

Industrie financière :
changement de paradigmes

N° 37 – ÉTÉ 2009 – CHF 10.- / € 7.00
www.pointdemire.ch
Revue fondée en 1995 ISSN 1662-6826

Point de mire

La Tribune Indépendante des **Entrepreneurs de la Finance**

L'EDITORIAL

2009, l'année de tous les changements

2009, n'est pas encore à son terme, six mois restent à courir jusqu'au 31 décembre. Mais d'ores et déjà on peut dire que la présente année restera dans les annales comme celle de tous les changements. Et ceci est vrai pour pratiquement l'ensemble du monde, tant les économies sont devenues interdépendantes les unes des autres et tant les informations circulent aujourd'hui à vitesse Grand V de part et d'autre de la planète.

Des changements au plus haut niveau, en matière politique tout d'abord avec l'élection d'un président de couleur aux États-Unis dont la vision du monde diffère sensiblement de celle de son prédécesseur, mais surtout, des mutations profondes sur le plan économique avec un retour en force de l'État dans le monde des affaires et une volonté de surveillance accrue des activités financières.

La Suisse, de par l'importance de son secteur bancaire, est au premier chef concernée par cette nouvelle donne. Suite aux attaques étrangères dirigées contre son économie et sa place financière, le Conseil fédéral helvétique a été contraint ce printemps de lâcher du lest, face à ses partenaires de l'OCDE et de l'Union européenne, en ce qui concerne son traditionnel secret bancaire et son approche de la fiscalité de l'épargne. Accusé d'un excès de gigantisme par rapport à l'ensemble de la production nationale helvétique, notre plus grand établissement bancaire a entrepris de réviser sensiblement ses schémas de développement en commençant par une réforme très substantielle de ses équipes dirigeantes. D'autres établissements pourraient suivre ce même chemin à l'exemple de la banque Julius Baer, numéro un de la gestion privée en Suisse, qui vient de décider de scinder en deux entités autonomes ses activités de gestion de fortune et de création de produits et ce, pour éliminer tout conflit d'intérêt.

C'est là un sujet particulièrement sensible. La crise financière et son ampleur inattendue sont en train, en effet, de changer fondamentalement les attentes de la clientèle en matière de gestion de patrimoine. Comme le cabinet de conseil KPMG l'a clairement souligné dans une étude toute récente, « la gestion de fortune suisse se trouve à l'aube de grandes mutations ». Contrairement aux discours officiels des banques et des autorités suisses qui n'ont de cesse d'affirmer que rien au fond ne va changer, que le

→ (suite en page 2)

PROFIL

MEINRAD PITTET

DOCTEUR EN SCIENCES ACTUARIELLES, EXPERT LPP
PRÉSIDENT DU GROUPE PITTET
FONDATEUR DE PITTET ASSOCIÉS SA
CONSEIL EN PRÉVOYANCE PROFESSIONNELLE
GENÈVE, LAUSANNE, BERNE

Le système suisse de prévoyance professionnelle en question

Pour la majorité des caisses de pensions, 2008 aura été une année difficile. Selon diverses estimations (USAM, OFAS, Swisscanto, Lusenti & Partners) la dépréciation des actifs des caisses serait de l'ordre de 100 milliards de francs pour l'année dernière, soit un repli de 13,5%. A la fin 2008, les deux tiers d'entre elles se trouvaient de ce fait en situation de sous-couverture (voir à ce sujet PdM no 36, dossier).

A cet égard les principaux « headlines » parus dans la presse romande le 15 mai dernier, au lendemain de la publication, par Swisscanto, des résultats de son enquête annuelle basée sur un échantillon de 272 institutions de prévoyance, tant publiques que privées, représentant environ 600 milliards de francs en gestion obligatoire, sont éloquentes. Ils fixent bien le cadre de nos interrogations.

- Les caisses de retraite sortent de la tempête 2008 très amaigries, deux sur trois sont en sous-couverture, relève le journal Le Temps.
- L'annus horribilis de la finance conduit à une baisse des rentes, souligne la Tribune de Genève.
- Caisses de pension: stratégies obsolètes, affirme pour sa part l'AGEFI.

Si les chiffres de 2008 sont inquiétants, le recul enregistré étant de très loin le plus fort jamais survenu depuis l'introduction, en 1985, de la LPP - la loi fédérale sur la prévoyance professionnelle - il convient de relever pourtant que ces problèmes de rentabilité des placements des caisses de prévoyance ne sont pas vraiment nouveaux; en fait, ils existent depuis plusieurs années déjà.

Ainsi, en avril 2003, dans l'éditorial du magazine économique romand «Bilan», sous la plume de son rédacteur en chef de l'époque, Olivier Toublan, on pouvait lire ceci :

« La bombe des retraites est sur le point d'exploser. Avec cinquante ans d'avance sur les prévisions. La déflation risque d'entamer durablement cette tranquillité sociale suisse qui nous est tant enviée. Et tout cela à cause de la bourse! » En effet, poursuit le journaliste, « la crise qui ébranle aujourd'hui les caisses de pension est due essentiellement à la baisse des marchés boursiers. Les caisses, tout comme l'AVS, ont fortement investi en actions ces dernières années... Malheureusement juste au moment où les marchés ont commencé à s'effondrer ».

Si le recul des bourses, certes, est très largement responsable de ces performances négatives, on peut se demander si les raisons de la base de cette évolution n'ont pas d'autres causes également; si le malaise que ressent aujourd'hui la population suisse à l'égard de tout notre système de prévoyance n'est pas plus profond!

Pour faire un point de situation, nous avons posé ces questions à Meinrad PITTET, Docteur en Sciences actuarielles et Expert fédéral en prévoyance professionnelle.

Cette éminente personnalité, qui intervient régulièrement comme expert auprès des plus importantes caisses de pensions publiques de Suisse romande, a bien voulu s'exprimer aussi au sujet du débat très vif qui s'est engagé dans notre pays à propos d'un nouvel abaissement du taux de conversion utilisé pour le calcul des prestations du « deuxième pilier », une baisse visant directement à réduire sensiblement les rentes des nouveaux retraités.

→ (suite aux pages 4 et 5)

Entretien

Point de Mire: L'énorme succès remporté par le référendum contre l'abaissement du taux de conversion, déposée en mai à la Chancellerie fédérale, démontre bien que cette préoccupation va bien au-delà du cliquetage traditionnel «gauche-droite». Indépendamment du fait que c'est le peuple, en dernier ressort, qui va être appelé cet automne à se prononcer sur l'entrée en vigueur ou non de cette nouvelle disposition fédérale, on peut se demander en fait si cette mesure, que soutiennent bien entendu les caisses et les autorités helvétiques, repose vraiment sur des arguments susceptibles de rétablir à terme l'équilibre de nos institutions de prévoyance. Est-ce vraiment avant tout le vieillissement de la population qui est pris en compte ici ou ne s'agit-il pas plutôt de d'une simple mesure visant à renflouer les caisses en découvert?

Meinrad Pittet: Effectivement, et vous le soulignez, cette situation n'est pas nouvelle. Elle s'est aggravée toutefois depuis que les caisses de pensions sont entrées plus fortement sur le marché des actions. Mais cela ne signifie pas que tous les acteurs du 2^e pilier se soient trompés en 2008. En réalité, que vous gériez bien ou mal, partout les performances ont été mauvaises. Il serait injuste de reprocher aux gérants des caisses de pensions d'avoir conservé trop d'actions en portefeuille car, sans actions, le système même de la prévoyance pourrait difficilement fonctionner. L'investissement en actions est l'un des principes de base du capitalisme sur lequel repose toute la gestion du 2^e pilier. Même pour ceux qui, comme moi, ne sont pas partisans du principe de la capitalisation intégrale, nous sommes obligés d'admettre que les caisses de pensions doivent avoir une part de leur fortune investie en actions. Est-ce 20 %, 40 % ou plus, c'est là un autre débat.

La problématique du taux de conversion

Quant au débat qui s'est engagé à propos d'un nouvel abaissement du taux de conversion du 2^e pilier, d'emblée je vous dirais que je soutiens le référendum. Ce qui me choque au sujet du taux de conversion, c'est qu'il est abordé uniquement du point de vue actuariel, au mépris de l'enjeu social. A la base du calcul du taux de conversion, il y a deux éléments: d'une part la longévité humaine et d'autre part, la rentabilité future attendue au travers du taux d'intérêt technique que la caisse de pen-

sion applique. Il est bien clair que si la longévité humaine augmente et si, par ailleurs, la rentabilité future diminue, actuariellement parlant, le taux de conversion doit être abaissé. Mais le débat sur le taux de conversion ne peut pas se limiter à cette démonstration actuarielle. Sur un plan social, il est absurde de baisser à nouveau ce taux, qui aurait dû déjà rester à 7% sous réserve, évidemment, de faire payer ce qu'il faut pour le maintenir à ce niveau-là.

PdM: En 2005, déjà, vous exprimiez le même avis.

M.P.: En effet. Le coût du maintien du taux de conversion, on peut l'évaluer en prenant en compte la totalité des salaires assurés et en prélevant sur ceux-ci un demi-point supplémentaire de cotisations. Avec une majoration de 0,5 %, on pourrait, à mon avis, assurer aisément un taux de conversion de 7 % pour de nombreuses années.

PdM: Mais alors il n'y aurait que les cotisants actuels qui devraient financer ce surcoût?

M.P.: Oui, mais cela ne fait rien. Les autres simplement paieront plus tard, c'est leur problème. Notre génération a payé pour l'AVS, pendant 40 ans, pour obtenir aujourd'hui presque rien du tout. C'est tout le concept de la solidarité, qui est le principe même de l'assurance. La prévoyance professionnelle participe de l'assurance et de la solidarité. Le jour où vous ne voulez plus de solidarité, vous n'êtes plus dans l'assurance, mais dans la finance.

PdM: Que va-t-il se passer dans les faits ?

M.P.: C'est bien simple. Les politiciens décident de baisser le taux. En cela, ils vont suivre le lobby des compagnies d'assurances lesquelles, bien évidemment, ont tout intérêt à ramener le 2^e pilier dans ses derniers retranchements. Et pour cause: le jour où le 2^e pilier ne vaudra plus rien, c'est bien évidemment le 3^e pilier qui viendra le compenser; or, le 3^e pilier - l'épargne individuelle - est entre les mains des assureurs.

Si vous ne maintenez pas le taux de conversion suffisamment haut, l'assuré finira par se dire: «moi, je ne prends plus de rente, je prends le capital». Le risque est grand de retrouver à l'assistance sociale beaucoup de ceux qui auront pris le capital sans savoir le gérer. Dès lors, les politiciens qui, à un moment donné, ont cru qu'ils

allaient gagner de l'argent, risquent de devoir en sortir dix fois plus dans un avenir pas si éloigné. Voilà pourquoi il est socialement judicieux de maintenir le taux de conversion à un niveau raisonnable. Je pense que la Suisse, malgré la crise, peut se le permettre.

PdM: Justement, dans le climat actuel de recul de l'activité et de l'emploi, on peut s'interroger aussi sur la pertinence qu'il y a, comme vient de le rappeler l'OFAS dans sa circulaire du 6 avril dernier, d'exiger des caisses en situation de sous-couverture, de prendre des mesures drastiques visant à rétablir le plus rapidement possible les découverts. Pour les caisses publiques, dont certaines se trouvent dans un état de sous-couverture chronique, un assainissement rapide et durable nous semble quasi impossible, sans passer par le biais d'un relèvement de la fiscalité. En sus du recul de bourses et de l'allongement de la durée de vie des gens, n'y a-t-il pas à la base des problèmes d'insuffisance en matière de gestion financière?

La situation particulière des caisses publiques

M.P.: Pour les caisses publiques, il n'est pas correct de dire que certaines se trouvent dans un état de sous-couverture chronique. En fait, les caisses publiques fonctionnent sur la base d'un système financier mixte qui se situe entre le système de répartition de l'AVS et le système de capitalisation des caisses privées. Du moment où seule une partie du système est en capitalisation, le fait d'avoir un taux de couverture inférieur à 100 % n'est pas forcément problématique. Ce qui compte, c'est que ce degré soit supérieur ou égal à l'objectif de couverture fixé par la loi cadre de l'institution.

Cela dit, il est vrai qu'il y a toujours eu des canards boiteux au sein des caisses publiques. Toutefois, à l'heure actuelle, toutes ont pris des mesures et surtout, la loi les autorise à appliquer un système financier mixte. Relevons encore que les caisses publiques ont jusqu'ici presque toujours permis d'indexer les rentes du 2^e pilier, ce qui n'a pratiquement jamais été le cas avec les caisses privées.

PdM: Mais est-ce bien équitable, cette indexation est donc payée par les nouveaux assurés?

M.P.: En fait, ce n'est pas le cas. Si la caisse publique est bien gérée et

si l'on fait une simulation portant, par exemple, sur 20 ans, l'on peut très bien intégrer le coût de cette indexation dans le calcul des primes. S'il s'avère que pour ces 20 à 30 prochaines années, le 2^e pilier ne parvient plus à démontrer:

- d'une part qu'il est capable de maintenir le taux de conversion à un niveau raisonnable;
- d'autre part qu'il est capable d'indexer dans une certaine mesure les rentes qu'il verse, alors ce système, à terme, serait forcément condamné et pourrait bien éclater. Ce qu'il faut bien comprendre, c'est qu'en matière de prévoyance, il n'y a pas un système qui soit meilleur que l'autre. La répartition des dépenses s'applique à l'AVS et la capitalisation au 2^e pilier.

En fait, la capitalisation est bonne quand l'inflation est faible et quand les bourses vont dans le bon sens. Là, plus vous êtes riche, plus vous devenez riche. Les gens oublient que dans les années 1970, l'inflation était forte. On a eu, en 1974, 11,4 % d'inflation. Quand l'inflation est forte et que les marchés sont mauvais, moins vous avez d'argent, moins vous en perdez. A ce moment-là, mieux vaut être moins capitalisé. Dans les années 70, les caisses de pensions perdaient de l'argent; elles n'arrivaient pas à gérer leurs fonds. Peu de gens se souviennent de cette époque.

PdM: Dans le cadre des mesures d'assainissement préconisées par l'OFAS, le groupe suisse Georg Fischer a ouvert une brèche au niveau des bénéficiaires actuels de ses rentes en décidant de réduire certaines prestations à leurs retraités. Est-ce une démarche susceptible de faire école et d'être adoptée par d'autres caisses de pensions? Peut-on, juridiquement, revenir sur l'acquis en matière de rentes de prévoyance professionnelle?

M.P.: J'avoue être choqué par cette affaire. Non seulement le 2^e pilier n'est pas capable d'adapter ses rentes, mais encore il les consomme. Si Georg Fischer a trop payé, il fallait au départ donner moins plutôt que de faire ensuite machine arrière.

PdM: Plutôt que de réduire le pouvoir d'achat en abaissant les rentes ou en augmentant par exemple les cotisations, deux mesures néfastes dans un climat de basse conjoncture, le professeur de finance Thomas von Ungern, de l'Ecole des HEC de l'Université de Lausanne, est d'avis qu'il suffirait, pour résoudre le problème de la sous-couverture des caisses de pensions, de casser simple-

ment le lien entre les fluctuations des marchés boursiers et le taux de couverture des caisses. Comme le professeur lausannois l'expliquait dans la presse (voir PdM no 36, p.9) «au lieu d'évaluer les actifs financiers des caisses aux prix du marché lorsqu'elles bouclent leurs comptes, on pourrait calculer leur valeur sur une base lissée sur 5 ans». On éviterait ainsi un risque de volatilité purement artificiel et on tiendrait du coup mieux compte de la philosophie de placement des fonds de prévoyance, axée non pas sur le court terme mais sur des échéances longues. Que pensez-vous de cette proposition, certes impossible à mettre en place dans le cadre légal actuel, mais qui semble très pertinente?

Pour une plus grande souplesse dans la gestion du 2^e pilier

M.P.: Je suis pour une plus grande souplesse dans la gestion du 2^e pilier. Je suis également favorable à une plus forte concentration de la branche. Dans des caisses beaucoup plus grandes regroupant par exemple des associations professionnelles ou des branches économiques, la gestion pourrait se faire avec plus d'efficacité et surtout avec beaucoup plus de solidarité. Si ces caisses tombent à 90 % de couverture, il n'y a pas lieu d'en faire une histoire, le risque de faillite étant très faible vu le nombre d'entreprises concernées. Ces grosses caisses ont davantage de pérennité. Si l'on croit aux vertus du capitalisme elles ne présentent pas de risques. Je préconise donc une certaine consolidation du 2^e pilier - en dehors des compagnies d'assurances - dans des structures plus importantes. Il faudrait laisser à ces caisses un certain degré d'autonomie à propos de leur taux de couverture, en fonction de la situation économique.

Maintenant, il y a un autre problème, depuis 2005 voire 2000, amplifié par la médiatisation: c'est la fameuse valeur de marché que l'on exige à l'actif de ces institutions. C'est très théorique, mais si toutes les caisses de pensions vendaient leurs titres le même jour, les valeurs tomberaient alors à presque plus rien. Dès lors, je suis d'accord avec la théorie du professeur von Ungern. Pour les actions, on pourrait calculer une valeur moyenne sur 5 ans. Et pour les obligations, en partant du principe qu'on les garde jusqu'à l'échéance, on pourrait prendre une valeur interpolée entre le prix d'achat et le prix de remboursement. Cette valeur serait linéairement ajustée chaque année. De même, pour les immeubles, il faudrait opter pour

une méthode qui conduise aux moins grandes fluctuations possibles. Et surtout arrêter de raisonner en termes de performances, mais de rendement. Le rendement, ce sont les plus-values effectivement réalisées, donc encaissées, qui le détermine. Les plus-values sur vente de titres, auxquelles s'ajoutent les coupons et les dividendes encaissés sur ces titres, c'est du concret. Tandis que la performance réalisée est une vue comptable, purement virtuelle.

PdM: A vos yeux, y aurait-il encore d'autres solutions pour assurer la pérennité du 2^e pilier?

M.P.: Je reviens sur ce que j'ai dit. Je suis partisan d'une concentration des caisses de pensions par profession; une gestion commune renforcerait d'autant le principe de solidarité. Je suis en faveur d'un maintien du taux de conversion à son niveau actuel et d'une flexibilisation du taux de couverture. Je pense qu'il faut revoir aussi les normes d'évaluation comptable. Les valeurs au bilan seraient ainsi beaucoup plus stables.

Propos recueillis par
Jean-Pierre Michellod



Toute une vie consacrée à la prévoyance professionnelle

Docteur en sciences actuarielles de l'Université de Lausanne, **Meinrad Pittet** est Expert fédéral en prévoyance professionnelle. Il préside aujourd'hui le Groupe Pittet, qu'il a fondé en 1993, à Genève, en créant Pittet Associés SA. Meinrad Pittet intervient comme expert auprès des plus importantes caisses de pensions publiques de Suisse romande. Sans parti pris idéologiques, ses interventions, rarement nuancées, synthétiques et claires, sont largement écoutées. Auteur de nombreuses publications, il participe à la vulgarisation de la problématique des retraites et à la formation de praticiens de la prévoyance professionnelle.