

SFI Public Discussion Note
Pension-at-Risk: notre système de
prévoyance est-il en péril?
Scénarios d'avenir pour le
2^{ème} pilier suisse



1 Introduction



Marc Fournier
*Directeur général adjoint,
Pittet Associés*



Stéphane Riesen
*Directeur général,
Pittet Associés*



Prof. Olivier Scaillet
*SFI Senior Chair et Professeur
de Finance et de Statistiques
à l'Université de Genève*

L'environnement des caisses de pension a considérablement évolué depuis l'introduction en 1985 de la Loi fédérale sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (LPP) obligatoire en Suisse. La LPP régit le 2^{ème} pilier du système de prévoyance Suisse, aussi appelé la prévoyance professionnelle (le 1^{er} étant la prévoyance étatique et le 3^{ème} la prévoyance privée), rendant obligatoire pour la plupart des employés de cotiser un certain montant à leur propre fonds de pension. Si l'allongement constant de l'espérance de vie et le niveau des prestations sont souvent cités comme les principaux enjeux auxquels est confronté le système du 2^{ème} pilier en capitalisation, l'évolution des taux d'intérêt figure également en tête de liste des principaux défis que les régimes de retraite et d'assurance doivent relever depuis de nombreuses années en Suisse.

Le but de la présente *Public Discussion Note* (PDN) est d'analyser, dans le contexte actuel, les effets de l'évolution des taux d'intérêt sur la capacité financière du 2^{ème} pilier suisse et de tester la solidité de ce système à la lumière de différents scénarios économiques. Cette PDN s'appuie sur l'étude mandatée par l'Office fédéral des assurances sociales (2022), ci-après l'étude pour l'OFAS, et présente, d'une part, une mise à jour des calculs et des résultats à la fin de 2022 et, d'autre part, de nouveaux scénarios.

En effet, l'étude pour l'OFAS est basée sur des données des caisses de pension s'arrêtant en 2020. Or, sur le plan économique, des changements majeurs se sont produits depuis: l'inflation a fait un retour en force, même en Suisse, et les taux d'intérêt négatifs, voire nuls, font désormais clairement partie du passé. Le caractère détaillé des données utilisées dans l'étude pour l'OFAS a permis, pour la première fois en Suisse, d'étudier de manière fine et chiffrée la stabilité du système du 2^{ème} pilier sur la base de données complètes et individuelles disponibles pour l'intégralité des caisses de pension du pays. S'inscrivant dans une perspective académique, l'élaboration des scénarios économiques s'est appuyée sur des modèles solides pouvant facilement être adaptés à l'évolution des fondamentaux économiques et financiers, comme le démontre la présente PDN avec le développement de nouveaux scénarios.

La finesse des données à disposition nous permet de développer une modélisation précise de l'évolution future de chaque institution de prévoyance et nous permet ainsi de cartographier de manière ciblée le risque supporté par chaque institution. Cette granularité nous permet aussi de synthétiser des résultats solides par type d'institutions de prévoyance, afin de mieux identifier les groupes d'institutions à risque et de formuler des recommandations visant à améliorer et à renforcer la stabilité globale du 2^{ème} pilier suisse.

Pour une meilleure compréhension, les termes suivis d'un astérisque sont définis dans le lexique technique, voir p. 14.

Comment améliorer et renforcer la stabilité financière du 2^{ème} pilier ?

S'assurer d'un financement structurellement adéquat des prestations versées.

Etudier des solutions pour limiter la dilution du degré de couverture en cas d'affiliation.

Renforcer le cadre de surveillance par l'uniformisation des processus de contrôle des placements.

A travers sa série de *Public Discussion Notes*, le Swiss Finance Institute (SFI) encourage activement des échanges étayés autour de thèmes pertinents pour le secteur financier, les milieux politiques et le monde universitaire. En outre, le SFI diffuse ses résultats par le biais de travaux de recherche, de publications, de Master Classes et de conférences.

2 Données et univers d'analyse

La présente PDN se fonde sur les résultats obtenus dans le cadre d'une approche globale du 2^{ème} pilier et d'une analyse plus spécifique par type d'institutions de prévoyance, à savoir les institutions de prévoyance de droit public sans garantie étatique, les fondations propres, les fondations collectives, les fondations communes, ainsi que les caisses dites de rentiers¹.

Les données présentées ont été collectées par la Commission de haute surveillance de la prévoyance professionnelle (CHS PP) dans le cadre de son recensement annuel. La distinction par type d'institutions permet non seulement d'établir une cartographie de la répartition des risques entre ces différents types de caisses, mais également d'analyser si certains types d'institutions présentent plus de risques que d'autres.

En raison de diverses particularités, certaines institutions n'ont pas été retenues dans la présente analyse. Après la suppression de ces caisses², l'univers retenu se monte à 1'179 institutions, soit 81% du nombre total d'institutions actives dans le pays, pour un total d'engagements* au bilan de CHF 758 milliards, soit 75% du total du 2^{ème} pilier suisse.

Au vu du tableau 1, nous constatons que les institutions de droit public sans garantie étatique ne représentent que 4% du nombre total d'institutions, mais comptent pour 17% des engagements totaux. Ainsi, les institutions de droit public sans garantie étatique sont, en moyenne, plus importantes que l'institution moyenne de l'échantillon. Il en va de même des fondations collectives et des fondations communes, qui représentent respectivement 7% et 8% du nombre total d'institutions, mais respectivement 24% et 14% des engagements totaux, ce qui démontre également un poids moyen supérieur à la moyenne globale. A l'inverse, les fondations propres et les caisses de rentiers, qui constituent respectivement 77% et 4% du nombre total d'institutions, ne représentent respectivement que 44% et 1% des engagements et sont donc, en moyenne, de petites institutions. Dans l'analyse des résultats, une attention particulière doit donc être portée à l'effet taille au sein des différents groupes.

Relevons aussi que, contrairement aux autres fondations, les fondations collectives, de par leur caractère commercial, n'ont pas d'autre choix que de grandir et peuvent, par conséquent, être amenées à offrir des prestations plus attrayantes, notamment en ce qui concerne les taux d'intérêt versés. D'une manière générale, par rapport aux autres fondations, les fondations collectives sont caractérisées par une solidarité moins importante entre leurs affiliés, lesquels tiennent une comptabilité séparée.

Tableau 1 – Segmentation des institutions de prévoyance retenues pour l'analyse

	Nombre (%)	Engagements (%)
Fondations propres	77%	44%
Fondations communes	8%	14%
Fondations collectives	7%	24%
Institutions de prévoyance de droit public sans garantie étatique	4%	17%
Caisses de rentiers	4%	1%

Source: CHS PP

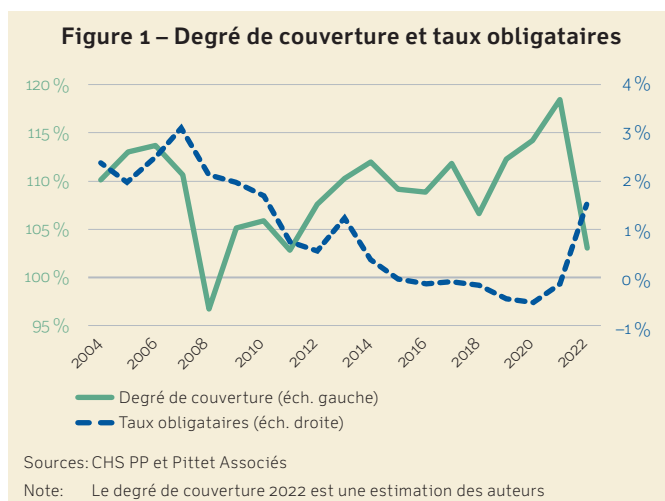
1) Pour une définition des différents types d'institutions de prévoyance, voir l'encadré p. 15
 2) Notamment les caisses régies par la primauté des prestations, les caisses de droit public appliquant un système financier en capitalisation partielle au sens de l'article 72a LPP, les institutions de prévoyance de type art. 1^{er} OPP 2, les institutions d'épargne et les institutions avec une assurance complète.

3 Contexte macroéconomique

La baisse des taux d'intérêt entre 2008 et 2021 a renforcé la performance financière du 2^{ème} pilier

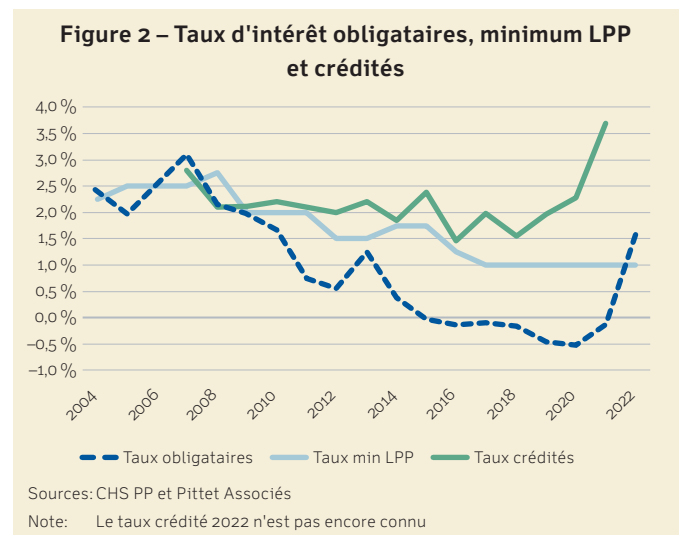
Entre 2008 et 2021, les caisses de pension ont dégagé de solides performances financières qui leur ont permis d'améliorer leur degré de couverture* (figure 1). Une part importante de ces performances a pu être réalisée grâce à la revalorisation exceptionnelle des actifs financiers résultant de la baisse des taux d'intérêt, qui s'explique elle-même par les politiques monétaires ultra-accommodantes mises en place par les banques centrales.

Dans l'étude pour l'OFAS, il est montré qu'une sortie de ces politiques monétaires et une remontée des taux d'intérêt devaient mécaniquement tirer les valorisations à la baisse et, par conséquent, limiter nettement les performances futures des placements (aussi appelées " contributions futures du 3^{ème} cotisant "), par rapport aux performances réalisées durant la période allant de 2008 à 2021. L'année 2022 a vu ce scénario se concrétiser aussi rapidement que violemment. En effet, les fortes hausses de taux d'intérêt, résultant à la fois de la lutte contre l'inflation et de l'abandon plus rapide que prévu des politiques monétaires ultra-accommodantes, ont fortement pesé sur les performances des caisses de pension. Ces dernières ont vu leurs actifs fondre de 10 % en moyenne, selon divers indicateurs, voir Credit Suisse (2023) et UBS (2023), ce qui implique une dégradation significative de leur niveau de couverture entre le 31 décembre 2020 et le 31 décembre 2022 : le degré de couverture moyen est ainsi passé de 113 % à 103 %. Dans cet environnement, environ 25 % des caisses présentaient une situation de sous-couverture à la fin 2022.



Le 3^{ème} cotisant* a pleinement joué son rôle dans l'environnement de faibles taux d'intérêt

Il ressort de l'étude pour l'OFAS que, même si les prestations de prévoyance ont globalement été révisées à la baisse depuis leur création en 1985, en particulier au niveau des taux de conversion* du capital en rente, durant la période allant de 2004 à 2021, les institutions de prévoyance ont pu offrir à leurs assurés des intérêts crédités supérieurs, en moyenne, au taux minimum légal* prévu par le législateur (figure 2), et ce, malgré la faiblesse des taux d'intérêt obligataires ces dernières années.



Les taux crédités ont également été supérieurs à l'augmentation nominale des salaires, de l'ordre de 1,5 point de pourcentage en moyenne sur la période comprise entre 1985 et 2020. Le système du 2^{ème} pilier en capitalisation a ainsi permis, grâce au 3^{ème} cotisant, d'offrir depuis 1985 des prestations allant au-delà du strict maintien du pouvoir d'achat des assurés, ce qui correspond à l'objectif fixé lors de l'entrée en vigueur de la LPP.

Le niveau des réserves de fluctuation de valeurs* diffère d'un type d'institutions à l'autre

Dans l'étude pour l'OFAS, il est notamment relevé que les différents types d'institutions de prévoyance ont connu, dans l'ensemble, des évolutions historiques très similaires, tant au niveau de l'allocation des actifs, que des paramètres techniques ou des intérêts distribués.

L'étude relève néanmoins qu'une différence significative est apparue au niveau de la constitution des réserves de fluctuation de valeurs des fondations collectives et des institutions de droit public sans garantie étatique. Fin 2020, celles-ci avaient atteint 60 % seulement de l'objectif qu'elles s'étaient fixé en matière de réserves, contre 80 % environ pour les autres fondations de prévoyance.

Le niveau de constitution des réserves de fluctuation de valeurs reste comparativement plus faible pour les fondations collectives. En effet, les engagements de ces institutions de prévoyance ont connu une croissance fulgurante, environ 5 % plus forte que celle enregistrée par les autres types d'institutions, à la suite d'un nombre important de nouvelles affiliations.

Cette forte croissance des fondations collectives peut être expliquée principalement par deux facteurs :

1. Des éléments structurels, liés aux difficultés que présente la gestion des fondations de petite taille (tel qu'un environnement législatif plus complexe, ainsi qu'une faible efficacité de la gestion administrative et de la gestion de la fortune des caisses), qui conduisent à une liquidation de ces dernières au profit des fondations collectives.
2. Des éléments de concurrence, qui poussent les fondations collectives à être très actives dans la recherche de nouveaux affiliés.

La croissance importante des fondations collectives s'est traduite par une certaine dilution de leurs réserves et donc de leur degré de couverture. Cette dilution pourrait peser lourdement sur la santé financière de ces institutions dans les années à venir si de nouveaux scénarios économiques adverses venaient à se produire.

Les données concernant le ratio des réserves de fluctuation de valeurs n'étant pas encore connues pour l'année 2022, il n'est pas encore possible de tirer des conclusions définitives. Néanmoins, au vu du contexte économique actuel, marqué par un net revirement de la politique monétaire et par une forte hausse des taux d'intérêt, nous relevons l'importance que revêtent ces analyses pour un système de pension en capitalisation et recommandons une mise à jour régulière des données par type d'institutions de prévoyance.



4 Scénarios économiques

Le contexte économique et financier a fortement évolué au cours des dernières années, face à la hausse marquée de l'inflation aux États-Unis et en Europe, d'une part, et à la guerre en Ukraine, qui a alimenté la flambée des prix, d'autre part.

Malgré cette évolution imprévisible et l'incertitude pesant sur l'évolution de l'économie mondiale, les scénarios développés dans la présente PDN montrent que les projections élaborées dans l'étude pour l'OFAS gardent toute leur pertinence.

Notons que les scénarios économiques ne doivent pas servir à établir des prévisions liées à des probabilités. Ils permettent simplement de mettre en lumière les conséquences que certaines évolutions possibles de l'activité économique et des taux d'intérêt pourraient produire sur la santé financière du 2^{ème} pilier. L'horizon de temps choisi pour les projections présentées dans cette étude est de dix ans, un délai qui permet de lisser les inévitables fluctuations conjoncturelles et de prendre en

considération l'évolution complète d'un cycle économique, ce qui est en adéquation avec la perspective de long terme des fonds de pension.

Construction des scénarios économiques

Dans l'étude pour l'OFAS, nous avons imaginé sept scénarios, soit quatre scénarios de base et trois scénarios de stress, tous élaborés sur un horizon de temps de dix ans. Dans la construction de divers scénarios, tout l'enjeu consiste à refléter au mieux l'univers des possibles, tout en sachant identifier les scénarios les plus probables ou les plus pertinents à partir du contexte actuel.

Afin de tenir compte de l'évolution macroéconomique observée depuis deux ans, nous avons développé deux nouveaux scénarios de stress qui considèrent l'évolution des marchés financiers entre 2021 et 2022.



Scénarios de l'étude pour l'OFAS (Données 2020)	Scénarios de la PDN (Données 2022)
<p>Scénarios de base :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Scénario de normalisation : normalisation de la situation, par une hausse progressive des taux d'intérêt et une réduction des niveaux de valorisation extrêmes des classes d'actifs. • Scénario de statu quo : continuité de la situation actuelle, avec des taux d'intérêt stables et négatifs. • Scénario de poursuite : prolongation de la tendance observée, avec une poursuite de la baisse des taux d'intérêt. • Scénario d'éclatement puis de normalisation : dans un premier temps, forte remontée des taux ; dans un second temps, phase de baisse modérée des taux. <p>Scénarios de stress :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Scénario de poursuite puis d'éclatement : dans un premier temps, prolongation de la tendance observée ces dernières années, avec une poursuite de la baisse des taux d'intérêt ; dans un second temps, phase de forte remontée des taux d'intérêt. • Scénario de choc sur les taux : dans un premier temps, forte remontée des taux d'intérêt ; dans un second temps, maintien des taux d'intérêt à un niveau élevé. • Scénario de récession : prolongation de la tendance observée ces dernières années, avec une poursuite de la baisse des taux d'intérêt, conjuguée à une récession économique. 	<p>Nouveaux scénarios de stress :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Scénario de stagflation : dans un premier temps, accélération de l'inflation sous l'effet de chocs successifs (p. ex. transition écologique, protectionnisme, relocalisations), avec une croissance économique cassée mais sans effondrement et un resserrement monétaire toujours soutenu et vigoureux ; dans un second temps, phase de normalisation. • Scénario de récession : reprise du scénario des tests de résistance (<i>stress test</i>) de la Fed, utilisés pour évaluer la résilience des banques, soit une récession économique suivie d'une période sans reprise (scénario en L), avec une forte désinflation en raison d'une grave récession économique et d'un assouplissement des politiques monétaires.

Modélisation des rendements des actifs financiers par la méthode des "building blocks"

Pour chaque scénario développé dans cette PDN, nous avons effectué des estimations de rendements attendus en considérant l'univers d'investissement des caisses de pension suisses (tableau 2). Ces calculs ont été élaborés au moyen d'un modèle dit "de génération de performance financière", construit selon une approche par "building blocks". Cette méthodologie, usuelle dans la branche financière, repose sur des références académiques (Fung & Hsieh, 2004; Nelson & Siegel, 1987; Shiller, 2005). Elle a par ailleurs été adoptée par des instituts de recherche et est utilisée dans la pratique par des instituts bancaires, économiques et de conseil (voir l'étude pour l'OFAS).

Dans la tableau 2, nous présentons les résultats du scénario de normalisation et des deux scénarios de stress élaborés dans le cadre de cette PDN. Les performances affichées sont annualisées sur dix ans et représentent ainsi la performance annuelle moyenne attendue. Nous avons aussi indiqué les projections d'inflation – la hausse des prix étant estimée sur une base annualisée, sur cinq ans et dix ans – ainsi que leur valeur initiale. Le scénario le plus défavorable, celui d'une récession, présente une performance de portefeuille annualisée de -1,4 % sur dix ans. Plus précisément, les obligations gagnent 1,3 %, les actions perdent 6,5 % et l'immobilier gagne 1,2 %. Les deux

autres scénarios présentent des performances attendues très similaires entre elles, une situation imputable au phénomène de normalisation retenu dans les deux cas.

Modélisation de l'actif et du passif des caisses de pension

La méthodologie retenue dans la présente PDN est identique à celle utilisée dans l'étude pour l'OFAS, soit une modélisation individuelle de chaque institution de prévoyance, sur un horizon de dix ans, basée sur un ensemble d'hypothèses concernant les paramètres clés de l'économie et des marchés. Cette projection du bilan, tant au niveau de l'actif que du passif, se fonde sur les données fournies par la CHS PP à la fin 2020. La projection se base notamment sur une extrapolation de la situation financière de chaque institution à la fin de 2022, soit les engagements et le degré de couverture, ainsi que sur les caractéristiques de chaque caisse (salaires assurés, cotisations, taux de conversion, bases techniques, allocation d'actifs stratégique, etc.).

Tableau 2 – Performances annualisées des grandes classes d'actifs et d'un portefeuille-type

Performance annualisée en fonction du scénario économique

	Obligations	Actions	Immobilier	Portefeuille
Normalisation (N)	2,4 %	4,2 %	3,7 %	3,3 %
Stagflation (S)	2,1 %	3,4 %	1,8 %	3,0 %
Récession (R)	1,3 %	-6,5 %	1,2 %	-1,4 %

Inflation annualisée en fonction du scénario économique (initiale, sur cinq ans et sur dix ans)

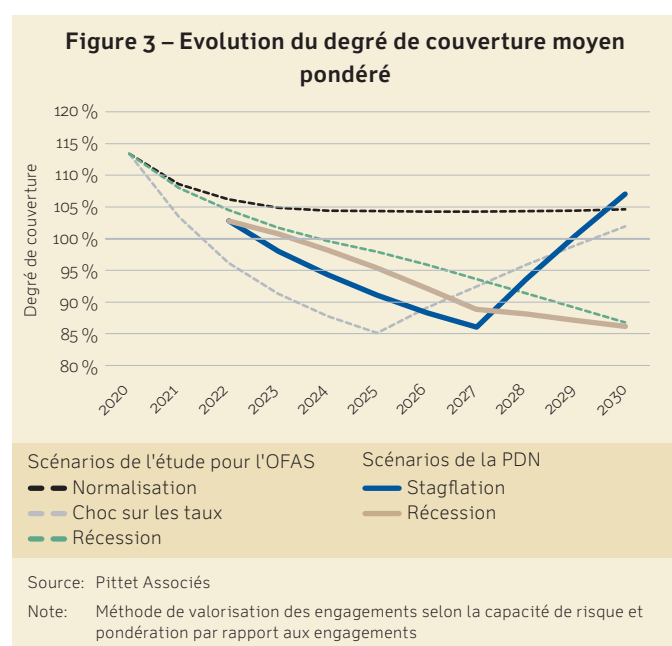
	Suisse			US			Europe		
	Initial	5 ans	10 ans	Initial	5 ans	10 ans	Initial	5 ans	10 ans
(N)	2,8 %	1,9 %	1,0 %	8,1 %	5,0 %	2,0 %	8,0 %	4,8 %	1,5 %
(S)	2,8 %	3,5 %	2,3 %	8,1 %	5,5 %	3,8 %	8,0 %	5,5 %	3,5 %
(R)	2,8 %	0,0 %	0,0 %	8,1 %	1,3 %	1,3 %	8,0 %	1,0 %	1,0 %

Source: Pittet Associés

Note: Portefeuille type: 37% d'obligations, 30% d'actions, 21% d'immobilier, 12% autres (alternatifs, infrastructure, liquidités)

5 Résultats des projections : aucune défaillance du 2^{ème} pilier

Les résultats des analyses projectives effectuées permettent de conclure que le système de financement par capitalisation propre du 2^{ème} pilier n'est pas à remettre en cause, quel que soit le scénario de base envisagé (figure 3). En effet, le degré de couverture reste proche, voire au-dessus de 105 % à long terme, sauf en cas de récession, où les niveaux atteignent environ 85 %, ce qui correspond à un manque de financement d'environ CHF 150 milliards au niveau suisse. Il est intéressant de relever que les deux nouveaux scénarios de stress (stagflation et récession) brossent un tableau similaire à l'image présentée dans les scénarios de stress de l'étude pour l'OFAS (choc sur les taux et récession). Cette mise à jour permet d'apprécier la robustesse du modèle établi en 2020, ainsi que les conclusions de l'étude pour l'OFAS. Notons que pour des raisons de lisibilité, la figure 3 ne présente pas tous les scénarios.



Dans un scénario de normalisation ou de stagflation, le risque de défaillance du 2^{ème} pilier peut être écarté au vu de la proportion quasiment nulle des engagements de prévoyance présentant un niveau de couverture inférieur à 90 % après dix ans (tableau 3). Cette proportion est similaire, voire inférieure, à la part d'institutions effectivement en sous-couverture à la fin 2020. Ainsi, la grande majorité des institutions de prévoyance serait en mesure de surmonter les chocs financiers inhérents à ces deux scénarios étudiés sur le long terme. Notons que, malgré le fait que le scénario de stagflation soit moins favorable économiquement que le scénario de normalisation, il entraîne

une dégradation moins marquée du 2^{ème} pilier. Ce résultat, à priori peu intuitif, s'explique par la prise en compte de mesures d'assainissement plus rapides dans une situation de stagflation que dans un contexte de normalisation.

Tableau 3 – Proportion des institutions selon le niveau de couverture final (horizon de dix ans), en % des engagements de prévoyance

	Normalisation Données 2020		Stagflation Données 2022		Récession Données 2022	
	[90 % ; 100 %]	Inférieur à 90 %	[90 % ; 100 %]	Inférieur à 90 %	[90 % ; 100 %]	Inférieur à 90 %
Univers complet	35 %	1 %	16 %	0 %	27 %	68 %
Fondations propres	13 %	1 %	7 %	1 %	52 %	38 %
Fondations collectives	69 %	0 %	18 %	0 %	6 %	93 %
Fondations communes	22 %	0 %	5 %	0 %	10 %	90 %
Institutions de droit public sans garantie étatique	51 %	2 %	49 %	0 %	13 %	87 %

Source: Pittet Associés

Dans le scénario le plus pessimiste des trois, celui d'une récession, les fondations propres présentent les chiffres les plus satisfaisants, 52 % des engagements de prévoyance affichant un degré de couverture situé entre 90 % et 100 %. Les autres types de fondations subissent de plein fouet la récession prolongée prévue dans ce scénario : environ 90 % des avoirs de prévoyance présentent un degré de couverture inférieur à 90 % !

De plus, notons que la taille de certaines fondations collectives a une incidence notable sur la situation financière consolidée du 2^{ème} pilier. En effet, à la fin de la période considérée et dans le scénario de normalisation, en termes de nombre d'institutions, 36 % des fondations collectives seraient en situation de sous-couverture (valeur hors tableau). Or, les engagements pris par ces 36 % d'institutions représentent 69 % des engagements globaux de ce type de caisses de pension, une situation qui révèle une forte concentration des risques.

Le 2^{ème} pilier peut résister aux scénarios de stress envisagés sur le long terme

Dans un scénario de stress important et durable, tel qu'une récession sur dix ans, les résultats des projections sont bien évidemment défavorables au 2^{ème} pilier et laissent présager une situation pire que celle constatée après la crise financière de 2008 : dans le scénario de récession décrit dans cette PDN, 68% des engagements globaux de prévoyance présenteraient un degré de couverture inférieur à 90% après dix ans.

Si un scénario de récession de dix ans, tel que dépeint ci-dessus, venait à être suivi d'une période de normalisation de cinq ans, la pérennité du système de prévoyance serait assurée, pour autant que des mesures d'assainissement soient prises en amont. En effet, une longue période de récession exercerait une forte pression financière sur les caisses de pension, les obligeant à adapter leur niveau de prestations par un abaissement des taux de conversion et une réduction du taux crédité, par exemple. En résumé, même dans un contexte

économique durablement morose, la sécurité financière du 2^{ème} pilier semble être assurée moyennant la révision à la baisse de certaines prestations.

La santé financière d'une caisse est tributaire de la couverture initiale et des besoins de performance

Il est intéressant de relever que, dans les scénarios économiques étudiés, les différences en matière d'allocation d'actifs observées entre les institutions de prévoyance ne semblent pas exercer une influence déterminante sur leur santé financière. Celle-ci est davantage tributaire du niveau de couverture initial et des besoins de rendement, lesquels sont fonction de la dynamique des taux techniques, de la valorisation bilancielle et des coûts liés au maintien des niveaux des taux de conversion. Des analyses de sensibilité effectuées dans le cadre de l'étude pour l'OFAS, simulant les effets d'une prise de risque supplémentaire au niveau de l'allocation des actifs, ont par ailleurs confirmé ces résultats.

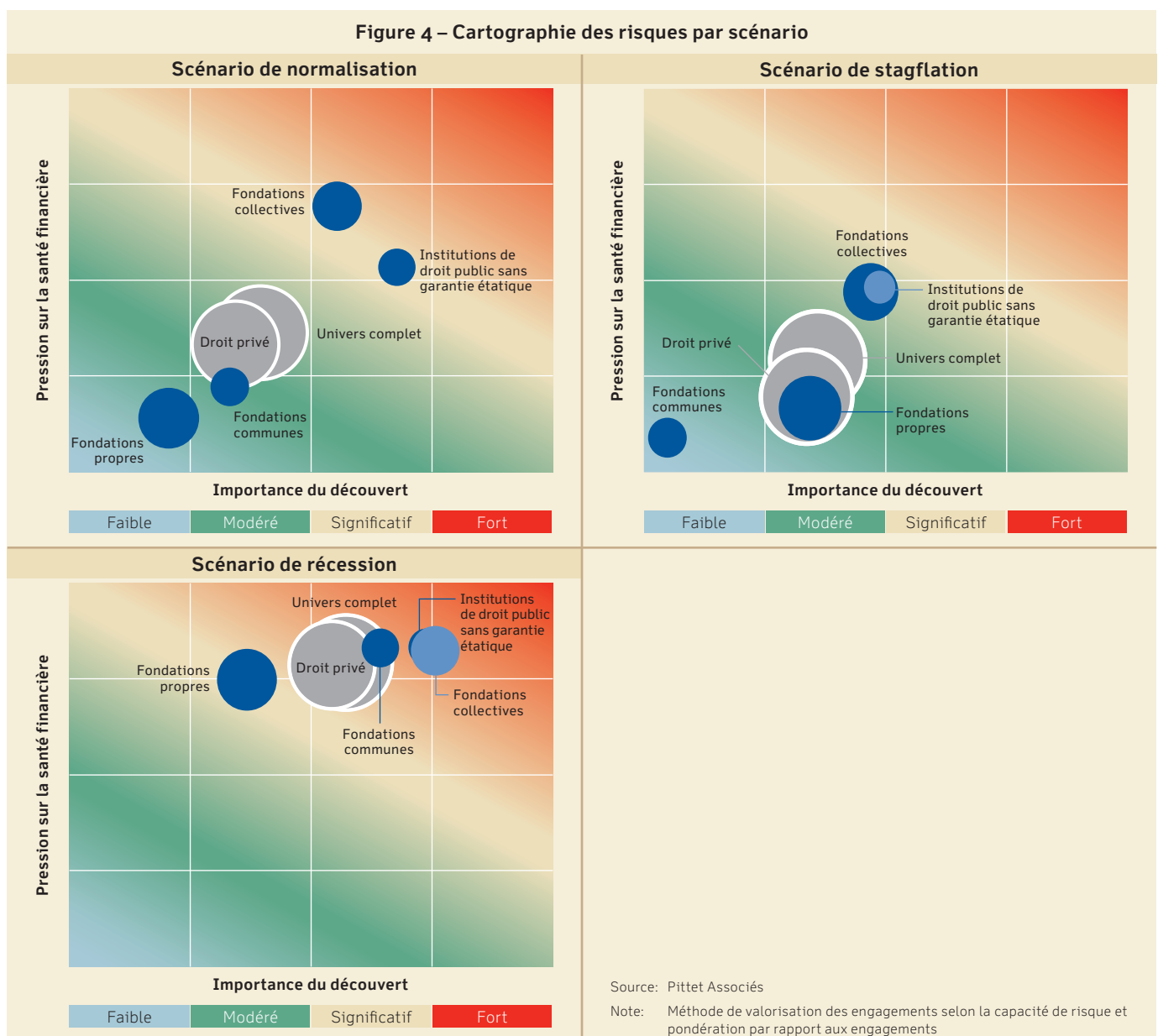


6 Cartographie des risques en fonction des types d'institutions de prévoyance

Une analyse plus poussée des résultats émanant du scénario de normalisation et des scénarios de stress (récession et stagflation) permet d'identifier les types d'institutions de prévoyance les plus vulnérables sur les dix prochaines années.

La figure 4 établit la cartographie des risques pour les scénarios de normalisation, de récession et de stagflation. L'axe vertical mesure la pression exercée sur la santé financière des

institutions, à savoir la proportion, pondérée en fonction des engagements de prévoyance, des caisses de pension en situation de sous-couverture après 10 ans. L'axe horizontal, quant à lui, mesure l'importance du découvert, à savoir le ratio entre le découvert des caisses et les engagements attendus après 10 ans également. Plus ces valeurs sont élevées, plus la situation est risquée. Finalement, la taille des bulles représente les actifs gérés pour chaque type d'institutions de prévoyance.



Sur la base des critères de risque retenus, qui sont la pression exercée sur la santé financière et l'importance du découvert, les fondations collectives et les institutions de droit public sans garantie étatique constituent globalement les types de caisses de pension présentant les risques les plus marqués, et ce, quel que soit le scénario analysé.

Nous constatons aussi que, dans le scénario de récession, l'ensemble des fondations se retrouve dans la zone rouge la plus à risque du cadran, celle mettant le système de prévoyance en péril (*pension-at-risk*), alors qu'un scénario de stagflation réduirait fortement le risque financier de l'ensemble des institutions de prévoyance, quel que soit leur type.

Notons également que le scénario de stagflation est plus salubre que celui qui table sur une normalisation. La raison de ce constat est qu'une phase de stress de durée modérée, soit cinq ans, comme le prévoit le scénario de stagflation, obligerait les caisses de pension à prendre des mesures d'assainissement plus rapides pour retrouver une bonne santé financière. Tandis que le scénario de normalisation n'apporterait pas son lot de mesures compte tenu de l'environnement de statu quo (*business-as-usual*).

Sur la base de cette cartographie des risques et des analyses effectuées, nous mettons en évidence les éléments suivants :

- Le principal facteur influençant la santé financière projetée des institutions de prévoyance est le degré initial de couverture. Ce niveau est globalement plus faible pour les fondations collectives et les institutions de prévoyance de droit public sans garantie étatique que pour les autres caisses de pension. Le deuxième facteur déterminant est le niveau des taux de conversion appliqués, notamment lorsque ceux-ci sont supérieurs à 6%.
- Dans un scénario de normalisation, les institutions de prévoyance de droit public sans garantie étatique et les fondations collectives voient leur situation financière se dégrader plus nettement que les fondations propres et les fondations communes.
- Il ressort de la cartographie des risques que, dans un scénario de récession, l'ensemble des caisses de pension présentent des risques et que les fondations communes qui, dans un scénario de normalisation, affichent de meilleurs chiffres que les fondations collectives, se retrouvent elles aussi soumises à une très forte pression financière.
- La taille exerce elle aussi une influence importante sur la situation financière. Comme exposé auparavant, le risque supporté par les grandes institutions de prévoyance représente un enjeu majeur. Une attention particulière doit donc être prêtée au phénomène de concentration toujours plus marqué dans l'environnement général du 2^{ème} pilier et, notamment, au risque plus prononcé supporté par les grandes fondations collectives.

7 Pistes pour améliorer et renforcer la stabilité financière du 2^{ème} pilier

Compte tenu de ce qui précède et malgré la solidité avérée du 2^{ème} pilier, nous recommandons l'étude des pistes suivantes pour améliorer et renforcer la stabilité financière de ce système :

- S'assurer d'un financement structurellement adéquat des prestations versées. Les résultats des analyses de sensibilités effectuées montrent clairement que les besoins de performance, qui sont notamment fonction des taux de conversion réglementaires des institutions de prévoyance, représentent la pierre angulaire sur laquelle repose la stabilité à long terme du 2^{ème} pilier. La contrainte d'un taux de conversion LPP à 6,8%, voire à 6,0%, exerce une pression financière sur la prévoyance professionnelle suisse dans son ensemble, pression qui devrait être atténuée par un financement additionnel. Sur le plan actuariel, ce financement devrait être couvert par les cotisations plutôt que par les performances, afin qu'il soit assuré structurellement, d'une part, et que les besoins de performance diminuent, d'autre part.
- Etudier des solutions pour limiter la dilution du degré de couverture en cas d'affiliation. Nous montrons que le phénomène de concentration des institutions de prévoyance et la dilution des degrés de couverture qui en résulte constituent un enjeu important pour la stabilité du 2^{ème} pilier. En effet, lors de l'affiliation de nouveaux employeurs dans les fondations collectives et communes, les provisions techniques et les réserves de fluctuation de valeurs ne sont généralement pas financées, d'une part par manque de moyens financiers et, d'autre part, en raison des règles régissant la liquidation et la liquidation partielle. Cela étant, la mise en place de mesures visant à limiter la dilution du degré de couverture aurait probablement pour effet de réduire les possibilités, pour les entreprises, de changer d'institution de prévoyance.
- Renforcer le cadre de surveillance par l'uniformisation des processus de contrôle des placements. Au niveau de la gestion des risques de placements, nous relevons que, si les paramètres actuariels, tels que la situation financière et les états comptables annuels, sont contrôlés périodiquement par un organe indépendant (respectivement les experts agréés en matière de prévoyance professionnelle et les organes de révision), l'activité relative au placement de la fortune, quant à elle, est paradoxalement laissée sous la seule responsabilité du Conseil de fondation (voir LPP art. 51a al. 2 let. m et n), sans aucun organe défini pour exercer un contrôle indépendant et assumer une responsabilité civile et pénale. Un cadre uniforme régissant le processus de contrôle des placements, tant sur le plan actuariel que comptable, serait de nature à renforcer le suivi de la gestion des risques au niveau des placements. A ce sujet, nous recommandons également l'étude de diverses options permettant de renforcer le contrôle du processus de placement, telles que :
 - La désignation d'un organe indépendant chargé de s'assurer de l'adéquation de l'allocation d'actifs.
 - La mise en place de scénarios économiques standards pour les caisses de pension et leur suivi régulier (chaque année, par exemple, comme c'est le cas dans la présente PDN), afin de disposer d'outils de pilotage solides et pertinents.
 - L'élaboration d'indicateurs clés concernant le processus de placement et leur suivi régulier pour chaque institution de prévoyance.

Références bibliographiques

Credit Suisse. (2023). Indice Credit Suisse des caisses de pension suisses.

<https://www.credit-suisse.com/ch/fr/unternehmen/institutional-clients/pensionskasse.html>

Fung, W., & Hsieh, D. (2004). Hedge Fund Benchmarks: A Risk-Based Approach. *Financial Analysts Journal*, 60(5), 65–80.

<https://doi.org/10.2469/faj.v60.n5.2657>

Nelson, C. A., & Siegel, A. F. (1987). Parsimonious Modeling of Yield Curves. *The Journal of Business*, 60(4), 473.

<https://doi.org/10.1086/296409>

Office fédéral des assurances sociales. (2022). *Effets d'une longue période de faibles taux d'intérêt sur la prévoyance professionnelle*.

<https://www.bsv.admin.ch/bsv/fr/home/publications-et-services/forschung/forschungspublikationen.exturl.html?lang=fr&lnr=07/22#pubdb>

Shiller, R. J. (2005). *Irrational Exuberance: Second Edition*. Princeton University Press.

UBS. (2023). Performance des caisses de pension.

<https://www.ubs.com/microsites/focus/fr/markets/2022/pension-fund-performance.html>

Lexique technique

Degré de couverture : rapport entre la fortune nette de prévoyance (total de l'actif diminué des dettes) d'une institution de prévoyance et ses engagements de nature actuarielle (capitaux de prévoyance des assurés actifs, des bénéficiaires de rentes et des provisions techniques). Un degré de couverture supérieur à 100 % indique une **capitalisation complète** de l'institution de prévoyance. Inversement, un degré de couverture inférieur à 100 % indique une **capitalisation partielle** de la caisse de pension.

Engagements : promesses de prestations futures faites par les caisses de pension à leurs assurés, dont la valeur figure au passif du bilan des institutions.

Réserves de fluctuation de valeurs : réserves constituées par les caisses de pension pour compenser les pertes de valeur des actifs financiers enregistrées sur les marchés des capitaux. Ces réserves figurent au passif du bilan des institutions. Chaque institution de prévoyance doit définir un objectif cible de réserve, qui dépend notamment du niveau de risque de la stratégie de placement choisie, de la capacité de risque de l'institution de prévoyance et de l'aversion au risque du Conseil de fondation.

Taux de conversion : taux qui sert à déterminer le montant de la rente annuelle en fonction du capital de vieillesse accumulé à l'âge de la retraite.

Taux d'intérêt minimum légal selon la LPP : taux de rémunération des avoirs de vieillesse correspondant au minimum LPP ou légal. Ce taux est fixé annuellement par le Conseil fédéral.

Troisième cotisant : rendements du placement de la fortune. Les institutions de prévoyance sont financées par l'employeur (1^{er} cotisant), l'assuré (2^{ème} cotisant) et les résultats financiers (3^{ème} cotisant).

Définitions des différents types d'institutions de prévoyance :

Institution de prévoyance de droit public sans garantie

étatique: institution de prévoyance organisée selon le droit public fédéral, cantonal ou communal, à laquelle est affilié au moins un employeur de droit public (commune, canton, ...) et qui est soumise au système de capitalisation complète* (la corporation de droit public ne garantissant plus les prestations de l'institution de prévoyance, comme cela serait requis pour gérer une institution selon le principe de la capitalisation partielle*).

Fondation propre: institution de prévoyance à laquelle seul le fondateur (qu'il s'agisse d'un seul employeur, d'un groupe, d'une holding ou d'une société mère) est affilié.

Fondation collective:** institution de prévoyance à laquelle sont affiliés plusieurs employeurs qui, en règle générale, n'entretiennent aucun lien économique ou financier entre eux. Des unités comptables distinctes sont formées par un employeur affilié ou plusieurs. La caractéristique essentielle d'une institution collective est la pluralité des unités comptables, qui présentent en règle générale des taux de couverture individuels et ne créent pas de solidarités entre elles. La fortune placée peut être gérée en commun ou séparément pour chaque unité comptable.

Fondation commune:** institution de prévoyance à laquelle sont affiliés plusieurs employeurs qui, en règle générale, n'entretiennent aucun lien économique ou financier entre eux. Les caractéristiques d'une institution commune sont une gestion commune du placement de la fortune ainsi qu'une unité comptable commune, qui permet de présenter un taux de couverture commun.

Caisse de rentiers: fondation de prévoyance ne comptant que des rentiers ou une proportion extrêmement faible de capitaux de prévoyance envers des assurés actifs.

*: termes définis dans le lexique technique p. 14

** : définitions retenues par la CHS PP dans son recensement annuel

Swiss Finance Institute

Avec le soutien de ses fondateurs – le secteur bancaire suisse, la Confédération et les principales universités suisses – le Swiss Finance Institute (SFI) assure une promotion active d'une recherche et d'un enseignement de classe mondiale dans les domaines de la banque et de la finance en Suisse. En combinant excellence académique et expérience pratique, le SFI contribue au renforcement de la place financière suisse.

Cette publication a été imprimée sur du papier durable " Refutura ", qui est certifié par l'écolabel " l'Ange bleu ".

swiss:finance:institute

Walchestr. 9, CH-8006 Zurich, T +41 44 254 30 80
info@sfi.ch, www.sfi.ch

