



17 novembre 2021

Rapport explicatif concernant la modification des prescriptions de placement de l'ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (OPP 2) et de l'ordonnance sur les fondations de placement (OFP)

1 Introduction

La motion Graber (13.4184, « Caisses de pension. Placements à long terme dans les technologies d'avenir et création d'un fonds à cet effet »¹) a chargé le Conseil fédéral de proposer une modification des dispositions légales et des directives concernant les placements de façon à permettre aux caisses de pension d'investir dans des placements à long terme porteurs d'avenir. Bien que les dispositions en vigueur soient fondamentalement compatibles avec de tels placements, le Conseil fédéral a recommandé au Parlement d'adopter la motion. Le groupe de travail mis en place pour traiter cette question a organisé deux ateliers avec l'ensemble des parties intéressées. Au terme de discussions approfondies, il a conclu que l'introduction, dans les prescriptions de placement de la prévoyance professionnelle, d'une nouvelle limite d'environ 5 % pour des placements suisses non cotés pourrait favoriser ces derniers.

La nouvelle catégorie de placements doit fondamentalement être traitée de la même manière que la catégorie des placements dans les infrastructures, qui a été ajoutée le 1^{er} octobre 2020 à la suite de la motion Weibel 15.3905 (« Rendre les placements dans les infrastructures plus attrayants pour les caisses de pension »). Le principe de base de cette modification consiste à extraire ces placements du catalogue des placements alternatifs. Les auteurs de la motion espèrent qu'ils s'en trouveront favorisés. Cela exclut la possibilité d'un effet de levier systématique de ces investissements. En revanche, les sociétés de capital-risque, de capital-investissement ou d'infrastructure correspondantes sont autorisées à emprunter des fonds comme toute autre entreprise. Si l'investissement est un placement collectif, un effet de levier supplémentaire (de la performance) n'est pas autorisé au niveau du véhicule,

¹ [13.4184 | Caisses de pension. Placements à long terme dans les technologies d'avenir et création d'un fonds à cet effet | Objet | Le Parlement suisse \(parlament.ch\)](#)

c'est-à-dire le fonds ou le fonds de fonds. Bien entendu, l'interdiction de l'obligation de verser des contributions supplémentaires s'applique également à ces investissements.

Les institutions de prévoyance peuvent, si elles le souhaitent, continuer à inscrire les placements suisses non cotés dans la catégorie des placements alternatifs au sens de l'art. 53, al. 1, let. e, OPP 2. La modification de l'ordonnance n'entraîne pas d'obligation d'adaptation pour eux. La nouvelle catégorie / limite n'a donc pour but que d'ouvrir de nouvelles possibilités aux institutions.

2 Commentaire des modifications de l'OPP 2

Art. 53, al. 1, let. d^{ter}

Il s'agit d'investissements dans des entreprises ou des débiteurs domiciliés en Suisse. Cela signifie que les sociétés cibles doivent être domiciliées en Suisse. Le lieu de domiciliation de la société/du véhicule d'investissement ou du fonds ou du fonds de fonds dans lequel ces sociétés investissent n'est pas déterminant, mais il faut plutôt procéder à un "look-through" jusqu'à l'investissement réel. Par conséquent, il est important de savoir dans quelle société / entreprise l'argent est effectivement / matériellement investi, et non par quel véhicule il circule au préalable. Une société domiciliée en Suisse ne peut donc pas bénéficier d'un investissement dans cette catégorie d'investissement sur la seule base de son domicile. Le débiteur ou l'entreprise (investissement cible) doit avoir une activité opérationnelle en Suisse. Bien sûr, il peut aussi y avoir une activité opérationnelle à l'étranger. Les investissements dans des sociétés non cotées ont également un caractère de pur investissement dans le cas du private equity. Le fonds de pension ne doit pas devenir lui-même actif en tant qu'entrepreneur, par exemple dans le cadre d'une filiale. Elle ne doit pas assumer directement les activités et les risques opérationnels. Toutefois, l'organe suprême exerce bien entendu sa responsabilité de gestion et détermine également les règles à appliquer lors de l'exercice des droits des actionnaires (cf. art. 49a al. 2 let. b OPP 2).

Le respect du devoir de diligence visé à l'art. 50, al. 1, OPP 2 revêt également une importance centrale pour cette catégorie de placements. Comme ces placements ne sont pas ou ne sont que peu réglementés, les risques de défaut, de liquidité, opérationnels ou juridiques doivent être examinés au sens d'une règle de l'investisseur prudent en détail, comme pour les autres placements présentant des risques accrus, par exemple dans le domaine des placements alternatifs. Il faut notamment veiller à l'absence de conflits d'intérêts entre la direction de la société non cotée et la direction ou le conseil de fondation de l'institution de prévoyance. L'organe suprême doit garantir une surveillance appropriée des risques. Une grande attention doit également être accordée à la question de l'évaluation des placements, afin qu'une évaluation appropriée et incontestée soit possible, par exemple en cas de liquidation partielle. Comme pour tous les placements, l'OPP 2 interdit toute obligation d'effectuer des versements supplémentaires. Conformément à l'art. 50, al. 3, OPP 2 la diversification la plus large possible joue également un rôle central.

En cas de mise en œuvre au moyen de placements collectifs, un allègement est accordé dans la mesure où seule la majorité des objets de placement doit se trouver en Suisse. Si, par exemple, un fonds de capital-risque est fortement axé sur la Suisse (plus de 50 % des investissements ciblés), il peut être classé dans cette catégorie.

Art. 53, al. 2

Selon l'al. 2, les placements peuvent être effectués au moyen de placements collectifs, de placements directs ou d'instruments financiers dérivés. Cela vaut également pour les placements visés à l'art. 53, al. 1, let. d^{ter}, OPP 2. Des placements directs sont par conséquent également possibles. L'art. 53, al. 4, ne s'applique donc pas (ceci s'applique également au al. 1, let. d^{bis}). Fondamentalement, l'institution de prévoyance doit toujours respecter le principe de diversification énoncé à l'art. 50 au niveau du total des actifs, al. 3. Il est toutefois précisé explicitement ici que, dans le cas des placements dans les infrastructures et des placements suisses non cotés (art. 53, al. 1, let. d^{ter}), l'institution de prévoyance doit les diversifier de manière appropriée. Une diversification est considérée comme appropriée si le risque de contrepartie ne dépasse pas 1 % de la fortune de prévoyance (il s'agit d'une limite supérieure, comme c'est déjà le cas dans le domaine des infrastructures). La diversification joue un rôle essentiel, car précisément dans le domaine du capital-risque, mais aussi dans celui de la dette privée et du *private equity*, il n'est pas possible d'exclure des taux de défaut élevés et une illiquidité à long terme. Il faut souligner que la diversification appropriée en question ne peut être qu'une limite supérieure, par exemple dans la phase initiale. Cela s'applique de manière générale à tous les placements dans ce domaine.

Art. 53, al. 2^{bis}

En cas de mise en œuvre au moyen de placements collectifs, un allègement est accordé dans la mesure où seule la majorité des placements/capitaux cibles doit se trouver en Suisse. Si, par exemple, un fonds de capital-risque est fortement axé sur la Suisse (part de capital de plus de 50 % des investissements ciblés), il peut être classé dans cette catégorie.

Art. 53, al. 3

Les créances qui sont subsumées et déclarées sous le paragraphe 1 lettres d^{bis} et d^{ter} ne relèvent pas du paragraphe 3.

Art. 53, al. 5, let. e

Comme pour les placements dans les infrastructures, une société de *private equity* est autorisée, au même titre que n'importe quelle autre société, à emprunter des fonds de tiers. Cela n'est pas considéré comme un effet de levier. Un effet de levier systématique (dans le but d'augmenter la performance) au niveau du véhicule de placement n'est toutefois pas autorisé pour cette nouvelle catégorie de placements. Sinon, ces placements doivent être inclus dans la catégorie des placements alternatifs. En clair, il n'est pas autorisé d'emprunter des fonds de tiers pour chercher à augmenter le rendement des véhicules de placement. Cela s'applique tant au niveau du véhicule ou du fonds qu'au niveau du fonds de fonds. Toutefois, les emprunts dits à court terme et techniquement conditionnels sont autorisés (et ils le sont désormais aussi explicitement pour les investissements en infrastructures).

Les financements garantis par des engagements de capital ne sont pas considérés comme un effet de levier. Aucune position à long terme en fonds de tiers ne peut toutefois être constituée. La durée des

prêts relais obtenus de cette façon ne doit pas dépasser six mois. Exceptionnellement et dans des cas fondés, elle peut aller jusqu'à douze mois.

Même si un emprunt à court terme peut, lui aussi, produire un effet de levier, de tels emprunts répondant à des impératifs techniques peuvent être tolérés, pour autant qu'il ne s'agisse pas d'emprunts stratégiques et qu'ils n'impliquent pas pour les investisseurs d'obligation d'effectuer des versements supplémentaires. Les emprunts liés à la gestion des liquidités (décalage dans le temps entre les souscriptions ou rachats de fonds et les flux de trésorerie, par ex.) ne doivent, par conséquent, pas être considérés comme un effet de levier systématique.

En ce qui concerne les opérations de couverture, l'art. 56a OPP 2 doit être respecté. Tout engagement d'une institution de prévoyance résultant d'opérations sur dérivés ou qui peut résulter de l'exercice du droit doit être couvert. Même dans le cas d'opérations de couverture, des situations de « sur-couverture » à court terme et répondant à des impératifs techniques peuvent se produire. Elles ne sont pas considérées comme un effet de levier, mais doivent être corrigées dans un délai raisonnable. Dans les opérations de couverture, l'accent doit être mis sur la couverture, et aucune position spéculative ne peut être constituée.

Par conséquent, les emprunts techniquement induits doivent être à court terme, ils ne doivent pas viser une augmentation ciblée et systématique du rendement et ils doivent être récupérés dans un délai utile.

3 Commentaire des modifications de l'OFPP

Pour des raisons de simplicité, les placements dans des créances non cotées de débiteurs domiciliés en Suisse visés à l'art. 53, al. 1, let. d^{ter}, OPP 2 sont désignés dans l'OFPP comme Private Debt Suisse. De manière similaire, les participations à des sociétés non cotées domiciliées en Suisse sont désignées dans l'OFPP comme Private Equity Suisse.

Comme il ne s'agit pas ici de placements alternatifs, ces placements n'ont pas à être effectués au moyen de placements collectifs. L'ajout d'une exception à l'art. 28, al. 1, OFPP n'est pas nécessaire.

Les modifications apportées aux art. 17 (examen préalable), 19 (engagements de capital), 30 (dérogations dans des cas fondés), 32 (filiales) et 37 (obligation de publication d'un prospectus) n'ont pas besoin d'être explicitées. Elles soumettent les placements concernés, en raison de leur complexité accrue, au même traitement qu'actuellement. Les placements dans des infrastructures sont désormais aussi mentionnés à l'art. 30, al. 1, 2^e phrase. Puisqu'ils sont dissociés des placements alternatifs, il est nécessaire de prévoir la possibilité de dérogations dans des cas particuliers.