

Consolidation des caisses de pensions

Des effets à double tranchant

L'exemple des Pays-Bas nous montre que la consolidation du paysage des caisses de pensions présente des avantages et des inconvénients. Il vaut la peine d'examiner l'évolution des coûts de manière différenciée, mais aussi de se pencher sur les facteurs non économiques.

Auteur: **Christian Heiniger**

Les «économies d'échelle»¹ sont à l'ordre du jour pour faire avancer le processus de consolidation, favorisé par une réglementation en constante augmentation. Par rapport à la Suisse, les Pays-Bas sont déjà très avancés dans le processus de consolidation, et là aussi, le régulateur a joué un rôle important. Depuis l'an 2000, le nombre de fonds de pension néerlandais est passé de plus de 1000 à nettement moins de 200.²

Pour les fonds de pension néerlandais, il existe désormais des études qui ont analysé quel a été l'impact de la consolidation sur les coûts des fonds de pension, où le bénéfice le plus élevé a été réalisé, mais aussi où se situent les limites de ces économies d'échelle.³ L'étude citée compare les frais administratifs de 280 fonds de pension sur la période de 2012 à 2019. Pour se faire une idée de la taille des fonds de pension étudiés, il convient de mentionner que les 17 plus grands

fonds de pension présentent un total de bilan de plus de 1200 milliards d'euros. Le plus grand fonds de pension, ABP, gère environ 550 milliards d'euros, le deuxième environ 250 milliards et le troisième encore 75 milliards.

Différents effets de l'augmentation de la taille

Plus une institution de prévoyance est grande, plus les frais fixes par personne assurée diminuent, par exemple pour la maintenance des programmes de gestion, les frais de conseil, de révision ou d'adaptation aux nouvelles réglementations. Cet effet est souvent appelé «left leg effect». Aux Pays-Bas, ce sont surtout les petits fonds de pension avec moins de 500 millions d'euros d'actifs qui en profitent, leurs coûts diminuant au fur et à mesure de leur croissance.

Dans les organisations de plus en plus grandes, cet effet diminue ou disparaît complètement: l'inefficacité augmente. Les facteurs clés de ce phénomène, appelé «right leg effect», sont des problèmes de gestion bien connus dans les grandes entreprises complexes, tels que l'augmentation de la bureaucratie, l'ajout de niveaux de gestion et l'embauche excessive de collaborateurs, ainsi que l'augmentation du luxe sous forme de bâtiments et de salaires ou encore les coûts supplémentaires dus au manque de personnel qualifié. Il convient également de mentionner les coûts croissants pour le nouveau

¹ En économie d'entreprise, l'effet d'échelle (en anglais economies of scale) est une formule simplifiée qui suppose que les coûts baissent lorsque le nombre de pièces produites est plus élevé.

² Voir aussi: «Tendance globale vers la taille et la primauté des cotisations», par Bálint Keserü et Andrea Ritzmann, PPS 03/25.

³ Jakob A. Bikker: Have scale effects on cost margins of pension fund investment portfolios disappeared? Applied Economics, Volume 54, 2022 - Issue 39, Pages 4501-4518.

personnel. Aux Pays-Bas, il faut désormais des responsables de la sécurité informatique, des responsables des risques, des responsables de l'audit interne et de nombreux autres rôles clés requis par la taille et par la réglementation européenne. La complexité supplémentaire est considérable.

La question clé est de savoir si et quand les deux effets (left leg effect et right leg effect) s'annulent avec l'augmentation de la taille des fonds de pension.

Toutes les composantes des coûts ne sont pas affectées de la même manière

L'étude citée a constaté qu'au fil des ans, les frais de gestion des actifs des fonds de pension, exprimés en pourcentage des actifs gérés, ont globalement diminué, passant de 0.54% en 2012 à 0.49% en 2019. Cela vaut pour presque toutes les catégories d'actifs, tant pour les frais totaux que pour les frais de gestion des actifs.

Les économies d'échelle sur les coûts de gestion des actifs des fonds de pension sont aujourd'hui moins importantes que par le passé, mais elles n'ont pas encore totalement disparu. Entre 2012 et 2019, elles se situent entre 10% pour les plus petits fonds de pension et 5% pour les plus grands. Ces calculs reposent sur l'hypothèse d'un doublement des actifs gérés.

Il est remarquable qu'en ce qui concerne les «performance fees»,⁴ d'énormes avantages aient pu être réalisés pour les petits fonds de pension. En revanche, les grands fonds de pension peuvent subir des inconvénients considérables, en raison de «diseconomies of scale».⁵ La raison en est que les grands fonds de pension investissent davantage dans des

catégories d'actifs complexes, pour lesquelles des primes de performance élevées doivent être versées. Une ventilation par catégorie d'actifs montre que les économies d'échelle des «commissions de performance» n'existent pas pour les principales catégories d'actifs, à savoir les titres à revenu fixe et les actions (ainsi que les matières premières), et qu'elles sont principalement dues aux catégories d'actifs complexes (hedge funds, commodities et private equity).

La confiance et le sentiment de solidarité sont essentiels

Outre cette considération économique, il existe toutefois d'autres effets de la consolidation, qui s'expriment par des facteurs humains tels que la confiance ou le sentiment de solidarité. On rapporte ainsi que les gens font davantage confiance aux petits fonds de pension qu'aux grands ou qu'une population homogène est préférée dans les fondations collectives. Les personnes travaillant dans des secteurs «cols bleus» préfèrent les fonds de pension qui affilient principalement d'autres entreprises «cols bleus». Il en va de même pour les «cols blancs». Cela peut s'expliquer par un appétit différent pour le risque lors du placement de la fortune ou par une espérance de vie différente, ce qui peut saper la solidarité.

Le processus de consolidation aux Pays-Bas a globalement permis de réduire les coûts. Cet effet est toutefois limité par l'investissement dans des catégories de placement complexes ainsi que par l'inefficacité croissante d'une administration de plus en plus importante. Il faudrait également tenir compte des facteurs humains – doux – tels que la confiance et le sentiment de solidarité, afin de ne pas perdre le soutien du 2^e pilier dans la société. **I**

TAKE AWAYS

- Aux Pays-Bas, la consolidation du monde des caisses de pensions a été principalement déterminée par deux moteurs: d'une part, la réglementation étatique et, d'autre part, les économies d'échelle que les fonds de pension espéraient réaliser.
- L'étude de la consolidation montre des tendances opposées: plus une caisse de pensions est grande, plus les coûts fixes par personne assurée diminuent, d'une part, et plus l'inefficacité augmente dans les organisations de plus en plus grandes, d'autre part.
- Les catégories d'actifs complexes dans lesquelles les fonds de pension investissent de plus en plus aux Pays-Bas sont coûteuses et contrebalancent les économies de coûts réalisées.

⁴ Commissions liées aux résultats.

⁵ Inefficacité liée à l'échelle.