

Les caisses de pension suisses : l'écart entre pouvoir potentiel et pouvoir réel

DANIEL OESCH*

Les caisses de pension suisses, sont-elles trop influentes ? Au contraire, elles font un usage trop timide de leur pouvoir potentiel. Et elles peinent à suivre les intérêts véritables de leurs affiliés.

Derrière les façades modestes de la prévoyance professionnelle suisse se cachent des géants : en 1998, les caisses de pension gèrent une fortune qui s'élève à 428 milliards de francs, représentant l'équivalent de 110% du PIB de la Suisse. Si l'on se concentre uniquement sur les avoirs détenus sous forme d'actions, on obtient 108 milliards dont 64 investis en Suisse. Les caisses de pension possèdent ainsi environ 7.6% de la capitalisation boursière suisse – une sous-estimation car ces statistiques, datant de 1998, doivent être revus à la hausse d'environ 25% pour refléter la situation en 2001.

Trop ou trop peu d'influence ?

Au vu de ces chiffres, il n'est guère étonnant qu'en juin 2000, un conseiller aux états argovien présente au parlement une interpellation, constatant que les caisses de pension sont devenues des acteurs dominants sur le marché boursier. Il demande au Conseil fédéral s'il partage l'opinion que la concentration de pouvoir auprès des caisses de pension prend des dimensions non désirées pour l'économie suisse. Tout en soulevant une problématique intéressante, ce parlementaire pose la mauvaise question : ce qu'il s'agit d'expliquer, ce n'est pas la grande influence des caisses, mais au contraire le *peu d'influence* qu'elles exercent sur l'économie suisse. L'objectif de cet article consiste ainsi dans un premier temps à montrer que malgré les apparences, le pouvoir réel des institutions de prévoyance professionnelle reste largement en-dessous de leur pouvoir potentiel. Dans un deuxième temps, nous argumentons que les intérêts des employés pourraient être mieux servis si les caisses usaient *davantage* de leur poids d'actionnaire.

Deux facteurs expliquent pourquoi les caisses en tant qu'investisseurs n'ont pas l'influence sur la structure économique que suggèrent les statistiques. Le premier facteur est intimement lié la *concentration* de l'investissement sur les grandes capitalisations, tandis que le deuxième a trait à la *retenue* dans les outils du gouvernement d'entreprise.

* Politologue

La concentration sur les grandes valeurs

L'ampleur de l'influence qu'une caisse de pension a sur la direction d'une entreprise dépend fortement de la part du capital qu'elle détient. Dans la stratégie de placement prédominante au sein du deuxième pilier, l'immense majorité des investissements en actions suisses est faite dans les titres des grandes capitalisations, cotées au Swiss Market Index (SMI). Or, en plaçant leurs avoirs dans ces grandes valeurs, les caisses de pension deviennent de petits investisseurs comme le montre le calcul très révélateur de Christoph Auckenthaler et Reto Senn, deux chercheurs de l'Université de Zurich.¹

A titre d'exemple, les deux auteurs prennent une très grande caisse avec une fortune de 10 milliards de francs dont elle investit 20% en actions suisses. De ces 2 milliards placés en actions suisses, elle investit en actions de Novartis un pourcentage égale à la pondération SMI de cette entreprise, à savoir 20% ou 400 millions. Sachant que la capitalisation boursière de Novartis s'élève à 157 milliards de francs (1^{er} mars 2000), la participation de la caisse de pension représente 0.26% du capital et 0.26% des droits de vote du géant bâlois. Les gestionnaires des grandes caisses que nous avons rencontrés au cours de notre étude² confirment cet ordre de grandeur de leurs participations: possédant une fortune entre 4 et 8 milliards, leurs caisses de pension contrôlent des parts d'actions d'environ 0.1% des grandes valeurs suisses.

L'aversion contre la corporate governance

Par contre, dans une forme alternative de placement – l'investissement dans les valeur moyennes, les « midcaps » – les participations des caisses peuvent dépasser les 5%. Même dans ces cas, les caisses de pension limitent très souvent leur influence sur la direction des entreprises de manière volontaire en n'utilisant pas leurs droits d'actionnaire. En Suisse, les institutitons de prévoyance professionnelle restent dans leur grande majorité des *actionnaires silencieux* qui ne font qu'un usage très timide de leurs droits de vote. Selon l'enquête Robeco, 56% des 249 institutions de prévoyance interrogées ne votent jamais et 30% n'exercent leurs droits de vote que de cas en cas. En 1998, 5% seulement des caisses votent systématiquement aux assemblées générales. En ce qui concerne les institutions de droit public, l'image n'est guère différente : des 40 caisses interrogées par Swissca, seulement 7 affirment exercer leurs droits sociaux d'actionnaire. L'exercice de ces droits se limite en règle générale à la participation aux assemblées générales. Uniquement dans des rares cas, il couvre des prises d'influence plus directes comme le dialogue avec le conseil d'administration ou des résolutions d'actionnaire.

Les experts interrogés invoquent au moins quatre raisons pour expliquer la retenu des caisses de pension dans l'usage de leurs droits d'actionnaire:

- l'aspect *juridique* : la question du propriétaire n'étant pas clairement définie par la législation suisse, la relation entre l'investisseur et le conseil d'administration ne l'est pas non plus, ce qui ne favorise pas l'initiative de l'actionnaire.

- L'aspect *institutionnel* : plus d'un tiers des employés suisses sont affiliés à une institution collective et délèguent ainsi l'administration de la fortune à une assurance (ou une banque). Ceci signifie d'une part que les salariés renoncent à la cogestion paritaire. D'autre part, la délégation des décisions de placement équivaut pour ces caisses de pension à un désengagement en tant que propriétaires d'actions.
- l'aspect *politique* : la Suisse représente un petit marché bien intégré où les acteurs se connaissent et sont souvent liés par les mêmes intérêts. Cet *enchevêtrement des intérêts* se traduit dans une dépolitisation explicite de beaucoup de caisses de pension qui suivent une stratégie de discrétion.
- l'aspect *culturel* : les membres des conseils d'administration des grandes entreprises et les protagonistes du marché boursier tendent à former une *oligarchie* qui considère les initiatives d'actionnaire comme un dérangement impudent de leur sphère de compétence. Comme le formule un de nos interlocuteurs : « en Suisse, l'actionnaire actif est considéré comme un intrus qui dérange le culte ».

En ne détenant que des participations très modestes et en n'utilisant pas les droits d'actionnaire, la grande majorité des caisses de pension font ainsi le choix de ne pas exercer une influence proportionnelle à leur poids financier.

Quelle interprétation des buts des affiliés ?

Ce choix signifie-t-il que l'inquiétude du conseiller aux états argovien à l'égard de la politique des caisses de pension se révèle sans fondement ? Paradoxalement, ce n'est pas le cas car sa préoccupation se situe dans le contexte de quelques fermetures de sites de production qui paraissent avoir obéi davantage à des logiques boursières qu'à des logiques industrielles – et qui ont reçu l'approbation tacite des caisses de pension impliquées. Le problème soulevé est ainsi réel, mais il n'est pas lié à la trop grande influence des caisses. Au contraire, s'il faut reprocher quelque chose aux caisses de pension, c'est d'une part leur usage trop timide des droits d'actionnaire et d'autre part, *l'interprétation trop étroite* qu'elles font des intérêts de leurs affiliés.

Ceci pour la raison suivante : les avoirs des caisses ne représentent en dernière instance rien d'autre que les salaires différés des employés. Il est donc légitime de se demander si les intérêts des affiliés s'arrêtent au calcul du rendement et du risque. Cette interrogation est d'autant plus importante si l'on se rend compte que le système de financement par capitalisation – sous-jacent au deuxième pilier – ne représente rien d'autre qu'un pari sur l'avenir: le futur étant incertain, personne ne peut garantir le rendement positif à long terme des placements, ni même la possibilité de placement. Car sans environnement social stable, tout financement par capitalisation devient caduc. Il en suit qu'un investissement soucieux des rendements à long terme comme l'est celui des caisses de pension doit assurer - outre le rendement à court terme, la sécurité et la liquidité - la *possibilité* d'investissements futurs. De manière plus globale, ce raisonnement rappelle que par leurs investissements, les

institutions de prévoyance structurent le monde dans lequel leurs membres vivent, cotisent et se mettent à la retraite.

Une obligation de long terme

Cette responsabilité pour le long terme doit déboucher sur un élargissement des objectifs, rationnellement poursuivis par les caisses de pension, en y intégrant le souci de l'emploi et de l'environnement. Mais pour effectivement représenter les intérêts sociaux et environnementaux des salariés, elles se doivent d'être à la fois des actionnaires plus actifs et plus critiques. Le gouvernement britannique est conscient de cet enjeu : c'est depuis juillet 2000 qu'il oblige les fonds de pension d'une part à préciser s'ils tiennent compte des critères sociaux et écologiques dans leurs choix financiers et d'autre part à dévoiler leur usage des droits d'actionnaire. Par cette obligation à la transparence, les fonds britanniques sont incités à élargir leurs objectifs et à les poursuivre avec plus d'insistance. C'est dans cette perspective qu'il faut souhaiter que les caisses de pension suisses se mettent à exercer de manière plus effective leur poids considérable afin de promouvoir les *intérêts bien compris* de leurs affiliés.

¹ Auckenthaler, Ch. et R. Suter (2000), « Corporate governance – für schweizerische Personalvorrichtungen eine Notwendigkeit ? », *Der Schweizer Treuhänder* 5 : 435 – 440.

² Oesch, D. (2000), *L'intégration des critères sociaux et écologiques dans la politique d'investissement des caisses de pension en Suisse*, Département de Science politique, Université de Genève.