

Institutions collectives et communes: Une responsabilité croissante

Étude sur les caisses de pension suisses | Mai 2023

Deuxième pilier en pleine mutation

Les institutions collectives et communes (ICC) ont le vent en poupe

Page 7

Comparaison avec l'ensemble du marché

Stratégie de placement similaire malgré les différences de profil de risque et de niveau de prestations

Page 13

Affiliation à une ICC: avantages et inconvénients

Opinions claires sur la gouvernance et la marge de manœuvre

Page 27

Mentions légales

Éditeur: Credit Suisse AG, Investment Solutions & Sustainability

Nannette Hechler-Fayd'herbe
Chief Investment Officer EMEA and Global Head Economics & Research
+41 44 333 17 06
nannette.hechler-fayd'herbe@credit-suisse.com

Sara Carnazzi Weber
Head of Policy & Thematic Economics
+41 44 333 58 82
sara.carnazzi@credit-suisse.com

Clôture de rédaction

3 avril 2023

Commandes

Exemplaires électroniques via
credit-suisse.com/etudecaissespension

Copyright

Ce document peut être cité en mentionnant la source.
Copyright © 2023 Credit Suisse Group AG et/ou
sociétés liées. Tous droits réservés.

Sources

Credit Suisse ou spécifiées le cas échéant

Auteurs

Policy & Thematic Economics

Jan Schüpbach, +41 44 333 77 36, jan.schuepbach@credit-suisse.com

Strategy & ESG Advisory, Pension Funds & Corporate Investors

Livio Fischbach, +41 44 332 32 43, livio.fischbach@credit-suisse.com
Christian Wicki, +41 44 332 32 18, christian.wicki.2@credit-suisse.com

Contributions

Stephan Büchi
André Dietlin
Sara Carnazzi Weber
Agnes Rivas
Christine Mumenthaler
Marcin Jablonski

Chère lectrice, cher lecteur,

En dépit du processus de consolidation en cours depuis des années au sein du deuxième pilier, le nombre d'institutions collectives et communes (ICC) est resté stable. Leurs valeurs patrimoniales sous gestion ont entre-temps fortement augmenté. Ainsi, fin 2021, près de la moitié des 1200 milliards CHF de la prévoyance professionnelle était détenue par des ICC; 8 ans plus tôt, cette part s'élevait encore à 20%. La présente septième édition de l'étude sur les caisses de pension du Credit Suisse, parue pour la première fois en 2009, se penche par conséquent sur les institutions collectives et communes.

L'une des principales raisons de la croissance des ICC réside dans le renforcement de la réglementation, qui est plus difficile à mettre en place pour les petites caisses de pension que pour les grandes. En outre, la recherche de représentants des salariés appropriés au sein du conseil de fondation est souvent difficile, notamment compte tenu des responsabilités qui en découlent et des risques de responsabilité éventuels. Enfin, les exigences applicables aux membres de conseil de fondation se sont également renforcées. Par exemple, l'activité de placement s'est avérée complexe ces dernières années en raison de la crise de la dette et de la crise financière, mais aussi en raison du faible niveau des taux d'intérêt.

Notre enquête auprès des décideurs des institutions de prévoyance suisses montre que ceux-ci considèrent l'allègement de la charge qui incombe aux responsables du côté des employeurs et des salariés comme le principal avantage des ICC. Par ailleurs, pour le critère «Professionnalisme et savoir-faire en matière de gestion de caisse de pension», les ICC font mieux que les caisses de pension autonomes. En revanche, pour les caisses de pension individuelles, la relation plus forte de l'employeur et du conseil de fondation avec l'institution de prévoyance s'avère particulièrement favorable. Celles-ci enregistrent également un résultat nettement meilleur que les ICC sur le plan de la marge de manœuvre en matière de gestion des caisses de pension ou de la définition de la stratégie de placement. Diverses institutions collectives permettent désormais aussi un degré élevé d'individualisation.

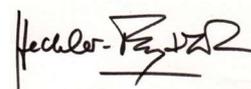
Les spécialistes du Credit Suisse ont également examiné la manière dont les ICC se distinguent des autres institutions de prévoyance, notamment en ce qui concerne la capacité à assumer des risques et les exigences en matière de rendement. En effet, il est intéressant de noter que les ICC suivent en moyenne une stratégie de placement très similaire à celle des autres institutions de prévoyance, même si elles disposent d'une structure d'âge plus jeune. Compte tenu du fait que de nombreuses ICC se font concurrence en ce qui concerne les nouvelles affiliations, elles courent le risque de perdre des assurés au profit d'autres ICC. Une sécurité de planification plus faible ou des effets de dilution négatifs peuvent en résulter. Au bout du compte, l'allocation d'actifs très similaire peut donc se justifier.

Nous remercions toutes les personnes qui ont participé à notre enquête et qui ont ainsi apporté une précieuse contribution à notre étude.

Nous vous souhaitons une agréable lecture.



Daniel Ammon
Head of Pension Funds & Corporate
Investors



Nannette Hechler-Fayd'herbe
Head of Global Economics & Research

MANAGEMENT SUMMARY	5
DEUXIÈME PILIER EN PLEINE MUTATION.....	7
Les institutions collectives et communes ont le vent en poupe.....	7
INSTITUTIONS COLLECTIVES ET COMMUNES PAR RAPPORT AU MARCHÉ DANS SON ENSEMBLE	13
Stratégie de placement similaire malgré les différences de profil de risque et de niveau de prestations	13
ENTRETIEN AVEC LAURENT SCHLAEFLI (INTER-PENSION).....	19
INSTITUTIONS COLLECTIVES ET COMMUNES DANS UN CONTEXTE HISTORIQUE	22
Attention croissante du législateur et de l'autorité de surveillance	22
ENTRETIEN AVEC THOMAS SCHERR (SAP SUISSE).....	24
AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DE L’AFFILIATION À UNE ICC	27
Opinions claires sur la gouvernance et la marge de manœuvre.....	27

Management Summary

Les institutions collectives et communes revêtent une importance croissante dans la prévoyance professionnelle

Le nombre d'institutions de prévoyance du deuxième pilier est en baisse constante pratiquement depuis l'introduction de la Loi fédérale sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (LPP) en 1985. En revanche, les valeurs patrimoniales connaissent l'effet inverse et ne cessent de croître. Fin 2021, près de 1200 milliards CHF étaient répartis entre 1389 institutions de prévoyance. La moitié de ce capital est détenue par les institutions collectives et communes (ICC); il y a 8 ans, cette part était encore de 20%. L'une des principales raisons de ce long processus de consolidation réside dans le renforcement de la réglementation, qui est plus difficile à mettre en place pour les petites caisses de pension que pour les grandes. En outre, la recherche de représentants des salariés appropriés au sein du conseil de fondation est souvent difficile, notamment compte tenu des responsabilités qui en découlent et des risques de responsabilité éventuels. Dans notre enquête auprès des caisses de pension, 58% des répondants ont affirmé s'attendre à ce que cette consolidation se poursuive au même rythme, voire encore plus rapidement. 40% prévoient une poursuite plus lente.

Les ICC par rapport au marché dans son ensemble: stratégie de placement similaire malgré les différences de profil de risque et de niveau de prestations

En moyenne, les institutions collectives et communes adoptent un comportement de placement très similaire à celui des autres institutions de prévoyance (IP). Cette constatation surprend à première vue, car la structure d'âge en moyenne plus jeune des ICC a, par exemple, un impact positif sur la capacité à assumer des risques. Ainsi, fin 2021, la part des assurés actifs dans le capital de prévoyance des personnes actives et des bénéficiaires de rente auprès des institutions collectives s'élevait à 66%, ce qui est nettement supérieur à celle des autres institutions de prévoyance (institutions communes 59%, IP d'un employeur individuel 58% et IP de plusieurs employeurs 52%). D'un autre côté, les ICC sont également confrontées au risque de perdre les affiliations au profit d'autres ICC avec lesquelles elles sont en concurrence. Une sécurité de planification plus faible ou des effets de dilution négatifs peuvent en résulter. Dans notre enquête, la moitié des ICC ont indiqué qu'il n'existe actuellement aucune disposition visant à atténuer ces effets de dilution. Notre analyse montre que les principaux facteurs de détermination de la stratégie de placement établissent globalement une situation initiale similaire à celle des autres institutions de prévoyance. Au bout du compte, l'allocation d'actifs très similaire peut se justifier.

Attention croissante du législateur et de l'autorité de surveillance

Il existait déjà des institutions collectives et communes avant l'introduction de la LPP en 1985. Un coup d'œil sur l'évolution récente montre toutefois que la LPP n'aborde que de manière limitée les particularités des ICC. En effet, il existe dans cet environnement concurrentiel un conflit d'objectifs entre la croissance et la stabilité. Pour que les prestataires puissent bénéficier d'un certain cadre à cet égard, le législateur a édicté l'art. 46 OPP 2, qui est entré en vigueur en 2012. Cet article a rendu les améliorations des prestations dépendantes du niveau des fluctuations de valeur. Les améliorations des prestations ne sont autorisées que lorsque les fluctuations de valeur sont alimentées à 75%. En raison de leur importance croissante, le législateur et l'autorité de surveillance accordent une attention accrue aux exigences particulières des institutions de prévoyance en concurrence.

ICC ou IP individuelle? Offre positive de différents modèles pour les caisses de pension

Dans notre enquête auprès des décideurs aussi bien des caisses de pension autonomes (IP individuelles) que des ICC, nous avons voulu savoir quels facteurs penchent en faveur de l'une ou l'autre forme de gestion. Avec plus de 60%, le critère «Allègement de la charge qui incombe aux responsables du côté des employeurs et des salariés» est celui qui recueille la plus forte majorité en faveur de l'ICC. Le critère «Professionalisme élevé et savoir-faire en matière de gestion de caisse de pension» affiche également un résultat clair. Plus de la moitié des répondants indique que ces facteurs sont clairement ou plutôt en faveur d'une affiliation à une ICC. Seuls 9% pensent qu'une IP individuelle est plus avantageuse sur ces points. Le principal critère en faveur d'une caisse de pension individuelle, cité par environ 89% des répondants, est la relation relativement plus forte de l'employeur et du conseil de fondation avec l'institution de prévoyance. Les caisses de pension individuelles enregistrent également un résultat nettement meilleur que les ICC sur le plan de la marge de manœuvre en matière de gestion des caisses de pension ou de la définition de la stratégie de placement. La possibilité de choisir entre les différentes formes de gestion, y compris celle d'opter pour une solution d'assurance complète, est positive pour les caisses de pension. Néanmoins, la consolidation observée ces dernières années laisse entendre que les ICC (partiellement) autonomes peuvent très bien répondre aux besoins de nombreuses caisses de pension, petites ou moyennes.



Les institutions collectives et communes ont le vent en poupe

Le deuxième pilier est en perpétuel changement. À cet égard, les institutions collectives et communes (ICC) jouent un rôle central. Le nombre d'assurés auprès des ICC a augmenté de manière notable ces dernières années et, fin 2021, près de la moitié de la fortune gérée dans le cadre de la prévoyance professionnelle était détenue auprès des ICC, contre 20% dix ans plus tôt. En revanche, les caisses de pension propres à une entreprise ainsi que les modèles d'assurance complète enregistrent une tendance à la baisse.

De moins en moins d'institutions de prévoyance dans le deuxième pilier

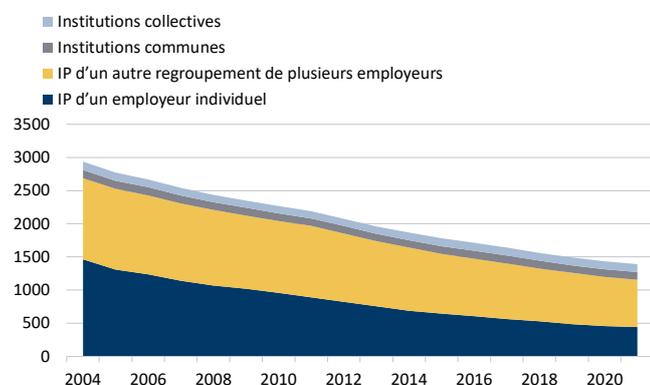
Depuis l'introduction de la Loi fédérale sur la prévoyance professionnelle (LPP) en 1985, le nombre d'institutions de prévoyance (IP) ne cesse de diminuer. Il existait environ 15 000 caisses de pension au départ, puis 2935 en 2004 et 1389 fin 2021 (voir fig. 1). Au cours des 17 dernières années, ce chiffre a diminué d'environ 4% par an. Les caisses de pension étaient toutefois présentes dans leur plus grand nombre avant l'introduction de la LPP. À la fin des années 1970, il en existait plus de 17 000. Cependant, la plupart d'entre elles étaient des institutions de prévoyance sociale qui ne respectaient qu'en partie les règlements actuels.¹

Institutions collectives et communes: chiffres stables et parts de fortune croissantes

La consolidation en cours ces dernières années diffère fortement en fonction de la forme de gestion (voir l'encadré «Aperçu des définitions des institutions de prévoyance» à la page 8). Alors que, depuis 2004, le nombre d'institutions de prévoyance d'un employeur individuel (-70%) et de plusieurs employeurs (-42%) a nettement chuté, le nombre d'institutions collectives et communes (ICC) est resté relativement stable (voir fig. 1). Dans le même temps, les actifs des ICC ont cependant augmenté plus rapidement, aussi bien grâce à la croissance naturelle de la prévoyance professionnelle que grâce aux fonds des caisses de pension qui se sont affiliées aux ICC (voir fig. 2). La part des ICC dans le deuxième pilier, mesurée par rapport à la somme du bilan, s'élevait à 14% en 2004, à 20% en 2013 et à 50% en 2021. Depuis 2014, la croissance de la fortune dans le deuxième pilier correspond presque exclusivement à celle des ICC.

Fig. 1: Consolidation continue dans le deuxième pilier

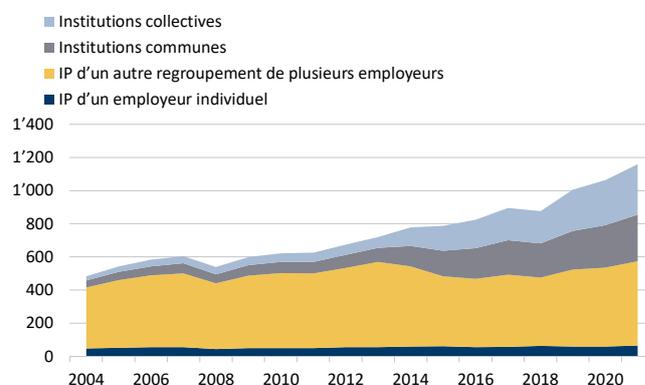
Nombre d'institutions de prévoyance par forme de gestion; dernières données au 31.12.2021



Source: Office fédéral de la statistique (statistiques des caisses de pension), Credit Suisse

Fig. 2: Croissance des parts de la fortune dans les institutions collectives et communes

Somme du bilan (en mia. CHF, sans assurés actifs liés à des contrats d'assurance, c.-à-d. hors assurances complètes) par forme de gestion; dernières données au 31.12.2021



Source: Office fédéral de la statistique (statistiques des caisses de pension), Credit Suisse

¹ Office fédéral des assurances sociales (OFAS), [histoire de la sécurité sociale en Suisse: caisses de pension](#), 2014

Aperçu des définitions des institutions de prévoyance

Selon l'Office fédéral de la statistique (OFS), les caisses de pension peuvent être classées selon quatre **formes de gestion**.

Tous les employeurs indépendants peuvent se joindre à une **institution collective** librement par le biais d'un contrat d'adhésion et constituer leur propre caisse de prévoyance au sein de cette institution collective. Une commission de prévoyance du personnel (CPP) paritaire détermine le financement, les prestations ou la gestion de fortune sur la base du degré d'individualisation. La caisse de prévoyance participe entièrement à la performance réalisée tout en prenant en charge le risque d'investissement. Un compte d'exploitation propre avec un propre degré de couverture est tenu pour chaque caisse de prévoyance.

Concernant les **institutions de prévoyance d'un seul employeur** (IP d'un employeur), il s'agit de caisses de pension propres à une entreprise. Toutes les décisions importantes, notamment en ce qui concerne les prestations, l'organisation et la stratégie de placement ou la rémunération, sont prises par le conseil de fondation. Chaque fondation appartenant à une entreprise tient son propre compte d'exploitation avec son propre degré de couverture.



Dans le cas d'une **institution commune**, le capital de prévoyance de l'ensemble des entreprises affiliées est géré conjointement sur la base d'une stratégie de placement uniforme définie par le conseil de fondation. Le rendement de la fortune de placement concerne toutes les caisses de prévoyance affiliées. Aucune facture distincte n'est établie pour chaque caisse de prévoyance, mais un degré de couverture est déterminé au niveau de l'institution commune. La rémunération du capital de prévoyance est fixée par le conseil de fondation.

Pour les **institutions de prévoyance appartenant à un autre regroupement de plusieurs employeurs** (IP de plusieurs employeurs), il s'agit généralement d'un regroupement de petites ou moyennes entreprises. Les entreprises ayant une personnalité juridique propre qui font partie d'un groupe ou d'une société-mère relèvent également de cette forme de gestion.

Une autre distinction est faite en fonction du **type de couverture du risque**, c'est-à-dire sur la base des risques, notamment de vieillesse, de décès et d'invalidité, que les caisses de pension assument elles-mêmes. Une distinction est faite entre les institutions de prévoyance **autonomes** (tous les risques sont pris en charge), **partiellement autonomes** (au moins l'un des trois risques que sont la vieillesse, le décès et l'invalidité est transmis à une société d'assurance) et **collectives**. Ces dernières sont généralement qualifiées de solution d'assurance complète. Dans ce cas, tous les risques biométriques ainsi que la responsabilité de la stratégie de placement et de ses risques d'investissement sont externalisés auprès d'une société d'assurance. Celle-ci garantit le respect des exigences minimales conformément à la LPP, notamment le taux d'intérêt minimum ou le taux de conversion obligatoire. Une insuffisance de couverture n'est pas possible, car la société d'assurance garantit les prestations. Diverses caisses de pension proposent en outre une **solution 1e** (institution de prévoyance telle que dans l'art. 1e OPP 2) dans le cadre de laquelle les assurés déterminent eux-mêmes la stratégie de placement pour une part spécifique de l'avoir de prévoyance et assument les risques d'investissement correspondants.

La pression réglementaire et les considérations en matière de risque comme moteurs de la consolidation

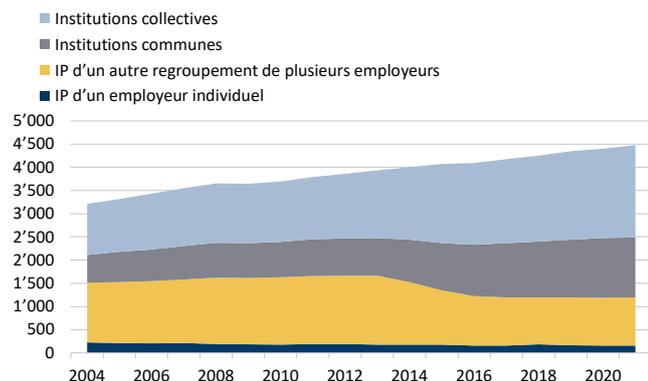
L'une des principales raisons de ce long processus de consolidation réside dans le renforcement de la réglementation, qui est plus difficile à mettre en place pour les petites caisses de pension que pour les grandes. Certains employeurs cherchent probablement aussi à s'affilier à une ICC – en particulier à une institution commune – afin de réduire le risque d'un assainissement. En outre, la recherche de représentants des salariés appropriés au sein du conseil de fondation est souvent difficile, notamment compte tenu des responsabilités qui en découlent et des risques de responsabilité éventuels. Enfin, les exigences applicables aux membres de conseil de fondation se sont également renforcées. Par exemple, l'activité de placement s'est avérée complexe ces dernières années en raison de la crise de la dette et financière, mais aussi des taux d'intérêt bas.

Une nette majorité des assurés entre-temps auprès d'ICC

L'augmentation des valeurs patrimoniales détenues auprès des ICC se reflète également dans la répartition des assurés actifs et des bénéficiaires de rente (voir fig. 3 et 4). Sur les quelque 4,5 millions d'assurés actuellement actifs, 73% adhèrent à une ICC. Cette part s'élevait à 53% en 2004 (sur un total de 3,2 millions d'assurés actifs). La part de bénéficiaires de rente a connu une évolution similaire: 57% d'entre eux percevaient leurs rentes d'une ICC en 2021, contre 25% en 2004.

Fig. 3: Près de trois quarts des assurés actifs du deuxième pilier sont affiliés à des institutions collectives et communes

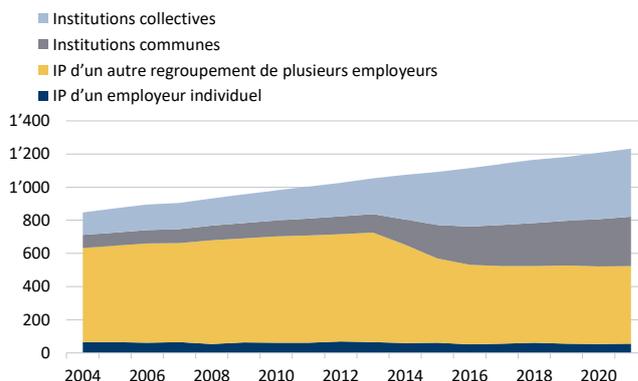
Nombre d'assurés actifs par forme de gestion (en milliers); dernières données au 31.12.2021



Source: Office fédéral de la statistique (statistiques des caisses de pension), Credit Suisse

Fig. 4: Plus de la moitié des rentes de caisse de pension actuelles sont payées par des institutions collectives et communes

Nombre de bénéficiaires de rente (en milliers); dernières données au 31.12.2021



Source: Office fédéral de la statistique (statistiques des caisses de pension), Credit Suisse

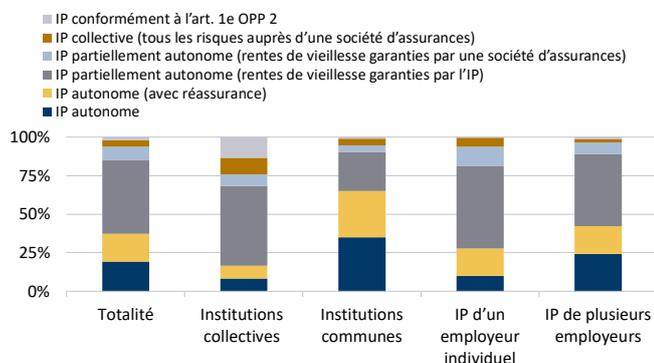
Les risques de vieillesse, de décès et d'invalidité sont gérés différemment par les institutions de prévoyance

Les types de couverture des risques les plus courants parmi les 1389 institutions de prévoyance (IP) sont l'autonomie partielle (56%) et l'autonomie (37%). Toutefois, alors qu'environ 60% des institutions collectives sont partiellement autonomes (et 17% autonomes), près des deux tiers des institutions communes choisissent l'autonomie complète (et 30% l'autonomie partielle) (voir fig. 5). Ces dernières rassemblent tous leurs assurés et leurs valeurs patrimoniales dans un pool commun et en un compte commun, ce qui devrait faciliter le calcul de la capacité à assumer les risques de décès et d'invalidité et rendre celle-ci plus attrayante, ainsi que plaider en faveur de l'autonomie. En termes de nombre, les IP collectives (59) et les IP 1e (28) sont les plus petites.

En ce qui concerne la répartition de la fortune de près de 1200 milliards CHF dans le deuxième pilier, hors IP collectives, les IP autonomes en gèrent la majeure partie (879 milliards CHF), loin devant les IP partiellement autonomes (268 milliards CHF). 162 milliards CHF supplémentaires sont encore détenus par les IP collectives, dont les valeurs patrimoniales sont concentrées chez quelques rares sociétés d'assurance-vie.

Fig. 5: Les institutions collectives sont principalement partiellement autonomes, les institutions communes principalement autonomes

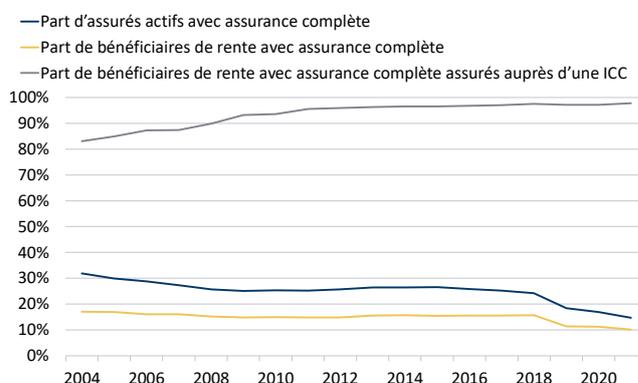
Nombre d'institutions de prévoyance en % par type de couverture des risques et forme de gestion, y c. assurances complètes, au 31.12.2021



Source: Office fédéral de la statistique (statistiques des caisses de pension), Credit Suisse

Fig. 6: Recul de l'importance des assurances complètes

Parts des assurés actifs et des bénéficiaires de rente dans le cadre d'une assurance complète dans le total (deuxième pilier); dernières données au 31.12.2021



Source: Office fédéral de la statistique (statistiques des caisses de pension), Credit Suisse

De nombreux assurés restent affiliés à une assurance complète

Une part de ce que l'on appelle les activités d'assurance complète (IP collective) appartient également à la forme de gestion des ICC. Selon l'Office fédéral de la statistique, ces activités ne représentent que le type de couverture des risques et non une forme de gestion (voir l'encadré à la page précédente). Fin 2021, près de 658 000 assurés actifs et 124 000 bénéficiaires de rente étaient affiliés à une assurance complète. Toutefois, la part des solutions d'assurance complète sur le marché dans son ensemble est en baisse depuis des années: en 2004, 32% de tous les assurés actifs relevaient d'un tel modèle, contre 15% en 2021. Pour les bénéficiaires de rente, cette part a chuté de 17% à 10% sur la même période (voir fig. 6).

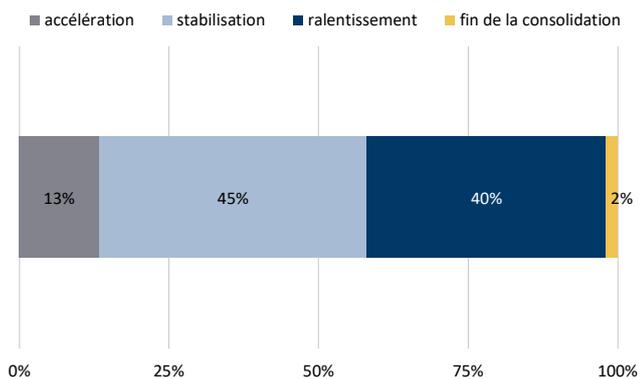
En principe, les caisses de pension de toutes les formes de gestion peuvent assurer leurs risques intégralement. Toutefois, la majeure partie des fonds de prévoyance relevant de l'assurance complète sont détenus par des institutions collectives, qui font elles-mêmes partie des assurances-vie. Ainsi, en 2004, près de 80% des bénéficiaires de rente avaient souscrit une assurance complète auprès d'une ICC, et cette part atteignait même 98% en 2021 (voir fig. 6). Pour les assurés actifs, cette part est passée de 93% à 98%.

La consolidation devrait se poursuivre

Les causes de la consolidation mentionnées ci-dessus persistent et ne laissent présager aucune fin prochaine de ce processus. Cette estimation est confirmée par les résultats de l'enquête auprès des caisses de pension menée cette année par le Credit Suisse (voir l'encadré à la page suivante). Plus de la moitié des caisses de pension interrogées s'attendent à ce que la consolidation se poursuive au même rythme, voire à un rythme plus rapide (voir fig. 7), tandis que 40% prévoient un ralentissement du rythme et seulement 2% une fin de la régularisation. Parmi les institutions de prévoyance d'un employeur individuel ayant répondu à l'enquête, 7% envisagent de s'affilier à une ICC dans les trois prochaines années (voir fig. 8, partie supérieure). 4% examinent la possibilité de se reconvertir en ICC. La consolidation progresse également parmi les ICC: 12% des ICC ayant répondu à l'enquête envisagent de reprendre une autre ICC, dans un avenir proche ou dans deux à trois ans (voir fig. 8, partie inférieure). 12% ont également examiné la possibilité d'une intégration dans une ICC.

Fig. 7: La majorité estime que le processus de consolidation se poursuivra au moins au même rythme

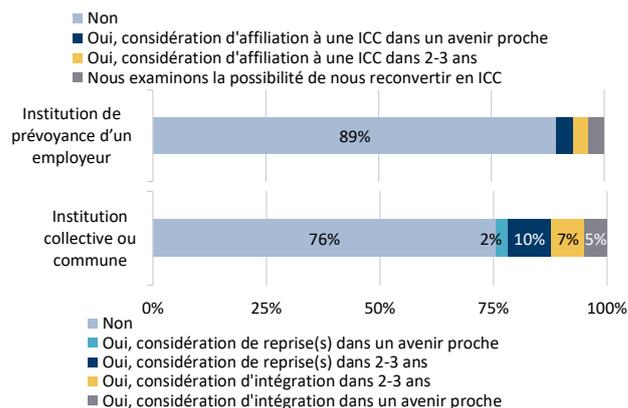
Pourcentage de réponses à la question: «Comment pensez-vous que le processus de consolidation évoluera au cours des 3 à 5 prochaines années?», en %



Source: enquête 2023 du Credit Suisse auprès des caisses de pension

Fig. 8: Consolidation également au niveau des institutions collectives et communes

Pourcentage de réponses aux questions: «Envisagez-vous de vous affilier à une institution collective ou commune?» (partie supérieure) et «Envisagez-vous la reprise d'une ICC ou l'intégration dans une ICC?» (partie inférieure), en %



Source: enquête 2023 du Credit Suisse auprès des caisses de pension

Enquête 2023 du Credit Suisse auprès des caisses de pension

Pour la cinquième année après les enquêtes de 2011, 2014, 2016 et 2021, nous avons interrogé les caisses de pension suisses sur des thèmes majeurs de la prévoyance professionnelle. L'enquête anonyme a été menée de mi-février à début mars 2023. Le questionnaire numérique a été envoyé aux présidents de conseil de fondation, aux directeurs et à d'autres interlocuteurs centraux des caisses de pension. En outre, les personnes responsables dans le cadre d'affiliations d'institutions collectives et communes ont également été interrogées.

Au total, 106 institutions de prévoyance ont répondu, dont 54 institutions de prévoyance d'un employeur individuel, 18 institutions collectives, 30 institutions communes et 4 regroupements de plusieurs employeurs. Les institutions de prévoyance ayant répondu à l'enquête se répartissent comme suit en fonction du volume de la somme de leur bilan pour l'année 2022:

0-100 mio. CHF:	9 institutions de prévoyance
101-500 mio. CHF:	43 institutions de prévoyance
501-5000 mio. CHF:	34 institutions de prévoyance
> 5000 mio. CHF:	20 institutions de prévoyance

Dans notre enquête, les grandes caisses de pension sont surreprésentées par rapport aux petites.



Stratégie de placement similaire malgré les différences de profil de risque et de niveau de prestations

En moyenne, les institutions collectives et communes (ICC) adoptent un comportement de placement très similaire à celui des autres institutions de prévoyance. Cette constatation surprend à première vue, car les ICC disposent d'une structure d'âge plus jeune. D'un autre côté, elles sont en concurrence, ce qui complique la sécurité de planification de leurs effectifs d'assurés et peut entraîner des effets de dilution. Notre analyse montre que les principaux facteurs de détermination de la stratégie de placement établissent globalement une situation initiale similaire à celle des autres institutions de prévoyance.

En moyenne, les institutions de prévoyance de toutes les formes de gestion investissent de manière très similaire

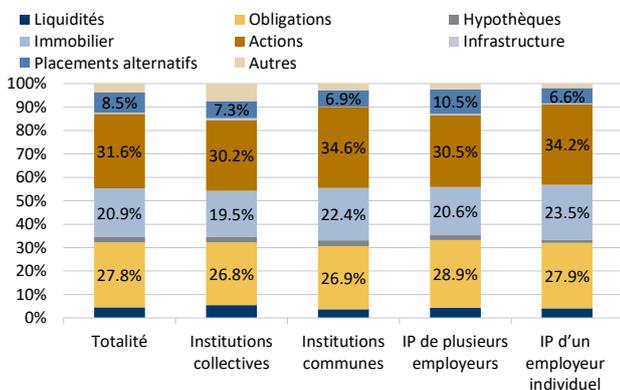
L'importance des institutions collectives et communes (ICC) dans le deuxième pilier a nettement augmenté ces dernières années. Différentes particularités de ces deux formes de gestion, que nous abordons plus en détail dans le chapitre «Avantages et inconvénients de l'affiliation à une ICC», ont certainement contribué à cette évolution. Au niveau de la gestion de fortune, il apparaît toutefois que l'allocation moyenne des actifs d'une institution collective et celle d'une institution commune diffèrent peu, aussi bien entre elles que par rapport aux autres formes de gestion (voir fig. 1).

Les stratégies de placement diffèrent parfois considérablement d'une caisse de pension à l'autre

Les deux principales différences dans l'allocation moyenne des actifs des formes de gestion sont les suivantes: pour les placements alternatifs, les institutions de prévoyance (IP) d'un employeur individuel ont investi 6,6%, les IP de plusieurs employeurs 10,5%. L'allocation en actions des institutions collectives s'élève à 30,2%, celle des institutions communes à 34,6%. En revanche, les diverses institutions de prévoyance peuvent afficher des stratégies de placement très différentes, indépendamment de leur forme de gestion. Par exemple, selon l'indice Credit Suisse des caisses de pension suisses fin 2022, le cinquième supérieur présentait une allocation en

Fig. 1: Toutes les formes de gestion du 2e pilier ont une allocation d'actifs similaire

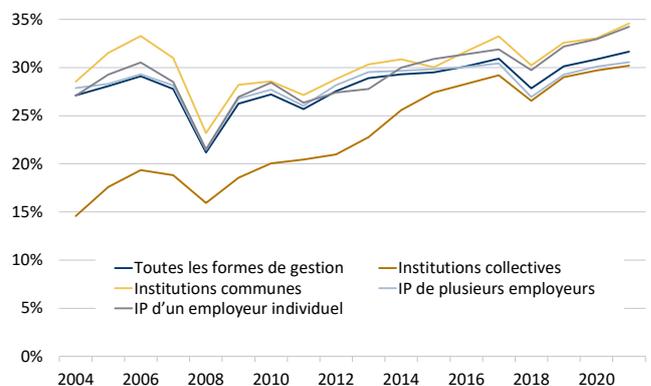
Allocation d'actifs par forme de gestion (hors assurances complètes), au 31.12.2021



Source: Office fédéral de la statistique (statistiques des caisses de pension), Credit Suisse

Fig. 2: Quote-part d'actions historiquement stable pour presque toutes les formes de gestion

Allocation d'actions par forme de gestion (hors assurances complètes): dernières données au 31.12.2021



Source: Office fédéral de la statistique (statistiques des caisses de pension), Credit Suisse

actions de plus de 35% et le cinquième inférieur une allocation de moins de 25%.² Cette répartition se reflète également dans le rendement annuel 2022: Dans ce cas, le meilleur cinquième des ICC affiche un rendement supérieur à -7%, le pire cinquième un rendement inférieur à -12%. La taille de la caisse de pension n'a joué aucun rôle majeur à cet égard. Les différences au niveau de la stratégie de placement ne semblent donc pas dépendre de la taille ni de la forme de gestion. Le facteur déterminant est probablement la situation individuelle de la caisse de pension, par exemple en ce qui concerne sa capacité à assumer des risques.

Pendant longtemps, les institutions collectives investissaient à moindre risque

Jusqu'à il y a quelques années, le comportement de placement moyen différait encore fortement d'une forme de gestion à l'autre. Ainsi, l'allocation en actions des institutions collectives a longtemps été nettement inférieure à celle des autres institutions de prévoyance (voir fig. 2). La quote-part immobilière était aussi beaucoup plus faible. En contrepartie, les institutions collectives détenaient plus de liquidités: par exemple, la part de liquidités atteignait 12% supplémentaires en 2006. En l'espace d'une décennie, un nivellement continu de la quote-part des actions s'est mis en place parallèlement à la hausse des valeurs patrimoniales des institutions collectives. Cette évolution peut s'expliquer par la pression concurrentielle croissante: les niveaux de prestations, comme pour les autres institutions de prévoyance, n'ont pu être atteints que par des placements à haut rendement similaires, résultant en une hausse de la quote-part des actions et immobilière. Les taux d'intérêt bas ont sans doute également contribué à ce changement d'attitude. En outre, le transfert continu des modèles d'assurance complète vers l'autonomie (partielle) pourrait avoir entraîné une plus grande prudence concernant la stratégie de placement initiale, car ils ont généralement démarré avec un taux de couverture proche de 100%. Les institutions collectives ont été particulièrement touchées par ces évolutions, car la plupart des assurances complètes étaient des institutions collectives avant et après leur passage à l'autonomie (partielle).

Les assurances complètes ont une stratégie de placement à plus faible risque pour des raisons inhérentes au système

Les valeurs patrimoniales des assurances complètes ne sont pas prises en compte dans les considérations sur l'allocation d'actifs ci-dessus. Étant donné que tous les risques sont transmis à une société d'assurance-vie, celle-ci décide également des placements de capitaux. Et puisque des risques de marché des capitaux trop élevés pourraient compromettre les garanties des rémunérations minimales et du taux de conversion, les placements se font de façon relativement peu risquée. Fin 2021, près de 166 milliards CHF étaient détenus auprès de neuf prestataires d'assurance-vie, avec l'allocation moyenne des actifs suivante: liquidités (2,3%), obligations (56,6%), immeubles (16,5%), hypothèques (11,9%), actions et participations (5,1%), placements alternatifs de capitaux (0,8%), parts de fonds de placement (3,0%), autres (3,8%). La quote-part d'actions la plus élevée d'un assureur est de 8%, la plus faible de 0,6%.³

L'allocation d'actifs dépend de la capacité à assumer des risques de chaque institution de prévoyance

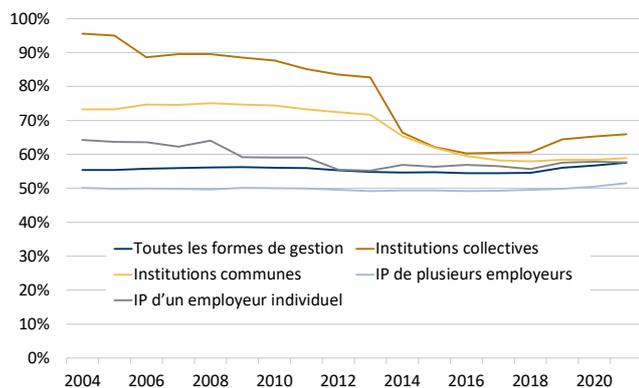
À l'exception des assurances complètes, les institutions de prévoyance de toutes les formes de gestion investissent de la même manière. Les ICC bénéficient-elles par conséquent des mêmes conditions de placement que les autres institutions de prévoyance? La capacité à assumer des risques joue un rôle essentiel. Elle détermine les fluctuations de valeur qu'une caisse de pension peut supporter. La stratégie de placement doit s'aligner sur la capacité à assumer des risques afin de respecter les engagements même en cas de turbulences sur le marché et d'éviter une insuffisance de couverture. La structure d'âge des destinataires et l'horizon temporel de placement de leur fortune sont des facteurs clés de la capacité à assumer des risques d'une institution de prévoyance. En effet, leur capacité d'assainissement et les flux de trésorerie attendus en dépendent. En principe, plus grande est la part des assurés actifs et plus important est leur capital de prévoyance par rapport au capital de prévoyance des personnes actives et des bénéficiaires de rente, plus long est l'horizon temporel de placement prévu et plus efficaces sont les éventuelles mesures d'assainissement. Toutefois, les institutions collectives en particulier, permettent à leurs entreprises ayant une taille d'affiliation petite à moyenne de transférer, au moment de la retraite, leurs retraités avec le capital de couverture correspondant. Du point de vue des affiliations individuelles, cela réduit l'horizon de placement du capital de prévoyance et donc en partie la capacité de risque.

²Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses, au 31.12.2022, <https://www.credit-suisse.com/ch/fr/unternehmen/institutional-clients/pensionskasse.html>.

³ FINMA: compte d'exploitation de la prévoyance professionnelle, au 31.12.2021.

Fig. 3: Institutions collectives et communes avec une structure d'âge plus jeune

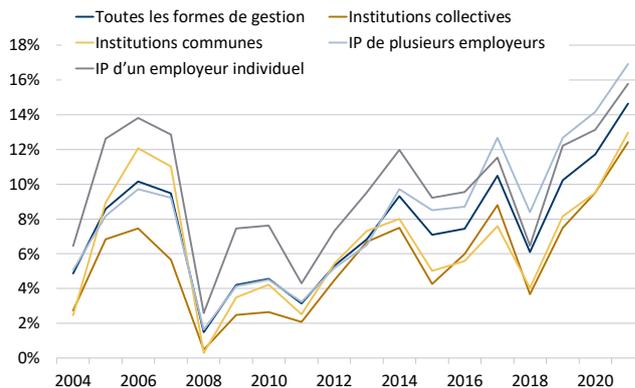
Part du capital de prévoyance des assurés actifs dans le capital de prévoyance des personnes actives et des bénéficiaires de rente, hors assurances complètes; dernières données au 31.12.2021



Source: Office fédéral de la statistique (statistiques des caisses de pension), Credit Suisse

Fig. 4: Réserve de fluctuation plus faible pour les ICC

Part de la réserve de fluctuation dans le capital de prévoyance (total), hors assurances complètes; dernières données au 31.12.2021



Source: Office fédéral de la statistique (statistiques des caisses de pension), Credit Suisse

Les ICC ont une structure d'âge plus jeune...

Il ressort de la figure 3 que les ICC ont pendant longtemps disposé d'une structure d'âge nettement plus jeune que celle des autres institutions de prévoyance. Fin 2021, les institutions collectives affichaient toujours la part la plus élevée de capital de prévoyance des assurés actifs (institutions collectives 66%, institutions communes 59%, IP d'un employeur individuel 58% et IP de plusieurs employeurs 52%). Quelle est l'influence de la structure d'âge sur la stratégie de placement? Pour illustrer cela, supposons par exemple que 60% des parts susmentionnées du capital de prévoyance des assurés actifs soient une valeur indicative pour la quote-part d'actions correspondante. En effet, plus la structure d'âge est jeune, plus l'horizon temporel de placement est long. L'exemple montre les valeurs indicatives suivantes pour les quotes-parts d'actions: 40% pour les institutions collectives (60% fois 66%), 35% pour les institutions communes, 35% pour les IP d'un employeur individuel et 31% pour les IP de plusieurs employeurs. Comme mentionné précédemment, il convient également de tenir compte de la situation des affiliations qui, au moment du départ à la retraite, transfèrent les retraités (par exemple à une caisse de retraités pure), capital de couverture compris.

...et des réserves de fluctuation plus faibles

Alors que la structure d'âge fait partie de la capacité structurelle à assumer des risques, la capacité financière à assumer des risques tient notamment compte du volume des réserves de fluctuation (RF). Leur volume cible (RF cible) est défini par le conseil de fondation et dépend principalement de la stratégie de placement. Les réserves de fluctuation ont pour objectif de compenser les fluctuations des valeurs patrimoniales afin d'éviter une insuffisance de couverture. Elles résultent du calcul du degré de couverture. Celui-ci peut être influencé par certains paramètres tels que le niveau choisi du taux d'intérêt technique. Cet aspect doit être pris en compte lors de l'évaluation des RF des institutions de prévoyance.

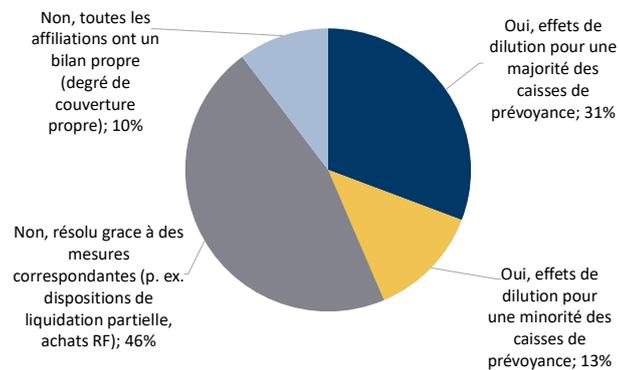
La figure 4 montre que les ICC ont détenu, de façon constante jusqu'à aujourd'hui et sur une période prolongée, des RF plus faibles que les autres institutions de prévoyance. Contrairement aux institutions communes, cela peut s'expliquer pour les institutions collectives notamment par la baisse de la quote-part des actions au cours des années précédentes. Des réserves de fluctuation (RF) plus basses facilitent également l'accueil de nouvelles affiliations. En effet, si les RF étaient élevées, les nouvelles affiliations devraient acheter ces réserves afin d'éviter des effets de dilution négatifs pour l'ICC. Une autre raison pourrait enfin résider dans les dispositions de l'art. 46 OPP 2, selon lequel les améliorations des prestations des ICC ne sont notamment autorisées qu'en cas de réalisation de 75% de la valeur cible de l'alimentation des RF. Il s'agit donc d'une incitation à maintenir les RF cibles à bas niveau.

ICC: les possibilités de choix et de modification des affiliations réduisent la capacité à assumer des risques...

Existe-t-il d'autres facteurs liés à la capacité à assumer des risques par lesquels les ICC se distinguent des autres caisses de pension? Nous constatons une différence majeure au niveau des possibilités de modification des affiliations et donc de la capacité de planification des effectifs des assurés. Les caisses de pension avec un ou plusieurs employeurs dépendent de l'évolution du personnel des entreprises affiliées. En revanche, les ICC sont généralement exposées à des entrées et des sorties de fonds supplémentaires en cas de modification de leurs affiliations.

Fig. 5: Près de la moitié des ICC subissent des effets de dilution

Pourcentage de réponses à la question: «Votre institution de prévoyance subit-elle des effets de dilution en cas d'entrées et de sorties d'affiliations?»; en %



Source: enquête 2023 du Credit Suisse auprès des caisses de pension

... et peuvent entraîner des effets de dilution négatifs

Les flux de trésorerie potentiellement plus élevés exposent davantage les ICC à d'éventuels effets de dilution. C'est notamment le cas lorsqu'il n'existe aucune disposition visant à atténuer ces effets de dilution. Selon notre enquête, c'est le cas pour près de la moitié des ICC (voir fig. 5). Si, par exemple, les affiliations ou les assurés peuvent quitter l'ICC en insuffisance de couverture et emporter 100% de leur avoir de vieillesse, cela renforce ladite insuffisance de couverture. La baisse du degré de couverture pourrait à son tour entraîner de nouvelles résiliations et amener l'ICC dans un cercle vicieux. À l'inverse, les entrées de trésorerie peuvent également réduire le degré de couverture si une nouvelle affiliation apporte moins de réserves que celles déjà existantes auprès de la nouvelle ICC. Cela s'opposerait aux intérêts des assurés existants, notamment en cas de forte croissance des ICC.

Les exigences en matière de rendement constituent le deuxième facteur influant sur l'allocation d'actifs.

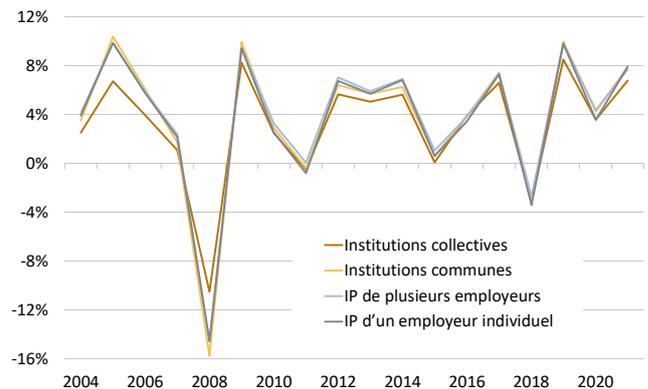
Outre la capacité à assumer des risques, l'objectif de rendement est le deuxième facteur influant sur l'allocation d'actifs. Pour les institutions de prévoyance, cet objectif de rendement est déterminé par les exigences en matière de rémunération des capitaux de prévoyance des assurés actifs et des bénéficiaires de rente ainsi que par le financement des éventuels frais supplémentaires. À cet égard, une caisse plus jeune a généralement la possibilité d'assumer davantage de risques d'investissement et de permettre ainsi à ses assurés de bénéficier de rendements et de rémunérations plus élevés. À l'inverse, les rémunérations attrayantes, mais aussi les taux de conversion, doivent être financés à long terme par un rendement de placement correspondant. Compte tenu du fait qu'une hausse du rendement s'accompagne de risques d'investissement plus élevés, les caisses de pension s'efforcent de trouver la juste mesure afin d'éviter des fluctuations plus fortes de la valeur ou du degré de couverture. Les ICC en concurrence et présentant des réserves de fluctuation plus faibles font bien de concilier un rendement à long terme attrayant avec la stabilité de leur institution. Cette discussion est une tâche centrale du conseil de fondation.

Concernant les rendements nets réalisés, les institutions collectives sont certes légèrement en retard, ...

Les ICC ont-elles généré des produits de placement plus élevés que les autres institutions de prévoyance par le passé? Sachant que la quote-part d'actions des institutions collectives est longtemps restée plus faible, il n'est pas étonnant, dans un premier temps, que ces dernières affichent les rendements les plus bas historiquement parlant (voir fig. 6). En revanche, les rendements des institutions communes se situent au même niveau que ceux des autres institutions de prévoyance, ce qui s'explique logiquement par l'allocation d'actifs similaire. De 2004 à 2021, les institutions collectives ont réalisé un rendement net annualisé de 3,0%, les institutions communes de 3,6%, les IP d'un employeur individuel de 3,5% et les IP de plusieurs employeurs de 3,8%. Cela contredit les idées parfois préconçues concernant le rendement cible plus élevé des ICC, qui serait notamment dû à la pression concurrentielle. Toutefois, la forte croissance des ICCS n'a commencé que vers 2013. L'environnement concurrentiel tel que le connaissent les ICC aujourd'hui n'existe donc que depuis quelques années. Pour réaliser un rendement approprié, les décideurs doivent disposer de certaines connaissances

Fig. 6: Les installations collectives affichent un rendement de placement à long terme légèrement plus faible et donc plus stable

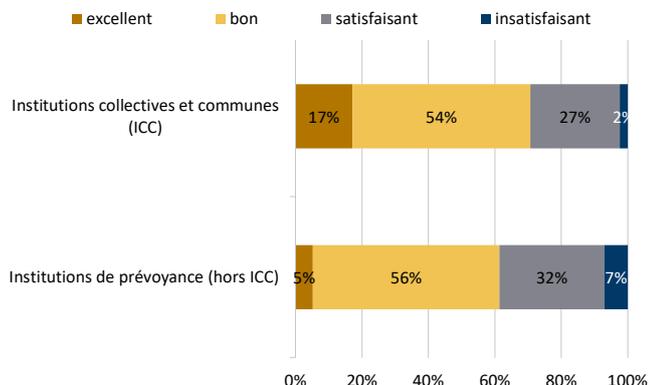
Part du résultat net du placement de la fortune par rapport à la somme du bilan, hors assurances complètes; dernières données au 31.12.2021



Source: Office fédéral de la statistique (statistiques des caisses de pension), Credit Suisse

Fig. 7: Estimation légèrement supérieure concernant le niveau de connaissances en matière de placements financiers pour les ICC

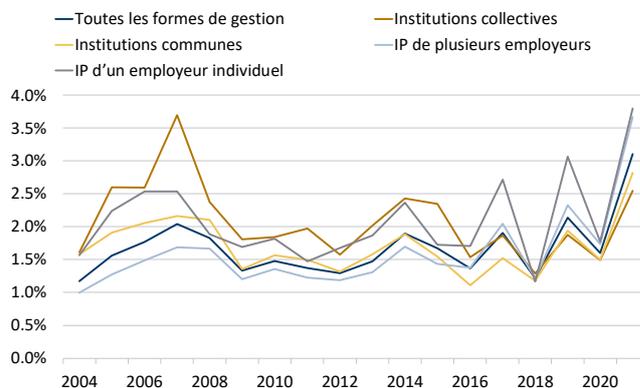
Pourcentage de réponses à la question: «Selon vous, quel est le niveau de connaissances en matière de placements financiers au sein du Conseil de fondation* ou de la Commission de prévoyance du personnel**?», en %



Source: enquête 2023 du Credit Suisse auprès des caisses de pension; * Question posée aux institutions de prévoyance ainsi qu'aux affiliations sans stratégie de placement propre; ** Question posée aux affiliations avec stratégie de placement propre

Fig. 8: Concurrence pour une rémunération attrayante de l'avoir de vieillesse

Rémunération du capital d'épargne par rapport au capital de prévoyance des assurés actifs, hors assurances complètes; dernières données au 31.12.2021



Source: Office fédéral de la statistique (statistiques des caisses de pension), Credit Suisse

en matière de placement. Dans notre enquête, les décideurs des ICC estimaient à cet égard que leurs connaissances en matière de placements financiers étaient légèrement supérieures à celles des institutions de prévoyance autonomes (voir fig. 7).

... mais les avoires de vieillesse ont parfois rapporté le plus

Le montant du rendement du placement n'est pas synonyme de rémunération des avoires des assurés. La figure 8 montre que durant les premières années de la période d'observation, les institutions collectives ont rapporté la plus forte rémunération, malgré le fait que leurs rendements étaient les plus faibles. Au cours des cinq dernières années, les institutions collectives et communes, avec chacune 1,8% de rémunération en moyenne par an, se situaient toutefois derrière les IP d'un employeur individuel (2,5% p.a.) et les IP de plusieurs employeurs (2,2% p.a.). Comme expliqué plus tôt, les ICC présentent une situation initiale différente de celle des autres institutions de prévoyance en raison des prescriptions réglementaires relatives à l'alimentation minimale des réserves de fluctuation. Une partie du rendement devrait en outre avoir été affectée aux réserves de fluctuation de valeur relativement faibles ou aux provisions (par exemple pour les pertes de retraite) plutôt qu'aux intérêts. Néanmoins, les institutions collectives, tout comme les institutions de prévoyance d'un employeur individuel, affichent la rémunération la plus élevée de l'avoir de vieillesse sur l'ensemble de la période considérée. Notre enquête montre que les ICC auront à l'avenir encore intérêt à proposer des rendements attrayants et donc des prestations intéressantes. Les ICC ayant une allocation stratégique des actifs commune sont plus nombreuses que les institutions de prévoyance ayant une allocation stratégique des actifs propre à déclarer qu'elles prendront des risques d'investissement plutôt plus élevés lors du prochain examen de l'allocation stratégique des actifs (voir fig. 9).

Les taux de conversion plus élevés indiquent aussi un niveau de prestations relativement intéressant des ICC

Outre la rémunération des capitaux de prévoyance, le deuxième paramètre de prestations central pour les destinataires est le taux de conversion. Au moment du départ à la retraite, celui-ci sert à calculer la rente de vieillesse annuelle qui sera versée à vie sur la base de l'avoir de vieillesse. Pour les avoires de vieillesse qui ne relèvent pas du régime obligatoire LPP, les IP peuvent choisir leur taux de conversion librement dans la mesure où le calcul de conformité permet de montrer que le taux d'intérêt minimal du régime obligatoire LPP est respecté. Cette marge de manœuvre est exploitée par les ICC au jour de référence fin 2020, comme le montre la figure 10. Une autre raison pourrait être une part obligatoire LPP plus élevée pour les ICC, ce qui entraîne des taux de conversion plus élevés.

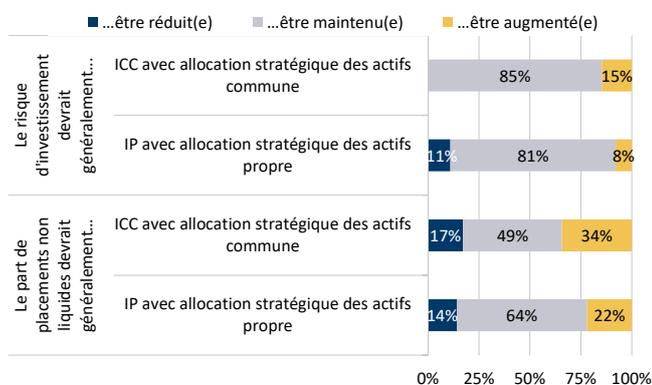
Des taux de conversion plus élevés impliquent également des exigences accrues en matière de rendement. Dans un souci d'égalité, les assurés actifs doivent obtenir une rémunération similaire à celle des bénéficiaires de rente. Avec les nombreux baby-boomers qui prendront leur retraite au cours des prochaines années, les conséquences financières de telles propositions de valeur des ICC ainsi que des institutions de prévoyance en général doivent absolument être planifiées.

Concurrence dans le deuxième pilier, en principe au bénéfice des assurés

L'intérêt de la plupart des ICC à se développer et à acquérir de nouvelles affiliations contribue à la mise en place d'une offre attrayante et diversifiée de solutions de prévoyance. Cela se reflète dans le niveau de prestations concurrentiel d'une ICC moyenne, par exemple en ce qui concerne la rémunération de l'avoir de vieillesse ou les taux de conversion. Afin de pouvoir proposer des prestations attrayantes, les ICC s'efforcent également d'optimiser les processus et l'organisation ainsi que d'améliorer leur efficacité. Si cela profite aux assurés, c'est dans l'intérêt de toutes les parties prenantes. Dans cet environnement concurrentiel, il convient toutefois de ne pas oublier le conflit d'objectifs précédemment mentionné entre la croissance et la stabilité. En effet, la capacité à assumer des risques à moyen et long terme et donc la stabilité des institutions de prévoyance doivent être garanties. Compte tenu du fait que près de la moitié des valeurs patrimoniales totales du deuxième pilier sont actuellement détenues par les ICC, ces dernières assument désormais une responsabilité d'importance systémique. La sensibilisation des conseils de fondation en tant qu'organes supérieurs au sujet de cette mission essentielle sur le plan économique est un facteur de réussite central pour l'évolution du deuxième pilier.

Fig. 9: Les ICC souhaitent à nouveau prendre des risques d'investissement plus élevés

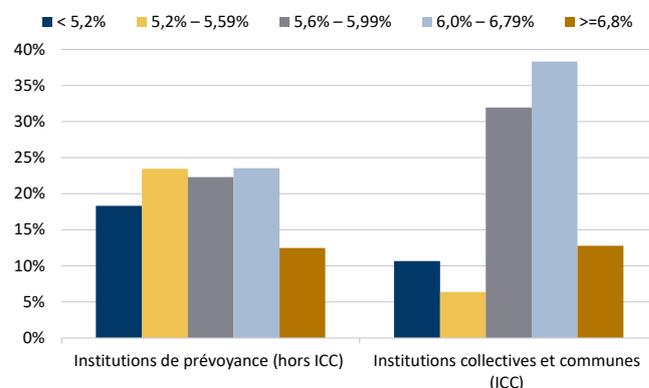
Pourcentage de réponses à la question: «Comment évaluez-vous votre allocation stratégique d'actifs actuelle compte tenu de son prochain examen?»; en %



Source: enquête 2023 du Credit Suisse auprès des caisses de pension

Fig. 10: Les ICC offrent souvent des taux de conversion plus élevés

Répartition des taux de conversion des institutions collectives et communes ainsi que des autres institutions de prévoyance, hors assurances complètes, au 31.12.2020



Source: Office fédéral de la statistique (statistiques des caisses de pension), inter-pension, Credit Suisse

Allocation d'actifs comparable des ICC et des autres IP: de bonnes raisons pour et contre

L'allocation des placements très similaire entre les ICC et les autres institutions de prévoyance peut-elle se justifier par les deux principaux critères de placement que sont la capacité à assumer des risques et les objectifs de rendement? La situation initiale des formes de gestion est identique dans la mesure où toutes les institutions de prévoyance doivent investir la fortune de prévoyance de leurs assurés selon des conditions-cadres (légal) très similaires et garantir les prestations de vieillesse. Une différence majeure réside dans le fait que les ICC qui sont en concurrence peuvent influencer la structure de leurs assurés. Un avantage à bien des égards, mais qui comporte aussi des risques. Les changements potentiellement rapides au niveau de l'effectif des assurés réduisent la capacité à assumer des risques d'une ICC.

Selon nous, deux scénarios doivent faire l'objet d'une attention particulière. Si la phase de consolidation s'achève au profit des ICC et que la concurrence continue de croître entre ces dernières, les risques de changement d'affiliation devraient encore s'accroître. La persistance de turbulences sur le marché, susceptible d'entraîner des insuffisances de couverture et d'accroître les changements d'affiliation, peut également s'avérer difficile, à un moment défavorable pour de nombreuses ICC. En fin de compte, l'allocation d'actifs très similaire des ICC et des autres IP peut se justifier. Il est difficile d'évaluer le poids des différentes particularités décrites dans ce chapitre. Enfin, la situation individuelle de chaque institution de prévoyance et le fait que les réflexions détaillées ici jouent un rôle dans la définition de la stratégie de placement sont également des points clés. Jusqu'à présent, les caisses de pension suisses ont fait preuve d'une résilience et d'une capacité d'adaptation étonnantes, et ce, malgré les divers défis qui se sont présentés au cours des deux dernières décennies.

Entretien avec Laurent Schlaefli |
Président d'inter-pension et CEO de la
fondation collective Profond

La complexité en faveur des institutions collectives et communes

En tant que porte-voix et communauté d'intérêts des institutions collectives et communes (ICC) autonomes en Suisse, l'association «inter-pension» vise à promouvoir les échanges entre les ICC. Compte tenu des défis croissants, la communauté d'intérêts sert de point de contact pour les thèmes d'actualité. Ceux-ci comprennent l'évolution démographique, la gestion des réglementations ou encore, à l'heure actuelle, la pénurie de main-d'œuvre qualifiée, qui n'épargne pas non plus les caisses de pension. Aujourd'hui, inter-pension compte environ 50 membres et détient près de 250 milliards CHF de valeurs patrimoniales.

Credit Suisse: Comment évaluez-vous l'évolution du marché des caisses de pension au cours des deux à trois prochaines années dans le contexte de la consolidation actuellement à l'œuvre au niveau des institutions de prévoyance?

Laurent Schlaefli: Le processus de consolidation n'est pas encore terminé. La raison en est les nombreux défis que les caisses de pension propres à une entreprise, en particulier, ne peuvent ou ne souhaitent plus relever seules. Selon moi, ces défis incluent la complexité croissante des affaires de placement, la pression sur les coûts et la pénurie de main-d'œuvre qualifiée. À cela s'ajoute le fait que les entreprises avancent de moins en moins leur caisse de pension comme argument auprès des nouveaux collaborateurs. Mais il existe également des arguments à l'encontre de cette tendance. De nombreuses caisses ne sont plus acceptées par les ICC, souvent en raison de leur structure d'âge défavorable. Par ailleurs, l'autorité de surveillance se montre très pointilleuse lorsque des ICC souhaitent accueillir des caisses de pension avec une part élevée de bénéficiaires de rente.

Constatez-vous également une tendance à la consolidation parmi les ICC?

Oui, absolument, bien qu'un peu plus lente que pour les caisses propres à une entreprise. Les raisons sont similaires, notamment les exigences du régulateur, telles qu'un système de contrôle interne adéquat ou l'établissement d'avis

consultatifs annuels techniques en matière d'assurance, et gagnent en importance. Les ICC de petite envergure en particulier doivent bien examiner si la charge de travail en vaut encore la peine. La décision finale revient au conseil de fondation.

L'assurance complète pourrait-elle redevenir compétitive grâce à la hausse des taux d'intérêt? Comment envisagez-vous votre rôle?

Je ne pense pas, même si le nouvel environnement de taux d'intérêt change la donne. Il prolongera peut-être la durée de vie du modèle d'assurance complète, mais je doute que ce dernier redevienne populaire. Les caisses de pension autonomes et partiellement autonomes ainsi que les ICC ont rémunéré l'avoir de vieillesse de leurs assurés de manière trop avantageuse en comparaison jusqu'à présent. En outre, même dans les années difficiles à partir de 2008, les ICC n'ont jamais exigé de contributions d'assainissement. Enfin, il est apparu que les sociétés d'assurance évaluent elles aussi si le modèle est encore suffisamment rentable pour elles, notamment en raison des prescriptions en matière de fonds propres.

Les institutions collectives et communes présentent des avantages et des inconvénients par rapport aux caisses de pension propres à une entreprise. Qu'est-ce qui, selon vous, plaide en faveur d'une affiliation à une ICC ou à une caisse de pension propre à une entreprise?

D'après moi, le principal avantage d'une caisse de pension propre à une entreprise réside dans la relation directe de l'employeur avec sa caisse de pension et inversement. Le lien mutuel et l'intérêt pour leur bien-être respectif sont donc naturellement présents, du moins en partie. En outre, l'entreprise connaît ses salariés et leurs compétences et peut les motiver à participer au conseil de fondation. En revanche, les ICC ont pour moi le grand avantage de ne pas dépendre uniquement d'un employeur. Si, par exemple, une entreprise sur cent ou plus se retrouve dans une situation financière difficile, cela a généralement un impact limité sur le profil de risque des ICC. Puisque les affiliations sont désormais associées à de larges possibilités d'individualisation, et ce, jusqu'à leur propre stratégie de placement, les ICC peuvent donc également permettre le maintien d'une grande autonomie.

Dans notre étude, nous avons constaté que, en moyenne, les ICC et les caisses de pension propres à une entreprise affichent une stratégie de placement très similaire. S'agit-il d'un résultat logique selon vous? Et quelles tendances observez-vous de manière générale au niveau des placements?

Il s'agit ici des éventuelles différences en matière de capacité à assumer des risques. Je ne suis pas spécialiste en placement, mais je suppose que les facteurs déterminants, en premier lieu la structure d'âge, ne diffèrent pas beaucoup. Les questions en matière de placements sont essentielles, mais aussi très complexes. Bien que j'apprécie le «système de milice», il faut être conscient du fait que de nombreux conseils de fondation ne possèdent que des connaissances limitées en ce qui concerne les affaires de placement complexes des caisses de pension. Par conséquent, notre

marché est très fortement influencé et marqué par les sociétés de conseil.

Nous constatons fondamentalement que les valeurs réelles, et donc les placements moins liquides, ont gagné en importance ces dernières années. Dans certaines caisses, leur part dépasse désormais les niveaux de seuil de l'Ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (OPP 2). Je le comprends tout à fait. Malgré l'évolution démographique, de nombreuses caisses de pension disposent encore d'un long horizon temporel de placement qui les aide à exploiter le potentiel de rendement de ces placements. À cet égard, la situation initiale des caisses de pension propres à une entreprise et des ICC diffère peu.

Comment pensez-vous que les principaux défis des institutions de prévoyance en général et des ICC spécifiquement évolueront dans les prochaines années?

Une tendance que nous constatons depuis longtemps est la volonté d'individualisation des assurés et des affiliations. Les plus jeunes en particulier souhaitent des solutions individuelles adaptées à leurs besoins. Mais même si chacun épargne pour soi dans le cadre du système de capitalisation, le deuxième pilier repose également sur diverses relations de solidarité, notamment celle entre les générations ou entre les assurés actifs et les bénéficiaires de rente. Je constate régulièrement que la population n'est que peu informée au sujet du deuxième pilier. Dans ce contexte, l'avoir auprès des caisses de pension représente pour beaucoup la majeure partie du patrimoine. Par conséquent, il incombe à nous tous qui travaillons dans le domaine du deuxième pilier, c'est-à-dire les banques, les conseillers, les associations, etc., de démontrer l'importance de la prévoyance professionnelle. C'est d'autant plus essentiel compte tenu des interventions politiques récurrentes visant à renforcer le premier ou le troisième pilier.

Les institutions collectives et communes en concurrence ont une situation initiale différente de celle des autres institutions de prévoyance. Vous avez intérêt à acquérir de nouvelles affiliations ou de nouveaux assurés. Cela crée des incitations à mettre en place des prestations attrayantes telles que des taux de conversion élevés et de fortes rémunérations pour l'avoir de vieillesse. Dans quelle mesure ce conflit d'intérêts est-il en contradiction avec la stabilité financière d'une ICC?

Ces préoccupations reviennent régulièrement. Par expérience, je ne peux toutefois pas confirmer l'existence d'une telle contradiction. D'une part, l'art. 46 OPP 2 agit précisément pour lutter contre ce phénomène et les réserves de fluctuation sont renforcées. D'autre part, les réserves de fluctuation cibles ne peuvent pas non plus être réduites à volonté, car l'évaluation et la recommandation des experts des caisses de pension jouent ici un rôle décisif. Enfin, une surveillance est également en place, qui contesterait des degrés de couverture cibles déraisonnables. En ce qui concerne les niveaux de prestations, il s'avère également que les courtiers évaluent négativement les paramètres déraisonnables tels qu'un taux de conversion trop élevé.

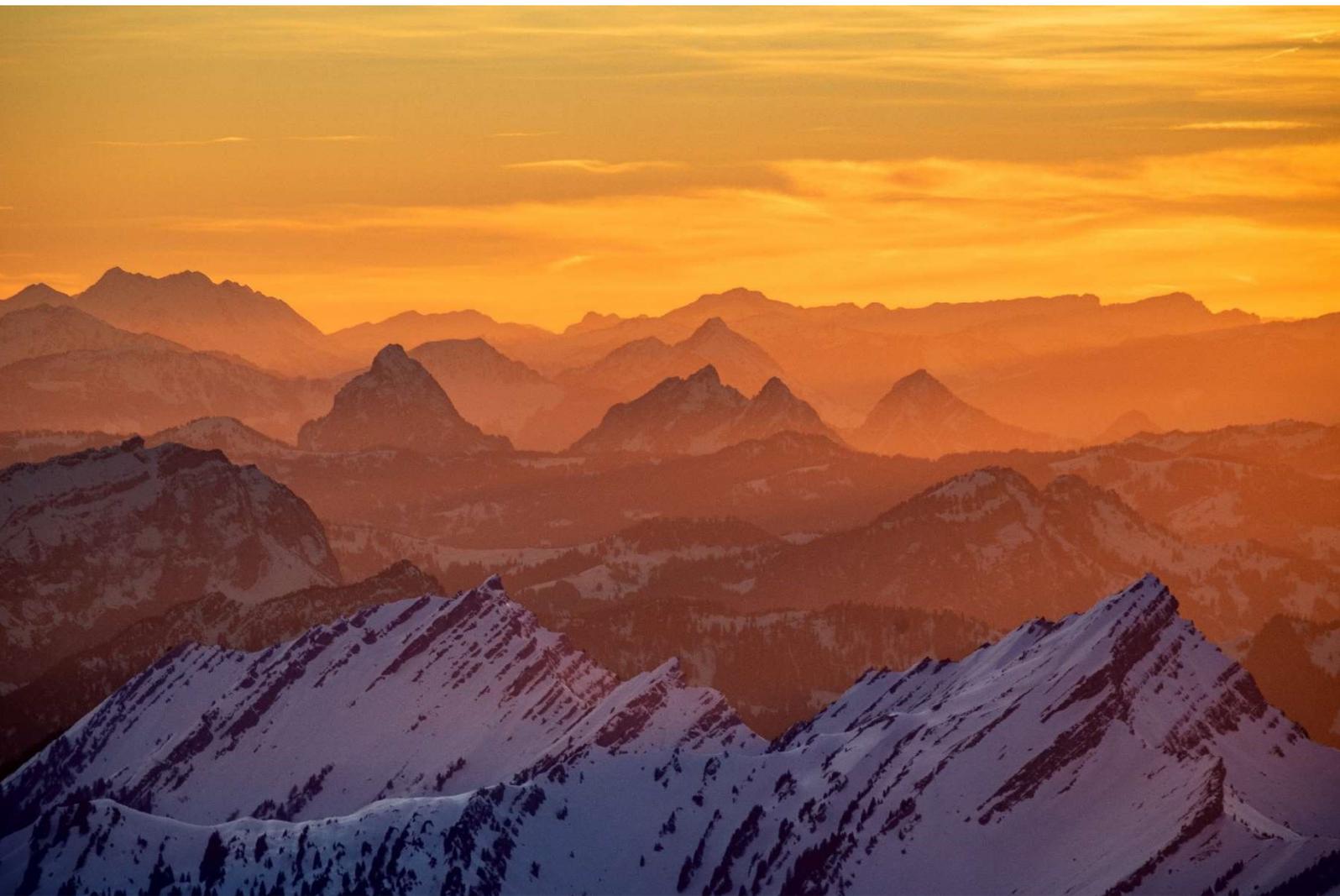
Pourtant, les ICC possèdent désormais près de la moitié des valeurs patrimoniales du deuxième pilier. Ont-elles conscience de leur responsabilité économique? Cette nouvelle structure de marché nécessite-t-elle des ajustements en ce qui concerne la gouvernance ou la surveillance?

Je suis certain que les ICC, les associations et la surveillance ont conscience de cette importance systémique. Je suis également convaincu que les conditions-cadres légales actuelles suffisent. Je dirais même plus: un degré élevé d'autorégulation est selon moi la seule bonne voie à suivre. L'environnement et les défis continueront d'évoluer à l'avenir. Je pense donc qu'il est d'autant plus durable que nos institutions de prévoyance aient l'habitude d'agir de manière autonome et proactive sans se cacher derrière des articles de loi ou d'ordonnance. J'estime que c'est la meilleure manière de maintenir la stabilité du deuxième pilier.



«Puisque les affiliations sont désormais associées à de larges possibilités d'individualisation, et ce, jusqu'à leur propre stratégie de placement, les ICC peuvent donc également permettre le maintien d'une grande autonomie.»

Laurent Schlaefli est le président d'inter-pension depuis près d'un an. Il exerce son activité principale en tant que CEO de l'institution de prévoyance Profond depuis plus de six ans.



Attention croissante du législateur et de l'autorité de surveillance

Il existait déjà des institutions collectives et communes (ICC) avant l'introduction de la Loi fédérale sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (LPP) en 1985. Un coup d'œil sur l'évolution récente montre toutefois que la LPP n'aborde que de manière limitée les particularités des ICC. En raison de leur importance croissante, le législateur et l'autorité de surveillance accordent une attention accrue aux exigences particulières des institutions de prévoyance en concurrence dans l'objectif de réduire les conflits d'intérêts et d'améliorer la gouvernance.

En dépit de leur rôle central, les ICC ne sont pas réglementées de manière distincte

Les institutions collectives et communes (ICC) constituent un élément clé de la prévoyance professionnelle, dont l'importance désormais centrale devrait continuer de croître. Toutefois, lors de l'introduction du régime obligatoire LPP, il n'a pas été envisagé de les prendre en compte dans la loi et dans les ordonnances. En 2021, la Commission de haute surveillance de la prévoyance professionnelle (CHS PP) a émis une directive relative aux «exigences de transparence et de contrôle interne pour les institutions de prévoyance en concurrence entre elles» compte tenu des divers défis liés aux ICC.⁴ Elle a ainsi renforcé les tâches de direction des organes supérieurs et les exigences en matière de contrôle interne pour les «institutions de prévoyance avec plusieurs employeurs affiliés ou effectifs de retraités en concurrence avec les affiliations des employeurs ou des effectifs de retraités».

La concurrence pourrait entraîner la négligence des intérêts des destinataires

Toutefois, des questions importantes restent en suspens. Ainsi, les conditions d'un changement d'affiliation à une ICC ne sont pas définies de manière uniforme. Faut-il acheter une nouvelle affiliation dans les réserves existantes? Une liquidation partielle a-t-elle lieu pour l'affiliation sortante? Il peut être avancé que, dans le cadre d'une bonne gouvernance, l'organe supérieur doit agir dans l'intérêt de ses destinataires et veiller ainsi à ce que la concurrence ne nuise pas aux assurés actifs existants. Cela vaut pour toutes les institutions de prévoyance et donc aussi pour les ICC.

La gestion paritaire n'a été introduite qu'en 2004 pour les ICC

Les institutions collectives et communes ne sont pas des nouvelles structures qui n'auraient été créées qu'après l'introduction du régime obligatoire LPP. Les premières fondations collectives remontent au moins à 1961, car les petites et moyennes entreprises (PME) ont vite compris qu'elles étaient trop petites pour créer et gérer leur propre institution de prévoyance si elles voulaient offrir une prévoyance vieillesse à leurs collaborateurs. Les assurances-vie existantes ont exploité ces lacunes et fondé les premières ICC, suivies par des prestataires spécialisés.

Depuis lors, les législateurs, les autorités de surveillance et les associations s'efforcent de combler ces lacunes. Par exemple, dans le cadre de la première révision de la LPP en 2004, l'exigence relative à la gestion paritaire a aussi été introduite pour les ICC. Ce principe a également été repris pour les commissions de prévoyance du personnel. Toutefois, la question de savoir si le fondateur d'une fondation collective peut également être représenté au conseil de fondation de cette institution n'a pu être résolue que par un arrêt du Tribunal fédéral en 2007. Le Tribunal fédéral a répondu par la négative à cette question. Avec un certain décalage, le Conseil fédéral a également émis en 2005 une instruction sur les conditions de création d'institutions collectives et communes. Cette dernière exigeait notamment des informations sur le fondateur, les règlements, les concepts de marketing, de financement et de placement ainsi que sur les contrats d'adhésion.

⁴ Voir le «Rapport d'activité 2021» ainsi que la «directive W – 01/2021: exigences de transparence et de contrôle interne pour les institutions de prévoyance en concurrence entre elles», Commission de haute surveillance de la prévoyance professionnelle (CHS PP), 2021

Les améliorations des prestations ne sont possibles que sous certaines conditions

Contrairement aux institutions de prévoyance d'un ou de plusieurs employeurs, les institutions collectives et communes sont en concurrence pour l'acquisition de nouveaux clients. Aux fins de l'évaluation de l'attractivité d'une ICC, les affiliations potentielles peuvent tenir compte de tout un éventail de caractéristiques et de paramètres. Cela comprend notamment le taux de conversion, la rémunération, mais aussi la stabilité financière et la marge de manœuvre individuelle dans la stratégie de placement, ainsi que la gestion de la caisse de pension (voir le chapitre «Avantages et inconvénients de l'affiliation à une ICC»). Pour que les prestataires puissent bénéficier d'un certain cadre à cet égard, le législateur a édicté l'art. 46 OPP 2, qui est entré en vigueur en 2012. Cet article rend les améliorations des prestations dépendantes du niveau des réserves de fluctuation (RF). Les améliorations des prestations ne sont autorisées que lorsque les fluctuations de valeur sont alimentées à 75%. Les autorités de surveillance ne savaient pas exactement quand une amélioration des prestations devait être reconnue en tant que telle, ce qui a incité la CHS PP à établir une définition plus précise en 2021. On parle d'amélioration des prestations lorsque, pour les réserves de fluctuation qui n'ont pas été entièrement alimentées, la rémunération de l'avoit de vieillesse des assurés actifs est supérieure au niveau de seuil fixé par la directive technique 4 (DTA 4) de la Commission de haute surveillance de la prévoyance professionnelle (CHS PP).

Trouver la juste mesure en matière de réglementation

Compte tenu de l'importance des ICC dans le deuxième pilier, des discussions au sujet de la juste mesure en matière de réglementation et de surveillance sont en cours au sein de la CHS PP. Dans l'ensemble, les ICC revêtent une importance systémique pour le deuxième pilier ainsi que sur le plan économique. Cette sensibilisation concerne en particulier les ICC qui ont enregistré une croissance ces dernières années grâce à l'attractivité des marchés financiers. Si la situation actuellement complexe se maintient sur les marchés financiers, il est fort possible que les ICC se retrouvent en difficulté et doivent donc relever leurs contributions d'assainissement. À l'heure actuelle, il est difficile d'évaluer comment les différentes affiliations réagiront à ces scénarios. Un degré élevé de sorties pourrait menacer la stabilité des ICC en insuffisance de couverture.

Réserve de fluctuation individuelle et rentes variables

SAP Suisse, dont le siège se trouve à Bienne, a été fondée en 1984 en tant que filiale juridiquement indépendante de SAP SE (Societas Europaea). Sur le plan entrepreneurial, SAP Suisse met l'accent sur les secteurs d'activité de la distribution, du conseil, de la formation et du marketing en lien avec le portefeuille de produits de SAP SE en Suisse.

Credit Suisse: Pouvez-vous nous présenter brièvement la solution de prévoyance de SAP Suisse?

Thomas Scherr: Lors de la création de SAP Suisse International à Bienne en 1984, la mise en place de l'activité internationale était au premier plan. La prévoyance vieillesse obligatoire a été souscrite en tant qu'assurance complète et n'a constitué qu'une priorité secondaire pendant longtemps.

Toutefois, lorsque la bulle Internet a éclaté en 2000 et que SAP Suisse cherchait à maintenir son attractivité en tant qu'employeur, la prévoyance professionnelle a fait l'objet d'un examen. Il est vite devenu évident qu'elle devait être améliorée, car ses coûts élevés ainsi que le manque de service et de transparence n'étaient pas dans notre intérêt.

Quelles ont été les étapes suivantes?

Un nouveau modèle de prévoyance a été élaboré avec le soutien de VZ VermögensZentrum. Compte tenu de notre forte croissance entre-temps, nous avons pu créer notre propre fondation en 2004 et ainsi mieux mettre en œuvre nos idées. Depuis 2010, nous disposons donc d'une réserve de fluctuation (RF) individuelle par assuré actif. Ces RF sont également rémunérés pour l'assuré et ce dernier les emporte en cas de départ. Mais il assume aussi le risque en cas de marchés financiers négatifs.

De même, en 2012, nous avons introduit la rente variable, qui peut varier entre 95% et 110% de la rente de base en fonction de la performance réalisée.

Ce changement a permis d'améliorer la capacité de croissance de la fondation ainsi que de renforcer le niveau de prestations pour un risque d'insuffisance de couverture réduit. Cela a également mis un terme aux redistributions des assurés actifs vers les assurés passifs et accru la flexibilité de

la stratégie de placement. Au cours des dix dernières années, la rémunération moyenne dépassait ainsi d'environ 2% le minimum prescrit par la LPP.

Cette individualisation a toutefois aussi pour conséquence une plus grande responsabilité de la caisse de pension ou du Conseil de fondation en ce qui concerne le placement de la fortune.

Combien de temps SAP en tant qu'employeur a-t-il dû investir et avez-vous eu du mal à trouver des membres appropriés pour le Conseil de fondation?

Le VZ a pris en charge la gérance dès le début. C'est encore le cas aujourd'hui. En ce qui concerne le Conseil de fondation, nous avons aussi pu faire appel à nos experts financiers, qui n'ont pas hésité à se charger de cette tâche en faisant preuve d'un grand engagement. En tant que société de conseil informatique, notamment pour les prestataires de services financiers, nous disposons également d'un nombre suffisant de collaborateurs dotés d'une expérience adéquate. Sur le plan bancaire, le Credit Suisse nous a accompagnés de manière compétente tout au long de ces années et à travers les nombreuses étapes que nous avons franchies.

Quels principes respectez-vous en matière de placement?

Étant donné que nous suivons notre propre approche au sein de la caisse de pension, il est essentiel pour le Conseil de fondation de vérifier régulièrement la situation globale actuelle dans le cadre d'une analyse actifs-passifs. Cela nous permet de nous assurer que le système reste fonctionnel, même en période de turbulences.

Concernant le placement de la fortune à proprement parler, nous suivons une approche core/satellite, c'est-à-dire que nous diversifions largement les principaux marchés de l'allocation stratégique des placements par le biais d'une mise en œuvre avec des instruments passifs, ce qui maintient les coûts à un niveau bas. L'inclusion de satellites permet de couvrir des domaines de placement en dehors des marchés principaux, qui présentent souvent un risque plus élevé et donc de meilleures opportunités de rendement. Nous mettons souvent en œuvre ces marchés avec des éléments actifs et dans le cadre de décisions tactiques.

Nous appliquons également un rééquilibrage systématique qui évite un écart trop grand par rapport à la stratégie de placement et donc un risque accru et indésirable.



«En passant à la fondation collective puis à une institution de prévoyance autonome, nous avons pu mieux répondre à nos besoins»

Thomas Scherr a été président du Conseil de fondation de la caisse de pension de SAP pendant de nombreuses années. Après avoir été formé à l'Université des sciences appliquées de Zurich et à l'IFZ et avoir travaillé dans deux banques, il a rejoint SAP Suisse en tant que CFO en 2007.



Opinions claires sur la gouvernance et la marge de manœuvre

Le choix de la forme de gestion de la caisse de pension dépend de différents facteurs. Il ressort de notre enquête que les critères se rapportant à la relation du conseil de fondation et de l'employeur avec l'institution de prévoyance ainsi que la marge de manœuvre des caisses de pension sont considérés comme les principaux avantages des institutions de prévoyance individuelles. Les ICC, quant à elles, permettent notamment l'allègement de la charge qui incombe aux décideurs et sont associées à un professionnalisme accru. Il est réjouissant de constater que, dans le domaine de la prévoyance professionnelle suisse, plusieurs modèles de caisses de pension peuvent être choisis.

Évaluation claire des critères relatifs à la gouvernance et à l'autodétermination

Dans notre enquête (voir l'infobox à la page 11) auprès des décideurs aussi bien des caisses de pension autonomes (IP individuelles) que des institutions collectives et communes (ICC), nous avons voulu savoir quels facteurs sont en faveur de l'une ou l'autre forme de gestion. Étant donné que près de la moitié des plus de 100 participants à l'enquête travaille pour des IP individuelles et l'autre moitié pour des ICC ou leurs affiliations, les résultats se basent sur un échantillon équilibré. La figure 1 à la page suivante montre les tendances de l'une ou l'autre forme de gestion pour certains critères. En revanche, les critères relatifs à la gestion des caisses de pension (gouvernance) et aux possibilités d'autodétermination affichent de nettes différences.

Principal critère en faveur des ICC: l'allègement de la charge qui incombe aux responsables

Avec un résultat de plus de 60%, le critère «Allègement de la charge qui incombe aux responsables du côté des employeurs et des salariés» constitue le principal argument en faveur d'une ICC. La grande responsabilité personnelle que le rôle de membre du conseil de fondation implique semble non négligeable pour de nombreuses personnes. Le profil du poste dans un conseil de fondation est large, croît continuellement et implique une responsabilité qui, dans les cas extrêmes, peut engager la responsabilité personnelle. Malgré les tâches passionnantes et souvent différentes des activités professionnelles quotidiennes, notamment dans le cas des représentants des employés, il apparaît ainsi que le principe de milice actuel peut contribuer à la consolidation des ICC.

Les ICC sont également associées à un professionnalisme et à un savoir-faire accrus

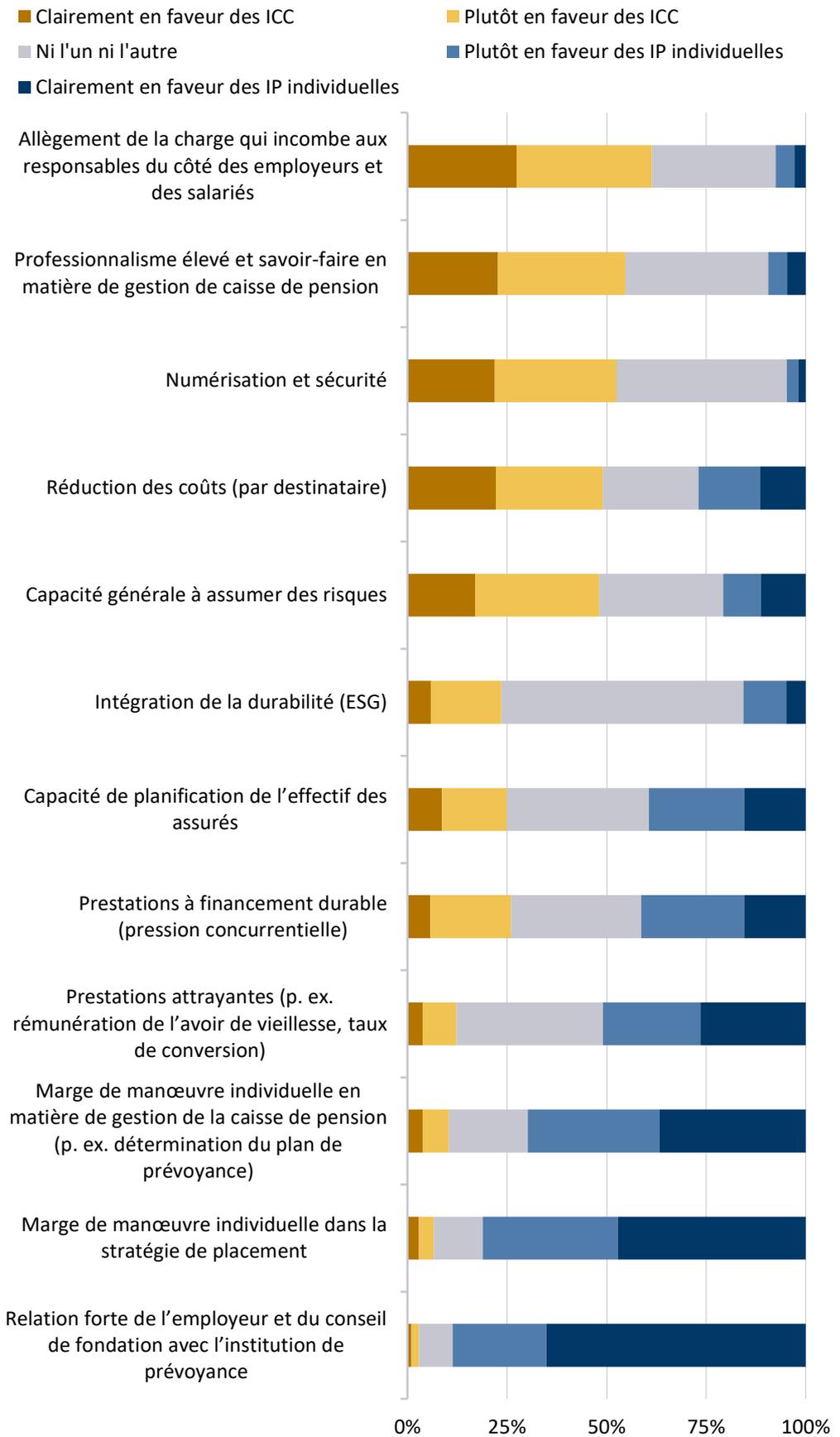
Le critère «Professionnalisme élevé et savoir-faire en matière de gestion de caisse de pension» affiche également un résultat clair. Plus de la moitié des répondants indiquent que ces facteurs sont clairement ou plutôt en faveur d'une affiliation à une ICC. Seuls 9% pensent qu'une IP individuelle est plus avantageuse sur ces points. Beaucoup partent probablement du principe que les responsables de conduite deviennent plus compétents à mesure que l'institution de prévoyance croît. Laurent Schlaefli, le président de l'association inter-pension, considère la complexité croissante comme un moteur de la consolidation. Dans le même temps, il estime que les moyennes et grandes entreprises disposant d'une caisse de pension propre affichent une meilleure situation initiale en ce qui concerne la recherche de responsables de conduite adéquats pour l'institution de prévoyance. En effet, celles-ci connaissent les droits de leurs collaborateurs et entretiennent souvent des relations plus étroites avec ces derniers que les ICC (voir l'entretien à la page 19).

Numérisation, sécurité et coûts: des avantages de taille pour les ICC?

Près de la moitié des participants associent davantage les deux critères «Numérisation et sécurité» et «Réduction des coûts (par destinataire)» aux ICC, ce qui s'explique probablement aussi par les économies d'échelle. Dans les caisses de pension comme dans les ICC, de nombreux processus sont encore exécutés de façon analogique et avec beaucoup de papier. L'amélioration de l'accès à l'information pour les destinataires, idéalement au format numérique, entraîne des dépenses supplémentaires. Il est généralement possible de réduire les investissements nécessaires et les coûts par personne au fur et à mesure de la croissance et, par conséquent, de mieux les justifier.

Fig. 1: Résultats de l'enquête sur l'affiliation à une ICC par rapport à une IP individuelle

Pourcentage de réponses à la question: «Les critères suivants s'appliquent-ils généralement à une institution de prévoyance d'un seul employeur (IP individuelle) ou à l'affiliation à une institution collective ou commune (ICC) (hors assurance complète)?»; en %



Source: enquête 2023 du Credit Suisse auprès des caisses de pension

ICC: plus grande capacité à assumer des risques malgré une capacité de planification plus faible

En ce qui concerne la capacité générale à assumer des risques, près de la moitié des participants à l'enquête attribuent les avantages aux ICC, bien que seuls 17% identifient des avantages clairs. 20% situent les avantages clairement ou plutôt dans les institutions de prévoyance autonomes. En revanche, pour ce qui est de la capacité de planification des effectifs des assurés, les résultats de l'enquête sont plutôt favorables aux institutions de prévoyance autonomes: 39% les considèrent comme plus avantageuses, contre un quart pour les ICC. Dans le chapitre «Institutions collectives et communes par rapport au marché dans son ensemble» à partir de la page 13, nous examinons notamment la question de la capacité à assumer des risques d'une ICC moyenne par rapport aux autres formes de gestion. Selon notre analyse, l'effectif des assurés plus jeune en particulier est associé à une plus grande capacité à assumer des risques pour les ICC. Toutefois, les changements potentiels au niveau de cet effectif réduisent la capacité à assumer des risques des ICC. De nombreux répondants considèrent probablement que la capacité de planification des assurés ne joue qu'un rôle limité dans l'évaluation de la capacité à assumer des risques. Une autre explication serait qu'un grand nombre d'institutions de prévoyance ont pris des mesures pour contenir le risque de départs à grande échelle des assurés, par exemple en diversifiant les employeurs. L'enquête révèle en outre que même si près de la moitié des ICC participantes sont affectées par des effets de dilution, l'autre moitié a pris des mesures en la matière.

Niveau de prestations des IP individuelles: financement plus attrayant et plus durable

En règle générale, les institutions collectives et communes sont en concurrence. Nous avons voulu savoir si ce fait a un impact sur l'ampleur des prestations (p. ex. sur la rémunération de l'avoir de vieillesse, le taux de conversion) ou sur leur financement. Étonnamment, seuls 12% estiment que les ICC proposent des prestations plus attrayantes. Plus de 50% pensent que les IP individuelles offrent de meilleures prestations, dont 26% les trouvent même nettement meilleures. Selon nos données, les ICC affichent en moyenne des taux de conversion plus élevés. Pour ce faire, elles ont en effet proposé une rémunération légèrement inférieure à celle des institutions de prévoyance individuelles au cours des cinq dernières années. En outre, les participants affirment plus souvent que les prestations des IP individuelles sont mieux financées que celles des ICC. En conséquence, les répondants ne considèrent que pas que la pression concurrentielle représente un risque trop important pour la stabilité financière des ICC.

Conditions identiques pour la prise en compte des facteurs ESG

La durabilité en tant que thème central n'a pas non plus été oubliée dans le cadre de la gestion de fortune. Ces dernières années, les caisses de pension suisses ont examiné de façon approfondie comment et dans quelle mesure concilier leurs placements avec les facteurs ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance).⁵ Les résultats de notre enquête montrent qu'aucune forme de gestion n'est considérée ici comme particulièrement prédestinée: 61% ont fourni une évaluation neutre pour ce critère. La répartition des réponses restantes est relativement équilibrée. Des considérations comme la charge de travail ou les coûts liés à l'intégration des facteurs ESG ou la crainte que les ICC puissent être soumises à une pression accrue de la société ne sont manifestement pas au premier plan.

Une plus grande marge de manœuvre pour les IP individuelles

Une caractéristique très clairement considérée comme un avantage propre aux IP individuelles est la marge de manœuvre en matière de gestion de la caisse de pension (33% plutôt et 37% clairement pour les IP individuelles). Il s'agit ici de la conception de plans de prévoyance, du règlement des prestations ou de la structure organisationnelle. Bien que différentes institutions collectives permettent désormais un degré d'individualisation élevé, les participants estiment que ce n'est pas comparable avec le degré d'autodétermination d'une IP individuelle.

Selon l'enquête, l'individualité sur le plan de la définition de la stratégie de placement parle encore plus nettement en faveur d'une IP individuelle (34% plutôt et 47% clairement pour une IP individuelle). Et ce, bien que dans de nombreuses institutions collectives, les affiliations puissent décider elles-mêmes de leur allocation stratégique des actifs. Néanmoins, si ce critère est aussi clairement avancé à l'encontre des ICC, c'est notamment parce que les institutions communes mettent généralement en œuvre une stratégie de placement commune. En outre, il existe des institutions collectives qui proposent volontairement un degré d'individualité limité dans leurs caisses de prévoyance.

⁵ Voir Credit Suisse (2021), étude 2021 sur les caisses de pension suisses, «Placements plus durables des caisses de pension: raisons et obstacles»

Principal critère en faveur des IP individuelles: la relation forte de l'employeur et du conseil de fondation avec l'institution de prévoyance

Le principal critère en faveur d'une caisse de pension individuelle, cité par environ 89% des répondants, est la relation relativement plus forte de l'employeur et du conseil de fondation avec l'institution de prévoyance. Cette évaluation est compréhensible, puisque les incitations à s'engager dans la caisse de pension sont naturellement plus fortes que dans une ICC, où le conseil de fondation ne connaît les destinataires que de manière très limitée. En particulier dans le cas des petites et moyennes entreprises, cette composante interpersonnelle compte probablement encore davantage. En outre, notamment en période de turbulences et, dans les cas extrêmes lors de mesures d'assainissement, un employeur engagé est extrêmement précieux, par exemple sur le plan des subventions. L'avenir nous dira si la consolidation au profit des ICC conduira effectivement à la prise de distance redoutée par rapport à l'employeur. Jusqu'à présent, les ICC étaient exposées à un environnement de marché majoritairement positif, de sorte qu'aucune mesure d'assainissement n'était nécessaire ces dernières années.

ICC ou IP individuelle? Offre positive de différents modèles pour les caisses de pension

Les résultats de l'enquête montrent que les deux formes de gestion présentent des spécificités claires et qu'il existe donc de bonnes raisons de choisir ou non une forme ou l'autre. Les résultats mettent ainsi en évidence la raison d'être des deux formes de gestion. Il existe certainement d'autres critères qui n'ont pas été détaillés ici. De plus, tout le monde n'accorde pas la même importance aux différentes caractéristiques. L'aspect positif de cette conclusion est toutefois que le domaine de la prévoyance professionnelle suisse offre le choix de différentes formes de gestion, notamment entre les ICC et les IP individuelles, ou encore de pouvoir opter pour une solution d'assurance complète. Néanmoins, la consolidation observée ces dernières années laisse entendre que les entreprises, respectivement les ICC (partiellement) autonomes peuvent très bien répondre aux besoins de nombreuses caisses de pension, petites ou moyennes.

Information importante

Le présent rapport reflète les opinions de Credit Suisse (CS) Investment Solutions & Sustainability et n'a pas été préparé conformément aux exigences légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. Il ne s'agit nullement d'un produit du département Research du CS bien qu'il fasse référence à des recommandations issues de la recherche ayant été publiées. Plusieurs politiques du CS ont été mises en œuvre pour gérer les conflits d'intérêts, y compris les politiques relatives aux transactions précédant la diffusion de la recherche en investissement. Ces politiques ne s'appliquent toutefois pas aux opinions de Investment Solutions & Sustainability mentionnées dans le présent rapport. D'autres informations importantes sont fournies à la fin du présent document. Singapour: Réservé aux investisseurs agréés. Hong Kong: Réservé aux investisseurs professionnels. Australie: Réservé aux clients grossistes.

Avertissement sur les risques

Chaque investissement implique des risques, notamment en matière de fluctuations de valeur et de rendement. Si un investissement est libellé dans une devise autre que votre monnaie de référence, les variations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur la valeur, le prix ou le revenu.

Le présent rapport comporte des informations concernant des placements impliquant des risques particuliers. Vous devriez prendre conseil auprès de votre conseiller financier avant de prendre toute décision d'investissement basée sur le présent rapport ou pour toute explication concernant le contenu de ce dernier. Des informations complémentaires sont également disponibles dans la brochure explicative intitulée «Risques dans le négoce d'instruments financiers» disponible auprès de l'Association suisse des banquiers.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Des commissions, des frais ou toute autre charge comme les fluctuations du taux de change peuvent avoir des répercussions sur les performances.

Risques inhérents aux marchés financiers

Les performances historiques et les scénarios de marché financier ne constituent pas des indicateurs fiables de résultats futurs. Le prix et la valeur des investissements mentionnés ainsi que tout revenu susceptible d'en résulter peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse. Il vous est recommandé de consulter le(s) conseiller(s) que vous estimez nécessaire(s) pour vous aider à déterminer ces paramètres. Il se peut qu'aucun marché public n'existe pour certains investissements, ou que ceux-ci ne soient négociables que sur un marché secondaire restreint. Lorsqu'un marché secondaire existe, il est impossible de prévoir le prix auquel les investissements se négocieront sur ledit marché ou s'il sera ou non liquide.

Marchés émergents

Lorsque le présent rapport traite des marchés émergents, vous devez avoir conscience qu'il existe un certain nombre de risques et d'incertitudes inhérents aux investissements et transactions dans différents types de placements ou, relatifs ou liés, aux émetteurs et débiteurs constitués en société, implantés ou exerçant des activités commerciales sur les marchés des pays émergents. Les placements relatifs aux marchés des pays émergents peuvent être considérés comme des placements spéculatifs et leur cours seront bien plus volatils que le cours des placements concernant les marchés des pays les plus développés. Les investissements dans des placements relatifs aux marchés émergents sont destinés uniquement aux investisseurs avertis ou professionnels expérimentés qui connaissent les marchés en question, sont capables d'apprécier et de tenir compte des divers risques inhérents à ce type de placements et possèdent les ressources financières nécessaires pour supporter le risque substantiel de perte d'investissement inhérent à ce type de placements. Il vous incombe de gérer les risques liés à tout placement relatif aux marchés des pays émergents et l'affectation des actifs de votre portefeuille. Vous devriez demander l'avis de vos conseillers concernant les différents risques et facteurs à prendre en considération lors d'un investissement dans des placements relatifs aux marchés émergents.

Placements alternatifs

Les hedge funds ne sont pas soumis aux nombreuses réglementations en matière de protection des investisseurs qui s'appliquent aux investissements collectifs autorisés et réglementés. Quant aux gestionnaires de hedge funds, ils ne sont pas réglementés pour la plupart. Les hedge funds ne se limitent pas à une discipline d'investissement ou une stratégie de négoce particulière et cherchent à tirer profit des différents types de marchés en recourant à des stratégies de levier, relatives à des dérivés et d'investissement spéculatif complexes qui accroissent le risque de perte d'investissement.

Les transactions sur marchandises affichent un niveau de risque élevé, y compris un risque de perte totale de l'investissement, et sont inadaptées à la plupart des investisseurs privés. La performance de ces investissements dépend de facteurs imprévisibles tels que les catastrophes naturelles, les influences climatiques, les capacités de transport, les troubles politiques, les fluctuations saisonnières et les fortes influences de l'évolution future, en particulier des futures et des indices.

Les investisseurs immobiliers sont exposés à la liquidité, aux devises étrangères et à d'autres risques, y compris aux risques cycliques, aux risques du marché locatif et local ainsi qu'aux risques environnementaux et aux modifications légales.

Private equity

Le Private Equity (ci-après «PE») désigne des placements en capital-investissement dans des sociétés qui ne sont pas soumises à un négoce public (à savoir qu'elles ne sont pas cotées en bourse); ils sont complexes, généralement illiquides et axés sur le long terme. Les placements dans un fonds de PE présentent généralement un niveau important de risque financier ou commercial. Les placements dans des fonds de PE ne sont ni garantis ni assortis d'une protection du capital. Les investisseurs sont tenus de répondre à des appels de capitaux sur une longue période de temps. Toute omission à le faire peut généralement entraîner la perte d'une partie ou de la totalité du compte de capital, la renonciation à tout revenu ou gain futur sur les placements effectués avant l'omission et, entre autres choses, la perte de tout droit de participer à des placements futurs ou la vente forcée de ses placements à un prix très bas, beaucoup plus bas que les évaluations du marché secondaire. Les sociétés ou les fonds peuvent être fortement endettés et être, par conséquent, davantage sensibles à des évolutions commerciales et/ou financières ou à des facteurs économiques défavorables. De tels investissements peuvent être confrontés à une concurrence intense, à des conditions commerciales ou économiques évolutives ou à d'autres évolutions susceptibles d'avoir une incidence négative sur leur performance.

Risques de taux d'intérêt de crédit

La valeur d'une obligation dépend de la solvabilité de l'émetteur et/ou du garant (le cas échéant), laquelle peut changer sur la durée de l'obligation. En cas de défaillance de l'émetteur et/ou du garant de l'obligation, celle-ci ou tout revenu en découlant n'est pas garanti(e) et vous pouvez perdre tout ou partie de l'investissement initial.

Investment Solutions & Sustainability

Il incombe aux stratégies en investissement d'assurer l'income à Investment Solutions & Sustainability d'assurer une formation à la stratégie multi classes d'actifs et la mise en œuvre qui en résulte dans le cadre des affaires discrétionnaires et consultatives du Credit Suisse (CS). Les portefeuilles modèles ne sont fournis qu'à titre indicatif, le cas échéant. L'allocation de vos actifs, la pondération de votre portefeuille et ses performances paraissent très différentes selon les circonstances particulières dans lesquelles vous vous trouvez et votre tolérance aux risques. Les opinions et les points de vue de Investment Solutions & Sustainability peuvent se démarquer de ceux des autres départements du CS. Les points de vue de Investment Solutions & Sustainability peuvent évoluer avec le temps sans préavis et sans obligation de mise à jour. Le CS n'est nullement tenu de garantir que lesdites mises à jour soient portées à votre attention.

Investment Solutions & Sustainability peut parfois faire référence à des articles précédemment publiés par Research, y compris des changements de recommandations ou de notations présentés sous forme de listes. Les recommandations contenues dans le présent document sont des extraits des

recommandations précédemment publiées par CS Research et/ou des références à celles-ci. Pour les actions, il s'agit de la note relative à la société ou du résumé relatif à la société de l'émetteur. Les recommandations relatives aux obligations peuvent être consultées dans la publication Research Alert (bonds) ou Institutional Research Alert – Credit Update Switzerland respective. Ces documents sont disponibles sur demande ou par nos services bancaires en ligne. Les notifications sont disponibles sur www.credit-suisse.com/disclosure.

Clause de non-responsabilité générale/ Information importante

Les informations fournies dans les présentes constituent un contenu promotionnel; il ne s'agit pas de recherche d'investissement. Ce rapport n'est pas destiné à être distribué à, ou utilisé par, quelque personne ou entité que ce soit qui serait citoyenne, résidente ou située dans une localité, un Etat, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, disponibilité ou utilisation serait contraire à la législation ou réglementation ou soumettrait le CS à des obligations d'enregistrement ou de licence au sein de ladite juridiction.

Les références au Credit Suisse effectuées dans ce rapport comprennent Credit Suisse AG, la banque suisse, ses succursales et ses sociétés affiliées. Pour plus d'informations sur notre structure, veuillez consulter le lien suivant: <https://www.credit-suisse.com>

NE PAS DISTRIBUER NI UTILISER À DES FINS DE PROSPECTION OU DE CONSEIL:

Le présent rapport est fourni uniquement à des fins d'information et d'illustration et n'est destiné qu'à votre seul usage. Il ne constitue ni une sollicitation ni une offre ou recommandation à l'achat ou à la vente de titres ou d'autres instruments financiers. Toute information englobant des faits, des opinions ou des citations peut être condensée ou résumée et se réfère à la date de rédaction. Les informations contenues dans le présent rapport ont été fournies à titre de commentaire général de marché et ne constituent en aucune manière une forme de conseil financier réglementé en termes de recherche, ou de service juridique, fiscal ou autre service financier réglementé. Elles ne tiennent pas compte des objectifs, de la situation ou des besoins financiers d'une quelconque personne – autant d'aspects qui doivent être impérativement examinés avant toute décision de placement. Vous devriez prendre conseil auprès de votre conseiller financier avant de prendre toute décision d'investissement basé sur le présent rapport ou pour toute explication concernant le contenu de ce dernier. Ce rapport vise uniquement à exposer des observations et opinions du CS à la date de rédaction, sans tenir compte de la date à laquelle vous pouvez le recevoir ou y accéder. Les observations et opinions contenues dans le présent rapport peuvent être différentes de celles des autres divisions du CS. Toute modification demeure réservée sans préavis et sans obligation de mise à jour. Le CS n'est nullement tenu de garantir que lesdites mises à jour soient portées à votre attention.

PRÉVISIONS ET ESTIMATIONS:

Les performances passées ne doivent pas constituer une indication ni constituer une garantie de résultats futurs et aucune garantie, explicite ou implicite, n'est donnée quant aux performances futures. Dans la mesure où ce rapport contient des déclarations relatives à la performance future, celles-ci ont un caractère prévisionnel et sont soumises à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Sauf mention contraire, les chiffres n'ont pas été vérifiés. Toutes les évaluations mentionnées dans le présent rapport sont soumises aux politiques et procédures d'évaluation du CS.

CONFLITS:

Le CS se réserve le droit de corriger les éventuelles erreurs apparaissant dans le présent rapport. Le CS, ses sociétés affiliées et/ou leurs collaborateurs peuvent détenir des positions ou des participations ou tout autre intérêt matériel, ou encore effectuer des transactions sur les titres mentionnés, des options s'y rapportant, ou des investissements connexes; ils peuvent également accroître ou liquider ponctuellement de tels investissements. Le CS peut fournir, ou avoir fourni au cours des douze derniers mois, à toute société ou tout émetteur mentionné des conseils ou services de placement conséquents en rapport avec l'investissement énuméré

dans ce document ou un investissement lié. Certains des investissements mentionnés dans le présent rapport seront proposés par une entité individuelle ou une société affiliée du CS; le CS peut également être le seul teneur de marché pour de tels investissements. Le CS est impliqué dans plusieurs opérations commerciales en relation avec les entreprises mentionnées dans ce rapport. Ces opérations incluent notamment le négoce spécialisé, l'arbitrage des risques, les activités de tenue de marché et autres activités de négoce pour compte propre.

IMPÔTS:

Aucune des informations contenues dans le présent rapport ne constitue un conseil de nature juridique ou en matière de placements, de comptabilité ou d'impôts. Le CS n'offre pas de conseils sur les conséquences d'ordre fiscal liées aux investissements et vous recommande de consulter un conseiller fiscal indépendant. Les niveaux et bases d'imposition dépendent des circonstances individuelles et sont susceptibles de changer.

SOURCES:

Les informations et les opinions contenues dans le présent rapport ont été obtenues ou tirées de sources jugées fiables par le CS. Le CS ne saurait être tenu pour responsable des pertes qui pourraient résulter de l'utilisation de ce rapport.

SITES WEB:

Ce rapport peut fournir des adresses de sites web ou contenir des liens qui conduisent à ces sites. Sauf dans la mesure où le rapport fait état du contenu web du CS, le CS n'a pas procédé au contrôle des sites web liés et décline toute responsabilité quant au contenu desdits sites. Ces adresses ou hyperliens (y compris les adresses ou hyperliens vers le contenu web du site du CS) ne sont fournis que pour votre confort et votre information et le contenu des sites liés ne fait partie d'aucune manière du présent rapport. L'accès à un tel site web ou le suivi d'un tel lien par le biais de ce rapport ou via le site web du CS se fait à vos propres risques.

CONFIDENTIALITÉ DES DONNÉES:

vos données personnelles seront traitées conformément à la déclaration de confidentialité du Credit Suisse, accessible depuis votre domicile sur le site officiel du Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. Afin de vous fournir du matériel marketing concernant nos produits et services, le Credit Suisse Group AG et ses filiales peuvent être amenés à traiter vos données personnelles de base (à savoir vos coordonnées telles que nom et adresse e-mail) à moins que vous nous informiez que vous ne souhaitez plus les recevoir. Vous pouvez à tout moment choisir de ne plus recevoir ces documents en informant votre conseiller.

Entités distributrices

A l'exception d'une éventuelle mention contraire, ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, une banque suisse agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers. **Allemagne:** Le présent document est distribué par Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft, établissement réglementé par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht («BaFin»). **Arabie saoudite:** Ce document est distribuée par Credit Suisse Saudi Arabia (no CR 1010228645), un établissement dûment agréé et réglementé par la Saudi Arabian Capital Market Authority en vertu de la licence no 08104-37 en date du 23.02.1429H, soit le 21.03.2008 du calendrier grégorien. Les bureaux principaux de Credit Suisse Saudi Arabia sont sis King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6556 Riyadh, Arabie saoudite. Site web: <https://www.credit-suisse.com/sa>. Selon les Règles relatives à la provision de titres et d'obligations, le présent document ne peut être distribué dans le Royaume sauf à des personnes qui sont autorisées par les Règles relatives à la provision de titres et d'obligations émises par l'Autorité des Marchés Financiers. L'Autorité des Marchés Financiers ne fournit aucune représentation quant à l'exactitude ou l'exhaustivité du présent document, et décline expressément toute responsabilité pour toute perte découlant de, ou subie suite à l'utilisation de toute portion du présent document. Les acheteurs prospectifs des titres offerts dans les présentes doivent réaliser leur propre due diligence quant à l'exactitude des informations relatives aux titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, il vous est recommandé

de consulter un conseiller financier autorisé. Selon les Réglementations relatives aux Fonds de Placement, le présent document ne peut être distribué dans le Royaume sauf à des personnes qui sont autorisées par les Réglementations relatives aux Fonds de Placement émises par l'Autorité des Marchés Financiers. L'Autorité des Marchés Financiers ne fournit aucune représentation quant à l'exactitude ou l'exhaustivité du présent document, et décline expressément toute responsabilité pour toute perte découlant de, ou subie suite à l'utilisation de toute portion du présent document. Les acheteurs prospectifs des titres offerts dans les présentes doivent réaliser leur propre due diligence quant à l'exactitude des informations relatives aux titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, il vous est recommandé de consulter un conseiller financier autorisé.

Afrique du Sud: Cette information a été distribuée par Credit Suisse AG, qui est enregistré comme prestataire de services financiers auprès de la Financial Sector Conduct Authority d'Afrique du Sud sous le numéro FSP 9788, et/ou par Credit Suisse (UK) Limited, qui est enregistré comme prestataire de services financiers auprès de la Financial Sector Conduct Authority en Afrique du Sud sous le numéro FSP 48779.

Bahreïn: Ce rapport est distribué par Credit Suisse AG, Bahrain Branch, une succursale de Credit Suisse AG, Zurich/Switzerland, qui est dûment autorisée et réglementée par la Central Bank of Bahrain (CBB) comme un Investment Business Firm Category 2. Les produits ou services financiers correspondants sont réservés aux investisseurs autorisés, tels que définis par la CBB. Ils ne sont pas destinés à une quelconque autre personne. La Central Bank of Bahrain n'a ni examiné, ni approuvé le présent document ni la commercialisation de tout véhicule de placement auquel il est fait mention aux présentes dans le Royaume de Bahreïn et n'est pas responsable de la performance d'un tel véhicule. Credit Suisse AG, Bahrain Branch, est sise Level 21, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Royaume de Bahreïn.

Brésil: ce rapport est distribué au Brésil par le Credit Suisse (Brasil) S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários ou ses sociétés affiliées.

Chili: Le présent document est distribué par Credit Suisse Agencia de Valores (Chile) Limitada, une succursale de Credit Suisse AG (enregistrée dans le canton de Zurich), régulée par la Commission des Marchés Financiers chilienne. Ni l'émetteur ni les titres n'ont été enregistrés auprès de la Commission des Marchés Financiers chilienne (Comisión para el Mercado Financiero) selon la Loi no. 18.045, la Ley de Mercado de Valores, ainsi que les réglementations associées, et ne peuvent donc être proposés ou vendus publiquement au Chili. Le présent document ne constitue pas une offre ou une invitation à souscrire ou un achat de titres au sein de la République du Chili, à toute autre personne que les investisseurs identifiés individuellement dans le cadre d'une offre privée selon l'article 4 de la Ley de Mercado de Valores (une offre qui n'est pas «adressée au public en général ou à un certain secteur ou à un groupe spécifique du public»).

DIFC: Cette information est distribuée par Credit Suisse AG (DIFC Branch), dûment agréée et réglementée par la Dubai Financial Services Authority («DFSA»). Les produits ou services financiers liés ne sont proposés qu'à des clients professionnels ou à des contreparties du marché, tels que définis par la DFSA, et ne sont pas destinés à d'autres personnes. Credit Suisse AG (DIFC Branch) est sise Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubaï, Émirats arabes unis.

Espagne: Ce document est un document promotionnel et est fourni par Credit Suisse AG, Sucursal en España, entité juridique enregistrée auprès de la Comisión Nacional del Mercado de Valores à des fins d'information. Il s'adresse exclusivement à son destinataire pour une utilisation personnelle et, selon les réglementations actuelles en vigueur, ne peut en aucun cas être considéré comme une offre de titres, un conseil de placement personnel ou toute autre recommandation générale ou spécifique de produits ou de stratégies de placement ayant pour objectif toute opération de votre part. Le client sera considéré comme responsable, dans tous les cas, de ses décisions de placement ou de désengagement, et le client sera donc pleinement responsable pour les bénéfices ou pertes résultant des opérations que le client décide de réaliser sur la base des informations et opinions comprises dans le présent document. Le présent document n'est pas le résultat d'un travail d'analyse ou de recherche financière, n'est pas soumis aux réglementations actuelles applicables à la production et à la distribution de recherche financière, et son contenu ne prétend pas être conforme aux exigences juridiques en matière d'indépendance de la recherche financière.

France: Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France (la «succursale française»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale française est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), des autorités de surveillance françaises, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), et de l'Autorité des marchés financiers (AMF) française.

Guernesey: Le présent rapport est distribué par Credit Suisse AG Guernsey Branch, une succursale de Credit Suisse AG (établie dans le canton de Zurich), ayant son siège à Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port,

Guernesey. Credit Suisse AG Guernsey Branch est détenu à 100% par Credit Suisse AG et est réglementé par la Guernsey Financial Services Commission. Des copies de derniers comptes vérifiés de Credit Suisse AG sont disponibles sur demande.

Inde: Le présent rapport est distribué par Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN n° U67120MH1996PTC104392), établissement réglementé par le Securities and Exchange Board of India en qualité d'analyste Research (n° d'enregistrement INH 000001030), de gérant de portefeuille (n° d'enregistrement INP000002478) et de courtier en valeurs mobilières (n° d'enregistrement INZ000248233), et ayant son siège social 9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie Besant. Road, Worli, Mumbai – 400 018, Inde, T- +91-22 6777 3777.

Israël: Si distribué par Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. en Israël: Le présent document est distribué par Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. Credit Suisse AG, y compris les services proposés en Israël, n'est pas soumis à la supervision du Superviseur des Banques de la Banque d'Israël, mais à celle de l'autorité de surveillance bancaire pertinente en Suisse. Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. est un promoteur de placements titulaire d'une licence en Israël et ses activités de promotion de placements sont par conséquent soumises à la supervision de l'Autorité Boursière d'Israël.

Italie: Ce rapport est distribué en Italie par Credit Suisse (Italy) S.p.A., banque de droit italien inscrite au registre des banques et soumise à la supervision et au contrôle de la Banca d'Italia et de la CONSOB.

Liban: Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), un établissement financier enregistré au Liban, réglementé par la Banque centrale du Liban («BCL») et titulaire d'une licence bancaire n° 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL est soumis à la législation et aux circulaires de la BCL ainsi qu'à la législation et aux réglementations de la Capital Markets Authority du Liban («CMA»). CSLF est une filiale de Credit Suisse AG et fait partie du Credit Suisse Group (CS). La CMA décline toute responsabilité quant au contenu, à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations présentées dans ce rapport. La responsabilité du contenu du présent rapport est assumée par l'émetteur, ses administrateurs et d'autres personnes tels des experts, dont les opinions sont incluses dans le rapport avec leur consentement. La CMA n'a pas non plus évalué l'adéquation de l'investissement pour tout investisseur particulier ou tout type d'investisseur. Il est expressément entendu dans les présentes que les investissements sur les marchés financiers peuvent présenter un degré élevé de complexité et de risques de perte de valeur et ne pas convenir à tous les investisseurs. CSLF procédera à l'évaluation de l'adéquation de cet investissement sur la base des informations que l'investisseur lui aurait fournies à la date d'une telle évaluation et conformément aux instructions et procédures internes du Credit Suisse. Il est entendu que l'anglais sera utilisé dans tous les documents et communications fournis par le CS et/ou CSLF. En acceptant d'investir dans le produit, l'investisseur confirme expressément et irrévocablement pleinement comprendre et ne pas s'opposer à l'utilisation de la langue anglaise.

Luxembourg: Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. Credit Suisse (Luxembourg) S.A. est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

Mexique: Le présent document représente la vision de la personne qui fournit ses services à C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. («C. Suisse Asesoría») et/ou Banco Credit Suisse (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Credit Suisse (México) («Banco CS») de sorte que C. Suisse Asesoría et Banco CS se réservent tous deux le droit de changer d'avis à tout moment sans assumer une quelconque responsabilité à cet égard. Ce document a été préparé à des fins d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une invitation à réaliser une quelconque opération, et ne remplace pas la communication directe avec votre responsable chez C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS avant d'effectuer un placement. C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS n'assument aucune responsabilité pour les décisions de placement prises sur la base des informations contenues dans le présent document, car celles-ci peuvent ne pas tenir compte du contexte de la stratégie de placement et des objectifs des clients individuels. Les prospectus, les brochures, les règles de placement des fonds de placement, les rapports annuels ou les informations financières ou informations financières périodiques contiennent toutes les informations utiles aux investisseurs. Ces documents sont disponibles gratuitement directement auprès de l'émetteur des titres et des sociétés de gestion, ou sur le site Internet de la bourse de valeurs mobilière sur laquelle ces titres sont cotés, ainsi qu'auprès de votre responsable chez C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS. Les performances passées et les divers scénarios de marché existants ne garantissent pas les rendements présents ou futurs. Au cas où les informations contenues dans le présent document sont incomplètes ou non claires, veuillez contacter votre responsable chez C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS dès que possible. Il est possible que le présent document subisse des modifications au-delà de la responsabilité de C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS. Le présent document est distribué à des fins d'information

uniquement et ne remplace pas les Rapports Opérationnels et/ou les Relevés de Compte que vous recevez de C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS en ce qui concerne les Dispositions Générales applicables aux Institutions Financières et autres Entités Juridiques qui fournissent des Services de Placement émises par la Commission Bancaire et Boursière du Mexique («CNBV»). En raison de la nature du présent document, C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS n'assument aucune responsabilité quant aux informations qu'il contient. Nonobstant le fait que les informations ont été obtenues à partir de ou sur la base de sources considérées comme fiables par C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS, il n'existe aucune garantie quant au fait que ces informations sont exactes ou complètes. C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS n'acceptent aucune responsabilité pour toute perte découlant de l'utilisation des informations contenues dans le document qui vous est envoyé. Il est recommandé aux investisseurs de s'assurer que les informations fournies correspondent à leurs circonstances personnelles et à leur profil d'investissement, en ce qui concerne toute situation juridique, réglementaire ou fiscale particulière, ou d'obtenir un conseil professionnel indépendant. C. Suisse Asesoría et/ou Banco CS est un conseiller en placement dûment constitué selon la Securities Market Law («LMV») mexicaine et est immatriculé auprès de la National Banking and Securities Commission («CNBV») sous le numéro 30070. Par conséquent, C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. ne fait pas partie de Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. ou de tout autre groupe financier au Mexique. Selon les dispositions de la LMV et des autres réglementations applicables, C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. n'est pas un conseiller financier indépendant en vertu de sa relation avec Credit Suisse AG, un établissement financier étranger, et de sa relation indirecte avec les entités qui constituent Grupo Financiero Credit Suisse (Mexico), S.A. de C.V. **Pays-Bas:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Netherlands Branch (la «succursale néerlandaise»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale néerlandaise est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), de l'autorité de surveillance néerlandaise, De Nederlandsche Bank (DNB), et de l'autorité néerlandaise des marchés financiers, Autoriteit Financiële Markten (AFM). **Portugal:** Le présent rapport est distribué par Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Sucursal em Portugal (la «succursale portugaise»), succursale de Credit Suisse (Luxembourg) S.A., société dûment autorisée en tant qu'établissement de crédit au Grand-Duché de Luxembourg dont le siège social est situé au 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg. La succursale portugaise est soumise au contrôle prudentiel de l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), et des autorités de surveillance portugaises, la Banque du Portugal (BdP), la Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). **Qatar:** Cette information a été distribuée par Credit Suisse (Qatar) L.L.C, qui est dûment autorisée et réglementée par la Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) sous le n° de licence QFC 00005. Tous les produits et les services financiers liés ne sont disponibles qu'aux contreparties éligibles ou clients commerciaux (tels que définis par les règles et réglementations de la QFCRA), y compris les individus qui ont opté pour être classés en tant que client commercial avec des actifs nets de plus de 4 millions de QR et qui disposent de connaissances, d'une expérience et d'une compréhension leur permettant de participer à de tels produits et/ou services. Ces informations ne doivent donc pas être communiquées à ni utilisées par des personnes ne répondant pas à ces critères. Comme ce produit/service n'est pas enregistré auprès du QFC ni réglementé par la QFCRA, cette dernière n'est pas tenue de passer en revue ni de vérifier le prospectus ou tout autre document relatif à ce produit/service. En conséquence, la QFCRA n'a pas passé en revue ni approuvé la présente documentation de marketing ni tout autre document associé, n'a pris aucune mesure en vue de vérifier les renseignements figurant dans ce document et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Pour les personnes ayant investi dans ce produit/service, il se peut que l'accès aux informations à son sujet ne soit pas équivalent à ce qu'il serait pour un produit/service inscrit auprès du QFC. Le produit/service décrit dans cette documentation de marketing risque d'être illégitime et/ou soumis à des restrictions quant à sa vente. Tout recours à l'encontre de ce produit/service et des entités impliquées pourrait être limité ou difficile et risque de devoir être poursuivi dans une juridiction externe au QFC. Les personnes intéressées à acheter le produit/service proposé doivent effectuer leur propre due diligence à son sujet. Si vous ne comprenez pas le contenu de cette brochure, veuillez consulter un conseiller financier agréé.

Royaume-Uni: Ce document est distribué par Credit Suisse (UK) Limited. Credit Suisse (UK) Limited est un établissement autorisé par la Prudential Regulation Authority et réglementé par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority. Lorsque ce document est distribué au Royaume-Uni par une entité offshore non exemptée en vertu du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, les

dispositions suivantes s'appliquent: dans la mesure où il est communiqué au Royaume-Uni («UK») ou susceptible d'avoir un effet au Royaume-Uni, le présent document constitue une promotion financière approuvée par Credit Suisse (UK) Limited, qui est autorisée par la Prudential Regulation Authority et réglementée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority pour la conduite d'activités de placement au Royaume-Uni. Le siège social de Credit Suisse (UK) Limited est sis Five Cabot Square, Londres, E14 4QR. Veuillez noter que les règles relatives à la protection des clients de détail aux termes du Financial Services and Market Act 2000 du Royaume-Uni ne vous seront pas applicables et que vous ne disposerez pas non plus des éventuelles indemnités prévues pour les «demandeurs éligibles» («eligible claimants») aux termes du Financial Services Compensation Scheme du Royaume-Uni. L'imposition applicable dépend de la situation individuelle de chaque client et peut subir des changements à l'avenir. **Turquie:** Les informations, commentaires et recommandations de placement formulés dans le présent document n'entrent pas dans la catégorie des conseils en placement. Les services de conseil en placement sont des services fournis par des établissements agréés à des personnes ; ils sont personnalisés compte tenu des préférences de ces personnes en matière de risque et de rendement. Les commentaires et les conseils indiqués dans le présent document sont, au contraire, de nature générale. Les recommandations formulées peuvent donc ne pas convenir à votre situation financière ou à vos préférences particulières en matière de risque et de rendement. Par conséquent, prendre une décision de placement en vous fiant uniquement aux informations qui figurent dans le présent document pourrait donner des résultats qui ne correspondent pas à vos attentes. Le présent rapport est distribué par Credit Suisse Istanbul Menkul Değerler Anonim Şirketi, établissement réglementé par le Capital Markets Board of Turkey, dont le siège social est sis Levazim Mahallesi, Koru Sokak n° 2 Zorlu Center Terasevler No. 61 34340 Besiktas / Istanbul-Turquie.

Informations importantes pour le pays

Conformément à la résolution de la CVM n° 20/2021 du 25 février 2021, les auteurs de ce rapport certifient par la présente que les opinions exprimées dans ce rapport reflètent entièrement et exclusivement leurs opinions personnelles et que celles-ci ont été rédigées en toute indépendance, y compris par rapport au Credit Suisse. Une partie de la rémunération des auteurs est basée sur différents facteurs, notamment les revenus totaux du Credit Suisse, mais aucune rémunération n'a été, n'est ou ne sera liée à des recommandations ou opinions précises exprimées dans ce rapport. Qui plus est, le Credit Suisse déclare: n'avoir jamais fourni et/ou ne jamais fournir dans le futur de services d'investment banking, de courtage, de gestion d'actifs, d'affaires commerciales ou financières aux sociétés concernées ou à leurs filiales, pour lesquelles le Credit Suisse aurait perçu ou pourrait percevoir des commissions et frais habituels, et qui constitueraient ou pourraient constituer un intérêt financier ou commercial en lien avec les sociétés ou les titres concernés.

ÉTATS-UNIS: LE PRÉSENT DOCUMENT, EN SA FORME ORIGINALE OU COPIÉE, NE SAURAIT ÊTRE ENVOYÉ, INTRODUIT OU DISTRIBUÉ AUX ÉTATS-UNIS OU À DES PERSONNES IMPOSABLES AUX ÉTATS-UNIS (AU SENS DE LA REGULATION S DU US SECURITIES ACT DE 1933, DANS SA VERSION AMENDÉE).

APAC - AVIS IMPORTANT

Les informations fournies ici constituent du contenu marketing et non de la recherche en investissement. Pour tous, à l'exception des comptes gérés par des chargés de clientèle et/ou des conseillers en placement de Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong: Ce document a été préparé par Credit Suisse AG (le «Credit Suisse») à titre d'information générale uniquement. Il ne constitue pas et ne prétend pas fournir une recherche ou une analyse de fond et, par conséquent, ne constitue pas une recherche en investissement ni une recommandation de recherche à des fins réglementaires. Il ne prend pas en compte les objectifs financiers, la situation ou les besoins de quiconque, ces éléments étant des considérations nécessaires avant de prendre toute décision d'investissement. Les informations fournies ne visent pas à fournir une base suffisante pour prendre une décision d'investissement et ne constituent pas une recommandation personnelle ni un conseil en investissement. Le Credit Suisse ne fait aucune déclaration quant à l'adéquation des produits ou services spécifiés dans ce document pour un investisseur particulier. Il ne constitue ni une invitation ni une offre de souscription ou d'achat d'un des produits ou services spécifiés dans ce document ou de participation à une autre transaction. Les seules contraintes juridiques sont stipulées dans la documentation produit applicable ou dans les contrats et confirmations spécifiques préparés par le Credit Suisse. Pour les

comptes gérés par des chargés de clientèle et/ou des conseillers en placement de Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong: Ce document a été préparé par Credit Suisse AG (le «Credit Suisse») à titre d'information générale uniquement. Il ne constitue pas et ne prétend pas fournir une recherche ou une analyse de fond et, par conséquent, ne constitue pas une recherche en investissement à des fins réglementaires. Il ne prend pas en compte les objectifs financiers, la situation ou les besoins de quiconque, ces éléments étant des considérations nécessaires avant de prendre toute décision d'investissement. Le Credit Suisse ne fait aucune déclaration quant à l'adéquation des produits ou services spécifiés dans ce document pour un investisseur en particulier. Il ne constitue ni une invitation ni une offre de souscription ou d'achat de l'un des produits ou services spécifiés dans ce document ou de participation à toute autre transaction. Les seules contraintes juridiques sont stipulées dans la documentation produit applicable ou dans les contrats et confirmations spécifiques préparés par le Credit Suisse. Pour tous: en ce qui concerne les produits spécifiés dans ce document, le Credit Suisse et/ou ses sociétés affiliées peuvent:

- (i) avoir joué un rôle antérieur dans l'organisation ou le financement des entités affiliées;
- (ii) être une contrepartie dans toute transaction ultérieure en relation avec les entités affiliées; ou alors
- (iii) payer ou avoir payé, ou recevoir ou avoir reçu, une rémunération ponctuelle ou récurrente des entités spécifiées dans ce document dans le cadre de sa/leur rémunération. Ces paiements peuvent être versés ou reçus de tiers.

Le Credit Suisse et/ou ses sociétés affiliées (y compris leurs dirigeants, administrateurs et employés respectifs) peuvent être ou avoir été impliqués dans d'autres transactions avec les entités affiliées spécifiées dans ce document ou d'autres parties spécifiées dans ce document qui ne sont pas divulguées dans le présent document. Le Credit Suisse, pour lui-même et au nom de chacune de ses sociétés affiliées, se réserve le droit de fournir et de continuer à fournir des services, et de traiter et de continuer à traiter avec les entités visées des produits spécifiés dans ce document ou d'autres parties en rapport avec tout produit spécifié dans ce document. Le Credit Suisse ou ses sociétés affiliées peuvent également détenir des positions de négociation de capital-actions de l'une des entités affiliées spécifiées dans ce document.

Pour tous, à l'exception des comptes gérés par des chargés de clientèle et/ou des conseillers en placement de Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong: Une société affiliée du Credit Suisse peut avoir agi sur la base des informations et de l'analyse contenues dans ce document avant que ce dernier ait été mis à la disposition du destinataire. Une société affiliée du Credit Suisse peut, dans la mesure permise par la loi, participer ou investir dans d'autres opérations de financement avec l'émetteur de tout titre visé aux présentes, fournir des services ou solliciter des affaires auprès de ces émetteurs, ou avoir une position ou effectuer des transactions sur les titres ou options de ceux-ci. Dans toute la mesure permise par la loi, le Credit Suisse et ses sociétés affiliées et chacun de leurs responsables, employés et conseillers respectifs déclinent toute responsabilité découlant d'une erreur ou d'une omission dans ce document ainsi que toute perte directe, indirecte, fortuite, spécifique ou consécutive et/ou les dommages subis par le destinataire de ce document ou par toute autre personne du fait de l'utilisation ou de la confiance accordée aux informations contenues dans ce document. Ni le Credit Suisse ni ses sociétés affiliées (ou leurs responsables, agents, employés ou conseillers respectifs) ne fournissent de garantie et ne font de déclaration quant à l'exactitude, la fiabilité et/ou l'exhaustivité des informations contenues dans ce document. Les informations contenues dans ce document ont été fournies à titre de commentaire général du marché uniquement et ne constituent aucune forme de conseil financier, juridique, fiscal ou autre service réglementé. Les observations et opinions contenues dans ce document peuvent être différentes ou incompatibles avec les observations et opinions des analystes de Credit Suisse Research, d'autres divisions ou des positions exclusives du Credit Suisse. Le Credit Suisse n'a aucune obligation de mettre à jour, notifier ou fournir des informations supplémentaires à quiconque si le Credit Suisse a connaissance d'une information inexacte, incomplète ou modifiée dans le document. Dans la mesure où ce document contient des déclarations sur les performances futures, ces déclarations sont de nature prospective et sujettes à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Pour les comptes gérés par des chargés de clientèle et/ou conseillers en placement de Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong: Une société affiliée du Credit Suisse peut avoir agi sur la base des informations et de l'analyse contenues dans ce document avant que ce dernier ait été mis à la disposition du destinataire. Une société affiliée du Credit Suisse peut, dans la

mesure permise par la loi, participer ou investir dans d'autres opérations de financement avec l'émetteur de tout titre visé aux présentes, fournir des services ou solliciter des affaires auprès de ces émetteurs, ou avoir une position ou effectuer des transactions sur les titres ou options de ceux-ci. Dans toute la mesure permise par la loi, le Credit Suisse et ses sociétés affiliées et chacun de leurs responsables, employés et conseillers respectifs déclinent toute responsabilité découlant d'une erreur ou d'une omission dans ce document ainsi que toute perte directe, indirecte, fortuite, spécifique ou consécutive et/ou les dommages subis par le destinataire de ce document ou par toute autre personne du fait de l'utilisation ou de la confiance dans les informations contenues dans ce document. Ni le Credit Suisse ni ses sociétés affiliées (ou leurs responsables, agents, employés ou conseillers respectifs) ne fournissent de garantie et ne font de déclaration quant à l'exactitude, la fiabilité et/ou l'exhaustivité des informations contenues dans ce document. Les informations contenues dans ce document ont été fournies à titre de commentaire général du marché uniquement et ne constituent aucune forme de service juridique, fiscal ou autre réglementé. Les observations et opinions contenues dans ce document peuvent être différentes ou incompatibles avec les observations et opinions des analystes de Credit Suisse Research, d'autres divisions ou des positions exclusives du Credit Suisse. Le Credit Suisse n'a aucune obligation de mettre à jour, notifier ou fournir des informations supplémentaires à quiconque si le Credit Suisse a connaissance d'une information inexacte, incomplète ou modifiée dans le document. Dans la mesure où ce document contient des déclarations sur les performances futures, ces déclarations sont de nature prospective et sujettes à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Pour tous: Ce document n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par toute personne ou entité citoyenne ou résidente d'une juridiction où une telle distribution, publication, mise à disposition ou utilisation serait contraire à une loi ou réglementation applicable, ou qui soumettrait le Credit Suisse et/ou ses filiales ou sociétés affiliées à une obligation d'enregistrement ou de licence dans cette juridiction. Les documents ont été fournis au destinataire et ne doivent pas être redistribués sans l'autorisation écrite expresse et préalable du Credit Suisse. Pour plus d'informations, veuillez contacter votre chargé de clientèle. Dans la mesure où ce document contient une annexe comprenant des rapports d'analyse, l'avis supplémentaire suivant s'applique à cette annexe.

AVIS IMPORTANT SUPPLÉMENTAIRE RELATIF À L'ANNEXE

Les rapports en annexe («Rapports») ont été rédigés par des membres du département Credit Suisse Research et les informations et opinions qui y sont exprimées datent de la date de rédaction et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Dans les Rapports, les opinions exprimées au sujet d'un titre particulier peuvent être différentes ou incompatibles avec les observations et opinions du département Credit Suisse Research de la division Investment Banking en raison des différences dans les critères d'évaluation. Ces Rapports ont déjà été publiés par Credit Suisse Research sur le Web.

Le Credit Suisse fait et cherche à faire des affaires avec les entreprises couvertes par ses rapports d'analyse. Par conséquent, les investisseurs doivent être conscients du fait que le Credit Suisse peut avoir un conflit d'intérêts susceptible d'affecter l'objectivité de ces Rapports.

Pour tous, à l'exception des comptes gérés par des chargés de clientèle et/ou des conseillers en placement de Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong: Le Credit Suisse peut n'avoir pris aucune mesure pour garantir que les titres mentionnés dans ces Rapports conviennent à un investisseur en particulier. Le Credit Suisse ne traitera pas les destinataires des Rapports comme ses clients du fait de la réception des Rapports. Pour les comptes gérés par des chargés de clientèle et/ou des conseillers en placement de Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong: Le Credit Suisse peut n'avoir pris aucune mesure pour garantir que les titres mentionnés dans ces Rapports conviennent à un investisseur en particulier. Le Credit Suisse ne traitera pas les destinataires des Rapports comme ses clients du fait de la réception des Rapports. Pour tous: Pour connaître les risques d'un placement dans les titres mentionnés dans les Rapports, veuillez consulter le lien Internet suivant: <https://investment.credit-suisse.com/re/riskdisclosure/>

Pour connaître les informations à fournir sur les sociétés notées par Credit Suisse Investment Banking mentionnées dans ce rapport, veuillez consulter le site de divulgation de la division Investment Banking à l'adresse suivante: <https://rave.credit-suisse.com/disclosures>

Pour plus d'informations, y compris les divulgations concernant tout autre émetteur, veuillez consulter le site Credit Suisse Global Research Disclosure à l'adresse suivante: <https://www.credit-suisse.com/disclosure>

AUSTRALIE: Ce document est distribué en Australie par Credit Suisse AG, succursale de Sydney, uniquement à des fins d'information et uniquement aux personnes qui sont des «clients grossistes» (au sens de l'article 761G(7) du Corporations Act). Credit Suisse AG, succursale de Sydney, ne garantit pas la performance des produits financiers mentionnés dans le présent document. En Australie, les entités du Credit Suisse Group autres que Credit Suisse AG, succursale de Sydney, ne sont pas des établissements de dépôt agréés au sens de la loi bancaire de 1959 (Cth.) et leurs obligations ne couvrent pas les dépôts ou autres engagements de Credit Suisse AG, succursale de Sydney. Credit Suisse AG, succursale de Sydney, ne garantit pas les obligations de ces entités du Credit Suisse ou des fonds. **HONG KONG:** Ce document est distribué à Hong Kong par Credit Suisse AG, succursale de Hong Kong, une institution autorisée réglementée par l'Autorité monétaire de Hong Kong et une institution enregistrée réglementée par la Securities and Futures Commission, et a été préparé conformément à l'article 16 du «Code de conduite pour les personnes agréées ou inscrites auprès de la Securities and Futures Commission». Le contenu de ce document n'a été examiné par aucune autorité de réglementation à Hong Kong. Il vous est conseillé de faire preuve de prudence par rapport à toute offre. Si vous avez le moindre doute sur le contenu de ce document, sollicitez un conseil professionnel indépendant. Personne ne peut avoir émis ou avoir en sa possession dans le but de le distribuer, que ce soit à Hong Kong ou ailleurs, une publicité, une invitation ou un document relatif à ce produit, qui est destiné à, ou dont le contenu est susceptible d'être consulté ou lu par, le public de Hong Kong (sauf si les lois sur les valeurs mobilières de Hong Kong le permettent) ailleurs que là où ce produit est ou doit être remis uniquement à des personnes en dehors de Hong Kong ou uniquement à des «investisseurs professionnels» tels que définis dans l'ordonnance sur les valeurs mobilières et les contrats à terme (Chap. 571) de Hong Kong et les règles qui en découlent. **SINGAPOUR:** Ce document est distribué à Singapour par Credit Suisse AG, succursale de Singapour, qui est autorisée par l'Autorité monétaire de Singapour en vertu de la Loi bancaire (Chap. 19) à exercer des activités bancaires. Ce rapport a été préparé et publié pour distribution à Singapour aux investisseurs institutionnels, aux investisseurs accrédités et aux investisseurs experts (chacun tel que défini dans le Règlement sur les conseillers financiers («FAR»)) uniquement. Credit Suisse AG, succursale de Singapour, peut distribuer des rapports produits par ses entités ou sociétés affiliées étrangères conformément à un accord en vertu de la disposition 32C du FAR. Les

destinataires singapouriens doivent contacter Credit Suisse AG, succursale de Singapour au + 65-6212-2000 pour les questions découlant de ce rapport ou en lien avec celui-ci. En vertu de votre statut d'investisseur institutionnel, d'investisseur accrédité ou d'investisseur expert, Credit Suisse AG, succursale de Singapour, est dispensé de se conformer à certaines exigences en vertu de la loi sur les conseillers financiers, Chapitre 110 de Singapour (la «FAA»), du FAR et des avis et directives pertinents publiés en vertu des présentes, concernant tout service de conseil financier que Credit Suisse AG, succursale de Singapour, peut vous fournir. Ces documents de référence incluent des exemptions suivantes:

- (i) L'article 25 de la FAA (conformément au Règlement 33(1) du FAR);
- (ii) L'article 27 de la FAA (conformément à la disposition 34(1) du FAR); et
- (iii) L'article 36 de la FAA (conformément à la disposition 35(1) du FAR).

Les destinataires de Singapour doivent contacter Credit Suisse AG, succursale de Singapour, pour toute question découlant de ce document ou en rapport avec celui-ci.

Si vous avez des questions ou objections concernant la réception de documents marketing de notre part, veuillez contacter notre délégué à la protection des données à l'adresse dataprotectionofficer.pb@credit-suisse.com (pour Credit Suisse AG, succursale de HK) ou PDPO.SGD@credit-suisse.com (pour Credit Suisse AG, succursale de SG) ou csau.privacyofficer@credit-suisse.com (pour Credit Suisse AG, succursale de Sydney).

L'ensemble du contenu de ce document est protégé par la loi sur les droits d'auteur (tous droits réservés). Ce document, en tout ou partie, ne peut être reproduit, transmis (électroniquement ou autrement), modifié ou utilisé à des fins publiques ou commerciales sans l'autorisation écrite préalable du Credit Suisse. © 2023, Credit Suisse Group AG et/ou ses sociétés affiliées. Tous droits réservés. Credit Suisse AG (Unique Entity Number à Singapour: S73FC2261L) est constitué en Suisse avec une responsabilité limitée.

23C014A_IS

Autres publications du Credit Suisse

Retail Outlook 2023

L'étude annuelle sur le commerce de détail suisse dévoile les perspectives conjoncturelles pour la branche et les défis actuels.

4 janvier 2023

Étude 2023 sur les PME suisses:

Les tensions géopolitiques: un défi pour les entreprises suisses

L'étude annuelle sur les PME aborde des aspects et des défis centraux du paysage des PME en Suisse et se base sur une enquête représentative menée auprès des PME suisses. L'édition actuelle met en lumière les tensions géopolitiques et leurs répercussions sur les entreprises suisses.

2 février 2023

Marché immobilier suisse 2023

L'étude sur l'immobilier annuelle analyse les répercussions de l'environnement conjoncturel, les défis actuels et les changements structurels sur les principaux marchés immobiliers suisses.

1er mars 2023

Moniteur Suisse 1er trimestre 2023

Le Moniteur Suisse analyse et anticipe l'évolution de l'économie suisse.

14 mars 2023

CREDIT SUISSE 

CREDIT SUISSE

Investment Solutions & Sustainability

Case postale 300

CH-8070 Zurich

credit-suisse.com