

Revue Economique et Sociale

BULLETIN DE LA SOCIÉTÉ D'ÉTUDES ÉCONOMIQUES ET SOCIALES

ÉCHELLES ET ENJEUX DE LA VILLE

DOSSIER DIRIGÉ PAR YVETTE JAGGI, JEAN-BERNARD RACINE

ESSENTIEL DE LA FINANCE 2007

DOSSIER DIRIGÉ PAR MISHA NAGELMACKERS-VOINOV, NICOLAS DE SAUSSURE

REDÉFINIR OU AJUSTER LA PRÉVOYANCE PROFESSIONNELLE DE L'ENTREPRISE DANS UN MONDE EN MUTATION

GRAZIANO LUSENTI¹

*Managing Partner - Lusenti Partner, Nyon
g.lusenti@partners.ch*

> Marquée par un non-renouvellement de sa population, quoique bénéficiant d'un flux migratoire favorable, la Suisse doit affronter la double question du maintien des travailleurs seniors et de l'intégration des femmes dans l'économie pour faire face aux défis prochains. Cet article défend, dans un premier temps, que ces questions doivent être très sérieusement prises en compte. Dans un second temps, y sont examinées des pistes de solutions possibles.

LA DÉMOGRAPHIE, UN DÉFI MAJEUR POUR LA SUISSE

La démographie pose déjà et va poser encore davantage un véritable défi à la Suisse. La natalité y affiche l'un des taux les plus faibles en Europe et le taux de renouvellement de la population s'avère insuffisant. Le taux de fécondité – de 1,5 (contre 2,1 requis) actuellement – ne suffira donc pas à maintenir la population. Heureusement, le niveau de vie élevé et la qualité de vie, qui figurent parmi les plus élevés au monde, engendrent un flux migratoire favorable pour le pays. En outre, la nouvelle orientation de la politique migratoire, en place depuis quelques années, a permis d'attirer une population immigrée plus qualifiée que dans le passé. Ainsi, si le déséquilibre démographique structurel peut certes être partiellement compensé de la sorte, il débouche néanmoins sur d'autres problèmes, en particulier dans le domaine de l'intégration et des réactions xénophobes. Par ailleurs, il subsiste en Suisse aussi un écart marqué dans l'espérance de vie entre hommes et femmes, en faveur de ces dernières, à la naissance aussi bien qu'à la retraite. Si les raisons de cette différence peuvent varier d'un

¹ Graziano Lusenti est l'auteur de nombreux articles en français, allemand et anglais sur des sujets ayant trait aux placements des investisseurs institutionnels et à la prévoyance professionnelle. Dans cet article, il brosse à grands traits un tableau général des principaux facteurs et des mutations qui affectent la prévoyance professionnelle en Suisse. Conseiller stratégique pour investisseurs institutionnels, Docteur. en sciences politiques (relations internationales) de l'Université de Genève (Institut Universitaire de Hautes Etudes Internationales), expert diplômé en assurances de pension (actuaire), Graziano Lusenti a publié en 1989 une thèse de doctorat sous le titre «Les institutions de prévoyance en Suisse, au Royaume-Uni et en Allemagne fédérale. Placements financiers et politique sociale» (Genève, Georg Editeur). De 1999 à 2002, il était administrateur délégué et directeur général de Robeco (Suisse) SA à Genève et à Zurich. Il a précédemment exercé des fonctions dirigeantes dans le domaine de la banque (Robeco, UBS), de l'assurance-vie (Zurich Assurances) et du conseil pour caisses de pension auprès de différentes entreprises. Depuis 2003, il est managing partner de Lusenti Partners LLC à Nyon (Suisse), dont il est également le fondateur. Cette société propose des services de conseils en investissements et des services spécialisés (suivi intégral des placements, études ALM, optimisation de la diversification, sélection de gérants et de produits) aux investisseurs institutionnels, en particulier les caisses de pension. Elle effectue des activités de recherches et d'analyse (Swiss Institutional Survey, enquête semestrielle sur les placements des institutionnels suisses, principalement les caisses de pension).

pays à un autre, on l'attribue souvent à une discipline et à une hygiène de vie globalement plus strictes chez les femmes.

MUTATIONS DES FORMES DE TRAVAIL ET DE LA CELLULE FAMILIALE

En matière de prévoyance professionnelle, il y a lieu de prendre en compte aussi les mutations des formes du travail et celles intervenues dans la famille. Très souvent, les carrières professionnelles ne présentent plus les caractéristiques d'il y a quelques décennies: la linéarité des carrières n'est plus la norme, on observe plus souvent une multiplication des changements d'employeur ou des secteurs d'activité au cours de la vie professionnelle. Le chômage, des interruptions pour formation complémentaire ou pour l'éducation des enfants, les stages à l'étranger ou les congés sabbatiques plus ou moins longs représentent quelques-unes des situations qui jalonnent la vie professionnelle des salariés et des indépendants. En parallèle, on assiste à la montée en puissance de formes de travail atypiques – le bureau ou la fabrique n'étant plus la règle: travail auprès de plusieurs employeurs, travail temporaire, travail après la retraite, travail à domicile ou nomade, engagements et mandats à durée limitée représentent autant de défis dans le cadre de la politique de prévoyance.

Il est crucial pour la société suisse de développer sa capacité à conserver les travailleurs âgés plus longtemps dans les circuits professionnels et de mieux intégrer les femmes. Mais à cette fin de considérables progrès restent à faire, conditionnés par la mise en place d'infrastructures élémentaires, telles que les crèches, par exemple. Concrètement, le cadre légal fournit aujourd'hui aux entreprises l'opportunité de développer la mise à la retraite partielle ou anticipée des collaborateurs plutôt que d'appliquer une retraite couperet; trop peu d'entre elles font encore un usage approprié des possibilités qui existent en la matière. La cellule familiale a également un impact sur la prévoyance professionnelle: la multiplication des divorces se traduit par l'essor des familles monoparentales ou l'apparition de nouvelles formes, telles que les familles recomposées, le concubinage durable, les relations formalisées par les pacs, les couples homosexuels, etc. Autant de développements qui requièrent des solutions souples, flexibles, sur mesure, auxquelles la législation et la pratique peinent à répondre de manière tout à fait satisfaisante.

INDIVIDUALISME VS. COLLECTIVITÉ

En outre, l'individualisme si caractéristique de nos sociétés post-industrielles, s'avère souvent difficile à combiner avec les assurances sociales, fondées sur le principe de la solidarité collective. La solidarité donne en principe la priorité au groupe – groupes d'assurés tels que retraités, invalides, orphelins, veuves; elle se trouve souvent en porte-à-faux avec l'individualisme, attitude qui privilégie les aspirations et besoins de l'individu, la liberté de choix, un large éventail de possibilités parmi lesquelles choisir. Ainsi, on relève aujourd'hui que le système de la prévoyance peine à combiner ces deux tendances de fonds opposées, solidarité et individualisme, même si des formes personnalisées s'imposent de plus en plus; on n'est toutefois pas encore au terme des développements en cours.

Parallèlement, l'extension accrue des assurances sociales à des domaines nouveaux n'est pas sans engendrer des difficultés: en effet, lorsque les mailles du filet de protection sont plus serrées, les systèmes collectifs deviennent immanquablement plus onéreux. Ces développements s'expliquent non seulement par l'affaiblissement des solidarités traditionnelles

– famille, fratrie, communauté locale, communautés religieuses, etc. – et par l’urbanisation croissante de la société, mais aussi par le désir de protection qui habite les travailleurs (qui sont aussi des électeurs) et par une certaine aversion au risque dans les sociétés post-industrielles. Obtenir une protection totale, une couverture contre tous les types de risques est une tendance générale. Ces aspirations se révèlent aussi comme un facteur d’expansion de la prévoyance professionnelle.

«JUNGLE» ADMINISTRATIVE

La complexité législative et le perfectionnisme administratifs représentent un autre danger. Alors que dans le passé, avant l’entrée en vigueur en 1985 de la loi fédérale sur la prévoyance professionnelle (LPP), quelques articles du Code civil et du Code des obligations constituaient l’essentiel des dispositions légales, un lourd cadre juridique s’est peu à peu imposé avec la LPP. Il est même devenu, en un peu plus de vingt ans, une véritable «jungle» qui fait certes le bonheur des experts, nombreux et divers – dont le sous-signé – qui s’activent à sa mise en œuvre, mais engendre également des coûts importants pour les assurés et les employeurs. Car les lois qui régissent la prévoyance professionnelle sont désormais excessivement complexes, nombreuses et détaillées: loi fédérale sur la prévoyance professionnelle (LPP), loi sur le libre passage, sur l’accession à la propriété, lois fiscales fédérales et cantonales, etc. Chacune d’entre elles doit, en outre, s’articuler avec les conventions internationales.

POUR LE PROGRÈS TECHNIQUE ET UNE CROISSANCE ÉCONOMIQUE FORTE, CONTRE UNE ÉCONOMIE DOMESTIQUE ADMINISTRÉE ET LE LIBÉRALISME MOU

On le sait, le progrès technologique est le moteur principal de la croissance économique, phénomène qui s’observe à toutes les périodes de l’histoire humaine. Dans le très long terme, il n’y a pourtant eu que très peu de ruptures profondes, fondamentales. L’une s’est déroulée au Néolithique, dès le VII ou VI millénaire avant notre ère, avec le développement des cultures céréalières, la domestication et l’élevage des animaux et la sédentarisation, l’autre au XVIII et XIXe siècles, avec la révolution dite industrielle. Il est encore difficile d’évaluer si la période actuelle sera en fin de compte révolutionnaire aussi, grâce aux progrès liés à l’informatique et à internet – les générations futures en décideront. Si l’on peut rester optimiste quant à la croissance économique future, il ne fait nul doute que des dangers très réels menacent la poursuite heureuse de l’aventure humaine. A cet égard, seule une croissance économique forte permettra d’assumer les défis qui se posent à l’économie globale, alors que, comme depuis l’aube de l’humanité, le progrès technologique apportera une contribution décisive à la résolution des problèmes.

Pour sa part, la Suisse participe déjà largement à la globalisation. Ses pôles d’expertise – industries d’exportation à haute valeur ajoutée et services financiers, notamment à Genève – lui permettent de figurer parmi les gagnants et de s’imposer au niveau international. Mais la globalisation fait aussi de perdants – pas seulement ailleurs, en Suisse aussi. A cause de certains de ses mauvais côtés, elle peut favoriser l’accroissement des disparités entre régions, pays, groupes professionnels et sociaux et individus. La globalisation se traduit non seulement par une forte pression sur les ressources naturelles, dont les effets néfastes affectent l’équilibre climatique, mais aussi par une accentuation de la concentration urbaine. Certes, le libéralisme, allié et compagnon de route de la globalisation, contribue à l’utilisation op-

timale des ressources disponibles, y compris celles stockées sous la forme du savoir (capital humain), mais il peut impliquer également des coûts sociaux importants.

La Suisse, qui devrait théoriquement profiter pleinement de cet environnement général, affiche pourtant depuis une trentaine d'années une croissance en dessous de la moyenne des pays de l'OCDE. La responsabilité en incombe principalement à un développement anémique de l'économie domestique, beaucoup moins dynamique et concurrentielle que l'économie d'exportation ou certains secteurs des services, largement impliqués dans les échanges et flux internationaux. Cette situation est le fruit d'une forme de libéralisme mou, d'un interventionnisme étatique prononcé et d'un perfectionnisme tâtilon du cadre législatif et administratif. Ainsi, trop de secteurs en Suisse demeurent-ils encore administrés. Les meilleurs exemples en sont les marchés de la santé, de l'électricité, du secteur agricole, mais aussi celui de la prévoyance professionnelle. Dans ce dernier cas, ce sont les décisions de l'administration (Office fédéral des assurances sociales) qui fixent les paramètres-clés – taux technique et taux de conversion, etc. – selon des critères non transparents, ce qui a un impact négatif sur tout le secteur. Dans ce contexte, il existe un risque que la croissance trop modérée de l'économie ne permette pas à long terme de compenser les effets négatifs du vieillissement démographique.

DURANT LES DEUX PROCHAINES DÉCENNIES, LES CAISSES DE PENSION ARRIVERONT À MATURITÉ

Pour les opérateurs de la prévoyance professionnelle, l'environnement financier se modifiera de façon importante durant les deux prochaines décennies. En effet, l'une des premières menaces à long terme qui pèsera sur elles tient à ce que les caisses de pension suisses parviendront à maturité aux alentours de 2015/2020. A ce moment, la plupart des institutions verseront plus de prestations qu'elles ne recevront de contributions, ce qui enclenchera une phase de déstockage partielle pour payer les rentes. Dans ce contexte, les institutions de prévoyance devront se séparer d'une partie de leur fortune en vendant des actifs, afin de pouvoir continuer à verser les prestations à leurs assurés. Il est difficile d'établir dans les détails les effets concrets qui en résulteront sur les marchés domestiques, mais ils pourraient se traduire par une augmentation de l'offre et une réduction de la demande pour les actifs mobiliers et immobiliers; cela devrait affecter négativement les prix de ces mêmes biens. Ainsi, on pourrait assister à une baisse des prix des actions et des rendements des immeubles ou des obligations. Certaines caisses – celles qui ont déjà plus de retraités que d'actifs ou celles qui sont dans des secteurs économique en déclin – connaissent d'ailleurs déjà une situation de ce type actuellement. Les caisses de pension suisses comme celles de nombreux pays de l'OCDE – Royaume-Uni, Etats-Unis, Pays-Bas, Japon – seront concernées par ce phénomène.

Reste que l'analyse ne doit pas être statique seulement mais aussi dynamique: il faut intégrer dans l'examen en particulier les facteurs exogènes comme l'entrée dans le jeu mondial non seulement de nouvelles puissances économiques majeures, telles que la Chine, l'Inde et le Brésil, mais encore d'une myriade de pays plus petits, dont la croissance économique – et les revenus dégagés par les placements – auront un effet largement compensatoire. Car une solution partielle consistera inmanquablement à investir davantage à l'étranger, hors de la zone OCDE, dans des placements a priori plus risqués. Dans tous les cas d'espèces, le maintien d'une croissance économique solide – domestique et internationale – représente

bel et bien la condition *sine qua non* de la préservation de la valeur réelle des prestations de prévoyance – les indicateurs démographiques défavorables permettant d'exclure dans les faits une amélioration.

RÔLE CRUCIAL DE LA DIVERSIFICATION

En principe, l'augmentation du financement grâce aux contributions des employeurs et des salariés, la réduction des prestations et les ajustements dans l'allocation des actifs (pour optimiser le couple performance/volatilité) sont les trois types d'actions qui entrent en ligne de compte pour réaliser, préserver ou améliorer l'équilibre financier des caisses de pension. Dans les placements, on procédera à des réajustements en fonction de la capacité de risques réduite (réduction et contrôle du budget de risques). L'utilisation plus large des instruments de couverture (taux, changes), sera requise pour réduire la volatilité. Enfin, on recourra à l'élargissement du spectre des placements afin de dynamiser la performance et d'accroître l'internationalisation des placements.

Car la diversification dynamique des classes d'actifs continuera à jouer un rôle essentiel. Il demeure établi que les actions permettent de bénéficier de la croissance de l'économie réelle, non seulement dans les pays de l'OCDE mais également dans les pays émergents; ainsi, il ne saurait être question de tourner le dos aux placements à risques: détenir dans son portefeuille 25 à 30% en actions paraît une proportion inférieure plutôt que supérieure. Parallèlement, le retour en grâce des placements immobiliers devrait se poursuivre.

ENGOUEMENT POUR LES PLACEMENTS ALTERNATIFS

Les placements alternatifs ont le vent en poupe: *hedge funds*, *private equity*, matières premières, etc. L'engouement pour les différentes formes de placements ou de techniques alternatives s'est accru, bien que la liquidité de ces actifs demeure souvent réduite: une grande vigilance dans l'examen du fonctionnement, du profil, des coûts, dans la sélection et le suivi de ces placements demeure plus que jamais la règle. L'utilisation de produits synthétiques ou assortis de garanties devrait aussi se poursuivre. La diversification des placements hors des frontières nationales conduit à considérer la gestion des devises comme significative dans une perspective de réduction de la volatilité. Les attentes de performances sont désormais plus basses, mais aussi plus réalistes: on considère que des placements qui rapportent 5% à 6% en moyenne à long terme réalisent un bon résultat.

Dans la gestion de fortune, le talent aujourd'hui consiste non seulement à optimiser la diversification et à intégrer au mieux les placements alternatifs, mais aussi à combiner au mieux divers approches, techniques et styles de gestion: gestion active et passive, style *value* ou *growth*, etc. Les institutions de prévoyance intègrent de plus en plus des objectifs de performance absolus, qui attribuent une place importante aux différentes formes de *hedging* (couvertures) et aux instruments de placements alternatifs. Une distinction s'opère entre gestion à risque relatif nul – dite *indicielle* – et gestion à risque relatif élevé (mesuré par le *tracking error* ou marge d'écart, par exemple). Cela passe, d'une part par une approche *core/satellite*, où le cœur du portefeuille est géré de gestion passive – ce qui s'applique surtout aux catégories d'actifs classiques, les plus liquides – alors que la périphérie est attribuée à des mandats spécialisés, qui présentent un risque relatif (par rapport au benchmark) plus élevé.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

O. BRUNNER-PATTHEY, R. WIRZ, *Comparaison entre l'AVS et la prévoyance professionnelle (PP) sous l'angle économique*, Berne, Office fédéral des assurances sociales, 2005

G. DUPONT, H. STERDYNIK, *Quel avenir pour nos retraites?*, Paris, La Découverte, Collection repères, 2000

M. ENGLER, T. HAUSER, F. STAHEL, *Zukunft der AHV – für ein Morgen ohne Sorgen*, Zürich, Credit Suisse, Economic Briefing Nr. 38, 2004

B. PALIER, *La réforme des retraites*, Paris, Que sais-je, 2ème édition, 2003

T. THEURILLAT, J. CORPATAUX, O. CREVOISIER, Etude FNSRS, *Les investissements mobiliers des caisses de pension suisses (1990 – 2005) (version provisoire)*, Groupe de recherche en économie territoriale (GRET), Institut de sociologie, Université de Neuchâtel

H. ZIMMERMANN, A. BUBB, *Das Risiko der Vorsorge*, Die zweite Säule unter dem Druck der alternden Gesellschaft, par ordre d'Avenir Suisse

Questions - Perspectives

La check-list qui suit est un support à la décision. Elle vous offre la possibilité de faire un «tour de contrôle» de votre situation et de mettre à profit les éléments abordés dans l'article ci-dessus.

- > Est-ce que mon entreprise fait tout ce qu'il faut/ce qu'elle peut pour offrir des solutions de prévoyance flexibles à ses collaborateurs/trices, y compris ceux/celles proches – ou au-delà – de la retraite: état civil (femmes retraitées, concubins, etc ...), travail à temps partiel ou à domicile, etc.?
- > Ai-je réduit la complexité de mes formules de prévoyance? Ai-je facilité leur compréhension pour tous mes collaborateurs?
- > Mon plan de prévoyance propose-t-il des solutions de retraite anticipée/différée - si oui, lesquelles?
- > Mon plan est-il trop généreux – ce qui ponctionne de manière trop lourde le salaire et réduit trop fortement le revenu disponible – ou pas assez – auquel cas les couvertures sont insuffisantes?
- > La formule de prévoyance en vigueur est-elle adaptée aux caractéristiques générales de mon entreprise et de ses salariés?
- > Le rendement des placements de mon plan de prévoyance figure-t-il dans la moyenne ou en-deçà?
- > Ai-je suffisamment diversifié les placements de mon fonds? Le profil de risques est-il trop prononcé ou pas assez?
- > Puis-je intervenir de manière efficace et pertinente pour déterminer les résultats de placement de mon fonds / de mon plan?
- > Les coûts de gestion / de fonctionnement de mon / mes plans sont-ils trop élevés?
- > Les membres de la commission de prévoyance sont-ils assez formés, comprennent-ils assez les enjeux, maîtrisent-ils les outils et les notions?