



Journées de la prévoyance 2018 – Session d’automne

# Revue de presse

# La redistribution au profit des retraités serait un mythe

**PRÉVOYANCE** Les études qui mettent en évidence les transferts des salariés actifs aux retraités souffrent d'une méthodologie erronée, a indiqué Marc Fournier, expert auprès de Pittet & Associés, lors des Journées de la prévoyance, jeudi à Lausanne

Dans les milieux de la prévoyance, il y a une certitude: La redistribution se fait au profit des retraités et au détriment des actifs. Jeudi, lors des Journées de la prévoyance, à Lausanne, Marc Fournier a brisé un tabou. Pour l'expert auprès de Pittet & Associés, ce jugement se base sur une méthodologie douteuse.

Officiellement, la redistribution atteint 7 milliards de francs par an, selon la Commission de haute surveillance en se basant sur la période de 2014 à 2017. Le montant traduit la différence entre les intérêts crédités aux salariés (2,75%) et le taux technique des

caisses de pension (2,2%). Ce dernier détermine le montant des engagements d'une caisse en fonction du rendement qu'une caisse espère réaliser à long terme (25 ans). «Peut-on comparer les deux taux? Non», affirme sans ambiguïté Marc Fournier.

## Ne pas confondre le court et le long terme

Ce sont deux taux de nature différente, selon Marc Fournier. Le premier est le résultat d'une décision de la caisse de pension en fonction de la performance de ses actifs l'année précédente et le second une évaluation à long terme. «Ce décalage est choquant», lance l'orateur. Pour Marc Fournier, puisque la méthode est douteuse, les mesures envisagées pour réduire cette redistribution sont erronées. Celles-ci consistent à réduire le taux technique pour le rapprocher du taux crédité aux actifs. Mais ce méca-

nisme pousse le taux de conversion vers le bas, donc le taux auquel l'épargne vieillesse est transformée en rente. On mélange le conjoncturel et le structurel, regrette-t-il.

Des transferts existent, mais ils ne profitent pas toujours à la même catégorie, selon Marc Fournier.

L'objectif initial était d'offrir une rente correspondant à 60% du salaire et de garantir la stabilité du système. Cet objectif de rente peut être atteint si l'on respecte la règle selon laquelle le taux crédité aux assurés correspond à celui de la hausse des salaires. Entre 1985 et aujourd'hui, le taux crédité a dépassé de 2% celui de l'augmentation salariale. Depuis trente ans, on assiste donc à une redistribution du retraité vers l'assuré actif, conclut Marc Fournier. ■

EMMANUEL GARESSUS

@garessus

# Le bitcoin n'a jamais été aussi dangereux et... attractif

**PLACEMENT** Le plongeon de la cryptodevise cristallise les fronts des pro et des anti. Certains la voient à 500 000 francs d'ici à cinq ans, d'autres à moins de 100 francs. Tour de sonde.

NICOLAS PINGUELY  
nicolas.pinguely@lematin dimanche.ch

L'effondrement du bitcoin et de ses monnaies sœurs - ethereum, stellar ou XRP - fait peur. On parle ici d'implosion de bulle spéculative, à l'image de la déroute des titres technologiques de la fin des années 1990 aux États-Unis. Peu sont ceux à parier, aujourd'hui, sur la célèbre cryptodevise. Avec raison? Rappel. Vous auriez pu acheter, en mars 2017, un bitcoin pour 1500 francs et le revendre 20 000 francs, en décembre de la même année. Un joli coup de poker.

Mais vous auriez tout aussi bien pu acquérir un bitcoin en décembre 2017, au cours de 20 000 francs, et vous en débarrasser, en panique, ces derniers jours à... 3500 francs. Résultat: une perte de 16 000 francs, soit près de 80% de votre investissement. Sanglant.

Le bitcoin est-il condamné à disparaître au vu de cette volatilité extrême? «Je ne pense pas que l'on ira à zéro tout de

suite», répond Philippe Bacchetta, professeur à la HEC Lausanne. Les mafias, qui recyclent de l'argent dans les cryptomonnaies, ou les aficionados férus d'informatique présents depuis le début vont en garder en portefeuille. Mais la chute risque de continuer. Le prix du bitcoin ne devrait valoir bientôt plus que quelques centaines de francs. «100 ou 1000 francs, difficile à dire.»

L'économiste s'inquiète d'un bitcoin dont la valeur ne reposerait sur rien. Ce ne serait ni une valeur d'investissement, aucun dividende ou taux d'intérêt n'étant versé lorsque l'on en achète, ni un véritable moyen de paiement. «Les coûts pour régler un fournisseur avec du bitcoin sont très élevés par rapport à une carte de crédit», précise-t-il. Et il faut dix minutes pour faire valider une transaction en bitcoin, dont le prix varie, par ailleurs, tout le temps. N'en jetez plus.

D'autres sont moins critiques. Rencontré dans le cadre des Journées de la prévoyance, organisées par Pittet Associées et PwC, Thomas Goossens, avocat associé au cabinet BianchiSchwald, à Genève, estime que les investisseurs institutionnels vont progressivement se profiler dans les cryptodevises. «À l'image des actions, des obligations et de l'immobilier, des études récentes démontrent que l'on peut considérer les cryptomonnaies comme une classe d'actifs à part entière, confie-t-il. Ces produits sont notamment largement



«**Tout cela est basé sur une tromperie, mais les gens ont besoin de croire au bonheur**»

Emmanuel Fragnière, professeur en gestion de l'innovation à la HES Valais

décorrélés des autres classes d'investissement.» Leur volatilité extrême reste toutefois problématique. L'avocat met en avant la nécessité d'offrir des solutions de stockage sécurisées pour les cryptoactifs. L'annonce faite par la Bourse suisse (SIX) du lancement futur d'une infrastructure de négoce et de conservation de cryptodevises irait dans la bonne direction. «Les coffres-forts numériques, que pourront proposer d'autres acteurs tels que Fidelity ou encore la start-up genevoise Taurus, vont jouer un rôle déterminant pour le développement de ce marché.»

Tous les économistes ne sont pas convaincus. Le bitcoin et ses cousins ne seraient que des objets spéculatifs. «Le bitcoin est un cube de glace que vous achèteriez dans le Sahara à un marchand vous certifiant qu'il va grandir, alors que l'eau commence à couler entre vos doigts», illustre Philippe Bacchetta. Autre motif de crainte, les arnaques et manipulations de cours se sont multipliées dans le secteur (levées de fonds douteuses, au travers d'ICOs, ou initial coin offering, etc.).

## Vers une institutionnalisation?

Certains s'inquiètent même d'une logique quasi sectaire rendant les gens peu critiques. «Tout repose sur un système de croyance», relève Emmanuel Fragnière, professeur en gestion de l'innovation à la HES Valais. Les investisseurs crédules voudraient croire que le bitcoin et la technologie de la *blockchain* (technologie de stockage et de transmission d'informations, transparente, sécurisée, fonctionnant sans organe central de contrôle, dont sont issues les cryptodevises) vont amener le progrès social. Lui s'inscrit en faux contre cela. «Tout cela est basé sur une tromperie, mais les gens ont besoin de croire au bonheur.» Adrien Treccani, patron de Metaco à Lausanne, n'est pas de cet avis. La dernière phase de baisse aurait été nourrie par des investisseurs disposant d'outils pour vendre le bitcoin à découvert. Cela veut aussi dire qu'il s'institutionnalise, que l'on peut le vendre sans l'avoir en portefeuille, à l'image d'une action Nestlé ou Novartis. Le financier est très optimiste: «Je vois le bitcoin à 500 000 francs dans les cinq prochaines années.»

Le bitcoin est pour lui de l'or numérique. Le nombre limité de bitcoins à disposition, soit 21 millions au total, le rend peu sensible à l'inflation, protégeant le pouvoir d'achat des investisseurs. «Et ce à l'inverse des devises nationales, dont la valeur est grignotée de 0,5 à 4% par an, selon les pays», explique Adrien Treccani. Selon lui, seul un drastique tour de vis des gouvernements ou des banques centrales pourrait mettre le bitcoin à genoux.

Une chose est sûre. L'extrême volatilité des cryptodevises va faire et défaire des fortunes ces prochains mois.

## L'impact écologique majeur du bitcoin

Personne ne veut véritablement voir le scandale écologique induit par le bitcoin. Pour se répliquer, le bitcoin est très vorace en énergie. En 2017, les serveurs qui tournaient consommaient autant d'électricité que la Tunisie. Cela veut dire de la pollution, du charbon brûlé pour produire de l'électricité et des masses de CO2 re-

jetées dans l'atmosphère. L'impact écologique des quelque 2070 cryptomonnaies qui existent dans le monde est majeur.

Cela étant, le cryptomonde travaille pour améliorer les choses. C'est notamment le cas pour la très en vogue *blockchain* ethereum, qui s'établit comme un standard technologique

dans le domaine (utilisé notamment pour les levées de fonds de type ICOs ou le commerce pétrolier). Cela fait deux ans que des recherches sont menées pour trouver des alternatives en termes de consommation d'énergie, qui se basent sur un autre modèle de sécurisation. Un défi majeur à l'heure du réchauffement planétaire.

# AXA a secoué la solution assurance complète

PRÉVOYANCE. La discussion concluant l'édition d'automne des Journées de la Prévoyance a montré que les clients de l'assurance complète d'AXA choisissent des solutions diverses.

CHRISTIAN AFFOLTER

La décision d'AXA d'abandonner les solutions de prévoyance en assurance complète en avril dernier a été un signal fort pour remettre en cause le fonctionnement actuel de ce modèle. Les entreprises concernées sont forcées à réfléchir, probablement pour la première fois dans bien des cas, au deuxième pilier qu'elles souhaitent offrir à leurs employés. Après un répit de plusieurs années, où les assureurs ayant conservé cette option y sont restés fidèles, l'un des principaux acteurs a annoncé son retrait. Ce n'est peut-être pas le début de la fin de l'assurance complète, mais le mouvement a été relancé.

Les intervenants à la table ronde de l'édition d'automne des Journées de la prévoyance qui s'est tenue hier à Lausanne ont souligné que cette décision a engendré une activité nettement plus importante que les années précédentes. Cela vaut surtout pour l'établissement d'offres. Ils ont également mis en évidence qu'il n'y a qu'une petite part de ces offres qui a abouti à un contrat.

## Deux types de clients

Le responsable Prévoyance d'AXA Thomas Gerber a insisté sur le rôle primordial des conditions-cadre politiques dans la décision de l'assureur: «Si le politique ne nous aide pas, c'est à nous d'agir pour trouver une solution aux défis.» Comparé à d'autres retraités d'assureurs du domaine de l'assurance complète, même des spécialistes ne travaillant pas chez AXA estiment que la solution de transition vers une fondation semi-autonome représente une offre équitable. Les retraités restent chez AXA. La nouvelle fondation semi-autonome, dotée d'un taux de cou-



PATRIC OLIVIER ZBINDEN. Le responsable entreprises de Baloise conserve l'assurance complète dans son offre.

verture de 111% pour assurer sa capacité de prise de risques, ne comprend donc que des assurés actifs. Le taux de conversion actuel est maintenu. «On a pu convaincre la plupart des 40.000 PME de choisir cette solution-là. Mais je peux comprendre les clients qui quittent AXA pour trouver une autre assurance complète. Et s'ils trouvent un prix beaucoup moins cher, ou encore un taux de conversion plus élevé, c'est leur choix. Cette année de transformation a été dure. Mais dans quelques années, nous générerons à nouveau une croissance dans le domaine de la prévoyance», explique Thomas Gerber.

De son côté, Patric Olivier Zbinden, responsable clients entreprises de la Baloise, réaffirme son attachement aux solutions en assurance complète, en tant qu'élément clé d'une gamme de produits complète. «Il reste un brin d'espoir que les choses vont aller dans la bonne direction. D'après mon expérience, il existe deux types de clients: les entrepreneurs

qui sont à la recherche d'une assurance complète, et ceux qui ne cherchent pas absolument une

couverture à 100%. Mais il n'y a aucune corrélation entre ces deux groupes en fonction de la taille des entreprises. Même des multinationales veulent une assurance complète», observe-t-il.

Cela tient essentiellement à deux raisons: les normes comptables internationales favorisent les solutions de prévoyance professionnelle en assurance complète, puisque celles-ci pèsent moins lourdement au bilan. Deuxièmement, c'est beaucoup plus la structure d'âge au sein d'une entreprise que sa taille qui détermine si celle-ci est éligible pour une assurance complète.

Selon Bernard Perritaz, responsable Suisse romande du courtier en assurances Kessler & Co, le processus était néanmoins déjà en cours: «beaucoup de clients avaient réfléchi à la forme d'organisation optimale et envisagé

une sortie de l'assurance complète pour dynamiser leur deuxième pilier. Parmi les entreprises concernées par la décision d'AXA, seule une minorité a opté pour le maintien de l'assurance complète et ont donc changé pour une autre compagnie. Je souligne également que le marché des fondations collectives semi-autonomes est extrêmement concurrentiel, où les clients peuvent donc trouver de meilleures conditions. Quoi qu'il en soit, ils font leur choix en connaissance de cause.»

Quant au directeur général de la Collective de Prévoyance Copré Pascal Kuchen, il a indiqué avoir émis des offres pour un volume d'avoirs sous gestion supérieur à celui des clients actuels. «Le tourbillon est devenu un tsunami.» Il constate cependant aussi que malgré leur intérêt, les PME

n'ont pas reçu d'offres du marché.

Tant la décision d'AXA de séparer les actifs des retraités que l'évaluation des demandes d'affiliation en fonction de la structure d'âge montrent aussi que les retraités occupent une place difficile, notamment en raison des paramètres (taux de conversion) trop élevés. «On met les recettes dans une caisse, les dépenses dans une autre. C'est le retour à la situation de 1985. Cette nouvelle fondation va forcément bien fonctionner, du moins le temps qu'un stock de retraités se forme à nouveau», a estimé Michel Schweri d'Unia. Il n'est en tout cas guère à nier que le rapport actifs-retraités est devenu nettement plus problématique que par le passé, notamment en cas de changement d'affiliation. ■

## Des critères pour les transferts qui sont critiquables

La Commission de haute surveillance de la prévoyance professionnelle (CHS PP) avait surpris tout le monde cette année en publiant pour la première fois une estimation assez précise des transferts allant des assurés actifs vers les retraités. Elle a constaté que les promesses d'intérêts inhérentes aux taux de conversion appliqués s'élevaient à 2,75%, contre un taux technique moyen retombé à 2,2%, ce qui semble bien problématique. Elle est arrivée à 7 milliards de francs de redistribution par année. Le directeur de Pittet Associés Marc Fournier a détaillé sur quelles bases elle a calculé ce montant. La CHS PP a tenu compte de trois éléments: les intérêts crédités sur les avoirs des assurés actifs, comparés à ceux des rentiers, les pertes occasionnées par les départs à la retraite (la part non couverte par l'épargne de l'assuré), ainsi que le capital supplémentaire nécessaire en cas d'une réduction du taux technique. Son analyse a porté sur la période 2014-17.

Première remarque de Marc Fournier: «le taux technique est censé couvrir des prestations sur

un horizon de 20 à 22 ans, tandis que le taux crédité relève d'une décision prise chaque année.» Rappelons que le taux technique représente aussi une espérance de performance, pas seulement le rendement nécessaire pour couvrir les engagements du côté des retraités. A cette incohérence temporelle s'ajoute celle de la CHS PP, qui a choisi une période d'observation de quatre ans.

«Les critères utilisés par la CHS PP sont peu robustes et peu satisfaisants. Quelle est la réaction d'une caisse confrontée à ces effets de transfert? Elle va tenter de réduire l'écart, ce qui veut dire baisser les prestations et transférer des risques. Mais en regardant le message du Conseil fédéral de 1975, le deuxième pilier n'a pas été créé pour éliminer toutes les solidarités», insiste Marc Fournier.

Ce message parle en effet de «solidarité entre jeunes gens et salariés plus âgés», ou encore de la «possibilité d'appliquer des méthodes de financement collectif». Il faut dès lors se demander si le fond du débat sur les transferts tel qu'il

est mené actuellement n'est pas celui de l'individualisation du deuxième pilier.

Car Marc Fournier le rappelle: à les analyser de plus près, les effets de transfert sont polylatéraux, non pas unidirectionnels, comme l'a aussi déjà constaté le Think Tank 2017 de Cronos Finance. L'un des principes historiques du deuxième pilier est la «règle d'or»: la rémunération des avoirs vieillesse des assurés actifs est équivalente à la hausse des salaires. Sur la période depuis la création de la LPP en 1985, il faut constater que les taux crédités ont été supérieurs à la croissance des salaires. Les actifs ont donc bénéficié de transferts eux aussi. Pour poser le débat sur des bases plus équilibrées, il faut donc tenir compte de tous les transferts, plutôt que de s'obstiner à calculer très précisément celui des actifs vers les rell n'empêche que le bilan final penche en faveur des retraités. Plus le fonctionnement d'une institution de prévoyance est sujet à des normes court-termistes, plus ces effets de transfert sont importants. ■