



6 novembre 2007

---

## **Bulletin de la prévoyance professionnelle n° 102**

---

### **EDITION SPECIALE**

608 Produits avec protection du capital dans le pilier 3a

Le bulletin est un simple moyen d'information de l'OFAS. Son contenu n'a valeur de directives que lorsque cela est indiqué expressément.

608 Produits avec protection du capital dans le pilier 3a

Les questions formulées par divers instituts bancaires ont montré que les produits avec protection du capital répondent à un besoin dans le pilier 3a. Il faut se demander comment évaluer ces produits et dans quelles conditions ils correspondent encore aux dispositions de l'OPP 3. Les considérations ci-après portent exclusivement sur des produits avec protection du capital dans le pilier 3a qui sont finalement constitués d'une obligation (emprunt, prêt) et d'une option<sup>1</sup>. Il ne faut en aucun cas étendre ces conclusions à d'autres produits avec protection du capital.

En ce qui concerne le placement de la fortune, l'OPP 3 (art. 5) renvoie aux règles énoncées par l'art. 71, al. 1, LPP, et aux dispositions correspondantes dans l'OPP 2. L'art. 71, al. 1, LPP exige notamment « une répartition appropriée des risques ». L'exigence de répartition des risques est encore renforcée à l'art. 50, al. 3, OPP 2. D'un autre côté, l'art. 54, let. a, OPP 2 précise que la limite applicable aux créances contre un débiteur ayant son siège ou son domicile en Suisse est de 100 %. La limitation à 15 % par débiteur n'est cependant pas applicable s'il s'agit de créances envers la Confédération, un canton, une banque ou une institution d'assurance. Ces dispositions sont en totale opposition avec l'art. 50 de l'OPP 2 cité plus haut. L'art. 54, let. a, OPP 2 doit être compris dans son rapport étroit – historique et systématique – avec l'art. 5 OPP 3, l'art. 69 LPP et l'art. 19, al. 2, OLP. Il vise à rendre possibles certaines solutions basées sur la tenue de comptes dans le domaine du libre passage et du pilier 3a, ainsi que le recours à des solutions d'assurances complètes et à des polices d'assurances, mais son but n'est pas de saper en général le principe de la diversification. L'OFAS a toujours été d'avis que dans le cas de l'épargne du pilier 3a placée dans des titres, il est tout à fait contraire à l'exigence de diversification qu'une seule banque fasse office de contrepartie. Il est vrai que le cumul de risques est relativisé, voire supprimé par l'existence d'une garantie d'Etat illimitée ou de sûretés équivalentes et que l'exigence de réduction des risques formulée à l'art. 71 LPP est satisfaite.

Outre la question de la diversification, se pose celle du respect de l'art. 56a OPP 2, une question à laquelle il est relativement difficile de répondre. Conformément à la recommandation spécifique<sup>2</sup>, les dérivés augmentant l'engagement doivent être couverts par des liquidités ou par des positions aisément réalisables, qu'un paiement au comptant soit prévu ou non. Il est ainsi garanti qu'il n'y aura pas d'effet de levier portant sur l'ensemble de la fortune et que l'opération ne débouchera pas sur un endettement caché. On est d'ailleurs en droit de se demander quand on peut encore parler de positions aisées à solder. La recommandation précitée signale bien que des obligations liquides de débiteurs hautement solvables et dont l'échéance est postérieure à celle de l'instrument dérivé peuvent servir de couverture au sens de placements liquides<sup>3</sup>. Des placements à long terme peuvent-ils cependant encore être qualifiés de liquides ? L'OFAS place ici la limite à cinq ans et il est d'avis que, dans le cas du pilier 3a, une durée de cinq ans au plus et, pour les produits avec protection du capital, une protection de 100 % au minimum sont permises pour autant qu'il soit prouvé que le client a été informé des risques encourus. Ce point de vue repose sur le fait qu'en général, l'horizon des placements est à relativement long terme dans le pilier 3a. Les fondations de libre passage, quant à elles, ne bénéficient pas d'un horizon si éloigné : dans ce cas, il faudrait donc partir d'échéances nettement plus courtes. Une durée supérieure à 5 ans ne semble pas adéquate parce que les risques de change aussi augmentent avec le temps. Il est bien sûr inadéquat de vendre de tels produits à des preneurs de prévoyance à deux pas de la retraite ou dont il est prévisible qu'ils auront besoin de liquidités. S'il est hautement probable que le produit puisse être gardé jusqu'à son échéance, qu'en plus la protection du capital à échéance est d'au moins 100 % et que la participation n'est pas supérieure à 100 %, on est alors certain qu'il n'y a pas d'effet de levier.

<sup>1</sup> Des instruments dérivés pourvus des mêmes propriétés / effets seraient pensables aussi.

<sup>2</sup> pour la réglementation du recours à des instruments dérivés, voir « Beiträge zur sozialen Sicherheit » 3/96, p. 61, en allemand seulement.

<sup>3</sup> Ibidem, p. 62

## Bulletin de la prévoyance professionnelle n° 102

Le respect de l'art. 56a, al. 5, OPP 2 mérite lui aussi un commentaire précis. On ne sait pas encore avec certitude si l'art. 56a, al. 5, OPP 2 est systématiquement respecté à propos des pourcentages d'actions autorisés, car l'évolution de la valeur des produits structurés peut parfois suivre celle du marché des actions. Cet aspect de la question semble cependant négligeable, du moins lorsqu'après émission, d'autres investisseurs ne peuvent pas acquérir le produit ou que le prix d'émission de nouvelles parts est inférieur au montant minimal versé à l'échéance. Il se pourrait en outre, s'agissant de produits sans cap, qu'en période de bonnes performances des actions, la part du portefeuille en options dépasse la limite de 15 % imposée par débiteur (art. 56a, al. 5 en corrélation avec l'art. 54, let. a, OPP 2, risque de la contrepartie). Cela peut être toléré si la banque émettrice de l'option bénéficie de la garantie d'Etat ou que des sûretés équivalentes existent. Dans le cas où la protection du capital est constituée d'une obligation et d'une option d'achat, on peut dire que si cette dernière perd toute valeur en raison de l'évolution des cours, il ne reste finalement plus que le placement en obligations. Or, les obligations d'emprunts assorties d'un droit d'option figurent à la let. b du catalogue des placements autorisés de l'art. 53 OPP 2. Un tel montage peut donc être plus ou moins assimilé à cette catégorie d'obligation, cependant à la condition que le montant soit remboursé au moins à 100 % à l'échéance. Sur le principe, l'OFAS considère donc qu'un montage qui correspond (approximativement) à une obligation d'emprunt assortie d'un droit d'option est un placement autorisé. Formellement, le montage peut être émis soit comme un placement collectif, soit comme un certificat constitué des éléments correspondants.

En résumé, on peut dire que l'OFAS n'est pas opposé à l'utilisation dans le pilier 3a d'un produit avec protection du capital, si les conditions suivantes sont remplies :

- produit structuré (obligation / option) sous forme de placement collectif ou de certificat ;
- la part « instrument dérivé » en rapport avec l'indice suisse des actions courant ;
- présence d'une garantie d'Etat illimitée ou d'une sûreté équivalente pour le cas où le débiteur ferait défaut ; s'il s'agit d'un certificat, la garantie est assurée par l'établissement émetteur comme par le débiteur de l'obligation ; s'il s'agit d'un placement collectif, c'est au moins le débiteur de l'obligation (option, voir plus haut) ;
- durée de 5 ans au maximum ;
- remboursement de 100 % au moins garanti à l'échéance ;
- aucune participation au marché des actions supérieure à 100 % ;
- montage de type obligation à option ;
- existence d'un prospectus qui décrit ce produit, fait le lien avec les fondations de prévoyance et signale l'obligation qui leur est faite d'informer leurs affiliés souhaitant investir dans le produit (caractéristiques du produit, risques, etc.) ;
- présence dans le prospectus d'une remarque signalant que les institutions de prévoyance sont tenues de clarifier la question de l'horizon de placement des preneurs de prévoyance ;
- possibilité de retrait hebdomadaire au moins ; après émission, le produit n'est plus accessible à d'autres investisseurs, ou alors une nouvelle émission de parts n'est admise que si le prix d'émission est inférieur au montant minimum versé à l'échéance ;
- évaluation et liquidation relativement faciles du produit lui-même et des placements qui lui sont spécifiques (au moins hebdomadaire) ;
- toutes les autres prescriptions légales doivent bien entendu être respectées aussi.

Ces considérations ont valeur d'interprétation du droit par l'autorité de haute surveillance. Elles serviront de repères aux institutions de prévoyance et aux autorités de surveillance. L'OFAS n'a pas d'objection de fond contre ce genre de produits, dans les conditions décrites, mais en cas de litige, la question devrait être tranchée par un jugement du tribunal.