

Accueil > Juridique > L'essentiel > **Pilotage de la retraite : sérénité ou frénésie ?**

## RÉGIME PRUDENTIEL

### Pilotage de la retraite : sérénité ou frénésie ?

PAR SYLVESTRE FREZAL, ACTUAIRE IA, COPORTEUR DE LA CHAIRE PARI - LE 06/12/2016 - MAGAZINE N° 219

« Les abus sont plus dangereux que les erreurs, parce qu'on y prend moins garde », écrivait Montherlant dans *Les Jeunes filles*. De fait, l'abus de la valeur de marché dans les réglementations prudentielles de long terme sera bientôt une faute.



© iStockphoto.com

Dans les comptes d'une société d'assurance, tout est estimation : combien devons-nous verser à nos retraités alors que nous ne savons pas quels seront les progrès de la médecine ? À nos accidentés alors que la jurisprudence évolue ? Combien vaudront nos actifs dans trois mois ou trois ans ? Sur la base de ces estimations, une entreprise est en faillite ou non. La question des conventions de mesure est donc cruciale.

Certains d'entre nous se souviennent peut-être de leurs travaux pratiques, au collège, où on nous demandait de mesurer une tension. Le piège classique était d'oublier que par défaut le voltmètre était réglé pour mesurer un courant continu, et d'omettre de le placer sur « alternatif ». Dans ce cas, il mesurait la tension instantanée : sur le courant du secteur, qui oscille à 50 Hz, l'appareil devenait fou, donnant des chiffres aléatoires changeant à chaque instant : la mesure, non adaptée, ne voulait rien dire.

Pour l'épargne longue, il en va de même : si on prend une mesure instantanée de cette activité qui traverse les cycles, cela ne signifie rien et ni l'entreprise ni le régulateur ne peuvent piloter. Les

nouvelles règles prudentielles tendent pourtant à demander d'estimer les comptes en valeur de marché. Pour les actifs, cela donne des valeurs fortement fluctuantes. Pour les passifs, pour lesquels il n'y a pas de marché, on reconstruit une valeur composite, alimentée par des données de marché et construite sur des modèles prospectifs qui amplifient encore la volatilité en empilant ses conséquences sur plusieurs années.

## De la valeur de marché à l'homogène arbitraire

Comme la mesure devient folle, le régulateur est tenté de mettre des correctifs, instruments artificiels aux noms barbares : « prime contracyclique », « ajustement de volatilité », « *buffer* », etc.

Ces correctifs sont décidés plus ou moins arbitrairement par la puissance publique. Ils s'appliquent à tous. Alors que le marché n'existe que par la confrontation du dissensus entre plusieurs acteurs, on fait ici disparaître cette confrontation et ce dissensus, en imposant à chacun d'utiliser la même valeur instantanée et les mêmes correctifs, et créant de ce fait des phénomènes de résonance.

## Errare humanum est, perseverare diabolicum

En retraite, les conséquences d'une telle valorisation sont d'autant plus funestes qu'il s'agit d'une activité de particulièrement long terme, exacerbant le caractère inadapté d'une valeur de marché.

Face à de tels constats, l'application des exigences quantitatives de Solvabilité II aux activités retraite a été évitée (pour les fonds de pension), suspendue (via les IRP), ou écartée (avec les FRPS).

Mais la course contre la montre pour la publication des décrets d'application n'est pas encore gagnée. Dans l'état actuel de la réglementation et des réflexions associées, certains périmètres de retraite, tels que les Perp, risquent de rester soumis à Solvabilité II et ses valeurs de marché. Maintenir certains périmètres de retraite sous Solvabilité II est incohérent et nuisible.

Il est fondamental, pour la solidité de chaque entreprise individuellement et du secteur dans son ensemble, de faire confiance à la diversité et l'hétérogénéité des jugements des individus qui ont chacun décidé d'investir à une date différente : il faut utiliser cette diversité de dates d'investissement pour lisser dans le temps l'évaluation des fluctuations, et partant les fluctuations mêmes.

Surtout, il est absolument crucial de ne pas répercuter ces variations sur les estimations de passifs, donc également sur les fonds propres disponibles et indirectement sur les exigences de capital, en accroissant ainsi encore davantage les fluctuations du système par des effets ciseaux délétères. Pour ne pas tuer le marché, pour que la valeur de marché garde un sens, ne généralisons pas abusivement son usage. La valeur comptable est, pour reprendre un terme de physiciens, un formidable « filtre passe-bas » décentralisé.

À l'inverse, l'excès de valorisation en valeur de marché favorise le panurgisme et la résonance qui, en physique, brisent des ponts, en matière de pensée, sont le ferment des totalitarismes, et en comptabilité, génèrent des bulles.

## A LIRE AUSSI



**L'ACPR garde l'emprunteur à l'œil**



**Vers une résiliation annuelle sans équivoque**



**Conventions type : la CSCA en pleine négociation**

**La Tribune de l'assurance Tous droits réservés**