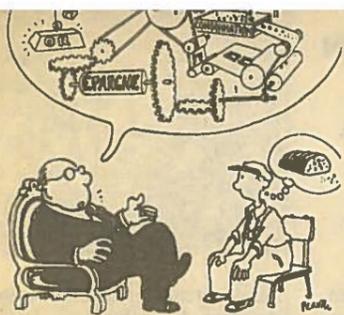


Les fonds de pension



Les « systèmes de gestion collective de l'épargne longue constituée en vue de la retraite » représentent aux Etats-Unis un capital de 4 400 milliards de dollars, soit presque un an de PIB américain, et contrôlent rien moins que le tiers de Wall Street. En Grande-Bretagne, au Japon, en Allemagne, ils constituent également des enjeux considérables, tant pour le financement de l'économie que pour le paiement des retraites complémentaires. Seule exception, après la mise en place de fonds de pension en Espagne et même en Italie : la France, où les retraites sont financées en quasi-totalité par la « répartition » des cotisations courantes.

Dès lors, trois raisons militeraient pour l'introduction d'un mécanisme comparable dans notre pays : assurer la pérennité à long terme d'un système menacé par le vieillissement démographique et la détérioration lente du rapport cotisants/retraités ; développer l'épargne longue dont l'économie française manquerait si cruellement ; enfin, responsabiliser les salariés. Ajoutons que le contrôle des énormes masses financières en jeu aiguise bien des appétits. D'où la multiplication, depuis quelques années, de propositions concurrentes : Fédération des assurances, Association des grandes entreprises, CNPF, Association française des banques et, plus récemment, projets de loi du sénateur Philippe Marini et du député Jacques Barrot. Mais, du côté des syndicats et des organismes de retraites complémentaires, on souligne les faiblesses des expériences étrangères, qui n'auraient dans l'ensemble fait leurs preuves ni pour assurer un financement sain de l'économie ni pour garantir aux allocataires une retraite sûre et élevée. Le système français, au contraire, serait viable à long terme, moyennant des ajustements ultérieurs. Pourquoi donc chercher un système cogéré par le privé ?

Les « systèmes de gestion collective de l'épargne longue constituée en vue de la retraite » représentent aux Etats-Unis un capital de 4 400 milliards de dollars, soit presque un an de PIB américain, et contrôlent rien moins que le tiers de Wall Street. En Grande-Bretagne, au Japon, en Allemagne, ils constituent également des enjeux considérables, tant pour le financement de l'économie que pour le paiement des retraites complémentaires. Seule exception, après la mise en place de fonds de pension en Espagne et même en Italie : la France, où les retraites sont financées en quasi-totalité par la « répartition » des cotisations courantes.

Sont-ils nécessaires pour les retraites ?

■ « Bébés de 1949, ne comptez pas trop sur les bébés de 1979 pour payer vos retraites », menaçait déjà l'UAP il y a quinze ans. Depuis, la rumeur s'est amplifiée, nourrie par le déferlement des rapports officiels et l'activisme des assureurs : le vieillissement démographique conduirait d'ici vingt à trente ans nos régimes actuels de retraite par répartition à des déséquilibres financiers béants. Il faudrait donc, dès aujourd'hui, introduire des régimes complémentaires par capitalisation. A l'exemple des autres pays de l'OCDE, où les « fonds de pension » financent déjà une part significative des retraites complémentaires, comme en Allemagne ou aux Pays-Bas. Voire des retraites tout court, dans les pays où les régimes de base sont peu généreux, comme le Royaume-Uni, les Etats-Unis ou le Japon. Arguments contestés par les syndicats et les caisses de retraite complémentaires, où l'on déclare défendre la solidarité « à la française » face au « tout-financier » anglo-saxon.

Le vieillissement ? « Le taux de chômage, l'âge de la retraite, sont des variables bien plus décisives que le pourcentage de personnes âgées », explique Emmanuel Reynaud, de l'IRE (Institut de recherche économique et sociale), ce qui compte vraiment en fait, c'est le rapport inactifs/cotisants. C'est pourquoi, d'ailleurs, les fonds de pension étrangers n'échappent pas aux mêmes difficultés : du fait des licenciements massifs des années 80, les fonds de retraite de grandes entreprises américaines de l'automobile et de la sidérurgie se retrouvent aujourd'hui sous-capitalisés par manque de cotisants.

Le niveau des retraites ? A l'AGIRC (Association générale des institutions de retraite des cadres) comme à la CFDT, on souligne que les régimes anglo-saxons accordent à leurs pensionnés des retraites bien inférieures à ce qu'on observe en France : 2 500 francs pour un retraité type britannique contre le double pour son collègue français. « Certes », déclare Yves Espieu, de l'ARRCO (Association des régimes de retraites complémentaires), nos taux de remplacement baisseront dans l'avenir. Mais, si l'autre paramètre de calcul, le salaire d'activité, continue d'augmenter, on devrait au moins parvenir à maintenir le pouvoir d'achat des retraités. »

Ces arguments semblent pour l'instant avoir porté : les récentes réformes des régimes complémentaires français, en unifiant à un niveau élevé les taux de cotisation obligatoires, orientent plutôt vers une consolidation de l'existant. ■

Quels sont leurs dangers ?

■ Certaines expériences étrangères sont inquiétantes. Fraudes et détournements, comme ces 5 milliards de livres subtilisés aux retraités du groupe Maxwell en 1992.

Equilibre des fonds et montant des retraites fluctuant au gré du marché financier, comme pour la génération 1987 des retraités de la British Petroleum, auxquels a été versé un capital de départ fortement amputé en raison du krach boursier. Absence de solidarité conduisant à l'exclusion de nombreux salariés du bénéfice des retraites complémentaires - qui ne couvrent par exemple que 15 % des employés des PME américaines contre 78 % de ceux des grandes sociétés. Pérennité des fonds trop étroitement liée à celle de l'entreprise, comme dans le cas de la faillite PanAm, ou de ces firmes américaines rachetées par des prédateurs uniquement soucieux de s'approprier les surplus de leurs caisses de retraite.

Enfin, règles de calcul conduisant à spolier le salarié d'une grande partie de ses droits en cas de départ de l'entreprise. Le *Financial Times* lui-même n'a pas hésité à parler de « la plus grande arnaque du siècle » à propos des licenciements collectifs britanniques des années 80 : les anciens salariés toucheront dans vingt ou trente ans leur retraite... non indexées d'ici là en fonction de l'inflation !

« N'exagérons rien cependant », admet Emmanuel Reynaud. Les systèmes de capitalisation étrangers, dans l'ensemble, fonctionnent en fait très convenablement. »

Et il est vrai que des règles prudentielles très strictes sur la structure des placements en Allemagne ou aux Pays-Bas, la qualité des gestionnaires de fonds américains ou britanniques, et l'existence de systèmes de réassurance font que les risques sont dans l'ensemble assez limités. Après l'affaire Maxwell, la Grande-Bretagne s'apprête d'ailleurs, selon les recommandations de la commission Goode, à renforcer les contraintes prudentielles et le contrôle sur les gestionnaires de fonds.

« Les difficultés étrangères peuvent justement nous guider pour l'établissement d'un système à la française où toutes les garanties de réassurance et de bonne gestion seraient offertes aux salariés français », plaide Jacques Barrot. Et il ne s'agit en aucun cas de se substituer aux régimes existants, qui resteront la base du système, mais d'offrir à ceux qui le désireraient un supplément de retraite marginal. Leur sécurité globalement s'en trouverait accrue et non diminuée. ■

Sont-ils utiles pour l'économie ?

■ « La constitution de fonds de retraites contribuera à développer en France l'épargne longue qui fait si cruellement défaut à nos entreprises. » Argument-clé de Jacques Barrot, repris au CNPF, où l'on cite les exemples étrangers. En Allemagne, l'inscription de provision pour retraites au bilan des entreprises a permis de fournir à celles-ci plus de 300 milliards de deutschemarks de ressources longues à bas coût. Au Royaume-Uni, les quelque 350 milliards de livres d'actifs des fonds de pension, largement investis

« Pour le plus grand profit des assureurs, on veut pousser les salariés à une épargne longue forcée. »

Jean-Marie Spaeth, membre de la commission exécutive de la CFDT.

en actions, ont puissamment contribué au dynamisme du marché londonien. Et que dire des Etats-Unis, où les fonds de retraite absorbent chaque année le tiers de l'épargne des ménages et représentent près de la moitié de la capitalisation des sociétés d'assurance-vie ? Arguments qui, là encore, attirent une triple contestation.

Le niveau global de l'épargne ? Il est plus élevé dans les pays, comme la France ou l'Italie, où les systèmes par répartition sont la règle, que dans le monde anglo-saxon, rappelle-t-on à la CFDT. Les économistes n'auraient d'ailleurs jamais réussi à montrer de manière irréfutable que les systèmes par répartition constituent une désincitation à l'épargne. Le développement de l'épargne longue ? Yves Espieu est plus que sceptique : « Il n'y a pas plus court-termiste qu'un gestionnaire de fonds de pension américain ou anglais, qui peut être remercié du jour au lendemain si ses résultats du trimestre sont mauvais. Les fonds de pension et les fonds mutuels constituent en fait les gros bataillons de la spéculation. » Le financement à bas coût des entreprises ? « Ce n'est pas le rôle des régimes de retraite », rappelle sèchement Jean-Marie Spaeth, président de la Caisse nationale d'assurance vieillesse (des travailleurs salariés). Emmanuel Reynaud, de son côté, souligne que le développement des fonds de pension anglo-saxons est en fait largement lié... à une défiscalisation des fonds épargnés extrêmement coûteuse pour les finances publiques : 50 milliards de dollars par an pour le seul budget américain. Autant accorder directement des prêts bonifiés aux entreprises !

En réalité, l'enjeu dans notre pays est assez faible : quelques dizaines de milliards de francs tout au plus d'ici à la fin du siècle, qui pourraient d'ailleurs s'investir en partie à l'étranger... ■

Comment les gérer ?

■ « Lorsque je donne rendez-vous au président de la General Motors 8 heures lundi, il est là lundi à 7 heures est vrai qu'avec 80 milliards de d'actifs gérés, le président du fonds de pension des fonctionnaires californiens est un des hommes les plus puissants des Etats-Unis. Lui et ses collègues du public et privés possèdent la moitié des actions des vingt-cinq premières entreprises américaines. A Pékin, ils ont reçus l'an dernier par le président Jiang Zemin. On comprend mieux les convoitises antagonistes que peuvent éprouver les industriels, les banques, les assureurs français, de telles pratiques. Mais quelles sont les solutions possibles ?

En dépit d'une extrême diversité de deux principaux modes de gestion, être distingués à l'étranger. Dans le premier, dit « interne », le fonds est géré de très près par l'entreprise elle-même. On peut entretenir avec lui des liens très étroits comme dans le cas allemand. Dans le second, dit « externe », le fonds est géré par un gestionnaire indépendant, réparti, la gestion est confiée à une liste extérieure (banquier, assureur) qui contrôle d'un bureau représentant les intérêts des mandataires. Dans la plupart des cas, c'est encore l'employeur, content majeur, qui y détient la réalité du pouvoir. On note cependant des exceptions

« Vive les retraites par répartition ! Mais pour se passer d'un élément capitalisation qui peut jouer un rôle stabilisateur de durée ? »

Jacques Barrot, président de la commission des finances de l'Assemblée nationale

tantes : les fonds néerlandais, gérés paritairement au niveau national (branche professionnelle), et surtout le secteur public américain, qui gère 2 000 milliards de dollars d'actifs sont laissés pour l'essentiel au contrôle des représentants des salariés. « L'épargne appartient à ses fonctionnaires », c'est la dernière économie sociale du monde », plaisante, mi-sérieux, un

En France, chacun milite évidemment pour son camp. Jacques Barrot souhaite favoriser les entreprises et surtout le salarié par la mise en place d'un système « interne », soutenu en cela par un député du CNPF. Les propositions des banques et des assureurs sont plus favorables à une gestion externe, voire au développement de produits financiers autonomes. Quant aux syndicats, ils sont évidemment très attachés - comme leurs une partie du patronat - aux principes de la gestion paritaire des retr

LEXIQUE

TAUX. - Le taux de remplacement est le rapport entre la valeur de la retraite et celle du dernier salaire versé. Le taux de rendement est le rapport entre la valeur du « point » de retraite et son prix d'achat. ***

FINANCEMENT. - Dans les systèmes par répartition, les retraites sont financées par les cotisations courantes. Dans les systèmes par capitalisation, elles le sont par les produits d'un capital progressivement accumulé.

MODE DE CALCUL. - Dans les fonds de pension « à prestation définie », les plus répandus, le niveau des retraites versées est fixé et les cotisations doivent s'ajuster pour les garantir. Dans les fonds « à cotisation définie », les sommes versées varient en fonction du rendement des placements.

FONDS DE PENSION. - Au sens large, ce terme englobe l'ensemble des systèmes de retraite par capitalisation dans leur extrême variété : produits d'épargne-retraite individuelle ; inscription d'une provision pour retraite au passif du bilan de l'entreprise comme en Allemagne ; enfin, fonds constitués par une collectivité

(entreprise ou groupe d'entreprises, administrations, collectivités locales, catégorie professionnelle...) ; ces derniers correspondent à la définition « au sens strict » des fonds de pension.

CAPITALISATION. - Dans les régimes à prestation définie, un fonds de pension est « sous-capitalisé » si son actif paraît insuffisant pour couvrir la valeur actualisée des engagements. Dans le cas contraire, il est « sur-capitalisé », et on peut soit augmenter les prestations, soit diminuer, voire interrompre, les versements. L'évaluation de la situation est difficile, car elle dépend à la fois de conventions comptables largement arbitraires et de prévisions très fragiles sur les rendements futurs des placements.

SORTIE. - A sa retraite, l'allocataire peut se voir accorder par le fonds de pension soit un capital (on parle alors de sortie « en capital »), soit une rente viagère (sortie « en rente »). Les secondes sont de loin les plus répandues.

SYSTEMES DE RETRAITE. - Dans les pays de l'OCDE, la « fusée » des retraites comporte trois étages : le premier est la retraite de base obligatoire versée la plupart du temps par un organisme d'Etat et toujours financée par répartition ; le deuxième étage, constitué par les « retraites complémentaires », donne lieu à une très grande variété de solutions, depuis les régimes obligatoires par répartition, gérés au niveau national, à la française (AGIRC, ARRCO), jusqu'aux régimes optionnels par capitalisation, gérés au niveau de l'entreprise ou du groupe professionnel, à l'anglo-saxonne. Enfin, le troisième étage correspond aux éventuels régimes facultatifs permettant aux individus qui le souhaitent de constituer une épargne supplémentaire en vue de la retraite.

Les fonds de pension à l'étranger

	Capitalisation (milliards \$)	% PIB	% salariés couverts	% employeur dans le financement	Gestion	% investis en actions
E.-U.	4 400 (1)	70	43	Dominante	Externe	70
G.-B.	659	68	64	2/3	3/4 externe	70
All.	730 (1)	43	70	Dominante	Large interne	N
Japon	714 (1)	17	N.D. (3)	1/2	Externe	N
Pays-Bas	210 (1)	65	55	1/2	Externe	N

BIBLIOGRAPHIE

■ *Les Systèmes de retraite à l'étranger*, de Lucy Aprobets et Emmanuel Reynaud, IRES, 1992 (Etats-Unis, Allemagne, Royaume-Uni).

■ *Votre retraite ?*, de Pierre Mailard, Castellange Diffusion, 1992 (les problèmes français vus sous un angle pratique).

■ « Les retraites », *Economie et Statistique*, numéro 233, juin 1990 (de bons textes académiques. L'introduction quelque peu alarmiste de Denis Kessler, à la fois professeur d'université et président de la Fédération française des assurances, a

donné lieu à une violente réaction).

■ *Livre blanc sur les retraites*, lection des rapports officiels, la mention française, 1991 (les positions gouvernementales de l'époque question).

■ « Les retraites », *Revue d'économie financière*, hiver 1992 (une présentation particulièrement complète et fouillée).

■ *Revue Banque*, numéro 542, novembre 1993 (ensemble de données présentant le point de vue des banques des assureurs).

Le Monde EDITIONS

Dossier
Droit et Finance
REVUE
D'ECONOMIE FINANCIERE

N° 25 - 302 pages, 160 F
En vente en librairie ou sur commande
15, rue Falguière 75015 Paris.



Le Monde EDITIONS

LA DEUXIEME GUERRE MONDIALE
RÉCITS ET MÉMOIRE

En vente en librairie