PPCmetrics

Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research.

www.ppcmetrics.ch

Les infrastructures dans un contexte réglementaire, économique et pratique

Une nouvelle catégorie, de nombreuses questions

Depuis octobre 2020, les dispositions légales relatives à la prévoyance professionnelle prévoient une classe d'actifs distincte pour les infrastructures dans l'OPP 2, pour autant qu'aucun effet de levier ne soit utilisé. Il existe une certaine marge d'interprétation quant à ce qui est considéré comme un effet de levier.

Conformément à la décision du Conseil fédéral du 26 août 2020, les placements dans les infrastructures forment depuis le 1er octobre 2020 une classe d'actifs distincte dont la part admissible est plafonnée à 10 % du total de la fortune.

Les placements sont autorisés en Suisse et à l'étranger. Ils peuvent être effectués sous forme de placements directs ou de placements collectifs, à condition qu'ils soient diversifiés de manière appropriée et qu'ils ne présentent pas d'effet de levier. Les placements en infrastructures étaient déjà autorisés auparavant et figuraient en vertu de l'OPP 2 dans les placements alternatifs au même titre, par exemple, que les hedge funds, le private equity, les titres liés à l'assurance ou les matières premières.

Cette modification de l'OPP 2 n'a pas fondamentalement changé les possibilités de placement des institutions de prévoyance. Le nouveau texte d'ordonnance met en œuvre la volonté du Parlement – la nouvelle classe d'actifs est donc davantage motivée par des considérations politiques qu'économiques ou financières.

Délimitation et mise en œuvre

Les actifs d'infrastructure sont fondamentalement des biens publics qui fournissent des services à la société. Il s'agit, par exemple, d'équipements sociaux (écoles, soins de santé, prisons, etc.) ou d'infrastructures économiques (aéroports, chemins de fer, connexions électriques, installations d'eau, etc.) Cependant, il n'existe pas de définition précise du moment à partir duquel une installation peut être affectée à la catégorie des infrastructures. Dans la pratique, le critère de l'absence de concurrence est généralement appliqué. Cette caractéristique est présente dans le cas de monopoles naturels (par exemple, les réseaux électriques) ou en raison de la réglementation de l'État (par exemple, la concession pour l'utilisation de l'énergie éolienne ou hydraulique à un certain endroit).

Les placements dans les infrastructures peuvent être effectués directement dans le capital propre (actions) ou le capital tiers (dettes) de sociétés d'infrastructure. En outre, ils peuvent être réalisés par le biais de placements collectifs (fonds uniques ou fonds de fonds). Les fonds uniques investissent directement dans les sociétés sous-jacentes du portefeuille (par exemple, Windpark AG). Les fonds de fonds investissent dans des fonds uniques.[1]

Ambiguïtés concernant la règle de l'effet de levier

Les nouvelles dispositions stipulent que les placements en infrastructures qui utilisent l'effet de levier continuent d'être considérés comme des placements alternatifs dans le cadre de l'OPP 2. L'effet de levier fait référence à des stratégies qui augmentent le degré d'investissement, entraînant un effet de levier sur les bénéfices ou les pertes. L'effet de levier est principalement obtenu par l'emprunt de capitaux tiers.

Dans le cas des capitaux tiers, une autre distinction peut être faite entre les emprunts stratégiques et à long terme et les crédits-relais temporaires. Ces facilités de crédit sont courantes dans les placements en infrastructures et servent à combler le fossé entre la mise de fonds immédiate dans une société du portefeuille et l'appel différé des capitaux promis par les investisseurs.

En raison d'ambiguïtés initiales concernant l'effet de levier, l'Office fédéral des assurances sociales (OFAS) a clarifié que l'utilisation de capitaux tiers au niveau d'une société d'infrastructure n'est pas considérée comme un effet de levier (comme c'est le cas pour toute autre action dans une société d'infrastructure) et que ces placements sont classés comme des placements dans les infrastructures. Toutefois, le recours à des capitaux tiers à long terme et la possibilité contractuelle de le faire au niveau des placements collectifs (fonds uniques ou fonds de fonds) sont considérés comme un effet de levier. Ces placements restent classés dans les produits alternatifs.[2]

EN BREF

Lors d'un placement dans les infrastructures, la question se pose de savoir si et dans quel but du capital tiers est utilisé. Il n'existe pas de définition précise de ce qui est considéré comme une infrastructure et qui, par conséquent, entre dans la nouvelle catégorie d'actifs.

[1] Pour les méthodes de mise en œuvre, voir également l'article d'Ueli Mettler, page 46.

[2] La question de savoir ce qui est considéré comme un effet de levier est approfondie dans les articles de Laurence Uttinger dans «Prévoyance Professionnelle Suisse» 6/21 (page 111) et 7/21 (page 98).

En revanche, si des facilités de crédit à court terme sont utilisées et qu'elles sont entièrement couvertes par des promesses de capitaux ouvertes, ces placements peuvent être classés comme placements d'infrastructure. S'il n'y a pas de couverture correspondante, les placements sont considérés comme alternatifs au sens d'une interprétation prudente.

Par contraste aux infrastructures, dans le cas de l'immobilier à l'étranger, par exemple, l'ampleur de l'effet de levier (ratio prêt/valeur autorisé) est réglementée à un maximum de 50 %.

Évaluation des actifs d'infrastructure sur le marché

Lors de la conception de l'effet de levier, il est important de préciser si des capitaux d'emprunt stratégiques (à long terme) et/ou des facilités de crédit à court terme sont utilisés au niveau du placement collectif. Dans une enquête, 41 produits d'infrastructure largement utilisés par 21 gestionnaires d'actifs ont été analysés à l'aide d'un questionnaire spécifique (voir graphiques).

Plus des trois quarts des produits de l'enquête sont classés comme des placements d'infrastructure par les gestionnaires d'actifs eux-mêmes. Ces classifications sont principalement basées sur des avis internes (juridiquement non contraignants).

La majorité des produits n'utilisent pas actuellement l'effet de levier. Toutefois, l'utilisation de l'effet de levier est contractuellement possible pour certains produits. Il existe également une incertitude parmi les gestionnaires d'actifs concernant la classification des facilités de crédit à court terme.

Actuellement, moins de la moitié des produits présentent systématiquement des informations sur l'effet de levier dans les rapports. Cependant, pour environ 63 % de tous les produits, l'effet de levier peut être montré régulièrement dans les rapports si nécessaire.

Ce à quoi il faut faire attention lors du classement des infrastructures selon l'OPP 2

Les placements en infrastructures ne constituent pas une nouvelle classe d'actifs, mais sont désormais légalement classés dans une catégorie distincte de l'OPP 2, à condition qu'aucun effet de levier ne soit utilisé. Il existe une certaine marge d'interprétation concernant la définition de l'effet de levier, en particulier en ce qui concerne le recours aux facilités de crédit à court terme des placements en infrastructures.

Les produits désignés comme infrastructures ne sont donc pas automatiquement à classer comme placements d'infrastructure conformément à l'OPP 2. Pour les placements existants dans les infrastructures, il est conseillé de clarifier si des capitaux d'emprunt stratégiques et des facilités de crédit à court terme sont utilisés ou sont contractuellement possibles.

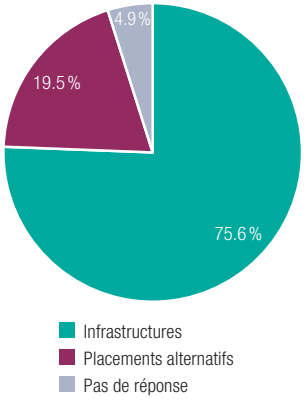
Si un nouvel investissement ou une expansion est prévu, il est nécessaire d'examiner les points pertinents en relation avec la classification selon l'OPP 2 dans le cadre d'un examen détaillé (due diligence) qui est de toute façon recommandé.

Alfredo Fusetti
Marc Staub

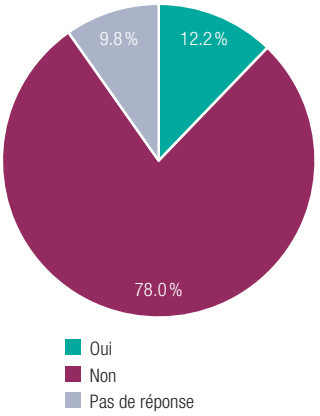
À retenir

- Selon les nouvelles dispositions légales, les placements dans les infrastructures sont considérés comme une classe d'actifs à part entière dans l'OPP 2 dont la part est limitée à 10 %.
- Les produits désignés comme infrastructure ne sont pas toujours classés comme placements en infrastructure conformément à l'OPP 2.
- Si les infrastructures utilisent un effet de levier, elles gardent le statut de placements alternatifs. Actuellement, la définition de l'effet de levier n'a pas encore été définitivement clarifiée (notamment dans le cas des facilités de crédit à court terme).
- Une grande partie des placements en infrastructures mis en œuvre par les institutions de prévoyance suisses ne recourent actuellement à aucun effet de levier systématique.
- Dans le cas des placements en infrastructure, l'utilisation de capitaux tiers devrait être systématiquement et régulièrement clarifiée par les organes de décision de la caisse de pensions.

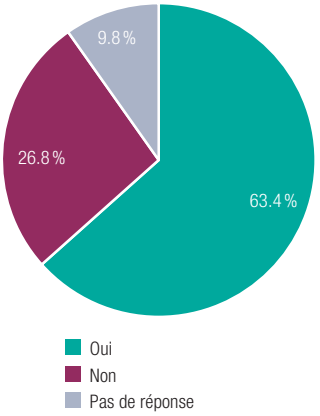
Comment le produit est-il classé par le gestionnaire de fortune lui-même, conformément à l'art. 53 OPP 2?



Utilisation d'un levier



L'effet de levier utilisé peut-il être indiqué régulièrement dans le rapport?



Nous publions chaque année plus de 40 articles spécialisés sur des sujets variés.

Publicat-ions

Nos experts partagent leur savoir et leurs avis avec le public.

Vidéos

Nous organisons plusieurs conférences chaque année. Découvrez-nous en live.

Congrès

PPCmetrics AG
Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research.
En savoir plus

Site Web