

**Initiative de l'AISS  
Recherches &  
points de vue  
N° 3**

**La protection des droits  
individuels dans les systèmes  
de retraite à gestion privée**

**Rapport préliminaire sur une  
étude de l'Initiative de l'AISS**

**Giovanni Tamburi**

Policy and Research Europe, Suisse

en collaboration avec:

Callund Consulting Ltd., Royaume-Uni

Callund y Cia Ltda, Chili

CMS Cameron McKenna, Pologne

Juillet 2002

## Avant-propos

Les régimes de prestations issus d'initiatives privées ou gérés par des organismes privés, jouent depuis longtemps un rôle au niveau de la protection sociale. L'un des thèmes de l'Initiative de l'AISS traite de la protection des droits au sein de ces régimes. Les prestations de retraite, notamment, sont en partie fournies par les régimes à gestion privée dans de nombreux pays. L'AISS a commandé une étude internationale portant sur la garantie des droits individuels au sein des régimes de retraite privés. Cette étude traite de la mesure dans laquelle ces régimes assurent la sécurité des revenus de retraite et examine les mécanismes au moyen desquels des garanties sont fournies.

Les dix pays suivants ont été sélectionnés aux fins de l'étude: Allemagne, Australie, Brésil, Chili, Espagne, Hongrie, Mexique, Pologne, Royaume-Uni et Suisse. Les régimes de retraite privés de ces pays présentent des caractéristiques différentes qui couvrent tout un éventail de dispositions. Compte tenu de cette diversité et du fait que les pays sélectionnés sont situés dans différentes régions du monde, les résultats obtenus seront pertinents pour de nombreux pays, outre les dix pays sélectionnés aux fins de l'étude.

Nombreux sont les systèmes de retraite qui reposent aussi bien sur les institutions publiques de sécurité sociale que sur les prestataires privés de revenus de retraite. Un partenariat solide entre les différents types de régimes, requiert une analyse claire de leurs forces et faiblesses respectives.

Les résultats de cette étude seront utiles également en dehors du cercle des organisations membres de l'AISS. Ils aideront, ainsi, des organisations internationales telles que l'Organisation de coopération et de développement économiques, la Commission européenne et la Banque mondiale, qui cherchent à améliorer les réglementations relatives aux régimes de retraite privés. Plus généralement, les résultats aideront les décideurs politiques et le grand public à mieux comprendre le fonctionnement des régimes de prestations à gestion privée.

L'AISS a demandé au consortium de consultants chargés de l'étude de préparer ce rapport préliminaire de manière à ce qu'il soit distribué avant la Conférence de septembre 2002 sur l'Initiative de l'AISS. Le but de ce rapport est de fournir des informations de base pour la séance de la Conférence consacrée à la protection des droits dans les régimes de prestations à gestion privée. Les résultats additionnels découlant de l'étude seront intégrés aux publications relatives à l'Initiative après la Conférence.

Dalmer D. Hoskins  
Secrétaire général

# **La protection des droits individuels dans les systèmes de retraite à gestion privée**

## **Rapport préliminaire sur une étude de l'Initiative de l'AISS**

**Giovanni Tamburi, Policy and Research Europe, Suisse**

**en collaboration avec:**

**Callund Consulting Ltd., Royaume-Uni  
Callund y Cia Ltda, Chili  
CMS Cameron McKenna, Pologne**

Notre étude porte sur le degré de confiance et de sécurité généré par les dispositions spécifiques des régimes de retraite à gestion privée et les restrictions réglementaires qui leur sont imposées. Le terme "dispositions" doit ici être interprété au sens large, couvrant non seulement la réglementation statutaire mais aussi le cadre institutionnel mis en place pour assurer le respect des conditions légales – afin de donner du poids aux promesses selon lesquelles les droits individuels seront protégés sur la base de conditions précises et strictement définies.

La présente étude n'entend pas procéder à une comparaison entre les politiques suivies et les performances réalisées respectivement par les régimes publics et privés.<sup>1</sup>

Les actuels engagements des régimes de retraite à gestion privée sont le fait d'initiatives privées et de réglementation étatique, sur la base d'une tendance au partenariat et à la complémentarité qui s'est amplement développée à l'échelle internationale au cours de ces dernières années.

Le rapport final présentera l'analyse comparative sous un angle thématique, plutôt que sous la forme d'une série de monographies nationales.

---

<sup>1</sup> Le débat sur le choix entre régime publique ou non publique de retraite fait déjà l'objet d'une abondante littérature, tant sur le plan national qu'international. Une récente contribution à ce thème a été incluse dans: *Social Security Pensions, Development and Reform*: (Chapitre 19), Bureau international du Travail, Genève, 2000.

L'étude s'intéresse dans chaque pays (i) aux régimes les plus largement utilisés, à l'exclusion par exemple des régimes progressivement abandonnés, et (ii) aux systèmes de retraite, à l'exclusion des prestations de décès et d'invalidité.

Les régimes sélectionnés peuvent être regroupés comme suit:

A. Régimes obligatoires

A.1 Régimes basés sur l'employeur. Le salarié doit adhérer au régime et au fonds choisis pour lui (Australie, Suisse).

A.2 Régimes non basés sur l'employeur. Le salarié est libre de choisir le fonds auquel il/elle souhaite adhérer (Chili, Hongrie, Mexique, Pologne).

Il est important de noter que les régimes sous A.2 sont une extension de la sécurité sociale, dans le sens où la couverture des régimes est définie (sauf au Chili) par rapport à la couverture du régime étatique. Les régimes obligatoires sont à cotisations définies.

B. Régimes volontaires

B.1 Couverture collective (Allemagne, fonds de placement fermés du Brésil, Espagne, Royaume-Uni).

B.2 Couverture collective/individuelle. L'option de couverture individuelle est soit une alternative à la couverture collective, soit un choix autonome de la personne (fonds de placement ouverts du Brésil, Espagne, Royaume-Uni).

Les régimes volontaires peuvent aussi bien être à cotisations définies qu'à prestations définies.

La classification ci-dessus est un outil analytique utile. Il existe un lien étroit entre les catégories de régimes et la manière dont les droits sont définis et protégés.

Les termes et expressions utilisés dans les différents pays pour décrire les caractéristiques de la prestation de pensions ne sont pas standardisés. Afin de faciliter les comparaisons, quelques termes anglais conventionnels sont utilisés dans cette étude, comme par exemple:

"Régime de retraite" ou "dispositif de retraite" sont les termes utilisés pour décrire quelque régime, plan, programme, etc. que ce soit, public ou privé, destiné à fournir aux individus qui cessent un travail rémunéré pour partir à la retraite un revenu sous forme de pension ou de montant forfaitaire, et ce à titre de membre dudit régime.

"Régime de retraite à gestion privée" est la terminologie utilisée pour indiquer que le régime en question a été créé et/ou est géré par des institutions privées ou des particuliers. Les exemples les plus courants de ce type de régimes sont les fondations ou trusts de pensions, les fonds ou sociétés de pensions, les mutuelles, les banques, les compagnies d'assurance, les gestionnaires de portefeuille (institutions ou particuliers), les syndicats, les employeurs, les salariés individuels et les indépendants.

Il est bien clair que si les systèmes de retraite à gestion privée opèrent normalement en marge des structures gouvernementales, l'Etat leur fixe un cadre réglementaire et les soumet à sa supervision en leur imposant de très nombreuses restrictions techniques, juridiques, sociales, fiscales et comptables.

Le terme "participation privée à la prestation de pensions" fait référence à une ou plusieurs des fonctions habituellement assumées par les prestataires privés associés à la prestation de pensions. Il s'agit par exemple de:

- la mise sur pied d'un régime de retraite;
- la définition des règles du régime;

- l'administration du régime:
  - gestion des données
  - contrôles actuariels
  - recouvrement des cotisations
  - versement des prestations
  - préparation de la comptabilité
  - communication aux membres
  - administration générale (dans l'intérêt des membres)
- la gestion des avoirs du régime;
- les devoirs de tutelle.

## **Comprendre la dimension privée de la prestation de pensions**

La participation privée aux dispositifs de retraite prend différentes formes.

Les employeurs du secteur public et du secteur privé peuvent décider de mettre sur pied un régime de retraite destiné à leurs salariés; ils peuvent choisir d'assumer la responsabilité de l'élaboration des règles du régime et décider eux-mêmes du moyen de financement et du cadre institutionnel les mieux adaptés aux objectifs poursuivis.

Des initiatives volontaires similaires peuvent être lancées par des syndicats, des associations d'indépendants, des coopératives et des particuliers.

Les initiatives privées volontaires pour l'établissement d'un régime de retraite telles celles décrites impliquent la participation de personnes et institutions privées au processus subséquent d'administration et de gestion des actifs du régime. Des compagnies d'assurance, des banques, des gestionnaires de portefeuille, des entreprises d'actuaire privées, des avocats et des contrôleurs aux comptes interviennent à différents stades du processus. Attendu que la grande majorité des régimes de retraite instaurés à titre privé reposent sur le financement par capitalisation, la gestion des actifs de retraite exige la participation d'une large gamme de services financiers.

La nature et le degré de l'engagement des personnes, organismes et institutions privés restent à peu près les mêmes lorsque l'Etat prend l'initiative de déléguer aux acteurs du secteur privé la mise en application d'une composante obligatoire du système national de retraite, comme cela a été le cas par exemple en Australie, au Chili, au Mexique et en Suisse et, plus récemment, en Europe centrale et orientale.

La participation privée aux dispositifs de prestations de retraite a été renforcée au cours de ces dernières années par le large consensus politique atteint dans plusieurs pays européens et en Amérique du Nord selon lequel, outre la promotion des régimes de retraite professionnels au niveau de l'entreprise, l'Etat devrait encourager les particuliers à épargner pour la retraite. Les avantages fiscaux et autres mesures concrètes d'incitation entraînent une mobilisation accrue des ressources individuelles dans les "produits de retraite" conçus et gérés par le secteur privé.<sup>2</sup>

La banalisation et l'importance croissantes de la participation privée au processus d'élaboration et de mise en application d'une stratégie nationale en matière de retraite est aujourd'hui une tendance établie dans de nombreux pays, tant parmi ceux qui appartiennent

---

<sup>2</sup> Nombreux sont les pays européens qui, au cours des dix dernières années, ont adopté une législation favorable à l'épargne-retraite individuelle, en particulier le Royaume-Uni, l'Allemagne, l'Italie, l'Espagne, les pays nordiques et le Japon, pour ne pas parler des Etats-Unis, où les dispositions de cette nature existent depuis un certain temps déjà.

au groupe des pays à revenu élevé que parmi les pays moins riches ou socialement moins avancés.<sup>3</sup>

Une tendance parallèle – consistant en l'importance et la portée croissantes de la participation privée (et le besoin ressenti de considérer les risques et conditions spécifiques associés à cette forme d'assurance-retraite) ont entraîné un renforcement de l'intervention du gouvernement. Outre la mise en place d'une législation spécifique destinée aussi bien aux régimes de retraite obligatoires que volontaires (lois sur les pensions, etc.), l'Etat émet un ensemble de règles destinées à garantir l'intérêt public dans la prestation privée et, dans le même temps, il contrôle et supervise la gestion desdits régimes de retraite grâce à un système adéquat.

Il faut oublier l'ancienne dichotomie qui veut que la prestation de pensions repose soit sur les régimes publics, soit sur les régimes privés.<sup>4</sup> Il serait plus correct d'appeler "régimes publics" les régimes de retraite de l'assistance sociale, de la sécurité sociale ou de l'assurance sociale placés entièrement sous la responsabilité d'organismes et d'institutions publics. Le terme "régimes de retraite non étatiques" serait ensuite employé pour décrire d'autres formes de prestation de pensions, volontaires et/ou obligatoires, qui engagent largement la responsabilité et les capacités d'organismes et institutions privés et sont dans le même temps assujetties à un cadre réglementaire défini par les autorités publiques.

Les régimes de retraite non étatiques et l'épargne-retraite individuelle deviennent de moins en moins libres ou indépendants vis-à-vis du gouvernement, de ses réglementations et de sa supervision. Il s'agit d'une tendance que les adhérents aux régimes à gestion privée voient généralement d'un bon oeil. Les employeurs, les promoteurs et leurs conseillers sont quant à eux parfois frustrés par les restrictions qui leur sont imposées; ils doivent de surcroît faire face à une hausse des coûts administratifs générée par l'intervention de l'Etat. Ces coûts peuvent entraîner une réduction de la valeur des pensions des adhérents. De même, il peut arriver que les restrictions imposées aux portefeuilles d'investissement, qui vont dans le sens d'une minimisation du risque, conduisent à des taux de rendement relativement bas – ce qui, à nouveau, peut entraîner une diminution de la future valeur des pensions.

Il faut accepter qu'au sein d'un Etat moderne et dans une économie de marché, l'intérêt public et la performance privée sont inévitablement liés, quand on traite de la question de la protection des consommateurs, qu'elle soit rattachée au domaine de l'alimentation, de la santé ou des pensions.

Nous assistons donc à une extension des régimes de retraite non étatiques sous un parapluie de réglementations et de contrôle publics de plus en plus étendu. Comme c'est le cas pour d'autres changements marqués dans la politique et les mesures sociales, les tendances observées ont des implications directes pour les particuliers à deux niveaux: d'une part, les nouvelles attentes augmentent et, d'autre part, les risques encourus pourraient se diversifier.

Il peut toutefois être difficile d'arriver à obtenir transparence et compréhension des consommateurs en matière de régimes de retraite. Si certains de ces régimes donnent une impression de simplicité, il s'agit en fait d'un domaine extrêmement complexe et sophistiqué, qui présente de très nombreuses options au niveau de la conception et de la mise en application.

---

<sup>3</sup> Les raisons à l'origine de la progression de la composante privée du "deuxième pilier" des pensions ont été décrites dans: G. Tamburi: "A European Overview of the Likely Evolution of Supplementary Pensions": *Social Europe*, supplément 7/96. Commission européenne, Bruxelles, 1996.

<sup>4</sup> En 1986 déjà, des experts avaient signalé que la ligne de démarcation entre régimes publics et régimes privés devenait floue, difficile à discerner. G. Tamburi, P. Mouton. "The uncertain frontier between private and public pension schemes": *Revue internationale du Travail*, Vol. 125, n° 2, 1986.

## La diversité des régimes

Les règles et caractéristiques principales des dispositifs de retraite volontaires privés ne correspondent pas à un schéma unique, que ce soit d'un point de vue national ou international.

La diversité est la règle en matière de régimes de retraite, tant pour ce qui est de leur constitution et de leur conception que pour les méthodes de financement, les types de prestations, le profil institutionnel et le cadre légal.

L'un des facteurs qui contribuent à ce manque d'uniformité est la nature volontaire du processus qui mène à la constitution de nombreux régimes et fonds de retraite. L'influence des traditions nationales, les circonstances historiques ainsi que, parfois, l'interaction avec les données économiques et sociales d'une période particulière revêtent eux aussi de l'importance. Enfin, le contexte fiscal joue un rôle important, car il est propre à chaque pays et sujet à des changements imprévus.

En revanche, l'accent placé actuellement et depuis peu sur la réglementation étatique des initiatives et options privées, dont il a été question plus haut, tend à avoir l'effet inverse. Il contribue à la standardisation de la prestation volontaire, parce que son objectif est de promouvoir l'alignement des règles et comportements sur ce qui est perçu comme des résultats souhaitables et le "bien commun".

Il est évident que lorsque la participation privée se conforme à un ensemble de dispositions obligatoires fixées par l'Etat, on obtient une grande uniformité sur le plan national.

On pourrait dire qu'une grande diversité des régimes existants ou réalisables, au niveau national, profite aux particuliers dans le sens où elle augmente leurs chances d'accéder à une deuxième pension. De toute évidence, si seule une option "taille unique" était disponible, les potentiels promoteurs et sponsors de régimes pourraient hésiter à engager leurs ressources volontairement ou à prendre des initiatives favorables aux salariés.

Mais l'on pourrait aussi dire que si l'élargissement des options qui s'offrent aux promoteurs de régimes augmente bel et bien les possibilités des salariés, il peut aussi les exposer à des risques plus importants.<sup>5</sup>

A cet égard, l'une des craintes fréquemment exprimées porte sur le fait que, lorsque les responsables de la réglementation élargissent les possibles modalités des régimes volontaires pour y inclure les régimes à cotisations définies (comme cela a été le cas au Japon en 2000/2001), ou pour offrir de nouvelles options à cotisations définies (comme l'introduction des régimes individuels de retraite au Royaume-Uni en 1985), ils exposent alors les particuliers aux risques liés à l'investissement. Dans le cas des régimes à prestations définies, le risque d'investissement est pour l'essentiel assumé par le promoteur.

Une autre observation sur ce point, moins fréquente, porte sur le fait que l'élargissement du choix individuel entraîne une augmentation des risques. Le principal danger consiste à effectuer le mauvais choix. De nombreux exemples pourraient être donnés qui illustrent ce problème.

---

<sup>5</sup> John A. Turner. "Prise en charge du risque: régimes à prestations définies et régimes à cotisations définies": *La Revue de l'IRE*, No. 15, 1994, Paris.

## Présentation des risques et des droits

Les salariés et les indépendants qui adhèrent à des régimes de retraite privés le font dans un contexte habituellement associé à des risques spécifiques. Il y a différentes manières de comprendre les risques et de jauger leurs conséquences.

Les particuliers peuvent être exposés au risque:

- (i) à cause de la conduite ou de la décision d'un tiers;
- (ii) suite à leurs propres décisions et choix; ou
- (iii) pour des raisons objectives indépendantes de l'un ou l'autre des points précédents.

Concernant les régimes de retraite à gestion privée, les risques encourus par les membres découlent le plus souvent de la mauvaise conduite ou des décisions inadéquates de tierces personnes, même s'il arrive que les adhérents au régime aient à payer les conséquences de leurs propres choix. D'une manière générale, l'influence directe des adhérents au régime sur sa structure et son fonctionnement est relativement limitée.

Les risques liés au paramètre de l'âge (dont la conversion d'un capital en rente constitue un exemple) appartiennent à la troisième catégorie citée ci-dessus.

Tous les risques ne présentent pas la même probabilité de se matérialiser.

La théorie des risques est consciencieusement appliquée par les compagnies d'assurance pour déterminer le niveau des primes pour les différentes polices, le besoin de réassurance, et ainsi de suite. Les types de risques (comme la perte des droits) qui nous intéressent ne permettent en général pas de prévisions aussi concrètes. La perception qu'ont les particuliers de leur possible matérialisation est irrationnelle, parfois influencée par la publicité accordée par les médias à des affaires particulièrement regrettables (comme par exemple le "scandale Maxwell" au Royaume-Uni au début des années 1990, ou la perte de l'épargne-retraite des salariés d'ENRON aux États-Unis en 2001).

## La place grandissante de la réglementation étatique

Si l'on fait abstraction de la supervision exercée par les autorités publiques sur le fonctionnement du marché privé de l'assurance -- traditionnellement soumis à la surveillance ou la réglementation de l'Etat -- le développement des régimes de retraite professionnels privés s'est d'abord accompagné d'une intervention étatique réduite ou inexistante. La réglementation fiscale a précédé la réglementation sociale, étant donné que les avantages fiscaux ont introduit des limites au champ d'application de la réglementation sociale.

A partir des années 1950, les régimes de retraite privés ont commencé à se développer et à s'étendre, notamment dans les pays où le niveau des pensions de la sécurité sociale ne reflétait pas les ambitions en matière de revenu de retraite des travailleurs ayant un salaire élevé.

Les employeurs et les mandataires bénéficiaient d'une liberté de choix considérable pour l'élaboration de leur régime de retraite, sa mise en place et son financement. Ces régimes n'étaient pas obligatoires.

Aux États-Unis et dans certains pays européens, les avantages fiscaux accordés aux régimes de retraite privés ont été exploités au profit de ceux qui les dirigeaient. Insolvabilité,



mauvaise gestion des fonds de pensions, corruption – tous ces problèmes ont été largement commentés. Il apparaît clairement que les régimes privés n'ont pas suffisamment tenu compte des attentes légitimes des salariés, pas plus que de l'intérêt public au sens le plus large du terme.

De nombreux gouvernements sont passés à une approche plus globale en matière de réglementation et supervision. Par exemple, le Canada a adopté en 1967 une Loi sur les standards relatifs aux prestations. Les Etats-Unis ont adopté en 1974 une Loi sur la sécurité du revenu de retraite des salariés (Employee Retirement Income Security Act, ERISA), et l'Allemagne a adopté la même année une Loi sur les pensions.

Dans les années qui ont suivi, le choix stratégique de bien des gouvernements a été en faveur d'une structure des pensions à plusieurs piliers. La prestation supplémentaire volontaire a été encouragée et restreinte par la législation, qui dictait ses règles concernant l'instauration des régimes, leur structure, la gestion des avoirs des fonds de pensions, l'information du public et bien d'autres aspects encore.

Les exemples sont ici nombreux: on peut citer le Portugal (1985), l'Espagne (1987), l'Autriche (1991), l'Irlande (1993), l'Italie (1993) et le Royaume-Uni (1995).

Des régimes de retraite à gestion privée obligatoires (plutôt que volontaires) ont été instaurés dans des pays comme l'Australie (1993), la Suisse (1985), la Hongrie (1997) et la Pologne (1997), ainsi que dans plusieurs pays d'Amérique latine. Des structures complexes de réglementation et supervision ont été mises en place.

Les principaux acteurs des régimes de retraite à gestion privée ont perdu une grande partie de leur liberté de choix.

Les responsables de la réglementation poursuivent trois objectifs principaux.

- (i) Premièrement, garantir ou améliorer l'équité. Dans le domaine de l'emploi, il en va de l'intérêt public que la prestation volontaire de pensions n'initie ni ne perpétue des pratiques discriminatoires. La réglementation étatique porte par exemple sur l'égalité de traitement entre hommes et femmes, et sur l'équité des règles relatives à l'adhésion, aux droits acquis et à leur maintien, afin d'éviter toute discrimination basée sur l'âge, l'ancienneté et la mobilité de la main-d'œuvre. Elle porte également sur l'égalité de traitement entre les différentes catégories de salariés d'une même entreprise.
- (ii) Deuxièmement, garantir ou améliorer l'adéquation des prestations promises. La réglementation porte par exemple sur le niveau minimal des prestations que les employeurs (Royaume-Uni) qui décident de se détacher du régime de retraite étatique lié aux gains doivent respecter; elle porte également sur l'interdiction de retirer de l'argent des comptes-retraite individuels avant l'âge prescrit, ou encore sur les restrictions relatives à la conversion des pensions en capital après la retraite. Parvenir à préserver l'adéquation des prestations en période d'inflation est une autre question qui préoccupe les autorités publiques.
- (iii) Troisièmement, et c'est là le plus difficile pour les responsables de la réglementation, tenter de garantir, ou du moins de renforcer, dans le domaine des pensions, la solidité des promesses et des attentes, et la sécurité des avoirs.

La sécurité financière requiert un financement suffisant et des réserves adéquates, judicieusement investies, à même de couvrir les engagements. Pour un investissement productif et sûr des avoirs des fonds de pension, il faut que les marchés des capitaux et les

institutions financières fonctionnent bien et soient correctement réglementés – et il faut également un marché des rentes responsable. La sécurité financière est la pierre angulaire de tout système qui entend fournir des pensions, que celles-ci soient financées par capitalisation ou par répartition.

L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a récemment attiré l'attention de ses Etats membres précisément sur les trois objectifs définis ci-dessus. Elle a déclaré dans une récente publication<sup>6</sup>:

“Une approche intégrée de la réglementation (des systèmes de retraite privés) s'impose si l'on entend garantir leur convergence vers les mêmes objectifs généraux. A cet égard, il faut signaler que certaines mesures réglementaires peuvent s'opposer à d'autres ... . Enfin, la réglementation doit être équilibrée et éviter de créer des distorsions inutiles qui feraient obstacle au bon fonctionnement des marchés de retraite privés.”

Il ne faudrait toutefois pas négliger le fait que les initiatives privées volontaires demeurent le modèle prédominant en Europe occidentale et en Amérique du Nord. Il est facile d'imaginer que, malgré l'attrait que présentent les avantages fiscaux, les gouvernements hésitent sans doute parfois à imposer des règles que les employeurs et leurs conseillers jugent encombrantes, onéreuses et incompatibles avec leurs intérêts. Cette hésitation vient de la crainte que les régimes existants puissent être liquidés ou clos, ou transformés en des systèmes beaucoup moins protecteurs de leurs adhérents et moins exigeants en termes de coûts et d'administration. Les efforts des responsables étatiques de la réglementation tendant à protéger les intérêts de toutes les parties concernées ont eu pour résultat de compliquer les règles et contraintes imposées.

Comme c'est le cas pour tout système de réglementation sophistiqué, certaines des solutions présentent des défauts que les nouvelles règles pourraient tenter de corriger. La réglementation des pensions n'est pas statique. Elle doit s'adapter à l'évolution des circonstances, dont il arrive que certaines soient la conséquence involontaire de la réglementation elle-même.

## **Les grandes lignes**

La progression des régimes de retraite obligatoires, confiés par la loi à des organismes du secteur privé, est une évolution majeure de ces dernières années. Les nouveaux régimes présentent deux caractéristiques récurrentes qui influencent très fortement la manière traditionnelle d'évaluer l'équité, l'adéquation et la sécurité financière.

Premièrement, les régimes nouvellement instaurés ont une large couverture et sont invariablement à cotisations définies, c'est-à-dire qu'ils fonctionnent sur la base de comptes individuels. Deuxièmement, ces régimes sont lourdement et strictement réglementés, conséquence prévisible du fait que l'Etat s'est occupé de leur législation avant qu'ils ne passent entre les mains d'organismes du secteur privé.

La préférence pour les régimes à cotisations définies signifie qu'une plus grande incertitude financière plane sur les détenteurs de comptes-retraite individuels. L'accent marqué placé sur la réglementation signifie que les droits individuels fondamentaux que sont l'accès aux prestations, l'accumulation et les droits acquis sont plus fermement ancrés dans le cadre statutaire. Des garanties solides quant à la santé des institutions sont également fournies.

---

<sup>6</sup> "Private Pension Schemes: Regulatory Policies. A working paper of the Directorate for Financial, Fiscal and Enterprise Affairs": OCDE, Paris, 1998.

Les nouveaux régimes confiés aux gestionnaires privés (Europe centrale et orientale, Amérique latine) présentent en outre la caractéristique de n'être pas basés sur l'employeur, par contraste avec les régimes de retraite professionnels traditionnels, familiers aux salariés d'Europe occidentale et d'Amérique du Nord. Il résulte de cela que les adhérents à ces régimes sont libérés des contraintes associées en matière de pensions au contrat de travail et protégés contre les potentielles pertes associées à l'interruption dudit contrat de travail (mobilité de la main-d'œuvre, chômage). Qui plus est, ils sont immunisés – ou en tout cas moins fragiles – face aux changements de comportement des employeurs en cas de difficultés financières, fusions et acquisitions, restructuration, etc.

L'évolution décrite ci-dessus marque une transition, dans le domaine des pensions, des promesses à la propriété.

De nettes améliorations dans la protection et la garantie des droits fondamentaux (accès, droits acquis, etc.) peuvent également être constatées dans les règles relatives aux dispositifs de retraite volontaires avec, peut-être, une exception: le manque généralisé de solutions pratiques pour le transfert à l'étranger des fonds correspondant aux droits acquis accumulés dans un cadre national. Ce problème pourrait finir par pénaliser les salariés qui travaillent dans des pays ayant entrepris un processus d'intégration économique, comme les Etats membres de l'Union européenne, de l'ALENA ou du MERCOSUR. Les obstacles sont presque entièrement dus à des considérations fiscales. Des intérêts nationaux et des questions d'équité sont en jeu.

Compte tenu des progrès effectués en rapport à la garantie des droits fondamentaux et à la santé des institutions, les données disponibles semblent confirmer que la principale préoccupation des particuliers et des responsables de la réglementation reste les risques financiers dans les deux domaines suivants: (i) les risques liés au passif et à la gestion (décrits plus haut) et (ii) le risque d'investissement découlant de l'incertitude ou une perte potentielle due aux décisions prises et à la volatilité des marchés.

La prévention des risques de la première catégorie est toujours plus efficace, comme il nous sera permis de constater, alors que les risques d'investissement (rentabilité faible ou même négative) restent une préoccupation majeure pour les adhérents individuels aux régimes à cotisations définies financés par capitalisation.

Tout le monde sait que les résultats du marché fluctuent inévitablement, et que ce phénomène est à son tour dû à des facteurs économiques et politiques qui dépassent le contrôle de ceux qui gèrent les avoirs des fonds de pension. Pire encore, certains prestataires de services financiers ont la malencontreuse habitude de présenter des projections trop optimistes pour les futurs rendements de l'investissement. Si ces projections ne se matérialisent pas, il est difficile d'empêcher que la déception et la perte de confiance ne s'étendent à l'ensemble du régime de retraite. Le fait est que seuls les régimes obligatoires financés par capitalisation (Suisse, Hongrie et Pologne, par exemple) offrent des garanties de rentabilité minimale ou une réelle protection en cas de contre-performance grave.

La conséquence pratique, pour les adhérents aux régimes (et pour les citoyens qui épargnent pour la retraite en général), est qu'il n'existe souvent pas de garantie absolue contre l'échec d'une stratégie d'investissement impliquant les avoirs des fonds de pension. Il est illusoire de croire que le fait de conférer une plus grande responsabilité dans l'allocation des avoirs aux adhérents eux-mêmes augmente les chances de rentabilité (rendement soutenu à long terme). Les particuliers qui, selon une théorie économique bien connue, sont censés être aveugles pour ce qui est de planifier la sécurité de leur revenu pendant la retraite, sont également susceptibles d'être naïfs, imprudents ou simplement ultra-

conservateurs, si la décision d'une stratégie d'investissement à long terme est placée entre leurs mains.

Les règles qualitatives sont choisies par des responsables qui pensent que les règles d'investissement devraient reposer sur ce que l'on appelle la "gestion en bon père de famille" ("prudent person").<sup>7</sup> Les règles quantitatives, en revanche, ont pour but de limiter la liberté de ceux qui gèrent les avoirs des fonds de pension. Elles fixent la quantité minimale ou maximale des différentes catégories d'actifs que le gestionnaire peut détenir dans un portefeuille (par exemple, obligations ou actions nationales ou étrangères, biens immobiliers, et ainsi de suite). Les deux approches semblent politiquement inconciliables. L'une reflète le refus de tout ce qui est perçu comme une intervention inutile de l'Etat dans les pensions privées. L'autre repose sur l'idée que même la prudence doit être réglementée, si l'on entend garantir la sécurité des avoirs des fonds de pension et faire en sorte que l'intérêt public ne soit pas négligé par ceux qui en ont la responsabilité.

Les nouvelles législations et réglementations très étendues apparues depuis le début des années 1980 dans le domaine des fonds de pensions en Amérique latine (Chili, Pérou, Argentine), en Europe occidentale (par exemple en Italie, au Portugal, en Espagne et en Suisse) ou en Europe centrale et orientale (Hongrie, Pologne, Fédération de Russie) ont systématiquement accordé une attention plus soutenue aux règles quantitatives. Des limites quantitatives – souvent détaillées – en matière d'allocation d'actifs ont été prescrites.

Depuis 2000, le rendement réel de l'investissement des avoirs des fonds de pensions a dans l'ensemble été négatif, même lorsque l'allocation des actifs a été confiée à des experts prudents. La principale raison en est une baisse généralisée du cours des actions et de la valeur d'un grand nombre d'autres actifs financiers détenus par les fonds de pensions dans le monde entier.

Bien que les droits individuels puissent, grâce à une réglementation efficace, être protégés par la loi, les attentes des particuliers au sein des régimes de retraite à gestion privée dépassent peut-être leurs droits tels qu'ils sont définis dans les documents. Dans le cas des régimes à cotisations définies, en particulier, les garanties autres que les garanties obligatoires ou gouvernementales ne vont pas jusqu'à couvrir un taux de rendement réel négatif sur les cotisations investies; elles ne vont pas non plus jusqu'à couvrir le taux de rente lorsque la valeur des comptes individuels d'épargne-retraite est convertie en rente viagère. Il n'est pas possible de protéger les attentes des particuliers – même si le législateur est tenu de protéger leurs droits. Une compréhension claire de leurs droits individuels peut mieux protéger les individus contre la formation d'attentes démesurées.

---

<sup>7</sup> Une définition figure dans la loi ERISA, qui sert de base réglementaire aux fonds de pensions des États-Unis.