

FIXAGE

Les fonds de pension en Europe : remise en cause des promesses passées

Intervention de Stéphane BONIN

Deauville, le 20 septembre 2012

Journées d'étude de l'Institut des Actulaires et du SACEI

11, avenue Myron Herrick – 75008 Paris - France

Téléphone : 33 1 53 83 83 93 - **Télécopie** : 33 1 53 83 83 99 - **Mél** : fixage@fixage.com - **Site internet** : www.fixage.com

Société anonyme au capital de 500.000 € – R.C.S. Paris B 342 269 388 – Code APE 7022Z - Numéro d'identification intracommunautaire (IUD) : FR 293 422

1 Baisse future des droits acquis pour les fonds de pension aux Pays-Bas

Suite à la chute des marchés actions dans les années 2000, les actifs de nombreux fonds de pension se sont effondrés tandis que la valeur des engagements a augmenté dans un contexte de baisse des taux et d'augmentation de l'espérance de vie.

Aux Pays-Bas, une réforme prudentielle va obliger les fonds de pension à atteindre un ratio de couverture d'au moins 105% au 31 décembre 2013.

Contrairement à de nombreux pays, un fonds de pension néerlandais peut, en cas de sous-financement, réduire le rythme d'acquisition des droits pour les actifs mais également diminuer les rentes des retraités, si cette décision est validée par le(s) employeur(s), les employés et le superviseur.

Si le ratio de couverture de 105% n'est pas atteint à fin 2013, des droits de retraite acquis pourraient être réduits (si l'employeur ne verse pas une contribution permettant de combler le déficit au 31 décembre 2013).

103 fonds de pension ont annoncé au régulateur néerlandais (DNB : banque centrale néerlandaise) en début d'année 2012 qu'ils devront réduire les droits acquis. L'association des fonds de pension néerlandais (Pension Federation) a publié une liste de 80 fonds de pension indiquant leur ratio de couverture à fin 2011 et la réduction de prestations envisagée au 1^{er} avril 2013.

Dans cette liste, on peut notamment voir que deux des plus importants fonds de pension néerlandais PMT (Pension fund for Metal and Technical industry) et PME (Pension fund for the Metal and Electrotechnical engineering industry) avaient respectivement un taux de couverture à fin 2011 de 88,5% et 90%.

Le fonds de pension PMT envisage de réduire les prestations de 7% au 1^{er} avril 2013, soit la baisse maximale autorisée par le régulateur, et le fonds de pension PME envisage une baisse de 6% à cette même date.

Le ministre du travail (Kamp) a annoncé en Mai 2012 une possible évolution des règles de solvabilité, notamment pour calculer le ratio de couverture minimum (hausse du taux d'actualisation et prise en compte d'un ratio de couverture moyen sur les 12 derniers mois).

Ces nouvelles règles pourraient permettre de limiter voire éviter ces diminutions de droits acquis. Néanmoins, un grand nombre de fonds de pension néerlandais ne pourront probablement pas revaloriser les rentes à hauteur de l'inflation dans les prochaines années.

Ce ne serait pas la première fois que des réductions importantes de droits acquis relatifs à des plans de retraite à prestations définies sont remis en cause.

Au Japon, les fonds de pension ont souffert depuis les années 90 d'une baisse des marchés actions accompagnée d'une baisse des taux (comportement « fuite vers la qualité »).

Bien qu'il n'existe pas de statistiques officielles sur ce sujet, une étude conduite par la société *Rating and Investment Information Inc* indique que de nombreux fonds de pension japonais ont diminué par le passé les droits acquis des employés mais également des rentes en cours de paiement.

A titre d'exemple, en 2004, 158 fonds de pension recensés dans cette étude ont diminué les droits acquis par des employés ou anciens employés et 19 d'entre eux ont diminué les rentes en cours de paiement.

Plus récemment, suite à l'accident nucléaire de Fukushima, TEPCO (Tokyo Electric Power Co) a annoncé en juin 2012 avoir obtenu l'accord de retraités (au delà du taux d'acceptation minimum de 2/3 requis au Japon) pour effectuer une diminution des prestations de retraite en cours de paiement.

2 Taux d'actualisation des fonds de pension au niveau prudentiel

Les fonds de pension sont encadrés par des règles comptables et prudentielles qui sont complexes, pas toujours très cohérentes, et font l'objet de modifications fréquentes.

En particulier, le taux d'actualisation utilisé par les fonds de pension pour les normes prudentielles (déterminées au niveau national) diffère parfois de manière significative de celui utilisé par les employeurs pour actualiser leurs engagements de retraite pour les normes comptables internationales¹.

¹ Pour les normes IAS 19, le taux d'actualisation est déterminé à partir du rendement des obligations Corporate de haute qualité à la date de clôture, généralement interprété comme une notation AA ou mieux (si le marché des obligations Corporate de haute qualité n'est pas jugé suffisamment liquide, le taux d'actualisation est déterminé à partir du rendement des obligations d'Etat).

Pays-Bas

Les fonds de pension néerlandais doivent utiliser une courbe des taux sans risque pour actualiser leurs engagements, construite à partir de taux swaps (« euro interbank swap rates »).

Le ministre du travail (Kamp) a annoncé en Mai 2012 une possible modification de cette courbe des taux. Une partie de la courbe des taux ne serait plus estimée à partir des taux de marchés mais serait, à l'instar de Solvabilité II, extrapolée en tendant vers un « taux forward ultime » de 4,20%, en considérant 2,00% d'inflation et 2,20% de croissance long-terme. L'extrapolation de la courbe pourrait se faire à partir de 20 ans avec une période maximale de convergence de 40 ans.

Etats-Unis

Une nouvelle réforme prudentielle (MAP-21)² va permettre aux fonds de pension privés d'augmenter de manière significative leur taux d'actualisation malgré la baisse des taux de marché.

Depuis le Pension Protection Act, appliqué depuis 2008, les fonds de pension privés américains ont choisis l'une des deux options suivantes pour actualiser leurs engagements :

- utilisation d'une courbe des taux déterminée à partir des rendements des obligations corporate AA³ ;

² Moving Ahead for Progress in the 21st Century (MAP-21) bill (S. 1813), section « Pension Funding Stabilization » votée le 6 juillet 2012 par Obama.

³ calculés par le Trésor américain

- utilisation de trois segments de taux (pour les échéances de paiements de 0 à 5 ans, de 5 à 20 ans et après 20 ans) permettant l'utilisation d'une moyenne sur les 24 derniers mois des rendements de la courbe des taux, avec possibilité de se placer jusqu'à 4 mois avant la date d'évaluation pour le calcul de ces trois segments de taux.

Les taux « segmentés » pourront désormais être compris dans une fourchette déterminée à partir de la moyenne sur les 25 dernières années des rendements des obligations corporate AA.

Les employeurs qui avaient choisi l'utilisation de la courbe des taux pourront revenir sur leur décision et choisir les taux « segmentés ».

La Society of Actuaries a estimé en juin 2012 l'impact de cette réforme sur le taux d'actualisation moyen retenu par 425 fonds de pension privés ⁴:

Année d'évaluation	2012	2013	2014
Taux d'actualisation sous PPA	5,37%	4,94%	4,68%
Taux d'actualisation avec MAP-21	6,73%	6,18%	5,66%

Cette réforme des fonds de pension privés américains augmente la probabilité de risque de défaut car elle augmente de manière « artificielle » les ratios de couverture.

Cela va inciter les employeurs à diminuer leurs versements de contributions à court terme, ce qui va augmenter mécaniquement les besoins de financement dans le futur.

⁴ Source : « Proposed Pension Funding Stabilization : How does it affect the single-employer defined benefit system ? » (SOA, Juin 2012)

Angleterre

Il existe une certaine liberté en Angleterre pour la fixation du taux d'actualisation relatif au référentiel prudentiel. Le taux d'actualisation⁵ est la somme d'un taux sans risque (estimé à partir des rendements des obligations d'Etat, « gilts »), et d'un spread dépendant :

- de la durée moyenne des engagements ;
- du rendement additionnel attendu des actifs ;
- de la capacité de support de l'employeur-sponsor à compenser une éventuelle sous-performance future par rapport au rendement attendu des actifs.

L'association des fonds de pension anglais exerce actuellement un lobbying pour l'utilisation d'un taux d'actualisation lissé.

⁵ Le taux d'actualisation est choisi par les « Trustees » sur la base d'une recommandation de l'actuaire, et validé par le(s) employeur(s).

Avenir au niveau européen

La revue de la directive IORP met en lumière les différences nationales concernant les normes prudentielles des fonds de pension et en particulier le taux d'actualisation.

D'après les spécifications techniques DRAFT du QIS (Quantitative Impact Study) relatif à la revue de la directive IORP, la courbe des taux sans risque qui sera retenue pour ce QIS tiendra compte des discussions actuelles sur les garanties long-terme pour la directive Omnibus II.

Un ajustement à la hausse de 50 points de base (0,5%) sera appliqué sur l'ensemble de la courbe des taux sans risque pour tenir compte d'une prime contra-cyclique (CCP) pour le calcul des provisions « Best Estimate ».