mandats GF à plusieurs niveaux	173	4.4%	Multiplicité des gérants et des produits
Option 4 : Accroître l'efficacité fiscale	273	7.0%	Perte de recettes pour la Confédération
Option 5 : Réduire de moitié la part des placements alternatifs	513	13.1%	Nouveau rapport risque-rendement
Option 6 : Réduire de moitié les placements gérés activement	286	7.3%	Prestation active du manager
Option 7 : Réaliser des économies d'échelle : baisse des frais de 60 pdb	386	9.9%	Perte d'autonomie des petites IP

Aperçu des potentiels d'économies

Figure 38: Potentiel d'économies des actions envisageables en millions de francs et en % du total des frais du 2^e pilier de 3900 millions de francs.

Source: c-alm, collecte des données primaires auprès des institutions de prévoyance

Les actions possibles exposées précédemment doivent être interprétées, tant du point de vue de leur contenu que des économies escomptées, comme des *exemples de mesures possibles* et non pas comme des *recommandations normatives*. D'une part, le champ d'action a été fixé de manière arbitraire. D'autre part, les mesures peuvent parfois se recouper. Plus fondamentalement, la relation de cause à effets n'a envisagé l'impact sur les frais que de manière mono causale. Or, dans les faits, une mesure modifie toujours d'autres propriétés de l'organisation de placement, ce qui, dans certaines circonstances, peut correspondre à des coûts d'opportunité (trop) élevés pour l'institution de prévoyance.

**Appréciation
des actions
possibles**

Bien que l'amélioration de la transparence des frais exposée au début de ce chapitre n'entraîne aucune réduction directement chiffrable des frais, nous la considérons comme la première mesure à prendre pour accroître l'efficacité en matière de frais dans le 2^e pilier. Tant que les fournisseurs de produits pourront, pour certaines modalités de placement de la fortune, cacher en partie ou en totalité les frais qu'ils perçoivent, des structures tarifaires problématiques subsisteront. Il est légitime d'exiger – au moins sur une base ex post – que chaque produit de placement soit accompagné d'une description des frais clairement lisible, exhaustive et conforme à la vérité. Nous sommes convaincus qu'une amélioration de la transparence des frais créera une dynamique des prix favorable aux investisseurs et donc au 2^e pilier dans son ensemble, permettant d'obtenir la plus grande efficacité possible en termes de résultats.

**Objectif
principal :
améliorer la
transparence
des frais**

S'il incombe en première ligne aux autorités de régulation et aux organisations faitières 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. Comme nous l'avons montré au point 4.1.3, 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.

Destinataires

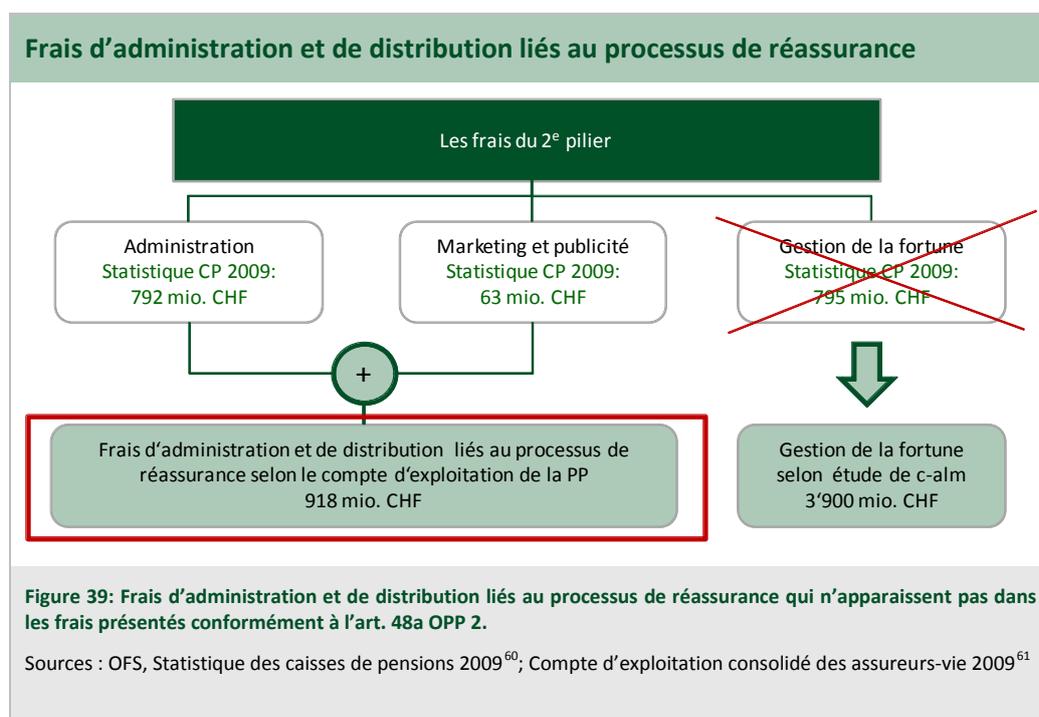
7. Les frais liés à la réassurance

Reto Leibundgut, expert en assurances de pension avec dipl. féd., allvisa AG

Coauteur

Le présent chapitre traite des frais d'administration et de distribution liés au processus de réassurance des institutions de prévoyance, mais qui ne figurent pas dans leurs comptes d'exploitation. L'analyse de ces frais s'appuie sur le compte d'exploitation consolidé des assureurs-vie pour l'ensemble de l'activité de réassurance réalisée dans le 2^e pilier. Nous sommes d'avis que les frais du processus de réassurance s'élèvent à 918 millions de francs. Ce chapitre explique quelles raisons conduisent à ce total.

Rappel de la situation



Nous examinons ci-après la structure de l'activité de réassurance dans le 2^e pilier et ses effets sur les frais à l'aide des critères suivants :

Structure de la réassurance dans le 2^e pilier

- **Cadre institutionnel** : Quels types de prestations de réassurance rencontre-t-on dans le 2^e pilier ? Quelles sont les bases légales ? Qui propose ces

⁶⁰ Cf. OFS (2011) pour ces valeurs ainsi que toutes les valeurs suivantes qui se rapportent au compte d'exploitation 2009 des institutions de prévoyance.

⁶¹ Cf. FINMA (2010) pour ces valeurs ainsi que toutes les valeurs suivantes qui se rapportent au compte d'exploitation 2009 consolidé des assureurs-vie.

prestations ?

- **Présentation des frais dans le compte d'exploitation (en fonction du type de réassurance)** : Y a-t-il des différences systématiques dans la présentation des frais d'administration et de distribution dans le compte d'exploitation entre les institutions de prévoyance selon le type de réassurance ? Dans l'affirmative, pourquoi des frais fondamentalement identiques sont-ils présentés différemment dans le compte d'exploitation des institutions de prévoyance ?
- **Publication des affaires de réassurance** : Quelles sont les informations disponibles pour estimer et évaluer le volume de réassurance dans le 2^e pilier ? Quel est en la matière le rôle du compte d'exploitation consolidé des onze assureurs-vie (ci-après CECAV) soumis à la surveillance de la FINMA ? Le CECAV permet-il d'évaluer le volume de frais cumulés qui en résulte pour le 2^e pilier ?
- **Transparence des frais** : Dans quelle mesure les frais du processus de réassurance ainsi déterminés sont-ils déjà « traités » dans les comptes d'exploitations des institutions de prévoyance ?
- **Mesures envisageables** : Quelles mesures prendre pour que les frais apparaissent dans les comptes d'exploitation des institutions de prévoyance ? Que faut-il penser à ce propos de l'initiative parlementaire 10.507 sur l'adaptation de la quote-part minimale ?

7.1. Cadre institutionnel

La couverture des risques d'assurance (décès, invalidité et vieillesse) et – dans le cas d'une assurance intégrale – des risques financiers des institutions de prévoyance par une entreprise d'assurance est un élément important de la prévoyance professionnelle. Les caisses de pension comme les assureurs-vie fonctionnent du point de vue actuariel selon la loi des grands nombres : plus le nombre d'assurés est élevé, plus l'ampleur du risque d'assurance est réduite et plus sa prédictibilité augmente. Dans le cas des caisses de pension, si le nombre d'assurés est trop restreint, le risque d'assurance peut s'en trouver trop élevé. L'institution de prévoyance doit alors contracter une assurance pour couvrir tout ou partie du risque⁶².

Types de
couverture

⁶² On parle alors couramment de réassurance. Or, le contrat étant conclu entre une institution de prévoyance et un premier assureur, il serait plus correct de considérer qu'il s'agit d'un contrat d'assurance ordinaire. Toutefois, afin de ne pas alourdir le propos, il convient d'appeler « contrats de réassurance » tous les contrats conclus entre des institutions de prévoyance et des entreprises d'assurance.

Le législateur indique explicitement à l'art. 43 OPP 2 que les institutions de prévoyance qui comptent moins de 100 assurés actifs doivent souscrire un contrat de réassurance. Pour les institutions de prévoyance fondées après le 31 décembre 2005, le critère est encore plus strict et l'obligation s'applique en dessous de 300 assurés actifs.

Bases légales

En baisse constante depuis 1985, année de l'entrée en vigueur de la loi fédérale sur la prévoyance professionnelle (LPP), le nombre de sociétés d'assurances-vie actives dans la prévoyance professionnelle n'était plus que de onze en 2009, et encore toutes ne concluaient-elles pas de nouveaux contrats⁶³. Deux sociétés d'assurances du Liechtenstein fondées récemment, PK Rück et Elips Life, sont en outre actives sur le marché de la réassurance des institutions de prévoyance. En vertu d'un accord entre la Principauté du Liechtenstein et la Suisse à certaines conditions, elles sont autorisées à exercer une activité en Suisse⁶⁴. Les autres entreprises étrangères ne peuvent fournir des prestations de réassurance pour les risques décès et invalidité des institutions de prévoyance que dans certains cas⁶⁵.

Fournisseurs de prestations

7.2. Présentation des frais liés aux contrats de réassurance

Il est évident que l'offre, l'exploitation et la distribution de prestations de réassurance génère des frais d'administration et de marketing. En revanche, la manière dont ces frais doivent être traités dans les comptes d'exploitation des institutions de prévoyance, et par conséquent dans la statistique de l'OFS (cf. figure 39), est moins claire.

Transparence des frais

La figure 40 montre la répartition des frais d'administration et de distribution en fonction du type et de l'ampleur de la réassurance choisie. Les institutions de prévoyance sont classées dans les trois groupes suivants :

Type de réassurance

1. **Caisses de pension et fondations collectives autonomes** : Ces caisses de pension supportent tous les risques elles-mêmes ou contractent une assurance stop loss ou excess of loss pour couvrir les risques les plus élevés.
2. **Caisses de pension et fondations collectives partiellement autonomes** : Au moins un risque d'assurance (décès, invalidité ou vieillesse) est intégralement couvert par un réassureur.
3. **Caisses de pension collectives (assurances intégrales)** : Tous les risques sont couverts par une société d'assurances. Cette catégorie comprend notamment

⁶³ On trouvera sur le site de la FINMA une liste des assureurs-vie actifs dans le domaine de la prévoyance professionnelle : <http://www.finma.ch/f/beaufsichtigte/bewilligungstraeger/pages/default.aspx>.

⁶⁴ Cf. <http://www.finma.ch/f/finma/internationales/vereinbarungen/abkommen/pages/default.aspx>

⁶⁵ Cf. art. 154 OS.

les fondations collectives proches d'assurances ou créées par des assureurs-vie.

Le volume de réassurance dans la prévoyance professionnelle est généré en premier lieu par les caisses de pension collectives et, dans une moindre mesure, par des institutions de prévoyance partiellement autonomes. Les caisses de pension autonomes sont le seul groupe, avec les contrats stop loss et excess of loss, qui n'est pratiquement pas concerné par les considérations qui suivent sur la répartition des frais du processus de réassurance.

Frais d'administration et de marketing visibles					
	Nombre d'ass. actifs		Nombre de caisses de pension	Dépenses en 1'000 CHF	
	absolu	en %		Frais d'administration	Frais de marketing et de publicité
CP autonomes	2'169'534	59.6%	948	591'200	24'018
CP part. autonomes	559'009	15.4%	1'158	172'000	11'900
CP collectives	912'414	25.1%	220	28'883	27'507
Total	3'640'957	100%	2'326	792'083	63'425

CP collectives présentant des frais visibles réduits

Figure 40: Visibilité des frais d'administration, et de marketing et publicité dans le compte d'exploitation par type de réassurance

Source : OFS, Statistique des caisses de pensions 2009.

Il ressort du tableau ci-dessus que 912 000 assurés (soit 25 % des assurés actifs) sont affiliés à une caisse de pension collective (solution d'assurance intégrale), dont 87 % à la fondation collective d'une société d'assurances-vie. Il apparaît clairement que les comptes d'exploitation des institutions de prévoyance repris dans la statistique de l'OFS – en particulier pour le groupe des caisses de pension collectives – ne donnent que des indications très limitées sur les frais d'administration et de distribution effectifs, et cela pour deux raisons :

1. **Frais d'administration** : Les frais d'administration moyens par assuré actif sont de 273 francs pour les caisses de pension autonomes et de 308 francs pour les caisses partiellement autonomes. Ceux des caisses de pension collectives ne sont en revanche que de 32 francs par assuré actif d'après les chiffres du compte d'exploitation, soit 10 % de leur niveau dans les deux premiers groupes.
2. **Frais de marketing et de publicité** : Le total des frais de marketing et de publicité des caisses de pension collectives est de 27,5 millions de francs d'après la Statistique de l'OFS. Or, il ressort de l'annexe aux comptes d'exploitation 2009 de la fondation collective LPP de Swiss Life⁶⁶ et de la

Absence des frais de réassurance

⁶⁶ Cf. Swiss Life (2010).

fondation AXA de prévoyance professionnelle⁶⁷ que leurs frais de marketing et de publicité s'élèvent à eux seuls à 56 millions de francs.

Il faut donc se demander comment la statistique de l'OFS et les comptes d'exploitation des caisses de pension collectives peuvent faire apparaître des frais d'administration, et des frais de marketing et publicité aussi bas, dans la mesure où l'art. 48a, let. b et c, OPP 2 dispose que chaque institution de prévoyance doit indiquer séparément et de manière exhaustive dans son compte d'exploitation les frais d'administration générale et les frais de marketing et de publicité.

Où sont passés les frais ?

Le problème réside dans la méthode de comptabilisation des primes d'assurance : selon la recommandation Swiss GAAP RPC 26, les primes d'assurance versées à un réassureur doivent être indiquées dans le compte d'exploitation sous les charges d'assurance. L'application de cette recommandation « noie » dans les charges d'assurance les éléments de frais compris dans la prime, d'où leur absence dans les comptes d'exploitation des institutions de prévoyance et dans la statistique de l'OFS, alors même qu'ils constituent une charge substantielle.

La charge de frais, élément de la charge d'assurance

Il faut insister ici sur le fait que l'absence actuelle de transparence lie les mains des caisses de pension collectives. Les deux fondations collectives susmentionnées (Swiss Life et AXA) pallient même « l'opacité » en indiquant séparément en annexe les frais d'administration et de distribution.

La transparence des frais... en annexe !

Le chapitre suivant examine les moyens permettant de déterminer les frais d'administration et de distribution de l'ensemble du processus de réassurance.

7.3. Publication de l'activité de réassurance dans le 2^e pilier

Les onze assureurs-vie soumis à la surveillance de la FINMA rendent compte de leur activité de réassurance dans le 2^e pilier dans un compte d'exploitation séparé. Les prescriptions relatives à l'établissement de ce compte sont présentées à l'annexe 4 des directives relatives à l'activité de révision des sociétés d'assurances-vie⁶⁸. La FINMA consolide les comptes d'exploitation chaque année dans le compte d'exploitation consolidé de la prévoyance professionnelle (CECAV).

Qu'est-ce que le CECAV ?

Le total des primes versées par les institutions de prévoyance du 2^e pilier à des réassureurs était de 19,74 milliards de francs en 2009. Ce volume se répartit selon le CECAV en primes d'épargne (16,21 milliards), primes de risque (2,81 milliards) et primes de frais (0,72 milliard).

Volume des affaires

Quel est le montant des frais générés dans le processus de réassurance ? Le CECAV

Prime de frais

⁶⁷ Cf. AXA (2010).

⁶⁸ Cf. OFAP (2008), annexe 2.

distingue deux catégories de frais :

- **Prime de frais consolidée** : Il est courant dans les assurances de décomposer d'après des règles de calcul actuariel la prime d'assurance payée en trois éléments : prime d'épargne, prime de risque et prime de frais. La prime d'épargne est la partie de la prime qui entraîne une augmentation des engagements de l'assureur vis-à-vis de l'assuré portés au bilan. La prime de risque, quant à elle, est la rémunération de l'assureur qui supporte un risque déterminé – par exemple capital versé aux survivants en cas de décès de l'assuré dans une période définie. La prime de frais est prélevée par l'assureur pour couvrir les divers frais engendrés par le contrat d'assurance (par ex. provisions de bouclage, frais de gestion et d'administration). La prime de frais s'élève selon le CECAV 2009 à **722 millions de francs**.
- **Charge de frais consolidée** : La position Charges de frais comprend d'après le CECAV les frais effectifs supportés par l'assureur-vie en lien avec des charges de bouclage, de prestations et d'administration. La charge de frais totale des assureurs-vie s'élève selon le CECAV 2009 à **918 millions de francs**.

ou charge de
frais ?

Les charges de frais semblent être à première vue une variable qui influence exclusivement le résultat de la société d'assurances-vie considérée, n'affectant donc pas l'institution de prévoyance. Si elles dépassent la prime de frais perçue par l'assureur-vie, celui-ci enregistre un déficit, et par conséquent une perte. Mais comme il peut compenser ce déficit en l'intégrant au calcul de la participation aux excédents de l'institution de prévoyance résultant de la quote-part minimale, les charges de frais sont tout de même transférées de manière indirecte à l'institution de prévoyance. C'est pourquoi nous considérons que, du point de vue de l'institution de prévoyance, le montant de 918 millions de francs correspond aux frais générés par le processus de réassurance. Nous expliquons en détail comment nous arrivons à cette conclusion à l'annexe 4.

Rôle de la
quote-part
minimale : 918
millions de
francs !

Le processus des frais que nous allons maintenant examiner comprend les charges d'administration et de distribution, mais pas les charges de gestion de la fortune. Pour les sociétés d'assurances-vie, ces dernières apparaissent dans le processus d'épargne et s'élevaient en 2009 à 286 millions de francs. Mais dans le compte d'exploitation des assureurs-vie comme dans celui des institutions de prévoyance, seuls apparaissent effectivement les éléments de frais facturés. C'est pourquoi l'extrapolation des frais de gestion de la fortune de l'échantillon à l'ensemble du 2^e pilier présentée au chapitre 5 prend en compte les institutions de prévoyance autonomes, partiellement autonomes et assurées collectivement, sans toutefois les différencier en fonction du type de couverture. Autrement dit, l'extrapolation s'appuie sur l'hypothèse qu'une institution de prévoyance assurée collectivement et

Un mot sur les
frais de
gestion de la
fortune des
assureurs-vie

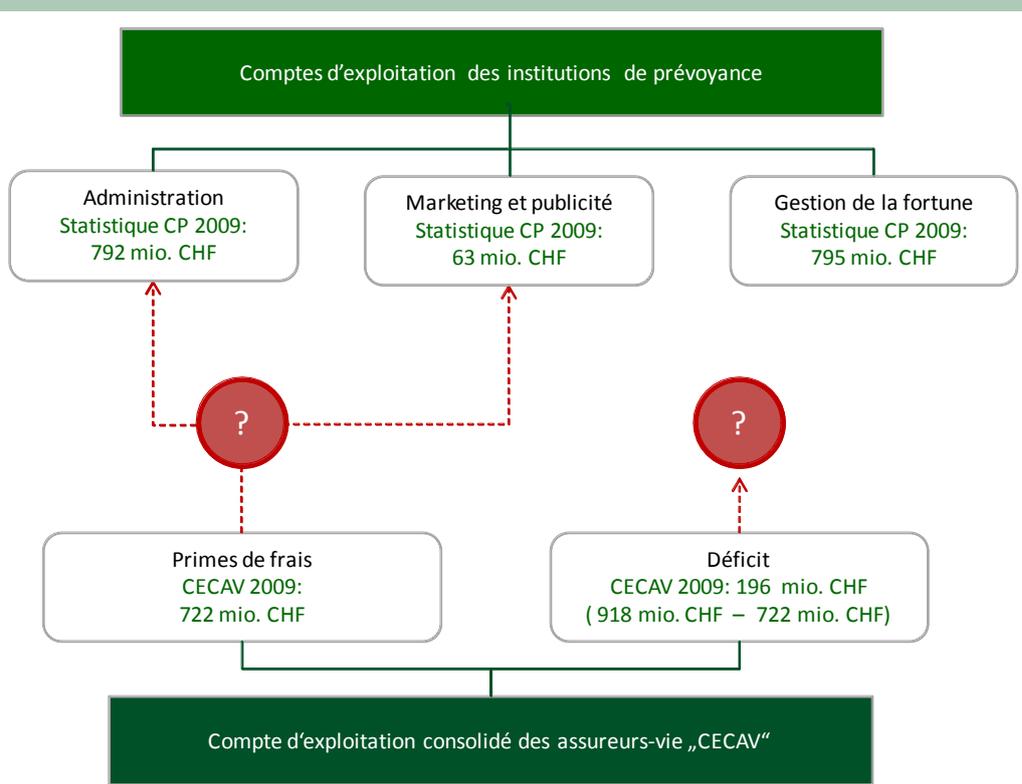
une institution de prévoyance autonome présentent les mêmes frais de gestion de la fortune si la somme de leur bilan est identique. Cette hypothèse ne peut être vérifiée qu'en analysant les frais effectifs de gestion de la fortune des sociétés d'assurances-vie conformément à la définition de frais et à la méthode présentées au chapitre 2 de la présente étude.

7.4. Comment rendre les frais transparents ?

Dans les décomptes annuels transmis par les sociétés d'assurances aux institutions de prévoyance, la prime d'assurance est divisée en prime d'épargne, prime de risque et prime de frais. Il serait donc tout à fait possible de faire apparaître dans le compte d'exploitation des institutions de prévoyance le détail des primes de frais, dont le total s'élève à 722 millions de francs, en séparant les frais d'administration des frais de marketing et de publicité. Il faudrait à cette fin scinder sur le plan comptable la prime payée par l'institution de prévoyance en une composante d'assurance et une composante de frais.

[Retour au compte d'exploitation des IP](#)

Les frais de réassurance sont-ils visibles dans les comptes d'exploitation des institutions de prévoyance ?



Les frais de réassurance sont-ils visibles ?

Figure 41: Dans quelle proportion les trois catégories de frais distinguées par l'art. 48a OPP 2 comprennent-elles des éléments de frais du processus de réassurance ?

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

La scission de la prime d'assurance et l'attribution de la prime de frais soit aux frais d'administration, soit aux frais de marketing posent deux questions :

**Que dit la
RPC 26?**

1. Cette scission et cette attribution sont-elles autorisées par la recommandation Swiss GAAP RPC 26 ?
2. Et dans l'affirmative, l'attribution en question n'est-elle pas de fait explicitement exigée par ladite recommandation ?

Or, comme nous l'avons indiqué en 7.2, la recommandation Swiss GAAP RPC 26 dispose que les primes d'assurance versées à un réassureur doivent figurer dans le compte d'exploitation sous les charges d'assurance. La réponse aux deux questions sera donc aisée : la recommandation Swiss GAAP RPC 26 ne prévoit pas la scission de la prime de frais.

7.5. Mesures envisageables

La transparence des frais au niveau des institutions de prévoyance, ainsi que de la prévoyance professionnelle dans son ensemble, peut être considérablement améliorée si la prime de frais mentionnée dans le certificat annuel d'assurance est inscrite dans le compte d'exploitation de l'institution de prévoyance en tant que charges de frais. Cela permet de répartir les primes de frais cumulées de 722 millions de francs en fonction de l'origine des frais et de manière transparente⁶⁹. La recommandation relative à l'établissement des comptes Swiss GAAP RPC 26 doit être légèrement adaptée.

**Présentation
transparente
des primes de
frais**

Mais même si toutes les primes de frais des contrats de réassurance des assureurs nationaux et étrangers figuraient dans le poste des frais d'administration du compte d'exploitation des institutions de prévoyance, tous les frais du processus de réassurance n'en seraient pas pour autant traités de manière transparente : les assureurs ont en effet la possibilité de compenser un éventuel déficit avec la participation légale aux excédents de l'institution de prévoyance, ce qui a pour conséquence que les charges de frais effectivement répercutées à l'institution de prévoyance dépassent la prime de frais. L'initiative 10.507 sur l'adaptation de la quote-part minimale en cours de traitement au Parlement vise précisément à rendre la chose impossible. Elle précise en effet que « les frais de gestion de l'assureur sont conclus ex ante et figurent dans le contrat d'assurance ; les éventuels déficits ultérieurs ne doivent pas affecter la répartition des excédents. » Toutefois, si le texte de l'initiative formule l'objectif de manière concrète, il est beaucoup plus ouvert et flou pour ce qui est de la mise en œuvre. Dans le développement, l'initiative indique qu'« il convient de prendre en compte ces différents paramètres afin de trouver une

**Initiative
parlementaire
visant la totale
transparence
des frais**

⁶⁹ La même procédure s'applique aux contrats de réassurance conclus avec les sociétés d'assurances du Liechtenstein.

solution n'entraînant aucun effet secondaire indésirable ».

Il existe une solution simple et qui devrait être envisagée : séparer le processus de frais de ceux de l'épargne et des risques. La méthode de calcul basée sur le rendement (dite méthode brute) présentée à l'annexe 4, est utilisée, comme jusqu'à aujourd'hui, pour les processus d'épargne et de risque. En revanche, pour le processus de frais, on utiliserait la méthode de calcul basée sur le résultat (dite méthode nette). Cette méthode prévoit qu'un déficit dans le processus de frais est entièrement imputé au résultat d'exploitation de la société d'assurances et qu'un éventuel excédent est réparti entre l'assureur et l'assuré. Toutefois, afin d'inciter suffisamment l'assureur à réaliser un excédent dans le processus de frais, il faudrait peut-être lui en attribuer plus de 10 %.

**Suggestion de
solution**

8. Conclusions et perspectives

Les frais de gestion de la fortune mesurés par c-alm s'élèvent en moyenne à 0,56 % de la somme du bilan soit, en extrapolant à l'ensemble du 2^e pilier, à 3900 millions de francs au total.

**3900 millions
de francs de
frais de GF**

En tenant compte de ces frais de gestion de la fortune et des frais d'administration et de distribution encaissés par les assureurs-vie, la charge de frais totale supportée par le 2^e pilier est de 5673 millions de francs, qui se répartissent comme suit :

**Les frais du
2^e pilier**

- frais de gestion de la fortune dans le 2^e pilier, 3900 millions de francs (estimation de l'étude c-alm) ;
- frais d'administration, 792 millions de francs (statistique de l'OFS) ;
- frais de marketing et de publicité, 63 millions de francs (statistique de l'OFS) ;
- charge de frais du 2^e pilier pour la réassurance, 918 millions de francs (compte d'exploitation consolidé de la prévoyance professionnelle des sociétés d'assurances-vie).

La principale raison qui explique la forte sous-estimation des charges de gestion de la fortune dans les comptes d'exploitation des institutions de prévoyance réside dans l'application du principe du montant net pour les formes collectives de placement. Selon ce principe, les frais et commissions supportés par une structure de placement collectif ne figurent pas dans le compte d'exploitation.

**Le principe du
montant net
sous-estime
les frais de GF**

L'intérêt manifesté par le grand public pour les frais de gestion de la fortune semble justifié : les frais identifiés sur la base de notre échantillon contribuent pour une part importante à la forte dispersion des rendements des placements observée entre 2005 et 2009. Plus les frais de gestion de la fortune d'une institution de prévoyance sont bas, plus le rendement net moyen de ses placements est élevé. Il faut donc accorder une attention toute particulière aux frais dans le placement de la fortune.

**En moyenne,
frais réduits =
meilleur
rendement**

Les principaux facteurs alimentant les frais de gestion de la fortune sont les frais de gestion de la fortune dans les placements alternatifs (33 %), suivis par les frais de gestion de la fortune dans l'immobilier (17 %) et dans les actions (12 %).

**Facteur de
frais : les
placements
alternatifs**

Les tarifs de gestion de fortune pratiqués dans les catégories de placement traditionnelles dans le 2^e pilier permettent d'attribuer une bonne note aux banques et aux gérants de fortune suisses. Et cela est vrai en comparaison internationale tant dans la catégorie des actions que dans celle des obligations, avec une gestion active ou avec une gestion passive. La concurrence est particulièrement forte dans la catégorie des mandats passifs portant sur un volume de placement de plus de 100 millions de francs.

**Forte
concurrence**

En raison des compensations, il y a dans la réassurance aussi des frais qui n'apparaissent pas dans les comptes d'exploitation, à hauteur de 918 millions de francs. Il serait possible d'améliorer notablement la transparence en la matière si les institutions de prévoyance intégralement ou partiellement assurées scindaient la prime annuelle mentionnée sur le certificat d'assurance en deux éléments comptables : un élément d'assurance et un élément de frais.

Principe du montant net également dans la réassurance

Un accroissement de la transparence constitue le principal levier permettant d'accroître l'efficacité dans le domaine des frais des produits de placement. Tant que des frais pourront être cachés, il existera des produits de placement trop onéreux. Les autorités de surveillance ont ici un défi à relever : c'est à elles qu'il incombe de fixer le niveau de transparence obligatoire pour ces produits de placement. Si rien n'est entrepris pour corriger l'asymétrie d'information entre fournisseurs de produits et investisseurs, la pression augmentera sur les organes de surveillance des institutions de prévoyance, pour réduire la marge de manœuvre de celles-ci en prenant des mesures restrictives.

Perspectives : augmenter la transparence des produits de placement

Annexe 1 : Bibliographie

Lois, ordonnances, directives, recommandations :

- BVI (2010), „BVI Wohlverhaltensregeln – Handeln im Interesse der Anleger: Regelbuch für Kapitalanlagegesellschaften“, Dt. Bundesverband Investment und Asset Management e.V.
- KGAST (2010), « Paramètres des portefeuilles collectifs immobiliers dans les fondations de placement », Information n° 1, Conférence des administrateurs de fondations de placement
- LSA (2011) : loi fédérale du 17 décembre 2004 sur la surveillance des entreprises d'assurance (loi sur la surveillance des assurances, LSA), RS 96101, état le 1^{er} janvier 2010
- LT (2010) : loi fédérale du 27 juin 1973 sur les droits de timbre (LT), état le 1^{er} juillet 2010
- OFAP (2008), « Révision de la comptabilité de la prévoyance professionnelle (PP) », Appendice 2 de la Directive-cadre 6/2007 concernant l'activité de l'organe externe de révision auprès des entreprises d'assurance (« Directive-cadre sur l'activité de révision »), Office fédéral des assurances privées (intégré aujourd'hui dans l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers)
- OS (2009) : ordonnance du 9 novembre 2005 sur la surveillance des entreprises d'assurance privées (ordonnance sur la surveillance, OS), RS 961011, état le 1^{er} janvier 2009
- SFA (2008): « Directive pour le calcul et la publication du TER et du PTR de placements collectifs de capitaux », Swiss Fund Association
- SFA (2010): « Indices des fonds immobiliers », information spécialisée, Swiss Fund Association

Comptes d'exploitation des institutions de prévoyance et des assureurs-vie :

- AXA (2010), « Compte d'exploitation 2009 », Fondation AXA Prévoyance professionnelle, Winterthour
- FINMA (2010), « La prévoyance professionnelle auprès des entreprises d'assurance-vie Publication des comptabilités séparées 2009 », Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA)
- OFS (2009), « La prévoyance professionnelle en Suisse. Statistique des caisses de pensions, 2007 », Office fédéral de la statistique
- OFS (2010), « La prévoyance professionnelle en Suisse. Statistique des caisses de pensions, 2008 », Office fédéral de la statistique
- OFS (2011), données provisoires pour la statistique des caisses de pensions 2009, Office

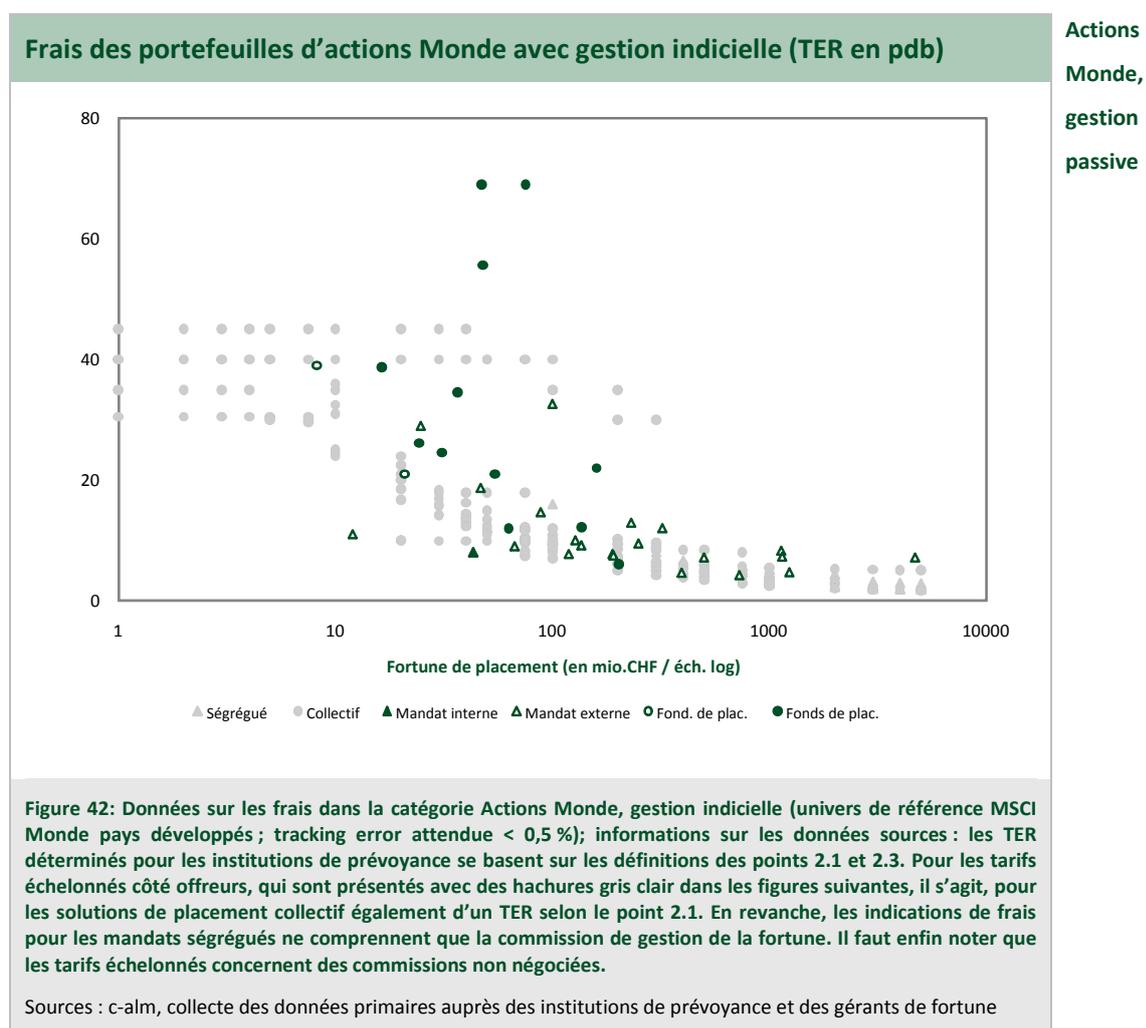
fédéral de la statistique

- SWISS LIFE (2010), „BVG-Sammelstiftung Swiss Life: Geschäftsbericht 2009“, Fondation collective LPP Swiss Life, Zurich [en allemand]

Etudes sur les frais et les commissions :

- AFM (2011), “The costs of pension funds deserve more attention”, Dutch Financial Markets Authority
- ECOFIN (2003), “Survey on Indicative Fees for External Asset Management Services”, étude sur les frais par ECOFIN Investment Consulting AG
- EDHEC (2007), “Transaction Cost Analysis in Europe: Current and Best Practices: A European Survey”, EDHEC Risk-Advisory et HSBC
- GILGEN / DICHTER (2009): “Pricing of Warrants and Concave Products in Switzerland: Evidence for a Mispricing in Favor of the Issuing Institution”, thèse de master, Université de Berne
- LHABITANT (2006), “Hedge fund indices for retail investors: UCITS eligible or not eligible?”, Swiss Finance Institute, Research Paper, N° 06-14
- LIPPER (2008), “Fee Trends in European Funds: Looking Back through fifteen years”, Thomson Reuters
- MERCER (2010), “Mercer’s Global Asset Manager Fee Survey”, étude payante sur les frais, Mercer Investment Consulting
- MERCER (2011), extrait de base de données Mercer’s Global Investment Manager Database (GIMD), Mercer Investment Consulting
- SCM (2009), „Annual review of private equity terms and conditions”, Strategic Capital Management
- SWISSCANTO (2010), « Les caisses de pension suisses 2010. Résultats de l’enquête », Swisscanto Asset Management AG

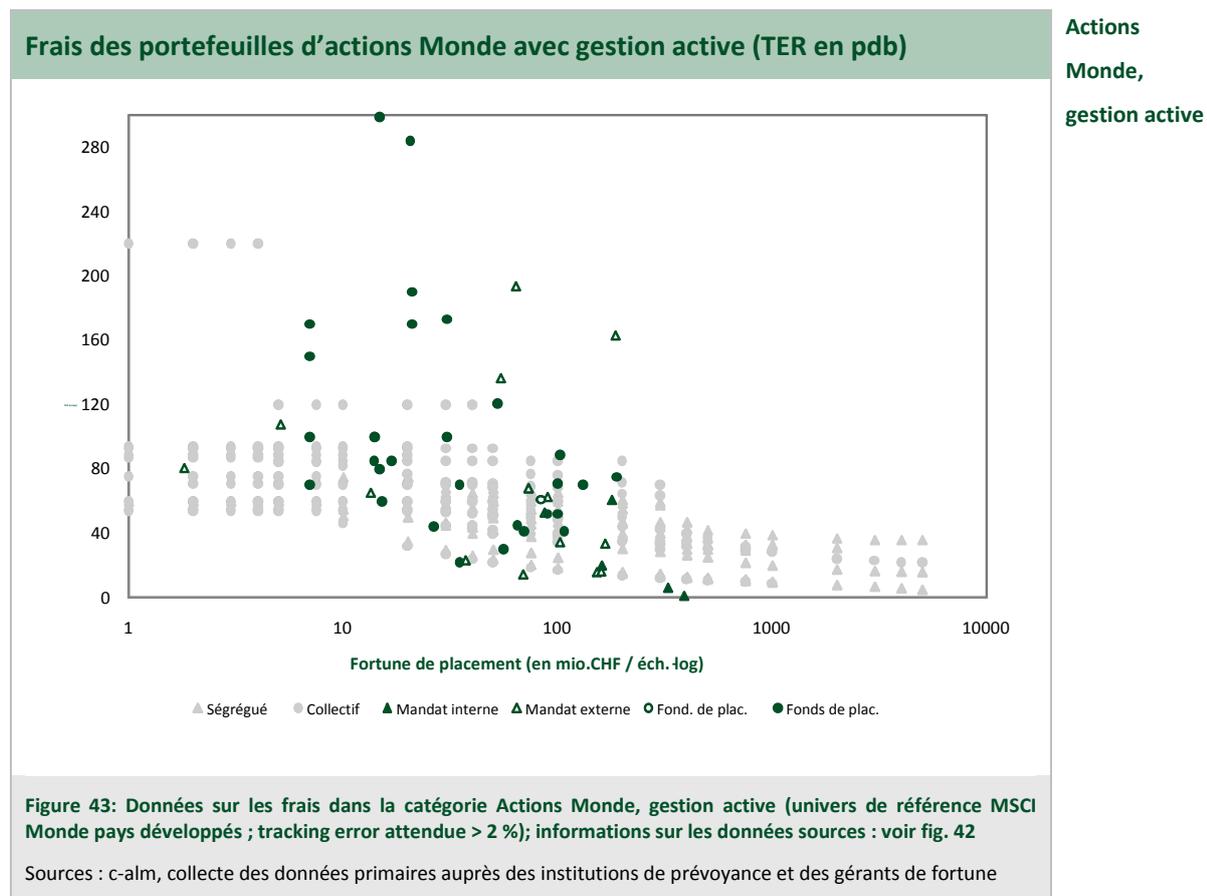
Annexe 2 : Analyses des TER par catégories



Si on définit le premier quartile de commissions⁷⁰ des tarifs échelonnés côté offreurs comme variable cible réaliste pour une institution de prévoyance, la moitié des institutions de prévoyance peuvent réaliser des économies. Mais pour la plupart d'entre elles, il ne s'agit que de quelques points de base. Les données aberrantes observées investissent dans cette catégorie dans des véhicules désavantageux pour les institutions de prévoyance (par ex. exchange traded funds, ou ETF).

Faible
potentiel
d'économies

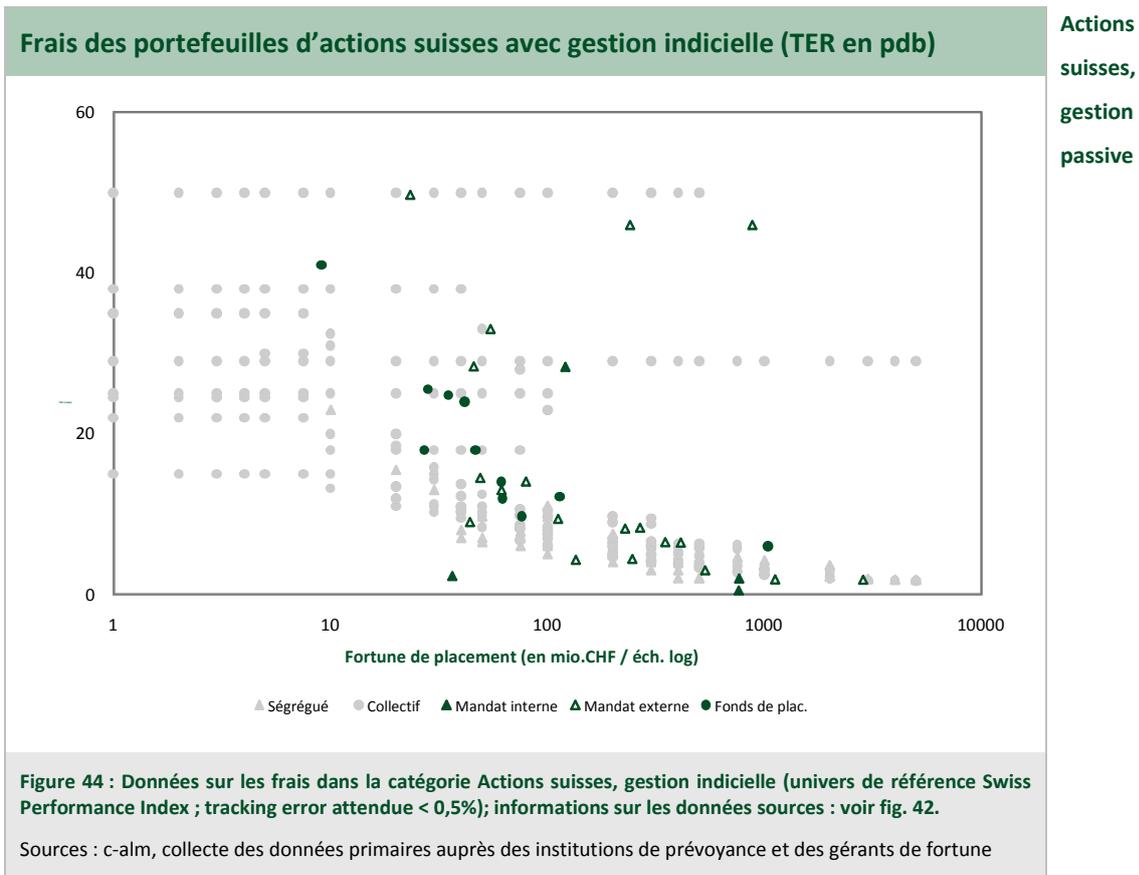
⁷⁰ Le premier quartile est la valeur qui sépare les 25 % inférieurs du reste de l'échantillon.



Actions
Monde,
gestion active

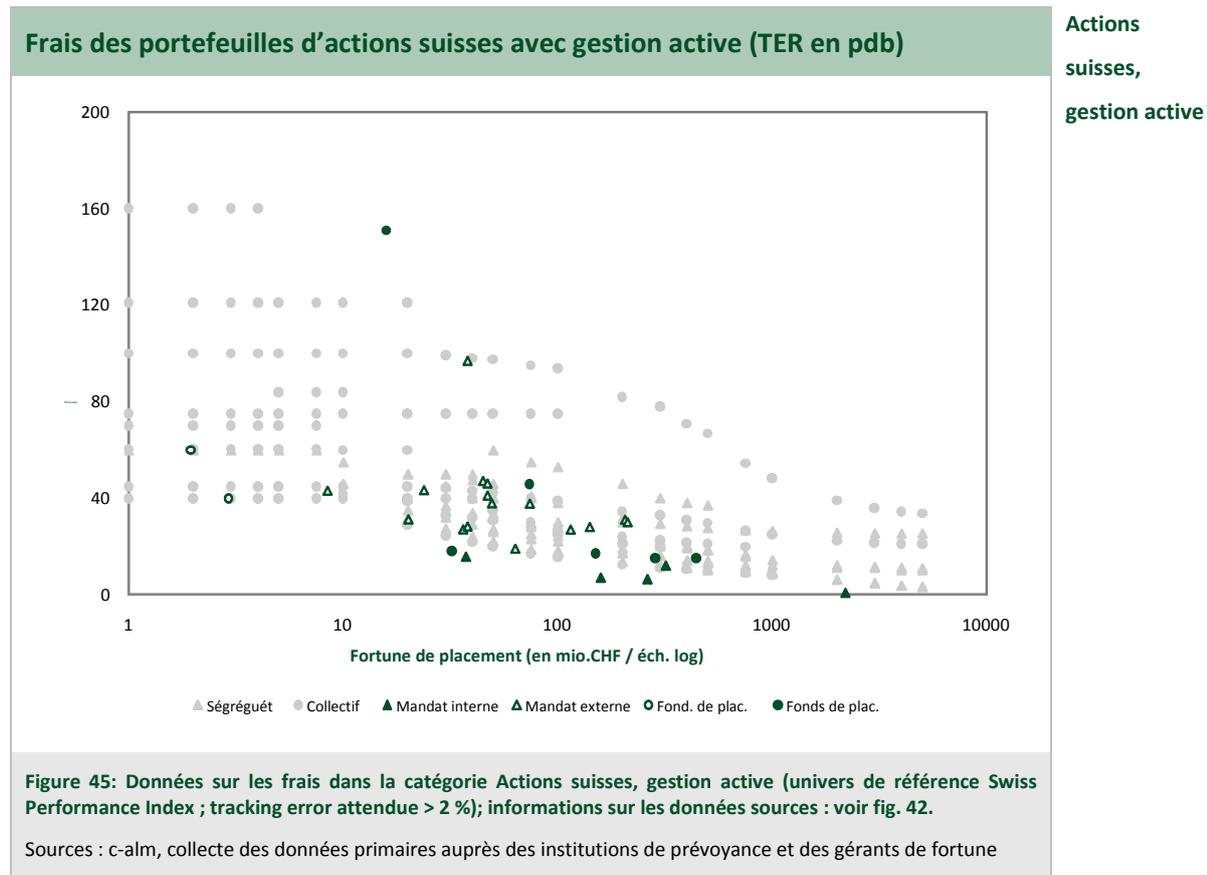
Un nombre étonnamment important d’institutions de prévoyance présentent dans cette catégorie une structure de frais situés – parfois largement – au-dessus des frais proposés par les offreurs les plus chers. Nous pensons que cela est d’abord dû au fait que certaines institutions de prévoyance ont investi dans des produits de banque de détail (trop) onéreux, et que même si ces produits accordent des remboursements, leur structure de frais reste au-dessus des tarifs échelonnés côté offreurs proposés dans la catégorie institutionnelle. Ensuite, plusieurs institutions de prévoyance doivent supporter les frais d’un deuxième niveau de gestion : c’est notamment le cas lorsque sont utilisés, dans le cadre de la gestion interne ou externe des mandats, des placements collectifs ou des produits structurés qui occasionnent des frais. L’effet sur les frais dû à la gestion des mandats sur plusieurs niveaux, qui peut très souvent être observé dans le cas des mandats mixtes, est si important que nous lui consacrons une partie de la discussion sur les mesures envisageables au point 6.2.

Importantes
économies
possibles



Dans la catégorie Actions suisses avec gestion passive, il y a de nombreuses institutions de prévoyance dont les frais se situent au niveau des offreurs les meilleur marché, voire en dessous. Elles gèrent majoritairement cette catégorie de manière interne. L'infrastructure nécessaire à la constitution et à la gestion d'un portefeuille synthétique sur des actions suisses liquides – comme celles représentées dans le Swiss Market Index (SMI) – est de fait maîtrisable et l'expérience montre que la mise en œuvre interne est appropriée pour implémenter dans cette catégorie une solution de placement avantageuse.

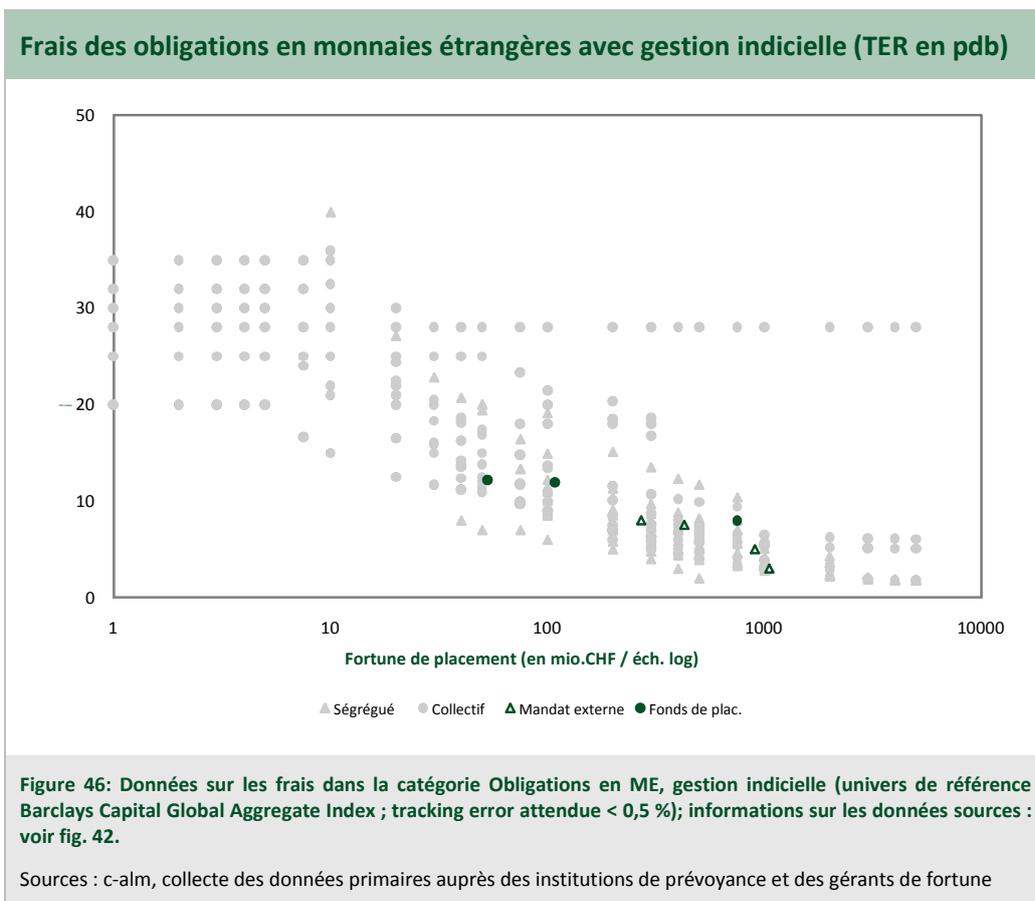
Mandats internes avantageux



Actions suisses, gestion active

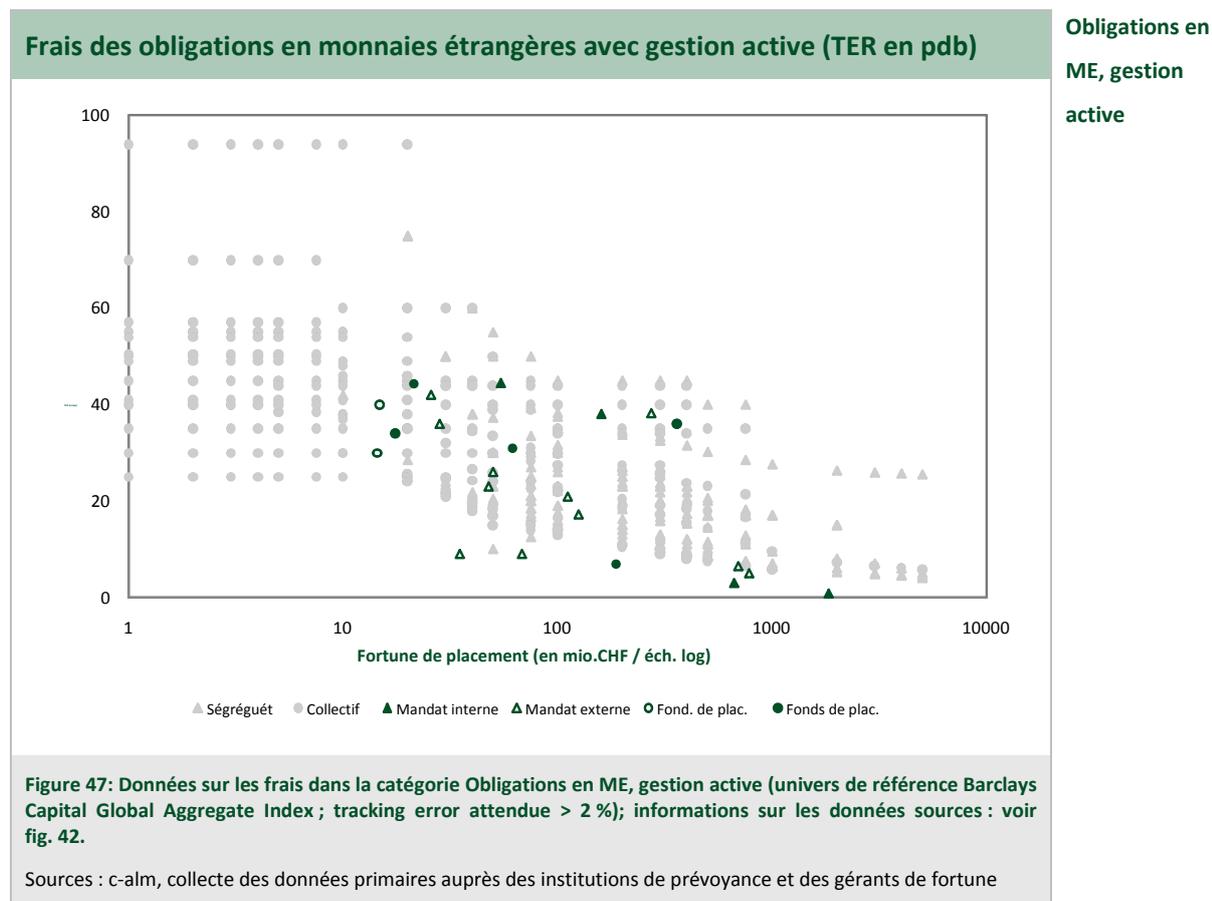
On constate que la structure des frais des mandats de la catégorie Actions Suisse, gestion active est bien plus proche des tarifs échelonnés des gérants de fortune les plus avantageux que la catégorie Actions Monde, gestion active. Cela est dû au fait que la catégorie Actions Suisse comprend presque exclusivement des placements directs, alors que les portefeuilles du segment Actions Monde comprennent une grande proportion de placements collectifs payants.

Meilleure structure de frais qu'Actions Monde, gestion active



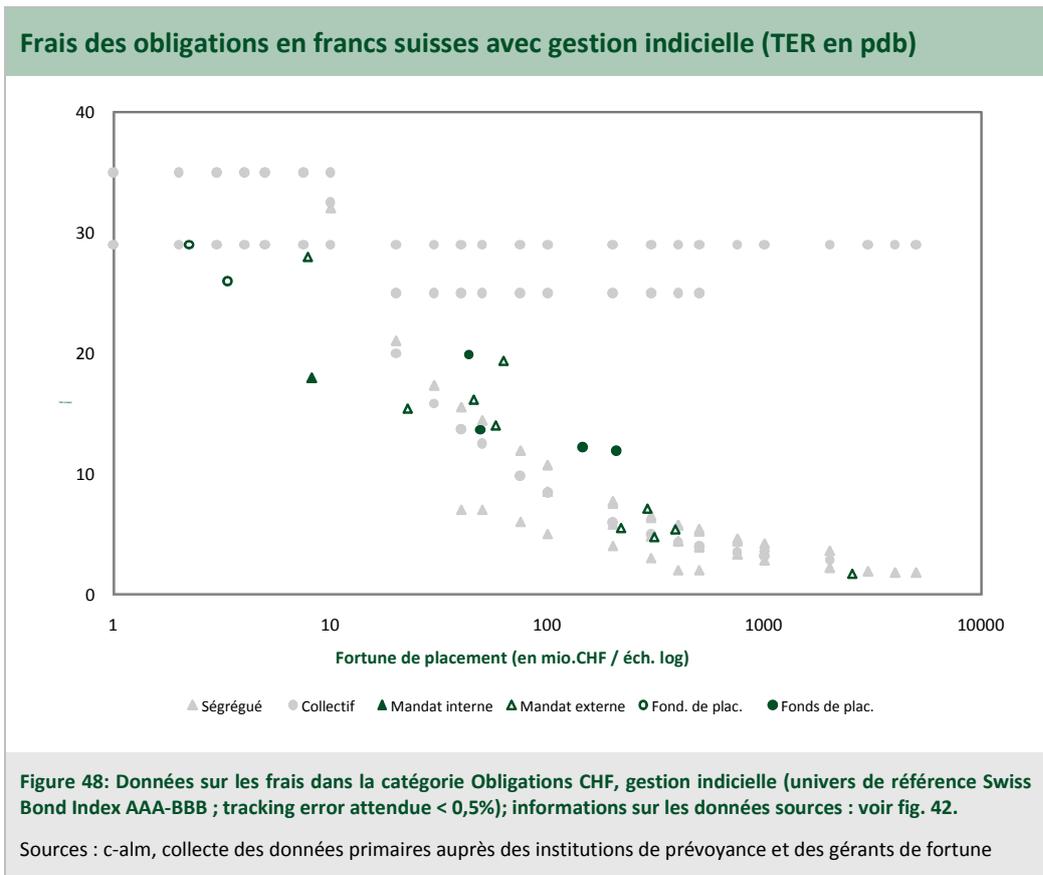
Le nombre réduit de mandats de gestion de fortune enregistrés dans cette catégorie est quelque peu étonnant. Il semble que les fluctuations enregistrées sur les marchés internationaux des devises ces dernières années ont entraîné une baisse de l'attractivité de cette catégorie. Pour ce qui est de la structure des frais de ces mandats, le constat énoncé pour la catégorie Actions Monde, gestion passive s'applique également : certaines IP peuvent y réaliser de modestes économies, de l'ordre de quelques points de base.

Faible nombre de mandats



Les mandats avec gestion active sont un peu plus nombreux dans la catégorie Obligations en ME. Nous constatons que les mandats dont le volume dépasse 100 millions de francs ont tendance à se situer au niveau ou en dessous de celui des offreurs les plus avantageux, alors que ceux dont le volume est inférieur à 100 millions de francs se situent au niveau de la médiane des tarifs échelonnés côté offreurs ou au dessus. Nous pensons que cela est dû au fait, déjà documenté, que les petites institutions de prévoyance ont tendance à utiliser des placements collectifs dans les mandats (gérés en interne ou en externe), ce qui a des conséquences sur les frais.

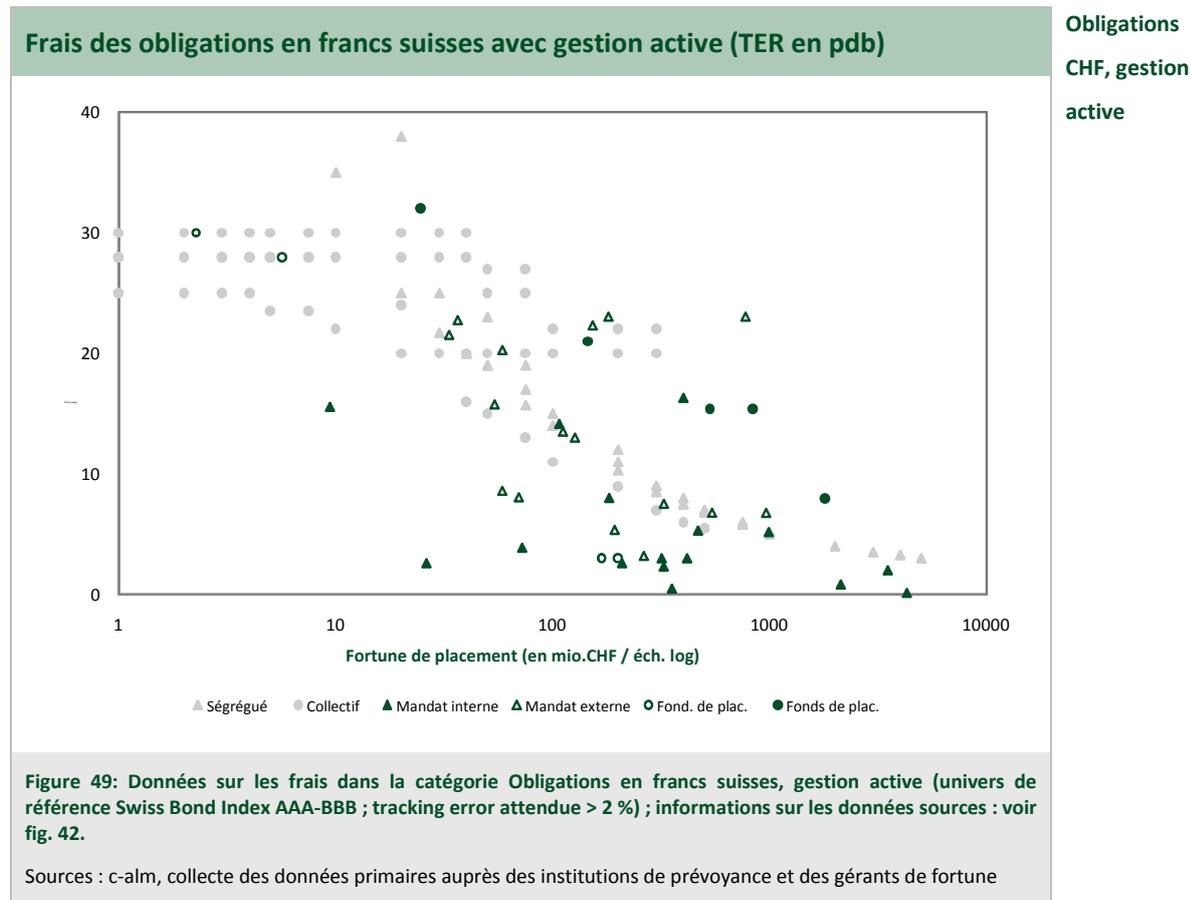
Mandats importants avantageux, mandats modestes onéreux



Obligations
CHF, gestion
passive

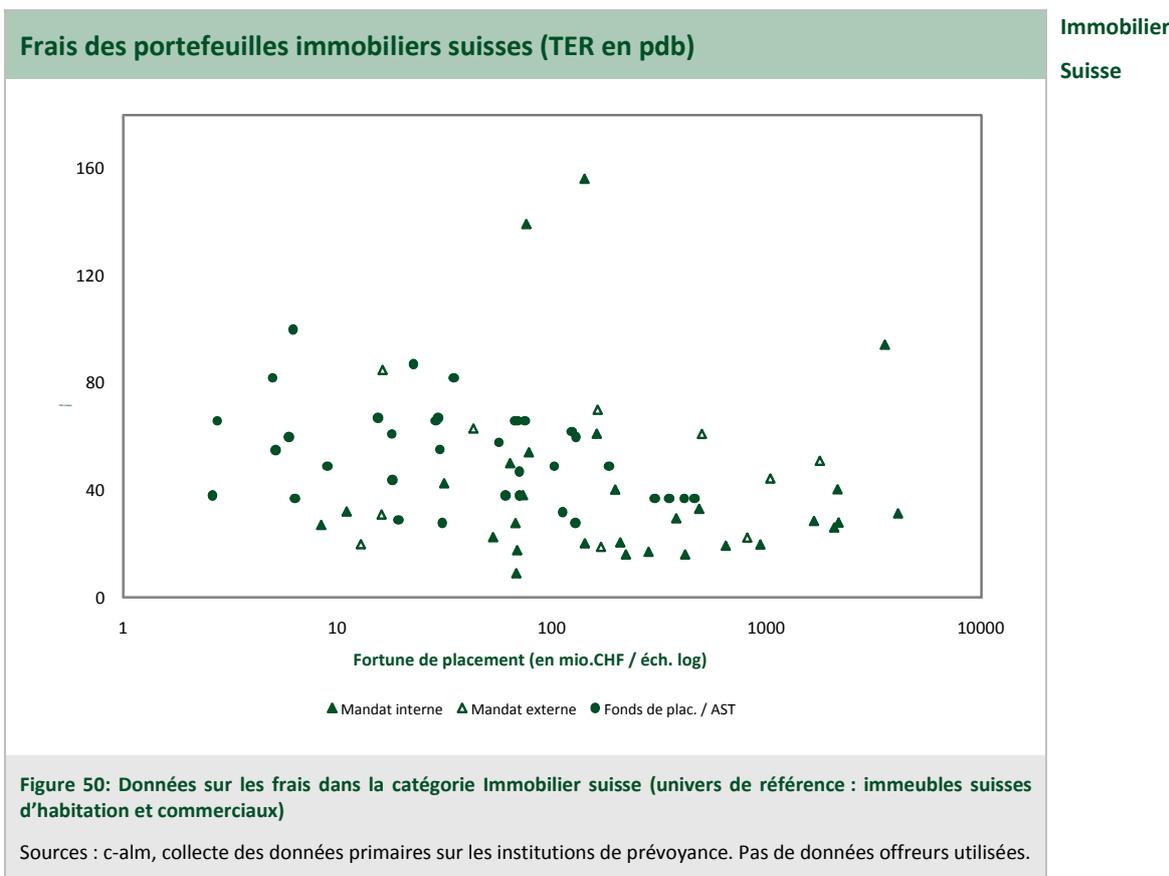
Si on compare dans la catégorie Obligations en francs suisses les tarifs échelonnés côté offreurs avec gestion indicielle et avec gestion active, la faiblesse des différences de frais est frappante. Il semble que la frontière entre gestion active et gestion passive soit bien plus poreuse dans cette catégorie que dans celle des actions par exemple.

Gestions
passive et
active
comparables



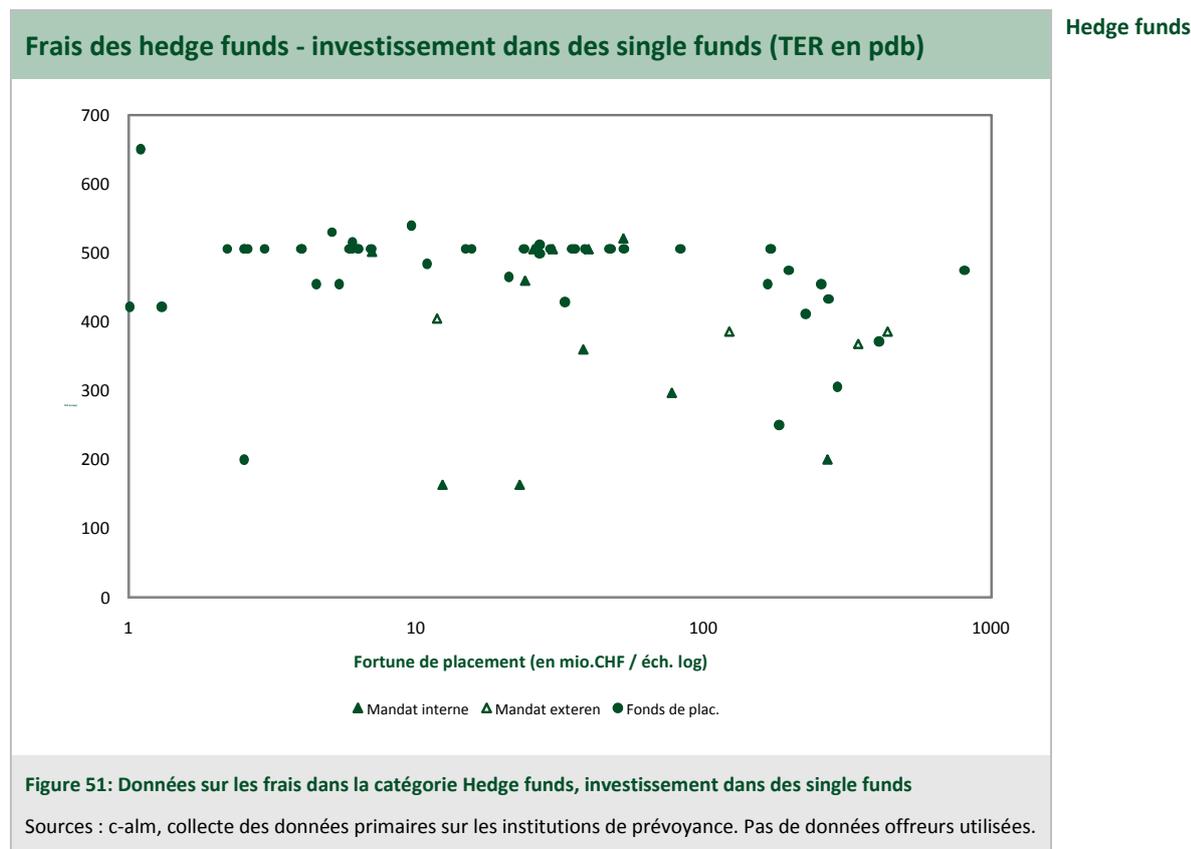
Les portefeuilles d'obligations en francs suisses, que leur gestion soit active ou passive, sont bien plus efficaces que les tarifs échelonnés côté offreurs, avant tout du fait que les placements indigènes sont ici aussi constitués presque exclusivement de placements directs, ce qui réduit d'autant la part des placements collectifs qui augmentent les frais. Comme dans la catégorie des actions suisses avec gestion passive, ce sont les solutions de placement interne qui sont les plus avantageuses ici.

Structure de frais efficiente



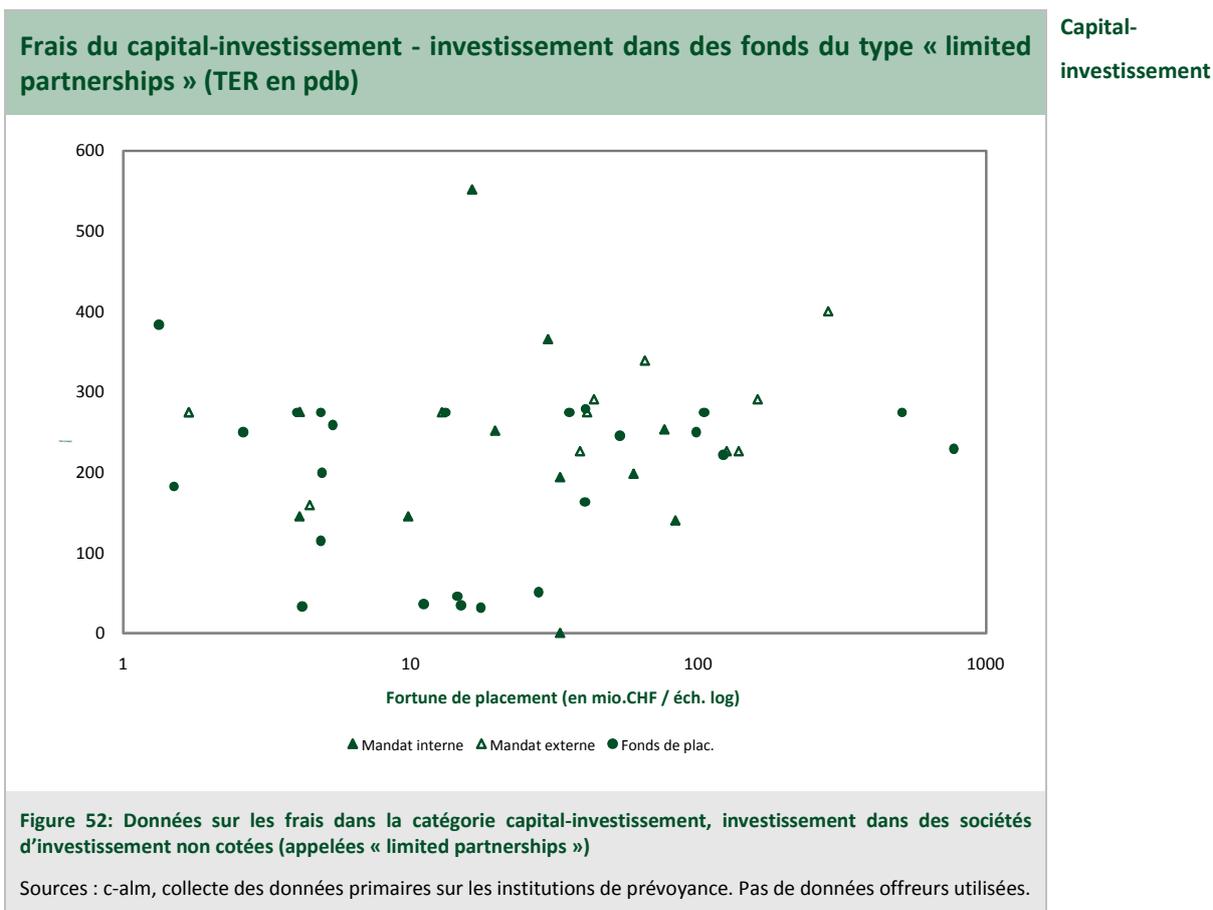
L'organisation des placements d'un portefeuille immobilier suisse présente de grandes différences dans les formes de mise en œuvre par rapport aux portefeuilles d'actions et d'obligations évoqués jusqu'ici. On voit dans la figure ci-dessus que les solutions de placement collectif (fonds immobiliers et fondations de placement Immobilier) dominent jusqu'à une fortune de placement de 100 millions de francs, valeur au-dessus de laquelle les institutions de prévoyance préfèrent gérer directement un parc immobilier. Cette préférence est tout à fait explicable par des considérations de coûts, étant donné que la gestion directe est plus avantageuse au-dessus de ce seuil.

Placements collectifs ou gestion directe ?



Etant donné que, dans la catégorie des hedge funds, très peu d'institutions de prévoyance ont connaissance des frais effectivement supportés, la figure ci-dessus se base en grande partie sur nos hypothèses (présentées en détail au point 2.3.4). En l'absence d'informations de la part des caisses sur la structure des frais dans cette catégorie, nous supposons, pour une structure de fonds de fonds, des frais de 5%. Comme le montre la figure ci-dessus, cette hypothèse est appliquée à environ la moitié des placements en hedge funds. Les institutions de prévoyance pour lesquelles la commission est bien plus faible, de l'ordre de 3%, ont renoncé à la structure de gestion à plusieurs niveaux, caractéristique de cette catégorie, et investi directement dans les fonds cibles ou single funds, c'est-à-dire les véhicules du deuxième niveau de gestion, d'où un avantage considérable en termes de coûts.

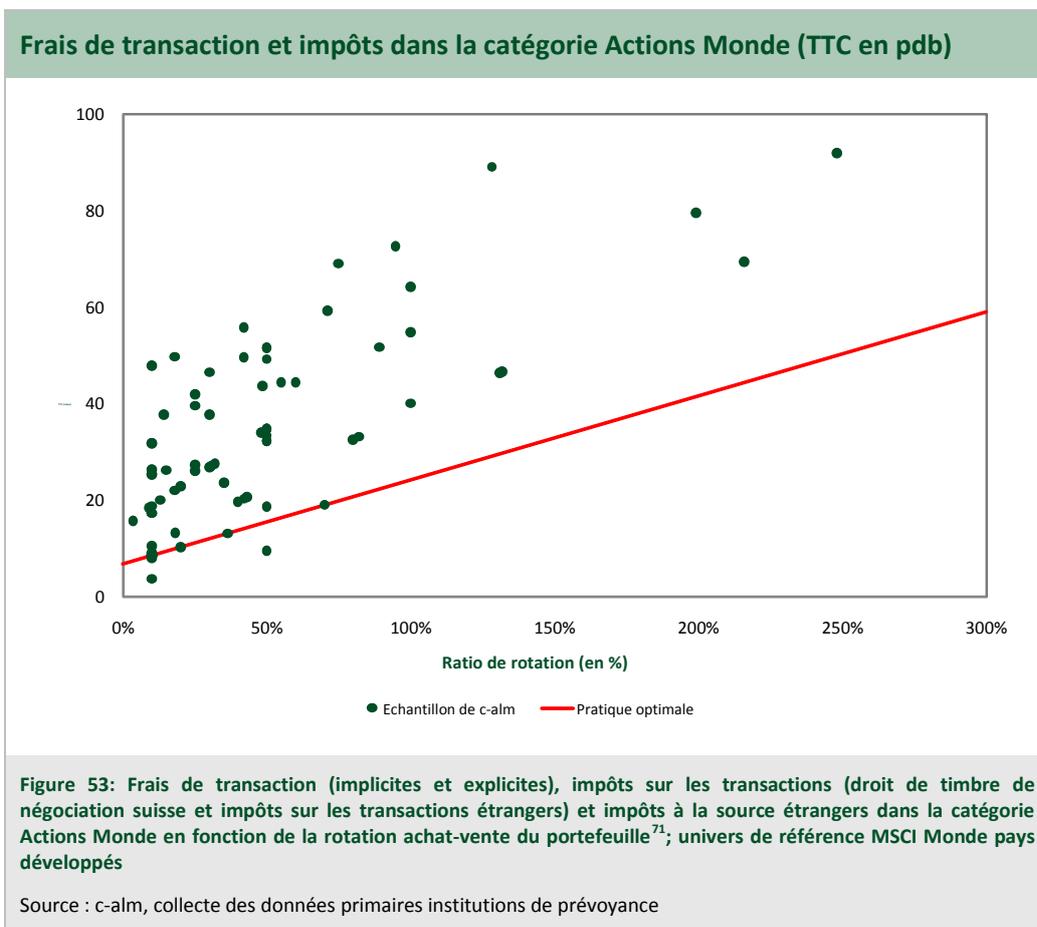
La multiplication des niveaux de gestion génère des frais



L'état des données dans la catégorie capital-investissement est comparable à celui de la catégorie des hedge fund : faute de données spécifiques aux caisses, nous recourons largement à des hypothèses dans la figure ci-dessus. Nous partons d'une structure de gestion à deux niveaux et négligeons les commissions de performance. Notre hypothèse admet des frais standard de 2,75 %. La figure ci-dessus fait apparaître en conséquence un regroupement de points autour de cette valeur. Les rares institutions de prévoyance dont la structure de commissions est inférieure à 2 % investissent directement dans les sociétés de participation financière non cotées. Les frais dépassant 3 % proviennent des institutions de prévoyance elles-mêmes, et ils peuvent déjà comprendre une participation à la performance.

La multiplication des niveaux de gestion génère des frais

Annexe 3 : Analyses des TTC par catégories



TTC Actions
Monde

Pour chaque catégorie de placement, nous calculons la ligne rouge représentée sur la figure et correspondant à la pratique optimale. Cette ligne n'est pas déterminée par les données de frais collectées auprès des institutions de prévoyance, mais elle représente les meilleures conditions qu'une caisse de pension suisse peut théoriquement obtenir sur le marché ou en matière de traitement fiscal. Le point d'intersection avec l'axe des ordonnées représente la charge de l'impôt à la source à l'étranger, qui reste incompressible même après utilisation de toutes les possibilités d'exonération et de remboursement. La pente de la droite de pratique optimale correspond à la somme des trois éléments de frais suivants : frais de transaction explicites, frais de transaction implicites et impôts sur les transactions. L'hypothèse prise en compte pour ces trois éléments est celle de la charge la plus faible possible⁷².

« Best
Practice »

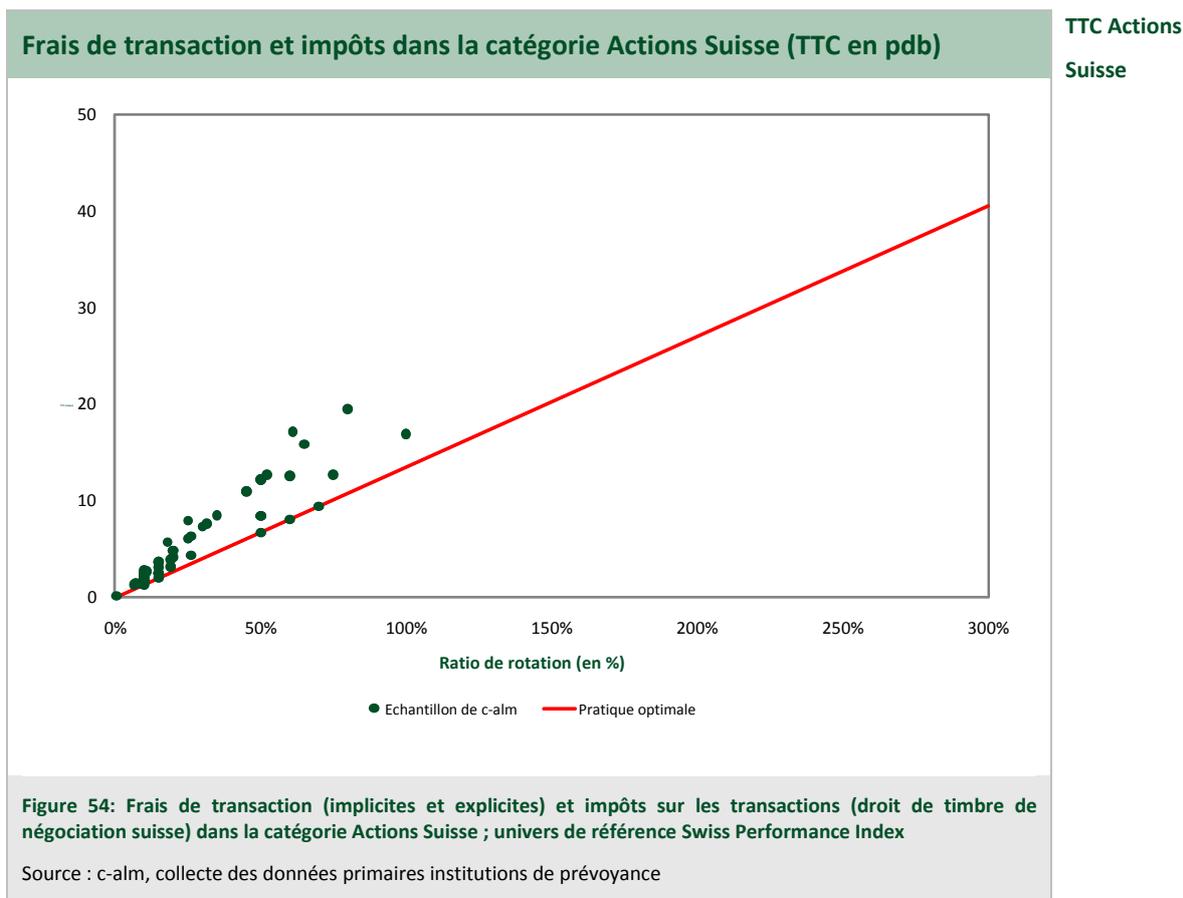
Des frais se situent parfois largement au-dessus de la droite de pratique optimale dans la catégorie Actions Monde principalement pour les raisons suivantes :

Facteurs de
frais dans la

⁷¹ Rotation de portefeuille = (achats + ventes) / valeur moyenne du portefeuille

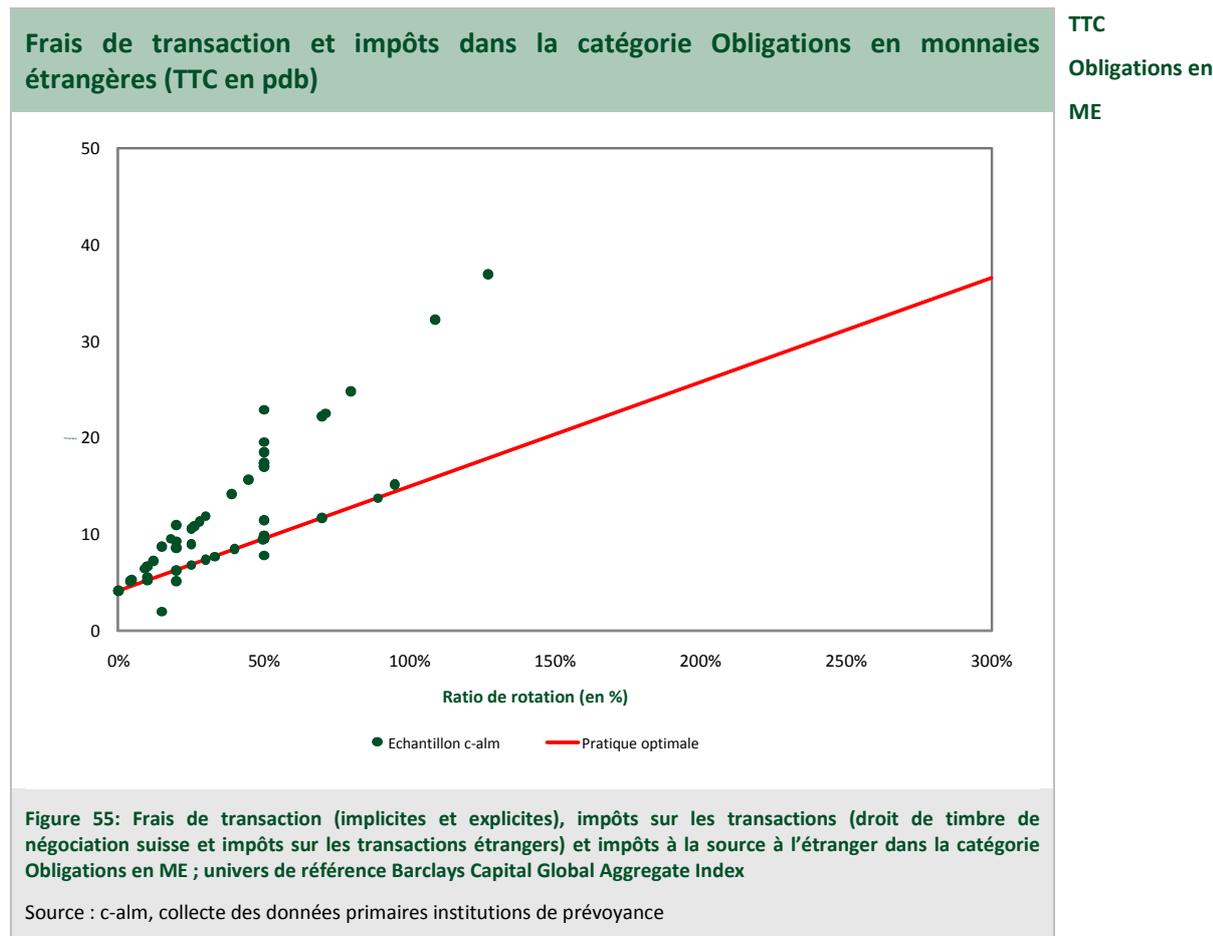
⁷² Les hypothèses de paramètres de frais de transaction prises en compte sont présentées au point 4.2.

- **Impôts à la source à l'étranger** : Les institutions de prévoyance n'utilisent pas toutes les possibilités d'exonération et de remboursement des impôts à la source à l'étranger prévues par les accords en vue d'éviter la double imposition. La situation sous-optimale de l'imposition à la source est surtout due au fait que les institutions de prévoyance interviennent sur le marché mondial des actions par l'intermédiaire de structures de placements collectifs domiciliées à l'étranger, dont la domiciliation conditionne le régime fiscal. Les institutions perdent ainsi leur statut fiscal avantageux. catégorie
Actions
Monde
- **Commissions de négoce** : Certaines institutions de prévoyance paient des frais de courtage (trop) élevés. Le point 4.2. examine quels sont les niveaux de commission qui peuvent être considérés comme acceptables.
- **Droits de timbre fédéraux** : Regrouper la fortune placée permet de faire des économies sur le droit de timbre fédéral. Si cette mesure est impopulaire et prive le fisc d'une partie de ses ressources, elle constitue un instrument efficace pour réduire les frais de gestion de la fortune des institutions de prévoyance, notamment si les portefeuilles présentent une rotation élevée. Plusieurs grandes caisses de pension font depuis peu un usage accru de cet instrument.



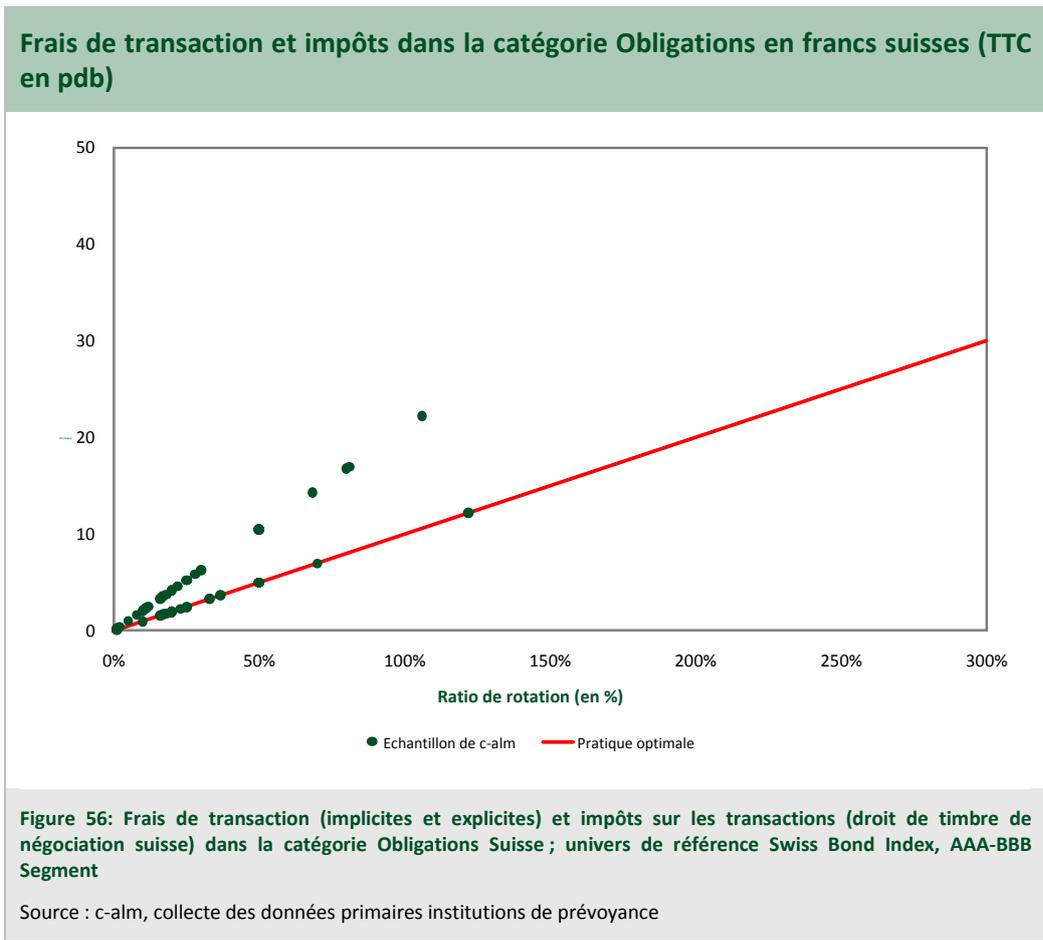
Les transactions observées dans la catégorie Actions Suisse sont plus faibles que dans la catégorie Actions Monde. Par définition, elle ne contient pas d'impôts à la source prélevés à l'étranger. La dispersion des frais de transaction est due à des différences dans les taux de commission applicables et au fait que les différentes formes de mise en œuvre ne sont pas traitées de la même manière sur le plan du droit de timbre de négociation.

Facteurs de frais dans la catégorie Actions Suisse



Dans la catégorie Obligations en monnaies étrangères, il faut noter que certains portefeuilles se trouvent en dessous de la ligne de pratique optimale pour ce qui concerne les frais de transaction et impôts sur les transactions. Ce phénomène n'est pas tant dû aux conditions commerciales globales pour ces portefeuilles qu'aux choix d'allocation effectués : le traitement de l'imposition à la source et les conditions commerciales entraînant des frais différents selon les pays, certains points se trouvent en-dessous de la ligne de pratique optimale, qui est définie en fonction de l'allocation de référence de BarCap Global Aggregate. Les points qui se trouvent au-dessus de cette ligne forment presque une deuxième ligne imaginaire : il s'agit des portefeuilles soumis au droit de timbre de négociation.

L'allocation influence la catégorie de frais TTC



L'analyse des frais de transaction et des impôts sur les transactions se termine avec la catégorie Obligations en francs suisses. Deux facteurs sont à l'origine des frais de transaction dans cette catégorie : la rotation du portefeuille et l'assujettissement (ou non) au droit de timbre de négociation.

Grande influence du timbre

Annexe 4 : Effet de la « Legal Quote » sur les frais

<p>On entend par participation aux excédents la participation de l'assuré – dans notre cas, l'institution de prévoyance –, définie par voie contractuelle ou légale, aux excédents de la société d'assurances. On trouve ce type de mécanisme de participation de l'assuré aux excédents ou aux bénéfices notamment dans l'assurance-vie, en raison de la durée souvent très longue des contrats dans ce domaine. La société devant fixer les primes à très long terme, elle risque de les fixer à un niveau trop bas. Pour réduire ce risque, la société d'assurances prélève des marges (de sécurité) élevées sur les primes garanties pendant la durée du contrat. Pour rester concurrentielle, elle promet en même temps à l'assuré qu'il participera à ses – probables – bénéfices.</p>	<p>Qu'est-ce que la quote-part ?</p>
<p>La loi sur la surveillance des assurances (LSA) et l'ordonnance sur la surveillance (OS) prescrivent pour toutes les sociétés d'assurances qui exercent une activité dans la prévoyance professionnelle le « mécanisme » de la participation aux excédents ou quote-part minimale d'affectation au fonds des excédents.</p>	<p>Base de répartition du produit</p>
<p>L'art. 37 LSA prévoit que la participation des assurés aux excédents est déterminée sur la base d'une comptabilité séparée du reste des affaires et qu'elle doit s'élever à au moins 90 %. Cependant, la loi ne précise pas sur quelle base cette part de 90 % est calculée. Elle laisse à l'ordonnance (OS) le soin de concrétiser le calcul de la participation aux excédents.</p>	<p>Compte d'exploitation des assureurs-vie</p>
<p>La quote-part minimale s'applique en tant que telle à l'ensemble de la prévoyance professionnelle, à moins que l'assureur et l'assuré n'aient convenu de « comptes de recettes et de dépenses particuliers » (art. 146 OS). Dans ce dernier cas, on confronte l'ensemble des recettes et des dépenses relatives au contrat, et tout bénéfice est réparti conformément à la disposition contractuelle concernant la participation aux excédents, qui prime donc la quote-part minimale prévue par la loi. Dans le compte d'exploitation de la prévoyance professionnelle, on parle alors de contrats « non soumis à la quote-part minimum ». Etant donné que, dans de nombreux cas, la participation aux excédents dans ces contrats ne dépend pas de la comptabilisation effective des frais, ceux-ci peuvent être comptabilisés avec les excédents. Les contrats qui ne prévoient pas une comptabilité séparée des recettes et des dépenses restent, quant à eux, soumis à la quote-part minimale.</p>	<p>Champ d'application de la quote-part minimale</p>
<p>Les art. 139 à 154 OS présentent deux méthodes de détermination de la quote-part minimale :</p>	<p>Calcul de la quote-part minimale</p>
<p>1. Méthode basée sur le produit ou méthode brute (cas normal) :</p>	
<p>Le bénéfice ou le résultat d'exploitation de la société d'assurances est égal, au maximum, à 10 % du total des produits. On entend ici par produits les</p>	

produits de placement du capital ainsi que les primes de risque et de frais.

2. Méthode basée sur le résultat ou méthode nette (cas spécial) :

Le résultat d'exploitation de la société d'assurances peut être égal à 10 % au plus du total du résultat net.

La méthode nette n'est utilisée, conformément à l'art. 147, que si le produit du capital de la société d'assurances est au moins égal à 6 % du capital de couverture et que, dans le même temps, le taux d'intérêt minimal LPP est inférieur aux deux tiers de cette valeur. Une telle situation ne s'est jamais produite depuis l'introduction de la quote-part minimale.

Nous allons maintenant illustrer le calcul de la quote-part minimale avec la méthode brute à l'aide d'un exemple chiffré extrait du document de la FINMA sur la publication des comptabilités séparées de la prévoyance professionnelle. La figure 57 montre la composition technique du bénéfice d'une grande société d'assurances-vie dans le domaine de la prévoyance professionnelle en 2009.

Exemple chiffré
de la méthode
brute

Dans un premier temps, le résultat brut est réparti entre ses trois composants (processus d'épargne, processus de risque et processus de frais), avant la modification des provisions techniques (673,128 millions de francs). Les produits se décomposent en produit du placement du capital (processus d'épargne), primes de risque encaissées (processus de risque) et primes de frais encaissées (processus de frais). Des charges correspondent à ces produits : la rémunération de la fortune de prévoyance (processus d'épargne), le versement de prestations en cas d'invalidité et de décès (processus de risque) et les **charges de conclusion des contrats et frais de gestion** (processus de frais). Il apparaît que les primes de frais encaissées ne couvrent pas les charges effectives de conclusion des contrats et les frais de gestion. Après déduction des moyens nécessaires pour la constitution de provisions techniques (202,215 millions de francs), il reste un bénéfice net avant participation aux excédents de 470,913 millions de francs.

Le bénéfice maximal que la société d'assurances est autorisée à enregistrer dans le cadre de la méthode brute est de 10 % de tous les produits, soit 219,238 millions de francs. Le bénéfice effectif, ou résultat d'exploitation de la société d'assurances, est bien plus faible : il s'élève à 173,339 millions de francs, soit 7,9 % du total des produits de la société d'assurances. La part revenant aux assurés est donc de 92,1 %.

Participation aux excédents et méthode brute			
en MCHF	Produits	Charges	Résultat
Processus d'épargne	1'451'554	891'321	560'233
Processus de risque	543'182	355'997	187'185
Processus de frais	197'640	271'930	-74'290
Somme	2'192'376 (a)	1'519'248 (b)	673'128
Résultat brut avant modifications des provisions techniques			673'128
Modifications des provisions techniques (- = augmentation)			-202'215
Résultat net avant participation aux excédents			470'913 (c)
<i>Affectation au fonds des excédents (2009)</i>			297'574
<i>Résultat d'exploitation (2009)</i>			173'339 (d)
Résultat d'exploitation maximal (= min[(c) ; 10% * (a)])			219'238
Résultat d'exploitation / Produit total (= (d) / (a))			7.91% (e)
Part revenant aux assurés (= 100% - (e))			92.1%

Figure 57: Respect de la quote-part minimale d'après la méthode brute pour une société d'assurances-vie, exercice 2009 (domaine soumis à la quote-part minimale).

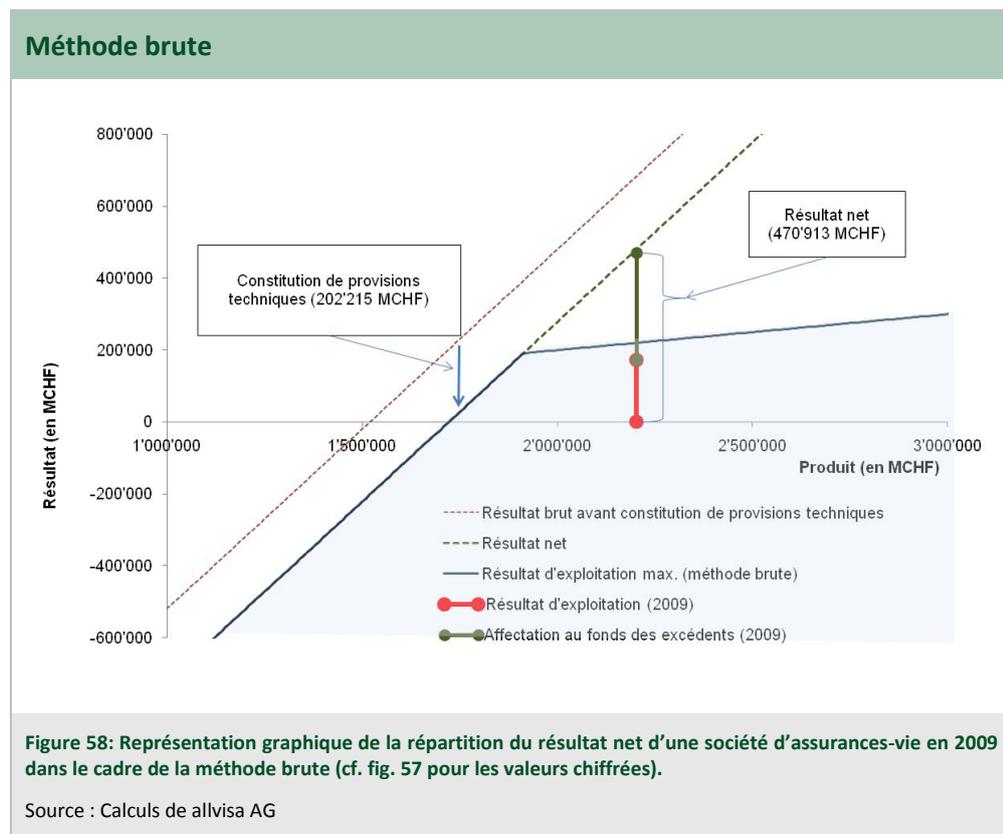
Source : Calculs de allvisa AG

La composition technique représentée dans la *figure 57* et la répartition du résultat net entre la société d'assurance et le preneur d'assurance montrent, dans une perspective *ex post*, la situation à la fin de l'exercice. Toutefois, du point de vue économique, la perspective *ex ante* est plus intéressante si le rendement est inconnu : la somme des éléments de produit est alors considérée comme une variable, ce qui fait apparaître plus clairement la répartition du résultat net entre société d'assurances et preneur d'assurance qui découle de la méthode brute.

De la perspective
ex post à la
perspective
ex ante

La figure 58 présente la situation pour l'exemple chiffré de la participation aux excédents d'après la méthode brute analysé dans la figure 57. Ce qui est important ici, c'est la forme particulière du résultat d'exploitation maximal possible pour la société d'assurances. Si la somme des produits est inférieure à la somme des charges et des montants affectés aux provisions techniques (1 721 463 000 francs), c'est l'assurance ou l'actionnaire qui supporte l'intégralité de la perte. Mais dès que les produits sont plus importants que cette somme, la société d'assurances peut – tout au moins théoriquement – encaisser la totalité du résultat brut, dans la mesure où il ne dépasse pas 10 % de l'ensemble des produits. La surface bleue correspond à la zone de résultats d'exploitation autorisée pour la société d'assurances dans le cadre de la méthode brute.

Excédent et
produits

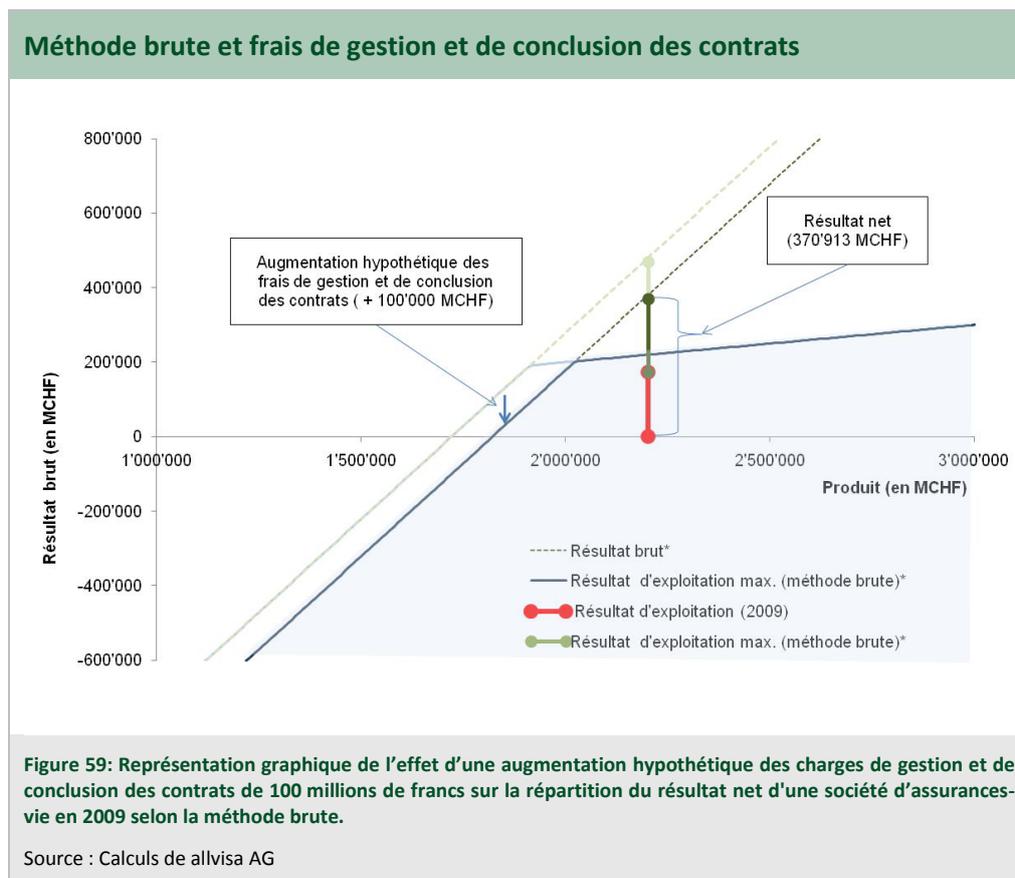


Sur la base de l'exemple chiffré de la figure 57 et de sa représentation graphique (figure 58), nous représentons en figure 59 les variations du résultat d'exploitation maximal selon la méthode brute, dans l'hypothèse où les frais de gestion et de conclusion des contrats de la société d'assurances-vie auraient été de 100 millions de francs plus élevés en 2009 – sans variation concomitante de la prime de frais. Autrement dit, nous cherchons la réponse à la question suivante : Si les charges effectives de gestion des sociétés d'assurance avaient été supérieures de 100 millions de francs, qui aurait supporté la différence, l'actionnaire (résultat d'exploitation plus faible) ou le preneur d'assurance (réduction de la participation aux excédents) ?

La figure 59 montre que dans le cadre de la méthode brute, une variation (à la hausse ou à la baisse) des frais de gestion et de conclusion des contrats se répercute entièrement sur les assurés tant que le résultat net est supérieur à 10 % des produits. Le résultat d'exploitation et la clé de répartition restent inchangés dans ce cas. En revanche, si le résultat net est inférieur à 10 % des produits, les variations des charges de gestion et de conclusion des contrats se répercutent entièrement sur la société d'assurance.

Méthode brute et frais de gestion et de conclusion des contrats

Clé de répartition lorsque les frais augmentent



Le total des résultats net des 11 sociétés d'assurances actives dans la prévoyance professionnelle était en 2009 de 1 130 789 000 francs, soit bien plus de 10 % de l'ensemble des produits (656,251 millions de francs). Autrement dit, cela signifie qu'en appliquant la méthode brute, une variation des frais de conclusion des contrats ou de gestion n'aurait eu une incidence en sens inverse que sur l'affectation au fonds des excédents, mais n'aurait pas modifié le résultat d'exploitation des sociétés d'assurances.

A l'inverse, cela signifie toutefois aussi que les déficits dans le processus de frais sont comptabilisés comme des charges dans la participation aux excédents. Concrètement, cela peut s'illustrer comme suit. Les 11 sociétés d'assurance-vie ont encaissé par leur activité dans la prévoyance professionnelle soumise à la quote-part minimale 629,511 millions de francs de primes de frais. Dans le même temps, elles ont dû faire face à des charges de conclusion des contrats et de gestion pour un total de 828,443 millions de francs. La différence, soit un déficit de 198,932 millions de francs, correspond aux dépenses des assureurs-vie qui sont

Méthode brute, charges effectives de conclusion des contrats et charges d'exploitation/gestion.

déduites de la participation aux excédents⁷³. Ces frais constituent une partie importante de la « face cachée » des frais de la prévoyance professionnelle. Toutefois, il faut noter ici que quatre assureurs ont réalisé en 2009 un gain dans le processus de frais.

Le 13 octobre 2010, la Commission de la sécurité sociale et de la santé publique du Conseil national a déposé une initiative parlementaire (n° 10.507) demandant de modifier immédiatement la LSA afin que les frais de gestion au niveau de l'assureur soient désormais fixés *ex ante* dans le contrat d'assurance, et que les éventuels déficits ultérieurs ne puissent plus être comptabilisés en déduction de la participation aux excédents. Le Parlement n'a pas encore traité cette initiative.

Initiative
parlementaire

⁷³ Dans la partie des affaires de la prévoyance professionnelle qui n'est pas soumise à la quote-part minimale (à savoir les contrats pour lesquels les comptes de recettes et de dépenses sont séparés), les primes de frais encaissées dépassent de 3,787 millions de francs les charges de gestion et de conclusion des contrats effectivement supportées (excédent de frais). Cela correspond à un déficit de frais de 195,145 millions de francs dans le domaine de la prévoyance professionnelle.

**Weitere Forschungs- und Expertenberichte aus der Reihe
«Beiträge zur Sozialen Sicherheit»**

<http://www.bsv.admin.ch/praxis/forschung/publikationen/index.html?lang=de>

**Autres rapports de recherche et expertises de la série
«Aspects de la sécurité sociale»**

<http://www.bsv.admin.ch/praxis/forschung/publikationen/index.html?lang=fr>

**Altri rapporti di ricerca e perizie della collana
«Aspetti della sicurezza sociale»**

<http://www.bsv.admin.ch/praxis/forschung/publikationen/index.html?lang=it>

**Further research reports and expertises in the series
«Beiträge zur Sozialen Sicherheit»**

<http://www.bsv.admin.ch/praxis/forschung/publikationen/index.html?lang=en>