



Association internationale de la sécurité sociale

**Colloque des directeurs d'institutions de sécurité sociale des pays francophones d'Afrique**

Limbé, Cameroun, 28-30 janvier 2004

---

**Investissement des réserves de sécurité sociale: possibilités et performances**

***Rapport de la Caisse nationale suisse d'assurance en cas d'accidents***

**Christian Schmidlin**

Responsable du contrôle des risques

Département des finances

Caisse nationale suisse d'assurance en cas d'accidents

Suisse

---

**ISSA/AFR/RM/CAMEROUN/04/3a**

# Investissement des réserves de sécurité sociale: possibilités et performances

## Rapport de la Caisse nationale suisse d'assurance en cas d'accidents

**Christian Schmidlin**  
**Responsable du contrôle des risques**  
**Département des finances**  
**Caisse nationale suisse d'assurance en cas d'accidents**  
**Suisse**

### Introduction

Après des années qui ont été, du point de vue économique, des années généralement difficiles, de nombreux pays s'interrogent sur la viabilité de leur système de protection sociale, soumis à un examen approfondi. Les résultats des opérations de placement des réserves sont, pour les institutions financées par un système de capitalisation intégrale ou même partielle, un élément important de cet examen.

Nous évoquerons ici quelques aspects de ces opérations et quelques enseignements tirés de l'expérience de la Caisse nationale suisse d'assurance en cas d'accidents (*Schweizerische Unfallversicherungsanstalt (SUVA)*), selon le plan suivant:

- prestations assurées et système de financement;
- règles de placement;
- évolution des réserves;
- structure des placements;
- performance;
- problèmes rencontrés et mesures prises.

### Prestations assurées

Les activités de la SUVA sont de trois ordres: prévention des accidents et des maladies professionnelles; couverture de leurs conséquences économiques; réintégration des victimes dans la vie professionnelle.

En vertu de la loi sur l'assurance accidents, tous les salariés employés en Suisse sont en principe assurés. Une grande partie des entreprises (les entreprises industrielles principalement) sont obligatoirement affiliées à la SUVA. Les autres (surtout celles du secteur des services) relèvent d'assureurs privés.

Les prestations financières couvrent — en simplifiant — les conséquences économiques des accidents, des lésions assimilables à des accidents et des maladies professionnelles. Elles comprennent les prestations pour frais de soins, les indemnités journalières, les rentes d'invalidité ou de survivants ainsi que les allocations pour impotents et les indemnités pour atteinte à l'intégrité.

## **Système de financement**

La SUVA est une institution financièrement indépendante. Elle ne reçoit pas de subvention et n'est pas censée réaliser un profit. Le montant des primes doit rester aussi bas que possible, néanmoins doit-il couvrir les risques accidents.

Conformément au mandat fixé par la loi, le système de capitalisation intégrale n'a été retenu au départ que pour le financement des engagements de longue durée (les rentes). Il a été appliqué aussi ultérieurement, à la suite d'une révision de la loi, pour le financement des prestations de courte ou moyenne durée (les frais de traitement et les indemnités journalières).

Pour la fixation des primes, il existe un système de classes de risque et de sous-classes qui correspondent grosso modo aux branches d'activité et qui répondent essentiellement à deux préoccupations: fixer des cotisations conformes au degré de risque et limiter les financements "transversaux" entre branches.

Les allocations de renchérissement pour les rentes sont financées autant que possible sur le revenu des capitaux et, si cela ne suffit pas, par répartition, grâce au prélèvement des suppléments de prime prévus par la loi.

Les ressources nécessaires pour le financement des prestations sont fournies par les primes à la charge des employeurs et des salariés, par les recettes provenant des tiers responsables (recettes de recours) ainsi que par le revenu produit par les opérations de placement.

C'est sur l'activité de placement de la SUVA au cours des cinq dernières années que nous nous concentrerons dans les sections qui suivent.

## **Règlement et directives**

### **Règles de placement**

La sécurité sociale repose en Suisse — en simplifiant — sur trois "piliers": le premier (le système public de prévoyance) doit assurer aux individus les moyens d'existence de base; le deuxième (la prévoyance professionnelle) doit garantir dans la vieillesse le maintien du niveau de vie antérieur; le troisième (l'épargne assortie d'avantages fiscaux) doit ménager des possibilités individuelles de prévoyance.

C'est surtout pour le deuxième pilier — la prévoyance professionnelle, constituée par un grand nombre de caisses de pensions et d'institutions d'assurance collective — qu'il existe des règles de placement (un ensemble de règles clair sinon simple). La SUVA, qui dispose fondamentalement dans son domaine, l'assurance accidents, d'une entière liberté en matière de placement, observe dans une large mesure, sur une base volontaire, les règles applicables aux institutions de la prévoyance professionnelle.

A côté de cela, la SUVA a son propre règlement, approuvé, comme les révisions dont il peut faire l'objet, par le comité des placements, la direction de la Caisse et enfin par le conseil d'administration. Le fait que les comptes annuels sont soumis en dernier ressort au contrôle de l'autorité fédérale pourrait donner à penser qu'une influence peut être indirectement exercée sur les opérations de placement. La pratique de la Caisse n'ayant guère prêté jusqu'ici à la critique, cette influence, en réalité, ne s'est pas vraiment fait sentir.

On trouvera dans les sections qui suivent un bref résumé des dispositions figurant dans les quelque quatorze pages du règlement sur les placements.

## **Principes fondamentaux**

La solvabilité de la Caisse doit être assurée en tout temps. Les fonds qui ne sont pas nécessaires pour les besoins courants doivent être placés de façon à produire un revenu. Les opérations de placement doivent être conduites avec le plus grand soin et toujours en conformité du règlement. Pour éviter une concentration des risques, il convient de rechercher une diversification optimale quant aux catégories de placements et aux risques que ceux-ci comportent.

## **Placements autorisés**

*Avoirs liquides:* Peuvent être conservés en francs suisses (CHF) ou en monnaies étrangères sous forme de dépôts bancaires, de placements sur le marché monétaire ou d'obligations suisses ou étrangères à court terme. Condition requise des banques ou des débiteurs: un rating A au minimum (ou un rating comparable).

*Hypothèques:* Placements autorisés sur des terrains bâtis en Suisse, à condition que les immeubles soient d'un rendement sûr, faciles à vendre et assurés contre l'incendie. Jusqu'à 80 pour cent de la valeur de rendement pour les immeubles bien situés susceptibles d'être affectés à divers usages sans gros frais de transformation.

*Prêts:* Autorisés à l'Etat et aux entreprises parapubliques, aux cantons, aux communes et à des entreprises notées A au moins, de même qu'aux banques étrangères notées AA au moins (prêts en CHF). Des prêts peuvent être accordés à d'autres emprunteurs moyennant un cautionnement solidaire, la caution remplissant elle-même les conditions exigées des emprunteurs.

*Obligations:* Placements autorisés dans des obligations en CHF ou en monnaies étrangères, sous réserve d'un rating A au moins. Des exceptions peuvent être admises, notamment pour des fonds très diversifiés. On prévient le cumul des risques en limitant à 5 pour cent pour chaque type de placements le montant pouvant peser sur un seul et même débiteur.

*Actions et autres titres de participation:* Placements autorisés en actions cotées en bourse et en titres analogues: obligations convertibles en actions, obligations à bons de souscription d'actions, options. On évite ici aussi le cumul des risques en limitant à 10 pour cent pour chaque type de placements les titres susceptibles d'être détenus pour la même entreprise. Il doit être fait usage du droit de vote lors des assemblées générales.

*Placements immobiliers:* Autorisés en Suisse dans des immeubles recherchés quant à leur destination, à condition que, pendant la durée probable d'utilisation, les biens conservent

une valeur suffisante et qu'on puisse escompter durablement de ces placements un revenu conforme aux conditions du marché.

*Placements alternatifs:* Dans la limite des pourcentages fixés (ils sont bas), placements autorisés dans des sociétés non cotées (*private equity*), en obligations à rendement élevé et dans des fonds à vocation spéculative (*hedge funds*), sans restrictions quant au rating, au pays, à la forme de participation ou au mode de financement. Placements autorisés aussi dans les métaux précieux: or, argent, platine. Des restrictions peuvent être imposées par le comité des placements.

*Instruments dérivés:* Les opérations sur les produits dérivés sont autorisées à condition qu'elles obéissent à une stratégie sûre. Les opérations qui réduisent les risques ne posent pas de problème. Celles qui accroissent les risques sont autorisées si l'une des conditions suivantes est remplie: a) l'opération se présente comme une alternative à une acquisition physique prévue sinon; b) elle assure un surcroît de revenu grâce à la vente couverte d'options; c) elle est intéressante du point de vue de la liquidité du marché et des coûts de transaction.

Entre les produits dérivés et les instruments sous-jacents, il doit y avoir une relation nette. Les instruments sous-jacents doivent correspondre à des placements autorisés. Tous les engagements doivent être couverts. Il est interdit de "tourner" les pourcentages fixés dans la répartition des actifs par l'effet de levier. Les contreparties doivent être notées A au moins.

*Autres points:* Le prêt de titres est en principe permis. Le sont aussi les placements indirects, dans des sociétés de participation immobilière par exemple. Sur le plan interne, cependant, les engagements doivent être imputés sur les pourcentages des catégories de placements correspondantes.

Le tableau 1 indique la répartition stratégique des actifs, les fourchettes prévues et la répartition tactique.

**Tableau 1. Répartition stratégique et répartition tactique des actifs, fin 2003, en pourcentage**

Catégories de placements	Répartition stratégique	Fourchettes admises	Répartition tactique, nov. 2003	Répartition tactique, déc. 2003
Avoirs liquides (à l'exclusion des fonds à la disposition des gérants)	3%	0 - 35%	7.2%	6.8%
Hypothèques	5%	4 - 6%	4.5%	4.5%
Prêts	15%	11 - 19%	15.0%	15.0%
Obligations en CHF	28%	24 - 40%	31.0%	31.0%
Obligations en monnaies étrangères	12%	6 - 18%	14.0%	14.0%
Placements immobiliers	10%	7 - 15%	11.0%	11.2%
Actions suisses	10%	5 - 15%	7.5%	7.5%
Actions étrangères	14%	8 - 20%	7.8%	8.0%
Placements alternatifs	3%	0 - 75%	2.0%	2.0%
<b>Total</b>	<b>100%</b>		<b>100%</b>	<b>100%</b>

Sur le plan tactique, après qu'une grille de répartition a été fixée, les fonds nécessaires sont mis à la disposition des gérants. Les fourchettes prévues par rapport à la répartition

stratégique valent en principe à la fois pour la détermination de la répartition tactique et pour les opérations des gérants, à qui une marge de 10 pour cent au maximum est laissée par rapport à la répartition tactique. On voit que, pour les actions étrangères, les pourcentages de la répartition tactique s'éloignent de la fourchette, ce qui peut être autorisé momentanément, lorsqu'il y a lieu, par le comité des placements.

Pour les obligations, le risque afférent aux placements en monnaies étrangères doit être couvert globalement à hauteur de 60 pour cent. Pour les actions, ce risque est jugé moins sérieux. La baisse du cours d'une monnaie tend en principe à relancer les exportations, ce qui a pour effet de préserver en partie le cours des actions au moins dans les industries d'exportation.

## **Dispositions organisationnelles**

Les tâches et les compétences du personnel et de l'encadrement sont définies de façon générale dans le règlement concernant l'organisation de la SUVA. Il convient de considérer notamment les fonctions du *risk manager* et celles du *risk controller*.

### ***Risk manager***

Le *risk manager*, qui relève directement du chef du département des finances, est préposé à la détermination de la répartition tactique des placements. Il fait des propositions et des recommandations sur les moyens de limiter, d'éliminer ou de neutraliser les risques. Il procède chaque mois au calcul des performances et prépare des informations pour les opérations de placement. Il tient le *risk controller* informé des décisions particulièrement complexes ou le consulte à ce sujet. Pour les opérations sur les produits dérivés, il contrôle la cohérence des décisions du point de vue du risque global pour le portefeuille.

### ***Risk controller***

Il incombe au *risk controller*, qui relève directement du directeur chargé des finances, de déterminer, d'évaluer et de surveiller les risques au niveau macro-économique. Il veille au respect des conditions et des prescriptions légales comme à celui des règlements internes. Il contrôle l'application des limites et des fourchettes fixées en ce qui concerne la répartition des actifs et observe les déviations par rapport aux performances de référence. Il procède à un examen critique du rapport périodique des services de gestion du portefeuille. Il apporte son assistance au département des finances pour l'élaboration de principes de gestion des risques. Il contrôle les risques afférents aux produits dérivés comme la conformité des titres traités avec les conditions du marché.

## **Stratégie et politique de placement**

### **Stratégie de placement**

La considération primordiale à laquelle doit répondre la stratégie de placement est d'assurer l'équilibre financier à long terme. Du point de vue des risques financiers, la SUVA est confrontée actuellement à deux problèmes surtout: les fluctuations sur les marchés des capitaux (chute des cours, hausse des taux d'intérêt), mais aussi le risque d'une poussée de l'inflation.

Dans la définition de la stratégie, il y a fatalement conflit entre deux objectifs: d'une part, il faut prendre des risques de façon à obtenir une performance supérieure au chiffre de l'inflation ou à la performance qu'on peut attendre avec un taux d'intérêt sans risque. D'autre part, il faut écarter le plus possible l'éventualité d'un défaut de couverture des engagements. Le conflit s'accuse quand les réserves latentes (réserves d'évaluation, provisions spéciales pour fluctuations de valeur) sont basses et doivent être augmentées.

La probabilité de défaut de couverture tenue pour acceptable, c'est-à-dire le niveau de prise de risque, détermine au premier chef l'objectif de rendement à long terme par rapport auquel il s'agit d'optimiser la répartition des actifs. En pratique, on évalue d'abord, par une étude de gestion actif-passif (*Asset Liability Management*, ALM), les facteurs de risque tels que l'inflation et les conditions économiques. A l'aide de simulations stochastiques — ou, démarche plus simple, seulement pour des scénarios déterminés —, les stratégies sont ensuite "immunisées" contre les risques, c'est-à-dire qu'on choisit les scénarios qui présentent de faibles risques de perte. A côté d'hypothèses concernant les rendements et les facteurs du marché, ces scénarios font jouer les corrélations entre les différentes catégories de placements.

Pour préserver la stratégie de l'inflation, la SUVA dispose en principe de deux moyens. L'un consiste à augmenter le volume des placements dans des valeurs réelles, comme les actions ou les biens immobiliers. Sans doute y a-t-il une corrélation négative entre l'inflation et la valeur des actions, qui baisse. Il convient cependant de raisonner à long terme. Avec l'adaptation des prix, les actions peuvent connaître, dans une perspective historique, un important développement indépendamment du renchérissement. Le mode de financement des allocations de renchérissement (la répartition) offre un autre moyen. Dans la mesure où ces allocations sont financées grâce à des suppléments de prime perçus l'année même où elles sont versées, les fonds peuvent être soustraits aux effets de l'inflation.

Il apparaît que d'autres facteurs de risque, tels que les modifications de la masse des salaires assurés, n'influent guère sur la solidité de la répartition stratégique des actifs.

## **Politique de placement**

La stratégie de placement est déterminée par des facteurs internes et par des facteurs externes. D'une part, elle est dictée par la loi, le revenu des placements devant permettre de garantir l'intérêt technique des capitaux de couverture et de financer autant que possible les allocations de renchérissement pour les rentes en cours. Selon l'importance du relèvement recherché du taux technique de couverture, il faut actuellement arriver à une performance de 4,6 à 5,0 pour cent pour couvrir les engagements prévus.

D'autre part, les conditions du marché évoluant, la stratégie de placement est périodiquement revue. A des intervalles de trois à cinq ans, elle est également adaptée au surplus financier et aux besoins financiers. On utilise une méthode d'optimisation fondée sur le modèle de Markovitz (avec application de coefficients de pondération selon la méthode de Black-Litterman). La répartition stratégique des placements est fixée en pourcentages, qui constituent les valeurs de référence à atteindre. Elle comporte cependant, à côté des pourcentages fixés, des fourchettes assez larges à l'intérieur desquelles la répartition effective peut évoluer.

Une fois par mois, les gérants examinent la situation du marché et élaborent, avec la participation du *risk manager* et du *risk controller*, une proposition de répartition tactique des actifs. L'idée de base est de parvenir, dans le cadre de la gestion globale du portefeuille, à

atteindre les objectifs stratégiques sans compromettre inutilement la marge de risque qu'offrent les réserves d'évaluation et pour fluctuations de valeur. Selon les conditions du marché et la marge de risque disponible, la répartition tactique peut s'écarter plus ou moins des valeurs de référence.

Les gérants s'efforcent quant à eux d'atteindre, avec les fonds mis à leur disposition, les objectifs tactiques. Compte tenu de la grille stratégique de répartition, ils disposent d'une marge de 10 pour cent au maximum par rapport aux pourcentages prévus dans la répartition tactique approuvée par le comité des placements.

## Evolution des réserves figurant au bilan

La récession du début des années mille neuf cent quatre-vingt-dix a révélé les faiblesses du système de répartition à deux égards principalement.

D'une part, la récession a eu, dans l'immédiat, une incidence négative sur le produit des primes. D'autre part, on pouvait anticiper déjà, à long terme, un fort développement du secteur tertiaire qui posait des problèmes structurels de pérennité, de nature à engendrer eux-mêmes des phénomènes fâcheux de financement "transversal" entre secteurs d'activité ou même à provoquer des départs de la Caisse (la loi permet la possibilité théorique d'un changement d'assureur pour une catégorie entière d'entreprises ou de professions après une période d'attente de cinq ans).

Le Conseil d'administration de la SUVA a été ainsi conduit, en 1994, à abandonner, fondamentalement, le système de répartition pour le financement des frais de traitement et des indemnités journalières. Alors qu'il apparaissait suffisant jusque-là de disposer de réserves égales à un tiers environ des dépenses annuelles, c'est une capitalisation intégrale qu'il envisage pour l'avenir.

**Tableau 2.** *Couverture financière des besoins techniques de financement*

	1998	1999	2000	2001	2002
Taux technique de couverture (%)	91.2	91.8	93.9	94.8	93.1
Réserves techniques (millions de CHF)	18 116	19 420	20 822	21 584	21 916
Taux de couverture financière (%)	117.4	116.9	117.9	113.5	107.3

Pour les rentes, déjà financées par capitalisation, les réserves assuraient une très large couverture. Pour les frais de traitement et les indemnités journalières, la décision prise par le conseil d'administration appelait une certaine augmentation des réserves, ce qui s'observe pour le taux technique de couverture.

## Placements

### Structure des placements

Tableau 3. *Structure des placements, en pourcentage*

Catégories de placements	1998	1999	2000	2001	2002	Nov. 2003
Avoirs liquides (à l'exclusion des fonds à la disposition des gérants)	3.4%	2.0%	5.3%	9.5%	9.1%	16.2%
Hypothèques	4.9%	4.9%	5.1%	5.2%	4.9%	4.6%
Prêts	17.2%	16.2%	15.4%	15.8%	15.4%	14.6%
Obligations suisses en CHF	32.1%	29.8%	28.5%	30.5%	30.0%	25.9%
Obligations étrangères en CHF	3.6%	3.0%	3.0%	2.9%	3.6%	4.1%
Obligations étrangères en monnaies étrangères	6.5%	7.0%	6.9%	7.7%	10.9%	10.0%
Placements immobiliers	8.4%	7.9%	8.1%	8.6%	10.7%	10.5%
Actions suisses	17.4%	18.5%	18.8%	13.0%	9.3%	8.0%
Actions étrangères	6.4%	10.6%	8.6%	6.5%	5.1%	5.1%
Placements alternatifs	0.0%	0.1%	0.3%	0.2%	1.0%	1.0%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Sur la structure des placements, on peut faire les observations suivantes.

En prévision d'une possible chute des cours des actions, mais aussi d'une possible hausse des taux d'intérêt, la SUVA a conservé en 2003 une quantité encore accrue de liquidités. Il n'a pas été possible autant qu'espéré d'engager des opérations de placement en tablant sur une remontée des cours. Pour la SUVA, comme pour la plupart des autres investisseurs institutionnels internationaux, la situation en matière de placements est actuellement très difficile.

On observe, dès 2000, une nette diminution de la part des placements en actions, qui a permis de limiter notablement les pertes dans ce secteur. Il n'a malheureusement été possible de profiter que de façon limitée de la remontée des cours en 2003, la part de ces placements, compte tenu de la conjoncture — la guerre en Irak, la crainte du terrorisme, la faiblesse de l'activité —, étant restée basse.

### Marge de risque

Pour déterminer la marge de risque existant au-dessus d'un taux de couverture financière de 100 pour cent, il convient de considérer les réserves latentes, constituées, d'une part, par la différence entre la valeur des placements sur le marché et leur valeur comptable, d'autre part par les provisions spéciales pour fluctuations de valeur.

## Valeur des placements sur le marché

Tableau 4. Valeur des placements sur le marché, en millions de CHF

Catégories de placements	1998	1999	2000	2001	2002	Nov. 2003
Avoirs liquides (à l'exclusion des fonds à la disposition des gérants)	741.0	476.8	1 322.7	2 312.8	2 238.8	1 954.1
Hypothèques	1 082.4	1 156.6	1 256.8	1 264.1	1 220.6	1 122.2
Prêts	3 770.4	3 793.0	3 821.8	3 827.7	3 792.1	3 994.9
Obligations suisses en CHF	7 041.0	6 988.9	7 084.1	7 404.6	7 394.5	7 060.5
Obligations étrangères en CHF	790.5	713.1	742.1	715.2	895.1	1 036.2
Obligations étrangères en monnaies étrangères	1 424.6	1 635.0	1 726.9	1 861.8	2 701.5	3 525.4
Placements immobiliers	1 844.7	1 864.4	2 017.1	2 086.7	2 643.6	2 723.7
Actions suisses	3 815.9	4 343.2	4 664.0	3 162.2	2 305.1	2 039.3
Actions étrangères	1 396.7	2 487.3	2 143.5	1 575.6	1 249.3	1 951.9
Placements alternatifs	-	22.2	72.5	46.3	247.9	482.3
<b>Total</b>	<b>21 907.2</b>	<b>23 480.5</b>	<b>24 851.5</b>	<b>24 257.0</b>	<b>24 688.5</b>	<b>25 890.4</b>

## Valeur comptable des placements

Tableau 5. Valeur comptable des placements, en millions de CHF

Catégories de placements	1998	1999	2000	2001	2002	Nov. 2003
Avoirs liquides (à l'exclusion des fonds à la disposition des gérants)	173.0	170.0	877.0	1 406.0	2 238.7	1 969.0
Hypothèques	1 082.4	1 157.3	1 256.8	1 264.1	1 220.6	1 122.2
Prêts	3 770.4	3 793.0	3 821.8	3 827.7	3 792.1	3 994.8
Obligations suisses en CHF	6 733.7	6 974.3	7 117.9	7 371.8	7 013.5	6 905.2
Obligations étrangères en CHF	768.2	721.9	751.4	717.3	841.8	1 013.4
Obligations étrangères en monnaies étrangères	1 335.6	1 513.9	1 648.7	1 781.7	2 598.0	3 482.5
Actions suisses	1 534.7	1 961.1	2 043.0	1 651.9	1 573.7	1 268.8
Actions étrangères	927.8	1 650.7	1 722.6	1 409.9	1 189.3	1 583.0
Placements immobiliers	1 761.1	1 806.2	1 810.0	1 989.7	2 436.2	2 695.4
Placements alternatifs	-	8.9	54.2	40.8	187.8	434.6
<b>Total</b>	<b>18 086.9</b>	<b>19 757.3</b>	<b>21 103.4</b>	<b>21 460.9</b>	<b>23 091.7</b>	<b>24 468.9</b>

## Taux de couverture financière

**Tableau 6.** *Taux de couverture financière*

	1998	1999	2000	2001	2002	Nov. 2003
Réserves d'évaluation (millions de CHF)	3 820.3	3 723.2	3 748.1	2 796.1	1 596.8	1 421.5
Réserves pour fluctuations de valeur (id.)	0	240.0	690.0	490.0	200.0	200.0
Réserves latentes, total (id.)	3 820.3	3 963.2	4 438.1	3 286.1	1 796.8	1 621.5
Taux de couverture financière (%)	117.4	116.9	117.9	113.5	107.3	106.3

Si les réserves latentes n'ont diminué en 2003 "que" de 10 pour cent environ, de 1 796,8 à 1 621,5 millions de CHF, la baisse du taux de couverture financière a été nettement plus forte. Cela résulte de l'effet de dilution, qui fait que les réserves techniques et les valeurs comptables augmentent.

Les simulations effectuées dans des études de gestion actif-passif (ALM) ont permis de déterminer au milieu de 2002 les risques de défaut de couverture à diverses échéances avec un taux de couverture financière de 108 pour cent. La probabilité a été estimée à environ 6 pour cent pour les douze mois suivants — sans que le cas se produise, bien heureusement.

### Marge de risque dans l'optique de la *Value at Risk*

Si l'on définit la perte comme le défaut de couverture financière, on peut dire qu'au milieu de 2002 la valeur exposée (*Value at Risk*, VaR) correspondait sur une année aux réserves latentes avec un indice de confiance de 94 pour cent. Aujourd'hui, elle y correspond toujours, mais avec un indice de confiance nettement plus faible. Pour se prononcer de façon valable sur l'indice de confiance actuel (sur le risque actuel de défaut de couverture), il faudrait procéder à de nouvelles simulations.

## Performance

### Performance brute en pourcentage

**Tableau 7.** *Performance brute en CHF, en pourcentage (moyennes annuelles)*

Catégories de placements	1998	1999	2000	2001	2002	Nov. 2003
Avoirs liquides (à l'exclusion des fonds à la disposition des gérants)	1.31%	-0.27%	2.42%	1.99%	0.51%	-0.57%
Hypothèques	3.56%	4.09%	3.62%	2.47%	1.42%	4.65%
Prêts	4.46%	4.95%	4.13%	4.19%	4.13%	3.64%
Obligations suisses en CHF	4.98%	-0.42%	3.08%	4.07%	8.61%	1.34%
Obligations étrangères en CHF	4.75%	0.50%	3.08%	4.19%	8.39%	0.83%
Obligations étrangères en monnaies étrangères	6.33%	9.76%	1.50%	4.54%	-0.73%	6.22%

Catégories de placements	1998	1999	2000	2001	2002	Nov. 2003
Investissements immobiliers (directs)	-0.11%	-5.53%	7.26%	-3.37%	5.69%	3.41%
Sociétés de participation immobilière			-2.37%	6.50%	6.38%	12.47%
Actions suisses	15.86%	9.42%	18.23%	-22.06%	-20.41%	16.01%
Actions étrangères	18.50%	43.96%	-5.64%	-20.68%	-31.14%	23.61%
Placements alternatifs		236.51%	8.51%	-28.44%	14.41%	42.7%
<b>Total</b>	<b>6.70%</b>	<b>5.93%</b>	<b>5.04%</b>	<b>-2.95%</b>	<b>0.89%</b>	<b>5.29%</b>

Après la forte progression enregistrée à la fin des années quatre-vingt-dix, la chute des cours des actions a entraîné en 2001 et en 2002, années particulièrement difficiles, un important recul des performances, qui a pu être limité cependant dans une certaine mesure par une opportune réduction de la part des placements en actions et une augmentation de celle des placements en obligations (voir tableau 3: Structure des placements). La médiocre performance des obligations en 1999 et en 2003 est due avant tout à la montée des taux d'intérêts.

Trois catégories de placements – les hypothèques, les prêts, les placements immobiliers – se sont révélées très solides au cours de la période considérée. Notons que les biens immobiliers ne font l'objet d'une réévaluation extérieure (valeur sur le marché) que tous les trois ans (on travaille actuellement sur deux projets qui doivent permettre à l'avenir de procéder à une réévaluation chaque année). Les placements sur le marché monétaire ont été marqués par de bons résultats comme par des pertes (compte tenu des mouvements des monnaies), ce qui explique une performance parfois négative.

Les placements dans les sociétés de participation immobilière, qui constituent depuis 2000 une catégorie d'opérations distincte, ont connu aussi une évolution réjouissante, de même que les placements alternatifs, qui ont fait leur apparition en 1999 mais qui représentent une très petite fraction du portefeuille.

## Performance brute nominelle en CHF

Tableau 8. Performance brute (produits des placements) en millions de CHF

Catégories de placements	1998	1999	2000	2001	2002	Nov. 2003
Avoirs liquides (à l'exclusion des fonds à la disposition des gérants)	9.7	-1.3	32.0	46.0	267.7	-17.8
Hypothèques	38.5	47.3	45.5	31.2	17.6	54.4
Prêts	168.2	187.8	157.8	160.4	157.5	141.9
Obligations suisses en CHF	350.6	-29.4	218.2	301.4	677.8	94.5
Obligations étrangères en CHF	37.5	3.6	22.9	30.0	80.6	8.2
Obligations étrangères en monnaies étrangères	90.2	159.6	25.9	84.5	-17.4	210.3
Placements immobiliers	-2.0	-103.1	146.4	-70.3	136.2	115.3
Actions suisses	605.2	409.1	850.2	-697.6	-626.8	320.8
Actions étrangères	258.4	1 093.4	-120.9	-325.8	-501.0	341.6
Placements alternatifs	-	52.5	6.2	-13.2	36.6	110.2
<b>Total</b>	<b>1 556.3</b>	<b>1 819.5</b>	<b>1 384.3</b>	<b>-453.4</b>	<b>228.6</b>	<b>1 379.5</b>

Les résultats des placements en 2003 (novembre) témoignent d'une certaine reprise sur les marchés des capitaux. Il n'est malheureusement pas possible de dire, faute de données suffisantes sur les fondamentaux, s'il s'agit d'une reprise durable. On remarquera la forte augmentation du produit des placements alternatifs, due avant tout à la bonne performance du cours de l'or. Il faut saluer la sûreté du pronostic fait à cet égard au milieu de 2003 et la décision d'adapter en conséquence les règles de placement.

## Performance corrigée compte tenu de l'inflation

A la différence d'autres pays européens, la Suisse a été en mesure de mettre en oeuvre au cours des dernières décennies une politique monétaire stable. Les taux d'inflation sont, dans une perspective internationale, très bas.

Pour corriger les résultats bruts des opérations de placement compte tenu de l'inflation, on a utilisé l'indice national des prix à la consommation.

**Tableau 9. L'inflation en Suisse**

	1998	1999	2000	2001	2002	Nov. 2003
Indice des prix	101.2	102.9	104.4	104.8	105.7	105.9
Inflation (%)	-0.20	1.68	1.46	0.38	0.86	0.19

On a pris comme mesure de l'inflation la variation de l'indice des prix pour l'année. La correction de la moyenne géométrique annuelle des performances (P) a été effectuée à l'aide de la formule suivante:

$$P^{corrigée} = \frac{1 + P^{brute}}{1 + Inflation} - 1$$

**Tableau 10. Performance en CHF corrigée compte tenu de l'inflation, en pourcentage**

	1998	1999	2000	2001	2002	Nov. 2003
Avoirs liquides(à l'exclusion des fonds à la disposition des gérants)	1.51%	-1.92%	0.95%	1.60%	-0.35%	-0.76%
Hypothèques	3.76%	2.37%	2.13%	2.08%	0.56%	4.45%
Prêts	4.67%	3.22%	2.63%	3.79%	3.24%	3.44%
Obligations suisses en CHF	5.19%	-2.07%	1.60%	3.67%	7.69%	1.15%
Obligations étrangères en CHF	4.96%	-1.16%	1.60%	3.79%	7.47%	0.64%
Obligations étrangères en monnaies étrangères	6.54%	7.95%	0.04%	4.14%	-1.58%	6.02%
Investissements immobiliers (directs)	0.09%	-7.09%	5.72%	-3.74%	4.79%	3.21%
Sociétés de participation immobilière			-3.77%	6.09%	5.47%	12.26%
Actions suisses	16.09%	7.61%	16.53%	-22.36%	-21.09%	15.79%
Actions étrangères	18.73%	41.58%	-7.00%	-20.98%	-31.73%	23.38%
Placements alternatifs		230.95%	6.95%	-28.71%	13.44%	42.47%
<b>Total</b>	<b>6.91%</b>	<b>4.18%</b>	<b>3.53%</b>	<b>-3.32%</b>	<b>0.03%</b>	<b>5.09%</b>

## Performance corrigée dans l'optique francs CFA

Pour permettre à des analystes habitués à raisonner dans une autre monnaie que le franc suisse — le franc CFA (XAF) en l'occurrence — de juger les opérations de placement, il convient d'opérer la correction nécessaire. Par conséquent, les valeurs de performance dévient de celles obtenues à la suite de la correction pour l'inflation. Cette différence provient du fait que les gains ou pertes de change ne se compensent qu'à long terme.

**Tableau 11.** Conversion de la performance en XAF

	1998	1999	2000	2001	2002	Nov. 2003
Rapport CHF / XAF (moyenne annuelle)	407.6	411.3	422.5	435.5	447.1	434.1
Correction (%)	0.85	0.90	2.73	3.08	2.66	-2.91

Corrigée dans l'optique XAF, la performance des placements de la SUVA se présente comme suit:

**Tableau 12.** Performance corrigée dans l'optique XAF, en pourcentage

Catégories de placements	1998	1999	2000	2001	2002	Nov. 2003
Avoirs liquides (à l'exclusion des fonds à la disposition des gérants)	2.4%	-1.0%	3.7%	4.7%	2.3%	-3.7%
Hypothèques	4.6%	3.3%	4.9%	5.2%	3.2%	1.5%
Prêts	5.5%	4.1%	5.4%	6.9%	5.9%	0.5%
Obligations suisses en CHF	6.0%	-1.2%	4.3%	6.8%	10.3%	-1.8%
Obligations étrangères en CHF	5.8%	-0.3%	4.3%	6.9%	10.1%	-2.3%
Obligations étrangères en monnaies étrangères	7.4%	8.8%	2.8%	7.2%	1.1%	3.1%
Investissements immobiliers (directs)	0.9%	0.9%	8.4%	-0.7%	7.5%	0.3%
Sociétés de participation immobilière			-1.0%	9.2%	8.1%	9.3%
Actions suisses	16.9%	8.5%	19.3%	-19.3%	-18.4%	12.9%
Actions étrangères	19.6%	42.5%	-4.3%	-17.9%	-29.1%	20.5%
Placements alternatifs	0.9%	231.9%	9.7%	-25.6%	16.1%	39.6%
<b>Total</b>	<b>7.8%</b>	<b>5.1%</b>	<b>6.3%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>2.7%</b>	<b>2.2%</b>

La correction étant faite sur la base de moyennes annuelles, les chiffres ne sont donnés qu'avec une décimale.

## Performance corrigée compte tenu du risque

Pour pouvoir juger correctement la gestion du portefeuille, il importe de tenir compte du risque. La SUVA le fait à l'aide du ratio de Sharpe, soit le rapport du surplus de performance au surplus de volatilité.

**Tableau 13. Ratio de Sharpe**

	T4 2000	T1 2001	T2 2001	T3 2001	T4 2001	T1 2002	T2 2002	T3 2002	T4 2002	T1 2003	T2 2003	T3 2003
Stratégie	0.22	-0.57	-0.46	-1.90	-1.59	-0.88	-1.35	-1.00	0.09	-1.31	0.28	1.29
Tactique	0.25	-0.25	-0.14	-1.68	-1.29	-0.66	-1.23	-0.80	-0.85	-1.48	0.15	1.10
Portefeuille	0.51	-0.10	-0.21	-1.73	-1.49	-0.85	-1.18	-0.21	-0.58	-1.32	0.79	1.83

La performance comme la volatilité sont mesurées sur une base quotidienne sur les 365 jours qui précèdent. Pour la performance corrigée compte tenu du risque, on voit au tableau 13 que, en 2003, le ratio de Sharpe est positif et en hausse, qu'on considère la répartition stratégique ou la répartition tactique des placements. C'est un argument de poids en faveur d'une gestion active et non passive du portefeuille pratiquée par la SUVA.

## Problèmes rencontrés et mesures prises

### Pérennité et longévité

L'allongement de l'espérance de vie des titulaires de rentes a exigé, pour les rentes servies aux victimes d'accidents aussi (elles sont en Suisse versées à vie), une réévaluation. Pour amortir les déficits correspondants, il a fallu avoir recours à des fonds susceptibles d'un autre emploi pour la constitution de réserves pour fluctuations de valeur.

La plus grande partie des engagements de la SUVA étant financée par capitalisation, le problème du vieillissement démographique ne touche que les allocations de renchérissement, dans la mesure où elles sont financées par répartition. En fait, les menaces qui pourraient peser sur la pérennité du régime proviennent bien davantage, comme nous l'avons signalé dans la section traitant de l'évolution des réserves, du développement du secteur des services, avec le changement structurel que l'on observe depuis une vingtaine d'années et le déplacement de la population active de l'industrie vers ce secteur. Face à cette évolution, la SUVA s'attache à élargir son domaine d'activité ou à ouvrir de nouveaux secteurs d'activité de façon ciblée.

### Mise en oeuvre de la tactique de placement

Selon l'interprétation de la situation de risque, le rétrécissement de la marge de risque empêche de prendre la totalité du risque nécessaire pour mettre en oeuvre la stratégie de placement. La SUVA a effectivement connu cette situation en 2003. Comme prévu, la performance a eu tendance à demeurer inférieure à l'objectif visé. C'est une situation dont il y a lieu de tenir compte pour juger la gestion du portefeuille. Il est possible de le faire en procédant à une correction des résultats en fonction du risque. La SUVA a recours à ce type de mesures.

Elaborée en équipe, la tactique de placement permet, à l'intérieur des fourchettes prévues, de s'écarter, compte tenu de l'évolution du marché, du plan stratégique de placement, fournissant aux gérants un cadre d'action. Il importe à cet égard d'éviter que les choix faits par les différents gérants ne s'annulent les uns les autres et qu'il ne se produise des dérapages accidentels. Il faut donc que les décisions prises fassent l'objet, avec la participation de tous, d'un suivi critique, condition d'une maîtrise efficace des risques.

Pour pouvoir atteindre effectivement les objectifs visés dans la gestion courante, il est indispensable de procéder à une analyse permanente et de savoir où l'on en est en ce qui concerne les cours. Pour l'ajustement mensuel des orientations tactiques, il faut connaître l'état du portefeuille sur une base hebdomadaire au moins. En fait, la SUVA est en mesure depuis trois ans de procéder à une évaluation quotidienne. D'autre part, pour pouvoir exploiter les possibilités qui s'offrent sur le marché, il est nécessaire de disposer de systèmes d'évaluation en ligne. Depuis quelques années, la SUVA utilise le système Bloomberg.

## **Gestion du risque du marché**

Conformément à la répartition tactique des actifs décidée, des fonds sont fournis ou retirés aux gérants. Ceux-ci ont la possibilité de s'écarter eux-mêmes de 10 pour cent de la répartition tactique. Ils peuvent ainsi s'attacher à atteindre les résultats escomptés de la répartition tactique.

Cette façon de faire n'est que partiellement satisfaisante, car la gestion des risques doit tenir compte non seulement de l'exposition aux risques, mais aussi de la sensibilité aux risques. Si, par exemple, eu égard au risque sur les taux d'intérêt, on relâche temporairement les pourcentages prévus dans la répartition pour les obligations, il faut que cela soit pour une durée bien déterminée. Il en va de même en principe, s'agissant du risque sur les cours des actions, en ce qui concerne la modification des pourcentages compte tenu de la volatilité.

Face à ce problème, la SUVA a opté pour un système intégré de limites, qui tient compte en outre du nombre des opérations sur les instruments dérivés.

## **Nouvelles normes globales de gestion opérationnelle des risques**

Pour que le système de capitalisation permette un certain abaissement du niveau des primes, il faut prendre des risques dans les opérations de placement. Ces risques doivent être limités le plus possible, notamment grâce à une diversification internationale des placements, car, dans un petit pays, les possibilités sont généralement très réduites.

La gestion du portefeuille se trouve ainsi exposée aux conditions de la concurrence internationale. Ebranlant le système bancaire international, les crises qui ont touché les marchés émergents et une série de grosses faillites d'entreprises ont conduit à un renforcement des normes internationales (accords de Bâle).

Attentive à ces normes, la SUVA a adapté ses structures en mettant en place un système interne de révision des comptes. Mesure plus importante encore, le département des finances a fait l'objet d'une réorganisation qui devait s'accompagner de la création des postes de *risk manager* et de *risk controller*, voire de la séparation du middle et du back-office.

## **Observations finales**

Plus heureuse que beaucoup de caisses de pensions comparables, la SUVA a obtenu, même au cours des années difficiles que l'on a connues récemment en ce qui concerne les

opérations de placement, des résultats positifs, grâce à une gestion active et judicieuse des performances et des risques.

En 2002, la performance de la Caisse a été supérieure à celle de la plupart des assureurs et à celle de pratiquement toutes les caisses de pensions suisses.

Pourtant, la marge financière a diminué substantiellement pendant l'année. Ceci, peut être considéré comme une raison pour la part insuffisante des placements en actions. Malgré ces circonstances, on doit dire que l'estimation des cours d'actions n'était pas optimale au cours de l'année 2003. Grâce à la répartition minimale stratégique, on pouvait, toutefois, procéder à une certaine augmentation.

En général, c'est pour des raisons de prudence dans la gestion des placements que la SUVA dispose toujours d'une marge financière considérable. C'est ainsi que la SUVA est en mesure, aujourd'hui, d'offrir des services de gestion de fortune à d'autres institutions.