



## **Les retraites d'entreprise aux Etats-Unis**

***Peut on prévoir l'avenir du Perco à partir du parcours du 401k ?***

*par Laure DELAHOUSSE*

Juin 2006

# SOMMAIRE

Introduction	5
<b>1. La place de l'épargne retraite d'entreprise dans le paysage social américain</b>	<b>7</b>
1.1. Les 3 préoccupations des ménages américains : la santé, l'éducation et la retraite	7
1.2. La place de la retraite d'entreprise dans l'épargne retraite US	11
1.3. L'organisation de l'épargne retraite US	12
1.3.1. La loi ERISA	12
1.3.2. La <i>fiduciary responsibility</i> et la gouvernance des plans	13
1.3.3. Les acteurs	14
1.3.3.1. Les institutions de contrôle	14
1.3.3.2. Les syndicats de salariés	15
1.3.3.3. Le lobbying	15
1.3.3.4. Les consultants	16
1.3.3.5. Les sociétés de gestion	17
1.4. La structuration du marché de la retraite professionnelle	18
1.5. L'investissement socialement responsable	20
<b>2. Les plans à prestations définies</b>	<b>22</b>
2.1. Les différentes sortes de plan	22
2.2. La fiscalité	23
2.3. Le fonctionnement des plans	23
2.3.1. Le calcul des prestations	23
2.3.2. Les incitations à la retraite anticipée	24
2.3.3. Eligibilité et période de vesting	24
2.3.4. Les prêts	25
2.3.5. Le point de départ des prestations	26
2.3.6. Les modes de sortie et les transferts	26
2.4. Les règles de financement des plans	27
2.5. La gestion financière	28
2.5.1. Les supports juridiques	28
2.5.2. L'allocation d'actifs	29
2.6. L'information des salariés	30

2.7. Les coûts supportés par l'entreprise	31
2.8. Le reporting et les contrôles	31
<b>3. Les plans à cotisations définies</b>	<b>33</b>
3.1. Les différentes sortes de plan	33
3.2. La fiscalité	34
3.3. Le fonctionnement des plans	35
3.3.1. Eligibilité et période de vesting	35
3.3.2. Les versements	35
3.3.3. Les prêts	36
3.3.4. Les modes de sortie	37
3.3.5. Les transferts ou rollovers	37
3.4. Les canaux de distribution	37
3.5. La gestion financière des plans 401k	38
3.5.1. Les supports de placement	38
3.5.2. L'allocation d'actifs	39
3.6. La gestion administrative	41
3.7. L'information des salariés	42
3.8. Les frais liés au plan	44
3.9. Le reporting et les contrôles	46
<b>4. Les réformes en cours et les enjeux de l'évolution du marché</b>	<b>47</b>
4.1. Un constat : le gel des plans à prestations définies	47
4.1.1. Les causes du gel des plans	47
4.1.2. L'ampleur du gel des plans	47
4.1.3. Le remplacement par des plans à cotisations définies ou des plans hybrides	48
4.1.4. L'impact sur le PBGC (organisme public d'assurance)	48
4.2. La population salariée est dans l'ensemble insuffisamment préparée	49
4.3. Les réformes engagées	50
4.3.1. Les projets de loi	50
4.3.1.1. Les plans à prestations définies	50
4.3.1.2. Les plans à cotisations définies	51
4.3.2. La réforme comptable	52
4.4. L'impact probable des réformes	52
4.4.1. Les plans à prestations définies	52

4.4.2. Les plans à cotisations définies	<b>53</b>
4.5. Les enjeux pour les sociétés de gestion	<b>54</b>
4.5.1. Adapter l'offre à la mutation des plans à prestations définies	<b>54</b>
4.5.2. Quelles adaptations face à l'évolution des plans 401k ?	<b>55</b>
<b>5. La convergence entre le Perco et le 401k</b>	<b>58</b>
5.1. Une histoire et un contexte social différents	<b>58</b>
5.2. Des caractéristiques de fonctionnement semblables	<b>59</b>
5.2.1. Pour l'entreprise	<b>59</b>
5.2.2. Pour les salariés	<b>60</b>
5.3. Des différences issues de l'histoire et de la culture	<b>61</b>
5.3.1. Pour l'entreprise	<b>61</b>
5.3.2. Pour les salariés	<b>62</b>
5.4. Des enjeux comparables	<b>63</b>
5.5. Que peut-on tirer de l'expérience américaine pour améliorer le Perco ?	
Les 7 idées à retenir et les 7 erreurs à éviter	<b>64</b>
<b>Conclusion de l'étude</b>	<b>66</b>

## INTRODUCTION

### *Une population qui vieillit*

Comme dans tous les autres pays occidentaux, la population des Etats-Unis vieillit. L'équilibre des différents étages de son système de retraite est fragilisé et de nombreuses questions se posent quant à la capacité des pouvoirs publics, des entreprises et des salariés eux-mêmes à faire face à cette dégradation.

### *Des entreprises qui assurent une grande partie des prestations...*

La situation de départ est différente de celle de la France car les trois « piliers » (Etat, employeur et individu) n'ont pas la même importance dans le financement des retraites.

Traditionnellement, les régimes d'entreprise (ou employeurs publics de type Etats) tiennent une place plus grande aux Etats-Unis. Si la Social Security est globalement la première source de revenus pour les retraités, la part des plans d'entreprises par capitalisation est supérieure à celle du régime obligatoire pour près du quart des retraités.

### *...mais qui ne sont plus prêtes à supporter de risque financier.*

Aujourd'hui, les difficultés financières conjuguées de la Social Security et des fonds de pension traditionnels à prestations définies obligent les Etats-Unis, comme la plupart des autres Etats occidentaux, à repenser la structure de leur système de retraite. Pourtant, peu de voix s'élèvent encore pour faire prendre conscience aux salariés de la dégradation probable de leur future retraite et proposer des solutions à long terme.

Faut-il parler d'immobilisme ? Pas pour tout le monde. Depuis 10 ans, les entreprises se débarrassent progressivement du risque financier qu'elles supportaient. Après un début discret, cette tendance s'accélère depuis 3 ans et les entreprises de toute taille, même en très bonne santé, abandonnent massivement les systèmes à prestations définies pour les remplacer par des systèmes à cotisations définies.

### *L'Etat peut-il laisser les salariés assurer presque seuls la construction de leur retraite ?*

L'Etat ne peut pas rester silencieux devant cette mutation profonde s'il veut éviter que certains salariés négligent leur avenir et qu'une partie de la population se retrouve en situation de pauvreté au moment du départ à la retraite. L'épargne retraite américaine va changer de visage dans les 10 prochaines années et des réformes profondes devront adapter la législation pour faciliter la transition. Quelles sont les pistes de réforme étudiées par les Etats-Unis ?

### *Quels parallélismes et quelles divergences avec la France ?*

Les Etats-Unis, comme la France, s'appuient sur un régime obligatoire par répartition pour financer les retraites de leur population. Les deux pays ont aussi créé des régimes d'entreprise et des régimes individuels. Mais la répartition des sources de financement est différente d'un pays à l'autre. Le système français repose bien plus largement sur les régimes obligatoires par répartition que le système américain. L'épargne retraite d'entreprise, à travers le Perco principalement, est donc appelée à tenir une place moins importante que celle du 401k aux Etats-Unis.

Pourtant, il est intéressant de comparer les modes de fonctionnement du 401k et du Perco. Quelles perspectives cette comparaison ouvre-t-elle au marché français de l'épargne retraite d'entreprise ? Quelles sont les idées à retenir et les erreurs à éviter ?

En bref, comment tirer profit de la longue expérience américaine de l'épargne retraite pour continuer à construire l'épargne retraite française ?

# 1. La place de l'épargne retraite dans le paysage social américain

## 1.1. Les trois préoccupations des ménages américains : la santé, l'éducation et la retraite

De manière globale, le taux d'épargne des ménages est proche de zéro, il a même été négatif en 2005. En réalité, d'un côté les américains épargnent et de l'autre ils « surconsomment » leurs revenus grâce à l'endettement, en particulier grâce aux *mortgage loans*<sup>1</sup>.

La retraite arrive largement en tête des motivations d'épargne mais l'éducation et la santé sont également des facteurs forts. Des outils d'épargne ont été créés pour répondre à chacune des motivations.

### Première motivation d'épargne citée par les ménages en pourcentage en % des réponses

	1995	1998	2001	2004
<b>Retraite</b>	23.7	33.0	32.1	34.7
<b>Epargne de précaution (dont santé)</b>	33.0	29.8	31.2	30.0
<b>Education</b>	10.8	11.0	10.9	11.6

Source Federal Reserve Bulletin 2006

#### 1.1.1. la santé

La santé n'est pas clairement identifiée dans l'étude de la Federal Reserve mais elle s'inscrit dans la catégorie « Epargne de Précaution »

Il existe deux régimes publics de couverture santé qui sont gérés par la Social Security mais ils ne couvrent qu'une partie de la population :

- Medicare assure les personnes de plus de 65 ans
- Medicaid assure les plus démunis.

Les Etats-Unis sont l'un des deux seuls pays de l'OCDE avec le Mexique à ne prévoir aucune couverture santé obligatoire<sup>2</sup>.

Les autres catégories de population ne sont couvertes par aucun régime public. Leur couverture santé repose principalement sur les régimes d'entreprise à travers des polices d'assurance privées. Le coût peut être partagé avec les salariés mais il est très majoritairement supporté par l'entreprise.

Selon l'enquête NCS de la direction du travail US (DOL), les deux-tiers des entreprises offrent des dispositifs de couverture santé à leurs salariés, soit via une compagnie d'assurance (contrats groupe), soit à travers de plans « self funded » dans lesquels l'employeur prend le risque financier (très grandes entreprises généralement; exemple General Motors).

<sup>1</sup> Prêts hypothécaires

<sup>2</sup> Certains Etats comme la Californie imposent aux employeurs de mettre en place une couverture santé pour leurs salariés (California Health Insurance Act).

Le coût de plus en plus élevé pousse les entreprises à réduire leurs prestations. En 2004, on estimait à environ 46 millions le nombre de personnes non couvertes et le pourcentage de salariés couverts a diminué de 85% à 80% de 1998 à 2003 (source NCHC).

Pour compléter les polices d'assurances, il existe plusieurs types de comptes d'épargne-santé qui peuvent être ouverts dans le cadre de l'entreprise (exemple : cafeteria plan) ou à titre individuel. Compte tenu de la hausse des coûts d'assurance maladie, il est à parier que l'épargne santé va croître fortement dans les prochaines années.

L'outil d'épargne santé le plus récemment créé est le Health Saving Account (HSA). Il permet à toute personne de faire des versements déductibles d'impôt dans la limite de 5.450\$ annuels pour une famille (plafond 2006). A la fin de sa première année d'existence, le nombre de souscripteurs a atteint à 3,2 millions en 2005 (source Trésor US). Les actifs représentaient 1 milliard de dollars. Les prévisions tablent sur 14 à 21 millions de participants en 2010.

Toutefois, la santé n'apparaît pas encore clairement dans les statistiques de motivations d'épargne des américains car elle est noyée dans l'épargne de précaution. De plus, les salariés se reposent encore largement sur les plans proposés par leur employeur.

#### 1.1.2. l'éducation

L'étude 2004 de la Federal Reserve montre que l'éducation est la principale motivation d'épargne pour près de 12% des américains.

Les études universitaires coûtent cher. Les frais d'inscription annuels s'élèvent à 21.000\$ pour les universités privées et 5.500\$ pour les universités publiques (Source : College Board Report 2005). Malgré les bourses distribuées, l'éducation est un véritable investissement financier. Les familles peuvent emprunter à des taux préférentiels et peuvent aussi épargner, en particulier sur différents types de comptes encouragés fiscalement.

L'épargne accumulée sur ces plans depuis leur création en 1990 est longtemps restée assez modeste. Mais une nouvelle loi votée en 2001, la loi EGTRRA, les a dynamisés en leur apportant plus de souplesse et en augmentant les plafonds de déductibilité.

Les deux outils d'épargne les plus courants sont le Section 529 Savings Plan Asset et le Coverdell ESA. Les actifs des plans 529 ont augmenté de 49% en 2004 pour atteindre 52 milliards de dollars (Source ICI – Investment Company Fact Book)

Compte tenu de la hausse continue des frais d'études supérieures (+ 40% en 10 ans pour les universités privées en dollars constants ; source College Board), il est probable que l'épargne-éducation va continuer à croître.



### 1.1.3. la retraite

Contrairement à une idée reçue, le système américain ne repose pas uniquement sur des systèmes privés par capitalisation.

Son socle est un régime obligatoire fédéral par répartition géré par la Social Security : le Old Age Survivors and Disability Insurance (OASDI). Il couvre 96% des salariés et travailleurs indépendants et verse des prestations à 91% des plus de 65 ans. La pension moyenne versée atteint 1.002\$ (source Social Security Fact Sheet on the OASDI au 31 12 2005).

Le poids des prestations versées par la Sécurité Sociale varie fortement selon le niveau de revenus des retraités : 83% des ressources des retraités du quintile des plus bas revenus mais seulement 20% des ressources des retraités du quintile des revenus les plus élevés. Chaque année la SS adresse à chaque salarié un relevé de ses droits.

*Taux de remplacement assuré par la Sécurité Sociale (Source Social Security Annual Statistical Supplement, 2005)*

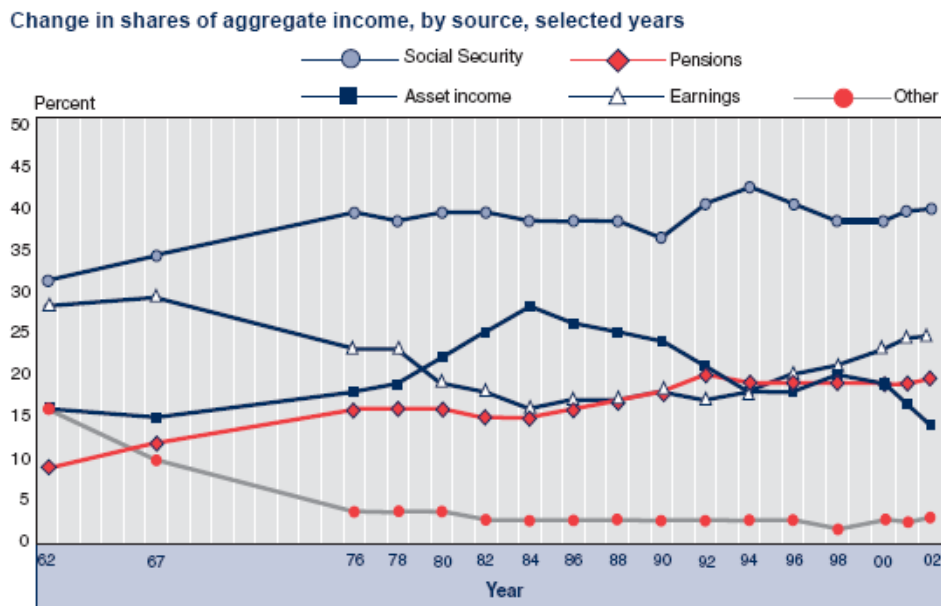
En \$	Salaire minimum	75% du salaire moyen	Salaire moyen	150% du salaire moyen	Plafond SS
Salaire mensuel	1.267	2.079	2.772	4.100	5.892
Pension mensuelle SS	592	794	967	1.243	1.453
<b>Taux de remplacement</b>	<b>47%</b>	<b>38%</b>	<b>35%</b>	<b>30%</b>	<b>25%</b>

Avec un taux de remplacement de 35% du salaire moyen, les prestations de la Sécurité Sociale ne suffisent pas à assurer un niveau de vie comparable à celui de la période d'activité.

Pour compléter la pension de base, il y a trois options possibles cumulables entre elles :

- le salarié bénéficie d'un régime d'entreprise à prestations définies alimenté par son employeur,
- il a épargné suffisamment sur son plan d'entreprise 401k, sur son plan de retraite individuel IRA (*Individual Retirement Account*) ou sur d'autres plans,
- il continue à travailler au-delà de 65 ans pour améliorer sa retraite.

Globalement, la répartition des revenus des plus de 65 ans a évolué de la manière suivante depuis 40 ans (Source Social Security – Income of the aged).



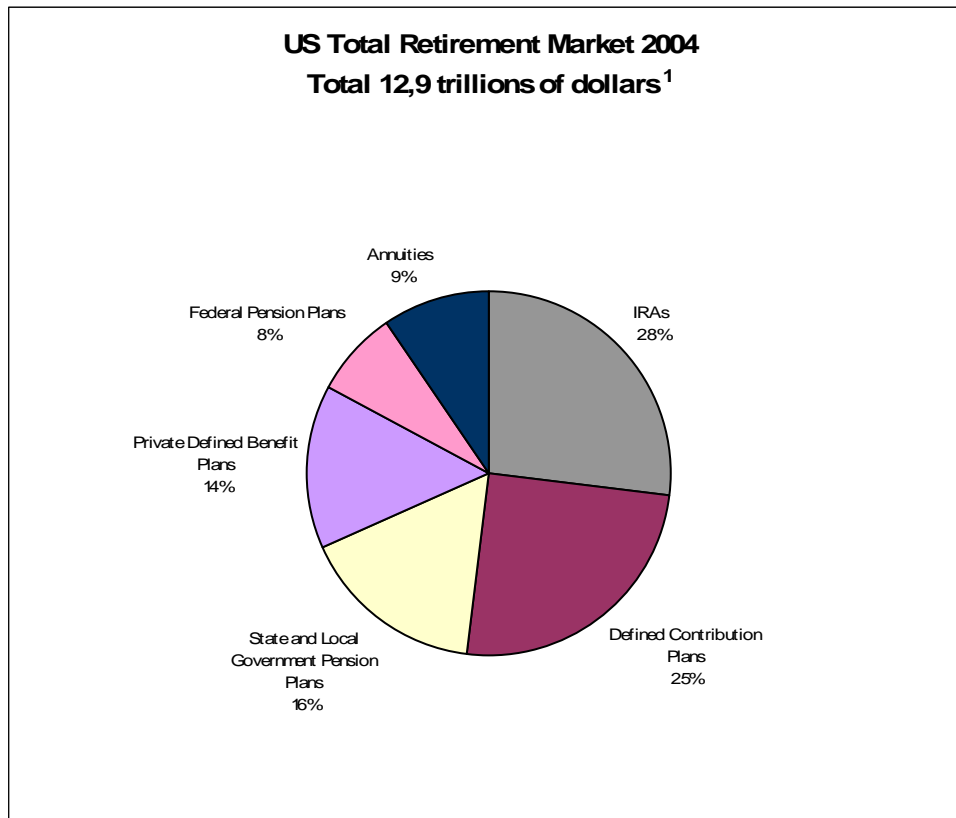
*Le terme pension inclut plans à prestations définies, plans d'entreprises à cotisations définies et IRA.*

On constate une augmentation des revenus du travail et des pensions. Beaucoup de salariés choisissent en effet de travailler plus longtemps. Selon le Bureau of Labor Statistics, 28% de la population âgée de 65 à 69 ans travaille encore.

Si la retraite est bien la première motivation d'épargne des américains et même si cette tendance s'accroît depuis une dizaine d'années, il n'est pas certain que les salariés américains soient bien préparés financièrement.

L'enquête annuelle de l'EBRI (Employees Benefits Research Institute) montre que, dans l'ensemble, les salariés anticipent mal leur retraite. Si le pourcentage de salariés qui déclarent épargner pour leur retraite est relativement élevé, près de 70%, leur épargne retraite s'élève à moins de 50.000 \$ (hors plans à prestation définies) ce qui, aux Etats-Unis, est largement insuffisant alors que les mêmes salariés déclarent vouloir maintenir leur niveau de vie.

## 1.2. Part de la retraite d'entreprise dans l'épargne retraite US)



Les principales composantes de l'épargne retraite américaine sont :

- les plans individuels : IRA et Annuities
- les plans à prestations définies privés et publics (on peut considérer que les plans publics sont systématiquement à prestations définies).
- les plans à contributions définies dont le principal est le 401k.

Les IRA sont des plans de retraite ouverts à tous. Ils sont alimentés d'une part par les cotisations individuelles et d'autre part par les transferts (rollover) de plans de retraites d'entreprise à cotisations définies. Ils sont investis en titres en direct ou en mutual funds. Selon l'EBRI, environ le tiers des ménages détient un IRA.

Il existe deux principaux types d'IRAs :

1. les IRAs traditionnels pour lesquels les versements sont déductibles,
2. les Roth IRAs pour lesquels les retraits ne sont pas imposables.

Les Annuities sont des contrats d'assurances individuels. Elles peuvent être proposées soit en direct, soit via des IRA ou des plans d'entreprise à cotisations définies. La sortie peut prendre la forme d'une rente ou d'un capital. Il y a deux catégories d'annuities :

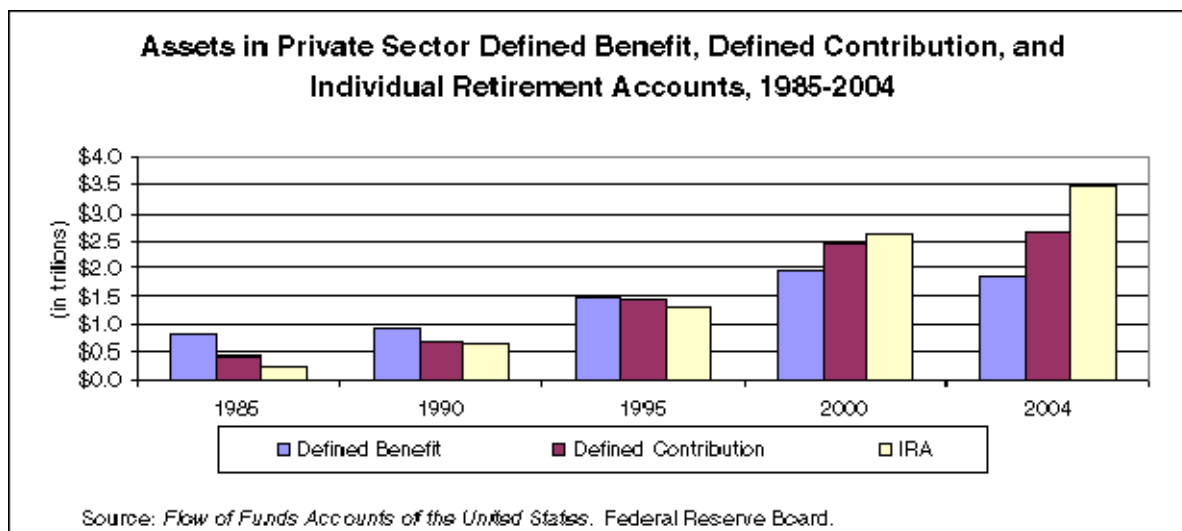
1. Les « fixed annuities » offrent une garantie de rentabilité minimum annuelle
2. Les « variable annuities » ressemblent davantage à des contrats en unités de compte.

<sup>1</sup> Source : Federal reserve Flows of Funds Accounts 2004 et ICI Fundamentals Vol.14 – August 2005

<sup>2</sup> Annuities hors celles détenues dans le cadre d'IRA, 401k, 403(b) et 457

<sup>3</sup> Defined contribution : 401k, 403b et 457 (données ICI ; la FR ne les prend pas en compte).

Depuis 1994, on assiste à une hausse spectaculaire des actifs d'épargne retraite (multiplication par plus de 10) et à un changement profond dans leur structure.



Sur une période plus récente, depuis le début des années 2000, on constate :

- une stabilisation des actifs des plans d'entreprise qui s'explique par une baisse des actifs en *defined benefit* (DB) compensée par une hausse des actifs en *defined contribution* (DC) ;
- une forte hausse des actifs des IRA ; cette hausse s'explique par l'augmentation des soldes moyens grâce en particulier aux *rollover* d'actifs de 401k à l'occasion d'un changement d'employeur ou du départ à la retraite. Le pourcentage de ménages détenant un IRA est resté stable sur la période à 40%.

De 1992 à 2004, la proportion des ménages couverts par un plan d'entreprise a été relativement stable, aux alentours de 40%. En revanche la proportion de ceux qui ont accès exclusivement à un plan DB a chuté de 40% en 1992 à 24% en 2004 (source EBRI).

Le taux de couverture des salariés atteint globalement 60%. La moitié des salariés participent effectivement à un plan d'entreprise (source DOL, mars 2005).

### 1.3. Organisation de l'épargne retraite d'entreprise aux Etat-Unis

#### 1.3.1. La loi ERISA

Historiquement, les plans d'entreprises ont existé avant la Social Security, créée en 1935. Mais ils ont été peu encadrés car considérés comme une largesse accordée par l'entreprise dans sa politique sociale paternaliste.

Votée en 1974, la loi ERISA (Employee Retirement Income Security Act) a voulu protéger les pensions des salariés dont les employeurs faisaient faillite. L'impulsion a été donnée par la faillite de l'entreprise automobile Studebaker-Packard Corporation lors de laquelle les salariés ont perdus tous leurs droits, convaincant les syndicats, en particulier l'UAW (syndicat du secteur automobile) de la nécessité d'une loi.

La loi couvre à la fois les plans de retraite mais aussi les plans d'assurance santé. Elle prévaut sur les lois de chaque Etat. Elle est aujourd'hui codifiée dans le US Code (Titre 29) en 3 parties distinctes.

La première partie fixe des règles de protection des salariés :

- informations des bénéficiaires
- conditions d'éligibilité des salariés et « vesting » (Voir Partie 2 de l'étude)
- obligation pour l'entreprise de financement du passif social
- définition de la responsabilité des acteurs qui gèrent et contrôlent le plan (*fiduciary responsibility*)
- possibilité pour les participants de poursuivre en justice l'entreprise

La seconde partie organise le rôle des autorités de contrôle DOL (Department of Labor) et IRS (Internal Revenue Service) et définit des standards de qualification pour les actuaires.

La troisième partie crée le PBGC, système d'assurance obligatoire pour les plans DB qui garantit une partie des droits des participants en cas de faillite

Les plans qui répondent aux exigences de la loi ERISA sont appelés *qualified plans*. Ils bénéficient d'un traitement fiscal avantageux. La plupart des plans de retraite sont qualifiés.

### 1.3.2. La *fiduciary responsibility* et la gouvernance des plans

La notion de *fiduciary responsibility* s'applique à tous les plans d'entreprises privées. La loi ERISA impose au règlement du plan de désigner des *named fiduciaries* responsables de son fonctionnement. Dans les plans privés, ce sont en général des dirigeants de l'entreprise. Ils forment un « fiduciary committee » ou un « risk management committee » pour piloter le plan.

Dans les plans publics, ce sont à la fois des représentants des syndicats et de l'organisation sponsor du plan (exemple : élus de l'Etat de Californie pour Calpers).

La séparation des actifs du plan de ceux de l'entreprise est assurée par la création d'un *trust*, entité juridique distincte chargée de la gestion « pour compte des salariés ». Les *named fiduciaries* nomment le ou les dirigeants du *trust*, les *trustees*, à qui est déléguée la responsabilité de gestion et de conservation des actifs.

Bien que le rôle des *named fiduciaries* (au niveau du plan) et des *trustees* (au niveau des actifs du plan) soit différencié par la loi, en pratique, les *named fiduciaries* peuvent aussi faire partie du Board of Trustees. Les *trustees* nomment :

- une banque trust qui assure le rôle de conservation des actifs,
- un ou des gérants financiers pour assurer la gestion des actifs.

L'exercice des droits de vote peut être confié aux sociétés de gestion ou exercé directement par le Board of Trustee. Dans certains cas, il peut établir une politique de vote que les sociétés de gestion devront suivre.

Selon la loi ERISA, les responsables fiduciaires doivent s'assurer que :

- le plan est géré au bénéfice exclusif des bénéficiaires
- les règles du « prudent man » ou bon père de famille sont respectées,
- les actifs financiers sont diversifiés.

Les règles de diversification des actifs imposent notamment pour les plans DB qu'un maximum de 10% soit investi en actions de l'entreprise. Il n'existe pas de limitation pour les plans DC.

La notion de *fiduciary responsibility* est fondamentale pour comprendre la gestion des plans de retraite. En effet, la mise en place et le suivi du plan sont généralement assurés exclusivement par l'entreprise. Il n'y a généralement pas de comité de suivi paritaire employeur/employé. La conception du plan est très libre.

La *fiduciary responsibility* est une sorte d'épée de Damoclès au dessus de la tête de l'entreprise. L'entreprise doit respecter les 3 grands principes de protection du salarié dont les modalités d'application ne sont pas détaillées. En conséquence, on observe deux forces qui s'autorégulent : la liberté de conception des plans est contrebalancée par le risque de sanction en cas de poursuite de l'entreprise devant les tribunaux pour non respect des principes de *fiduciary responsibility*.

La prudence de l'entreprise peut même être exagérée dans certains cas : elle hésitera à changer de prestataire de peur qu'on puisse lui opposer de moins bonnes performances même sur un courte période ou à proposer une option par défaut pour ne pas être accusée de mauvais conseil financier.

### 1.3.3. Les acteurs de l'épargne retraite américaine

#### 1.3.3.1. Les institutions de contrôle

##### *Le Department of Labor –DOL*

Dirigé par le Secretary of Labor, c'est le ministère du Travail américain. Sa mission couvre les salariés, les personnes en recherche d'emploi et les retraités. Il administre les lois relatives aux conditions de travail, salaires minimum, non discrimination des salariés, assurance chômage, syndicats et retraite. L'application de la loi ERISA a été confiée a un service spécifique du DOL, l' Employee Benefits Security Administration (EBSA). Le Pension Benefit Guaranty Corporation (PBGC) est directement rattaché au Secretary of Labor.

De nombreux groupes de travail sont animés par l'EBSA pour améliorer l'application de la loi ERISA : frais, information des salariés...

##### *L'Internal Revenue Service – IRS*

Dirigé par l'IRS Commissioner, l'IRS est la Direction Générale des Impôts américaines. C'est le service du Department of the Treasury chargé de la collecte des impôts et du contrôle fiscal. Il est en particulier en charge de l'application de la partie fiscale de la loi ERISA.

Les entreprises qui créent un nouveau plan peuvent demander à l'IRS une *determination letter* pour avoir confirmation que leur plan est conforme à la réglementation et qu'il peut bénéficier des exonérations fiscales.

##### *La SEC*

Composée de cinq divisions, c'est l'AMF américaine. Elle assure la protection des investisseurs, veille au bon fonctionnement des marchés financiers et facilite le développement des investissements. La Division Investment Managers veille à la bonne application des lois concernant la gestion financière, notamment :

- l'Investment Company Act de 1940 qui régule les mutual funds
- l'Investment Adviser Act de 1940 qui régule les sociétés de gestion et les conseillers financiers
- la loi Sarbanes Oxley de 2002 qui a renforcé le gouvernement d'entreprise et la transparence comptable.

### 1.3.3.2. Les syndicats de salariés

L'AFL-CIO (American Federation of Labor and Congress of Industrial Organizations) est la fédération qui regroupe les syndicats américains, organisés par branche d'activité (UAW pour l'automobile et l'aéronautique, USWA pour la métallurgie, CWA pour la communication...). Sa mission est d'améliorer les conditions de vies des familles de travailleurs.

Le taux de syndicalisation est légèrement supérieur aux Etats-Unis qu'en France : il atteint 12% (contre 8% en France) mais 7% seulement pour le secteur privé (contre 5% en France). Les syndicats ont beaucoup perdu de leur influence du fait des mutations économiques : les secteurs dans lesquels ils sont traditionnellement très puissants sont en perte de vitesse (automobile, transports aériens, métallurgie). De plus, l'AFL-CIO a dû faire face en 2005 à la scission de plusieurs de ses membres qui contestaient sa politique, affaiblissant un peu plus son pouvoir<sup>1</sup>.

En matière de retraite, l'AFL-CIO a participé activement aux différentes campagnes d'opposition à la « privatisation » de la Sécurité Sociale par la création de comptes individuels se substituant au système par répartition.

Elle s'oppose également à la mutation actuelle des plans DB vers les plans DC mais elle reste peu suivie sur ce point. D'une part les salariés sont globalement assez favorables à cette mutation, d'autre part, la retraite motive moins ses adhérents que les problèmes plus immédiats de salaires ou d'assurance santé.

### 1.3.3.3. Le lobbying (exemples)

Plus d'une cinquantaine d'institutions interviennent dans le lobbying sur la retraite.

#### *L'AARP*

L'American Association of Retirement Persons est extrêmement puissante. Créée en 1958, forte de 35 millions d'adhérents, elle est ouverte à tous les plus de 50 ans. La moitié des américains de plus de 50 ans y adhèrent. Sa mission est d'améliorer les conditions de vie des retraités. Elle défend donc leurs intérêts sur le plan politique. Mais elle offre aussi de multiples réductions pour les voyages, produits d'assurance, automobile...

#### *L'EBRI*

L'Employees Benefits Research Institute est une organisation indépendante. La mission de l'EBRI est de favoriser le développement des « employees benefits » et d'encourager une politique publique de couverture sociale en fournissant des éléments d'information objectifs : études (en particulier l'étude annuelle RCS) et formation. L'EBRI ne fait pas de lobbying (le traitement fiscal des cotisations de ses membres lui interdit) mais donne de l'information pour aider à la prise de décision. Ses membres sont composés d'entreprises, de consultants, de sociétés de gestion.

#### *PSCA*

Le Profit Sharing/401K Council of America est une associations représentant les entreprises pour défendre leurs intérêts dans le cadre des plans de participation et des plans 401k. Il fournit des informations régulières sur les caractéristiques des plans (taux de participation des salariés, montant des versements, nombre d'options...).

<sup>1</sup> source Catherine Sauviat – *Syndicalisme américain : un cinquantième anniversaire de crise*

## ICI

L'Investment Company Institute est l'AFG<sup>1</sup> américaine. Il représente les sociétés de gestion de mutual funds dont les actifs s'élèvent à plus de 9.000 milliards de dollars. Trois missions lui sont assignées : déontologie, défense des intérêts de ses membres, promotion du métier. L'association publie chaque année une étude sur l'évolution du métier (Investment Company Fact Book) ainsi que de nombreuses études plus ciblées notamment sur les IRA et les 401k.

Les grandes entreprises jouent directement un rôle très important en matière de lobbying.

### 1.3.3.4. Les consultants

Les consultants offrent les services suivants :

- assistance pour déterminer les objectifs du plan
- allocation d'actif
- sélection des sociétés de gestion (search consultant)
- choix des fonds
- analyse de performance
- sélection de prestataires (teneur de compte par exemple dans le cas d'un 401k)

Exemples de consultants	
Callan	Strategic Investment
Russell	Mercer
Ennis Knupp	Wilshire
Pension Consulting	Hewitt

Source : *Pension & Investment*

D'un cabinet à l'autre, les organisations et les prestations varient considérablement. Certains sont indépendants et restreignent leur activité au seul conseil. D'autres proposent aussi leurs services de gestion financière, de *broker dealer* ou de gestion administrative. De plus les consultants offrent souvent leurs services à la fois aux entreprises et aux sociétés de gestion (recherche financière par exemple).

Inversement, les sociétés de gestion ou les *brokers dealers* ont ajouté des activités de conseil à leur activité de base.

La séparation entre le conseil et les autres métiers est donc assez floue.

Hewitt par exemple offre des prestations de tenue de compte pour les plans à cotisation définies et, à travers sa filiale Hewitt Financial services, le groupe a aussi une activité de *broker dealer*.

En mai 2005, la SEC a mené une étude auprès de 24 consultants pour étudier les conflits d'intérêt possibles dans les relations entre consultants et sociétés de gestion.

L'étude a montré qu'il existait quelquefois un lien entre la sélection d'une société de gestion dans un appel d'offre et les revenus générés par cette même société de gestion comme client du consultant. De manière générale, le principe de la loi ERISA selon lequel le choix des investissements doit être fait dans le seul intérêt des bénéficiaires, n'a pas les moyens d'être respecté. L'entreprise et ses prestataires encourent donc le risque d'être attaqués en justice pour non respect de leur *fiduciary responsibility*.

Suite à ce rapport, la SEC a édicté des recommandations afin que les entreprises puissent évaluer l'indépendance de leur consultant.

<sup>1</sup> Association Française de la Gestion Financière



### 1.3.3.5. Les sociétés de gestion et le subadvisory

Les sociétés de gestion gèrent environ 15.000 milliards de dollars d'actifs aux Etats-Unis.

Les *investment advisers* doivent être enregistrés auprès de la SEC. Littéralement, ce sont des « conseillers en investissement » qui sélectionnent des titres (actions, obligations, parts de fonds...) pour compte de tiers.

La gestion elle-même est assurée par le *money manager* qui est dans la plupart des cas un *investment adviser* (ce peut aussi être le fonds de pension en direct dans le cas d'une gestion *in house*). Dans le langage commun les termes *investment adviser* et *money manager* sont utilisés indifféremment.

Les 10 premières sociétés de gestion par montant d'actifs gérés dans le monde 31.12.2005 en millions de \$		
1	Barclays Global	\$1,513,043
2	State Street Global	\$1,439,254
3	Fidelity Investments	\$1,421,903
4	Vanguard Group	\$957,589
5	Legg Mason	\$864,399
6	Capital Research	\$857,575
7	JPMorgan Asset Mgmt.	\$841,734
8	Mellon Financial	\$781,323
9	Deutsche Asset Mgmt.	\$633,209
10	Northern Trust Global	\$617,915

Source Pension & Investment

Les sommes sont gérées sous différentes enveloppes :

- *separately managed accounts*, fonds dédié, réservé aux plus gros investisseurs.
- *pooled investment funds* ou *commingled funds* sur lesquels sont regroupés les actifs de plusieurs clients de taille moyenne pour les faire bénéficier d'économies d'échelle sur des types de gestion spécialisée, par exemple les marchés émergents,
- *investment companies*, sociétés d'investissement qui regroupent des actifs d'une multitude d'investisseurs pour les gérer en commun.

Il existe différentes catégories d'*investment companies* :

- *mutual funds* (ou *open-end company*), proches des SICAV françaises (capital variable) ;
- *close-end funds* qui émettent un nombre limité de parts négociables ;
- *unit investment trust* (UIT) qui émettent un nombre limité de parts pour une durée fixée à l'avance ;
- ETF, Exchange Traded Fund, qui peuvent être créés sous forme de *open-end company* (mais ne sont pas des *mutual funds*) ou d'UIT. Ils cherchent à reproduire un indice financier.

Pour certaines poches d'actifs, il peut aussi déléguer sa fonction à un autre *investment adviser*. On parle alors de *subadvisory*. La société de gestion intervient en « sous traitant » sur une poche d'actifs ou un des fonds utilisés par un client dans le cadre d'un montage

global : multigestion, partenariats (compagnies d'assurance par exemple), distribution de fonds via un intermédiaire.

Cette activité présente cependant plusieurs inconvénients pour la société de gestion :

- frais réduits,
- pas de contact direct avec le client pour mieux connaître ses besoins,
- activité volatile.

L'activité de subadvisory se développe surtout pour l'instant dans les plans à prestations définies. Des institutions financières ou des consultants telles que SEI, Franck Russel ou Goldman Sachs proposent aux entreprises d'externaliser la gestion financière de tout leur plan de retraite en créant des fonds de fonds. Ils sélectionnent les managers, procèdent à l'allocation d'actifs et portent la responsabilité de la gestion de l'ensemble. S'ils n'ont pas de société de gestion dans le groupe, ils créent une coquille vide.

Ce montage permet aux consultants d'être rémunérés sur la base de frais de gestion car ils ont de plus en plus de mal à obtenir des honoraires.

#### 1.3.4. La structuration du marché de la retraite professionnelle

##### *Secteur public/secteur privé*

Les employés du secteur public représentent seulement 15% du total des employés américains mais bénéficient de 39% de l'épargne retraite professionnelle. Ils bénéficient tous de dispositifs de retraite complémentaires, presque tous à prestations définies. Le plus gros fonds de pension américain, Calpers (200 milliards d'actifs), gère les actifs des plans à prestations définies des fonctionnaires de l'Etat de Californie.

Sur les 10 premiers fonds de pension américains, un seul est privé, celui de General Motors.

Les fonds de pension du secteur public ne dépendent pas de la loi ERISA mais de chaque législation locale. Ils ne sont pas soumis aux mêmes obligations de provisionnement.



En 2003, 65% des salariés d'entreprises de plus de 100 personnes participaient à un plan de retraite contre 35% seulement dans les entreprises de moins de 100 personnes<sup>1</sup>.

Lorsqu'elles ont mis en place un plan, dans la grande majorité des cas, les petites entreprises mettent en place des plans à cotisation définies: 8% seulement des employés des petites entreprises bénéficient d'un plan à prestations définies.

Les principales raisons qui retiennent les petites entreprises de mettre en place un plan sont<sup>2</sup>:

- l'incertitude concernant la rentabilité de l'entreprise
- les coûts de mise en place et de gestion (surtout pour les très petites entreprises)
- la faible demande des salariés.

La simplification des dispositifs fait partie des principales raisons qui pousseraient les petites entreprises à mettre en place un dispositif. Pourtant de nombreux dispositifs ont été créés par la loi pour simplifier leur tâche<sup>3</sup> (cet aspect est détaillé dans la 3<sup>ème</sup> partie de l'étude).

Leurs principales motivations pour celles qui ont mis en place un plan sont :

- la fidélisation des salariés
- l'avantage fiscal y compris pour la part que l'employeur peut s'accorder à lui-même.

#### *Plans single employer / plans multiemployers*

Un plan multi employeurs est un plan mis en place par négociation collective et offert aux salariés des entreprises de la même branche d'activité. Son fonctionnement est souvent confié à un *board of trustees* composé de représentants du syndicat et des entreprises. Ces représentants sont soit élus, soit nommés.

Ils sont aussi connus sous le nom de Taft-Hartley plans.

Il existe environ 1.600 plans proposés par environ 60.000 entreprises, généralement de petite taille, plus particulièrement dans les secteurs suivants<sup>4</sup>:

- divertissements (cinéma, télévision, théâtre)
- distribution alimentaire de détail
- fabrication textile
- mines
- transports routiers

Ces plans couvrent environ 10 millions de salariés, soit 8% de la population active.

Généralement ces plans garantissent aux futurs retraités un montant forfaitaire mensuel à multiplier par le nombre d'années d'ancienneté. Les cotisations et les prestations sont fixées par négociation collective, elles sont donc communes à tous les employeurs adhérant au plan.

Les plans sont portables d'une entreprise à l'autre à condition qu'elle fasse partie de la même branche d'activité.

<sup>1</sup> Source EBRI Databook on employee benefits

<sup>2</sup> EBRI Issue Brief n°286 – Octobre 2005

<sup>3</sup> Depuis 2001, la loi EGTRRA a accordé un crédit d'impôt aux petites entreprises pour financer les frais de mise en place d'un plan.

<sup>4</sup> Source PBGC

Si dans une entreprise cohabitent des métiers syndiqués et des métiers non syndiqués, les salariés syndiqués bénéficieront d'un plan multi employeur alors que les autres bénéficieront d'un plan single employer.

### 1.3.5. L'investissement socialement responsable - ISR

Aux Etats-Unis, il n'existe pas d'obligation en matière d'investissement socialement responsable. Beaucoup de grandes entreprises publient quand-même des rapports sur leur politique de développement durable, en particulier celles dont l'activité est risquée (automobile, pétrole, chimie).

Les sociétés de gestion sont loin d'avoir toutes une offre en matière d'ISR. Quelques sociétés de gestion spécialisées offrent des fonds socialement responsables : Calvert, Citizens et Domini Investment.

Après une progression spectaculaire de 1995 à 2000, l'ISR semble avoir atteint un palier à 2.300 milliards de dollars, soit environ 10% des actifs gérés.

FIGURE B

**Socially Responsible Investing in the US • 1995-2005**

(In Billions)	1995	1997	1999	2001	2003	2005
Social Screening <sup>1</sup>	\$162	\$529	\$1,497	\$2,010	\$2,143	\$1,685
Shareholder Advocacy	\$473	\$736	\$922	\$897	\$448	\$703
Screening and Shareholder <sup>2</sup>	N/A	(\$84)	(\$265)	(\$592)	(\$441)	(\$117)
Community Investing	\$4	\$4	\$5	\$8	\$14	\$20
<b>Total</b>	<b>\$639</b>	<b>\$1,185</b>	<b>\$2,159</b>	<b>\$2,323</b>	<b>\$2,164</b>	<b>\$2,290</b>

**SOURCE:** Social Investment Forum Foundation

1. Social Screening includes mutual funds and separate accounts. Since 2003, SRI mutual fund assets have increased (see Section II) while separate account assets have declined (see Section III) as single issue screening has waned and shareholder advocacy increased on the part of institutional investors.

2. Assets involved in Screening and Shareholder Advocacy are subtracted to avoid double counting. Tracking Screening and Shareholder Advocacy only began in 1997, so there is no datum for 1995.

Sur les 3 critères utilisés, l'activisme actionnarial progresse fortement alors que le *screening*<sup>1</sup> recule.

Les mutual funds ne représentent que 8% du total de l'ISR. Les actifs atteignent 180 milliards répartis dans 200 fonds. Depuis 2003 ils ont progressé parallèlement au reste des mutual funds (+20%). En majorité, ces fonds ont une stratégie d'exclusion de secteurs tels que le tabac, l'alcool ou les armes.

80% des actifs ISR de type *screening* sont détenus par les fonds de pension publics d'une vingtaine d'Etats et de collectivités locales. Ils représentent 1.200 milliards de dollars. Comme pour les *mutual funds*, le critère d'exclusion dominant est le tabac ce qui explique en grande partie la baisse des actifs de cette catégorie. En effet, le Tobacco Index a largement surperformé les marchés depuis 5 ans et les *fiduciaries* de certains fonds de pension ont abandonné cette politique pour ne pas se mettre en contradiction avec le principe du respect de l'intérêt des salariés.

Parallèlement la part de l'activisme actionnarial a regagné du terrain. En 2005, les deux tiers des propositions de résolutions présentées concernaient la gouvernance d'entreprise, le dernier tiers concernait les questions sociales et environnementales (changement climatique, emploi, environnement, conditions de travail...). Les fonds de pension publics jouent là aussi le rôle principal.

<sup>1</sup> *Screening* : sélection ou exclusion de valeurs à partir de critères ISR

Calpers notamment est extrêmement actif en matière d'activisme actionnarial.

En 2005, le Président du Comité d'Investissement de Calpers a ainsi déclaré « *La fraude et la corruption potentielle chez AIG ont coûté des millions de dollars aux employés et menacent la sécurité de leurs retraites* ». Calpers a recommandé comme première étape une plus grande indépendance des administrateurs et a déposé une résolution en ce sens. Contrainte d'agir, AIG a nommé deux nouveaux administrateurs indépendants.

L'ISR est quasiment absent des plans des entreprises privées. La principale exception est le fonds à cotisations définies TIAA-CREF (Teachers Insurance and Annuity Association of America -College Retirement Equities Fund ) ouvert aux enseignants du secteur privé.

## 2. Les plans à prestations définies et les plans hybrides (entreprises privées)

Historiquement, les plans à prestations définies étaient les premiers dispositifs de couverture retraite aux Etats-Unis. Le premier plan a été mis en place par American Express en 1875.

Aujourd'hui, environ un quart des salariés du secteur privé bénéficient encore d'un plan à prestations définies contre plus de 40% il y a 20 ans.

Les plans à prestations définies des entreprises privées relèvent de la loi ERISA.

En cas de faillite de l'employeur, les bénéficiaires sont couverts par le système d'assurance du Pension Benefit Guaranty Corporation (PBGC).

### 2.1. Les différentes sortes de plans

#### *Plans à prestations définies*

Un plan à prestations définies garantit aux bénéficiaires un revenu mensuel à son départ à la retraite. Le revenu peut être généralement un montant calculé en fonction du salaire et de l'ancienneté du salarié. Certains plans offrent la possibilité de sortie en capital (lump sum) mais ils sont très rares.

En plus des plans traditionnels, on trouve :

- les plans 412 (i), investis exclusivement en contrats d'assurance-vie ou en *annuities* et particulièrement populaires dans les petites entreprises,
- les plans « top hat » qui sont réservés au top management de l'entreprise et sont alimentés par les versements des salariés concernés (qui décident par exemple de différer la perception d'un bonus) ; ils peuvent bénéficier d'avantages fiscaux mais ne sont pas couverts par la loi ERISA (*non qualified*)<sup>1</sup>.

#### *Plans hybrides*

Les plans hybrides sont des plans à prestations définies dont certaines caractéristiques relèvent des plans à cotisations définies.

Le plus fréquent est le *cash balance plan*. L'entreprise verse chaque mois un montant sur un compte individuel ouvert au nom de chaque salarié. L'épargne accumulée est rémunérée par l'entreprise, sur le principe des comptes courants bloqués utilisés pour la participation des salariés en France.

<sup>1</sup> En particulier, il n'y a pas de responsables fiduciaires. De plus ils ne peuvent pas être formellement financés. Le système repose donc sur la confiance du salarié en son employeur.

La plupart des cash balance plans proviennent de la transformation de plans à prestations définies classiques. Leur essor a été stoppé en raison de nombreuses poursuites judiciaires engagées par les salariés pour discrimination des salariés âgés.

Ils représentent aujourd'hui 5% du nombre des plans mais 25% des plans à prestations définies des entreprises de plus de 5.000 salariés.

## 2.2. La fiscalité

Toute contribution effectuée par l'entreprise est déductible de l'impôt sur les sociétés à concurrence du financement du passif social.

Les produits financiers ne sont pas imposables.

La pension maximum qui peut être versée à un retraité est fixée chaque année par l'IRS. C'est le montant le plus bas entre :

- un montant fixe ajusté chaque année selon l'inflation (175.000 \$ pour 2006)
- 100% de la moyenne des 3 salaires annuels les plus élevés perçus par le salarié.

La pension maximum varie selon l'âge auquel le salarié prend sa retraite. Il est pénalisé s'il prend sa retraite avant l'âge légal de départ (65 ans en 2006 pour les personnes nées avant 1938).

Si un plan prévoit la possibilité de versements des salariés, ils ne bénéficient pas de traitement fiscal favorable.

Les prestations sont imposables à l'impôt sur le revenu, y compris les distributions éventuelles en capital (*lump-sum* ou *non periodic payments*).

## 2.3. Le fonctionnement des plans

Les paramètres d'un plan sont décrits dans le Summary Plan Description (règlement).

### 2.3.1. Le calcul des prestations

#### *Paramètres de calcul*

Les prestations sont liées soit au salaire, soit à l'ancienneté, soit, plus généralement à une combinaison des 2 paramètres.

On trouve trois types de formules :

- *flat benefit* : elles offrent une rente d'un montant forfaitaire pour chaque année d'ancienneté validée par le plan (voir éligibilité)
- *career average* qui garantissent un pourcentage du salaire moyen multiplié par le nombre d'années d'ancienneté validées,
- *final pay* qui garantissent un pourcentage des salaires des dernières années d'activité multiplié par le nombre d'années d'ancienneté ; ces plans sont les plus fréquents (plus des 2/3<sup>1</sup>) mais ils ont tendance à diminuer au profit des plans *career average*.

<sup>1</sup> Source Watson Wyatt 2003

Le pourcentage du salaire peut être progressif et augmenter dans les dernières années précédant le départ à la retraite pour fidéliser les salariés. En moyenne, le pourcentage du salaire garanti atteint de 1,5 à 2% par année d'ancienneté.

#### *Integrated ou non-Integrated*

Les prestations peuvent être ou non liées aux pensions versées par la Social Security. Les plans liés à la SS sont appelés *integrated*, ils peuvent être construits de deux manières :

- les *offset plans* qui déduisent du montant de la retraite d'entreprise une partie de la retraite perçue au titre de la Sécurité Sociale (déduction maximum de la moitié du montant SS)
- les *step rate* qui permettent d'augmenter le taux de prestations ou *excess rate* au-delà d'un certain montant de salaire (qui ne peut pas être supérieur à un plafond fixé par la Sécurité Sociale, soit 94.200\$ pour 2006).

Les plans *integrated* ont pour objectif d'augmenter les retraites d'entreprise des salariés les mieux payés en lissant le taux de remplacement global. Ils réduisent plus fortement les prestations des salariés les moins bien rémunérés (femmes et minorités).

Les plans *integrated* ont tendance à disparaître au profit des plans *non integrated*. Ils ne représentaient plus que 53% des plans DB en 2003 contre 77% en 1987 <sup>1</sup>.

#### 2.3.2. Incitation à la retraite anticipée

Les incitations au départ anticipé ont été utilisées dans les années 70 et 80 au moment où la génération du baby boom arrivait sur le marché du travail. Les prestations n'étaient pas réduites pour les salariés partant à la retraite avant 60 ans. Elles n'existent quasiment plus car la préoccupation des employeurs américains est maintenant de fidéliser les salariés par peur d'un manque de main d'œuvre dans quelques années.

#### 2.3.3. Eligibilité et période de *vesting*

L'entreprise peut restreindre l'éligibilité au plan aux salariés qui ont :

- au moins 21 ans,
- au moins un an d'ancienneté, c'est-à-dire 1.000 heures travaillées dans l'année.

Les salariés à temps partiel ne peuvent pas être exclus. En revanche, les salariés payés à l'heure peuvent l'être.

Le plan peut également prévoir une période de *vesting* qui permet de comptabiliser les droits acquis par un salarié progressivement, selon son ancienneté dans l'entreprise. En cas de départ de l'entreprise avant la fin de sa période de *vesting*, le salarié perdra la partie non *vested* de ses droits.

<sup>1</sup> Source Watson Wyatt 2003



Il existe deux types de formules de vesting : *cliff vesting* (le salarié doit attendre 3 ans pour acquérir définitivement ses droits) et le *graded vesting* (le salarié acquiert progressivement ses droits sur une période maximum de 6 ans).

Par exemple, suivant le *graded vesting*, un salarié qui quitte l'entreprise au bout de deux ans de service perdra 80% de ses droits.

Years of Vesting Service	The Nonforfeitable Percentage
2	20%
3	40%
4	60%
5	80%
6	100%

Source DOL

Si le plan prévoit que les droits sont *vested* sans délai, la période maximum d'éligibilité peut être repoussée par le plan de un à deux ans.

#### 2.3.4. Les prêts

Les plans peuvent prévoir des prêts en faveur des bénéficiaires (pas les plans 412i). L'époux du salarié doit donner son accord à la démarche de prêt car il est généralement bénéficiaire de la pension en cas de décès du salarié.

Si un prêt est octroyé alors que le plan ne le prévoyait pas ou si le prêt n'est pas remboursé dans les temps, l'avance est considérée comme un retrait et supporte une pénalité fiscale de 10% en plus de l'imposition sur le revenu.

Les prêts en faveur des *fiduciaries* sont interdits sauf si ceux-ci sont des bénéficiaires du plan et que le prêt leur est octroyé dans les mêmes conditions que les autres salariés. En cas de violation de cette règle, le bénéficiaire encourt une pénalité de 15%.

Les plans prévoient que les prêts ne peuvent pas excéder 50% du montant des droits et 50.000\$.

Vested benefit in pension plan	Maximum loan amount (without taking prior loans into account)
Up to \$10,000	Total vested amount
\$10,000 to \$20,000	\$10,000
\$20,001 to \$100,000	50% of vested amount
More than \$100,000	\$50,000

D'une durée maximum de 5 ans, ils doivent faire l'objet d'un contrat écrit. Le taux d'intérêt doit être « raisonnable », c'est-à-dire comparable aux taux de marché.

Bien qu'autorisés par la loi dans les mêmes conditions que pour les plans à cotisations définies, les prêts sont rarement autorisés par les plans à prestations définies.

### 2.3.5. Point de départ des prestations

Le plan détermine un âge normal de départ à la retraite à partir duquel le salarié peut percevoir ses droits. La loi ERISA détermine la date à laquelle au plus tard le plan doit prévoir de verser les prestations. C'est la date la plus tardive entre :

- le 65<sup>ème</sup> anniversaire du bénéficiaire
- la fin de la dixième année de participation du bénéficiaire au plan
- le départ de l'entreprise

Le règlement du plan peut autoriser le versement des prestations avant ces dates mais il ne peut en aucun cas obliger un bénéficiaire à liquider ses droits avant l'âge légal de départ à la retraite (65 ans).

La loi ERISA oblige le salarié à commencer à toucher les prestations à 70 ans ½ au plus tard.

### 2.3.6. Modes de sortie et *rollover*

La demande de perception des droits doit être faite par écrit par le salarié.

Les plans à prestations définies doivent prévoir une sortie en rente viagère. En cas de décès du retraité, la rente continue à être versée à l'époux pour un montant au moins équivalent à 50% des droits du retraité.

En cas de décès avant le début des versements, une partie des droits revient également à l'époux (QPSA : *qualified preretirement survivor annuity*).

Un quart environ des plans DB traditionnels (mais près de 50% des DB plans si on tient compte des *cash balance plans*) prévoient également une sortie en capital. Tout ou partie des droits viagers du salarié sont convertis en une somme versée en une fois au bénéficiaire.

#### *Rollover*

Les rollover ne sont pas possible d'un plan DB traditionnel à un autre plan.

#### *Retraits anticipés (Hardship withdrawals)*

Ils sont généralement impossibles dans les plans à prestations définies. En revanche, le plan peut prévoir que les prestations soient versées plus tôt en cas de décès ou d'invalidité.

## Comparaison entre les cash balance plan et les plans traditionnels à prestations définies :

	Plan traditionnel	Cash Balance
Participation	Obligatoire	Obligatoire
Versements	Employeur	Employeur
Investissement	Choisi par l'employeur	Choisi par l'employeur
Sortie	Rente	Capital
Garantie du PBGC	Oui	Oui

### 2.4. Les règles de financement

Chaque année, un actuaire<sup>1</sup> doit déterminer le montant de la contribution nécessaire pour assurer un financement à 100% du passif social.

Les actifs du plan sont évalués selon leur valeur actuarielle qui doit prendre en compte leur valeur de marché (Fair Market Value<sup>2</sup>).

Conformément à l'Internal Revenue Code (Sec.1.412 (c)) la méthode actuarielle retenue doit respecter les règles suivantes :

- être permanente
- être décrite précisément dans le rapport de l'actuaire
- la date de valorisation doit être la même pour tous les actifs du plan
- tenir compte de la valeur de marché ou Fair Market Value<sup>2</sup> :
  - soit à une date donnée,
  - soit en calculant une moyenne sur au plus 5 ans (Average Value)
- être comprise dans un corridor, c'est-à-dire entre 80% et 120% de la valeur actuelle de marché et entre 85% et 115% de la valeur moyenne de marché

Les textes n'étant pas plus précis, de nombreuses méthodes d'évaluation actuarielles peuvent être utilisées.

Les méthodes les plus fréquentes sont, dans l'ordre :

- la valeur de marché
- la *smoothed value* (amortissement) qui permet de lisser les fluctuations de marché ; cette méthode est surtout utilisée par les grandes entreprises
- la valeur d'acquisition, surtout utilisée par les petites entreprises.

<sup>1</sup> Pour pouvoir offrir des prestations dans le cadre d'ERISA, un actuaire doit être approuvé par le Joint Board for the Enrollment of Actuaries

<sup>2</sup> La Fair Value Market est définie par l'IRC comme « price at which the property would change hands between a willing buyer and a willing seller, neither being under any compulsion to buy or sell and both having reasonable knowledge of relevant facts. »

La valeur actuarielle du passif est calculée sur la base d'un taux publié chaque mois par le Trésor américain et assis, depuis la Pension Funding Act de 2004, sur le taux des obligations privées à long terme (le taux des obligations d'Etat à 30 ans était utilisé comme référence avant 2004).

Si la valeur actuarielle de l'actif est inférieure à celle du passif, l'entreprise doit faire un versement dans le plan à hauteur du déficit (*deficit reduction contribution*).

Si l'employeur ne fait pas la contribution requise, il est soumis à une taxe de 10% du montant qu'il aurait dû verser.

Si le déficit du plan est supérieur à 10%, les salariés doivent en être informés chaque année dans un document spécifique.

Les plans multi employeurs ont des règles de financement plus souples.

## 2.5. La gestion financière

Elle peut être interne (*in-house*) ou confiée à un ou des prestataires financiers. La gestion inhouse peut être partielle ou totale. Elle concerne surtout les très grandes entreprises (General Electric, General Motors ou IBM par exemple) ou les fonds de pension publics (Calpers, Texas Teachers ou NY State Teachers par exemple). On estime qu'environ 40 des 140 premiers fonds de pension d'entreprises gère au moins une partie de ses actifs en interne<sup>1</sup>.

L'allocation d'actifs est décidée soit par le Board of Trustees, plus fréquent dans les fonds de pensions publics, soit par un comité ad hoc constitué de dirigeants de l'entreprise et nommés par elle. Il peut porter le nom de Fiduciary Committee, Risk Management Committee...

### 2.5.1. Les supports juridiques

Les actifs des plans à prestations définies sont isolés sur un compte. Ils sont généralement gérés sous forme de *separated account* ou de *commingled fund*

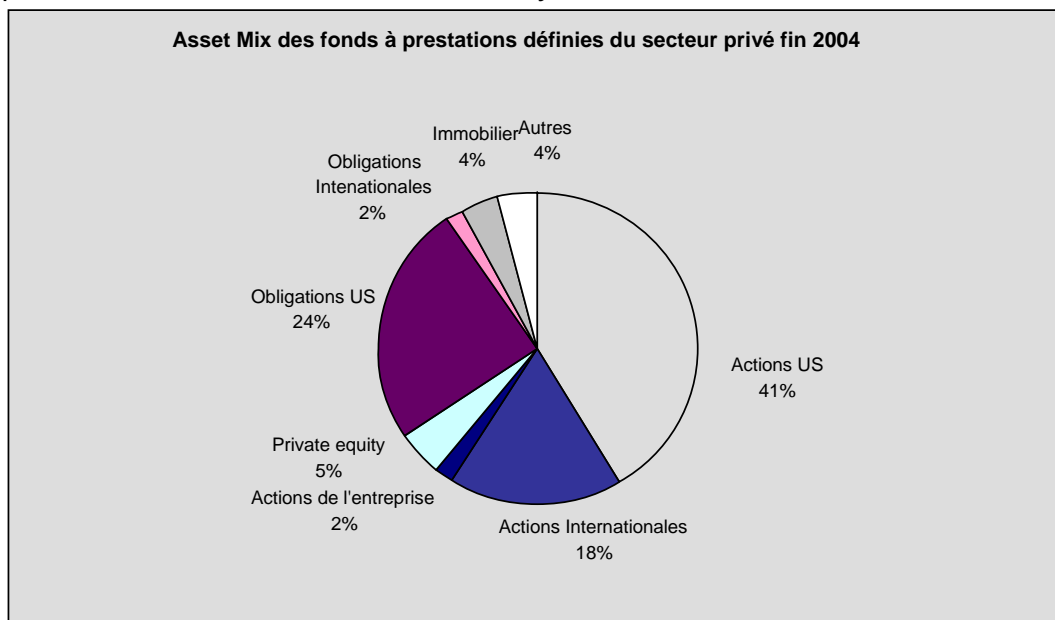
Un même client peut avoir un *separated managed account*, par exemple pour les actions US, et un *commingled fund* par exemple pour les marchés émergents.

Les fonds de pension n'investissent pas ou marginalement en *mutual funds*.

<sup>1</sup> Source CIEBA, *Committee on Investment of Employee Benefit Assets*

## 2.5.2. L'allocation d'actifs

Dans les années 90, les entreprises ont cherché à maximiser les rendements pour éviter de devoir contribuer à leur fonds de pension. La stratégie a bien fonctionné permettant aux entreprises de se mettre en *contribution holidays*.



Source Pension & Investment – 2005 Top 1000 pension funds.

Le maximum d'actions de l'entreprise qu'un plan à prestation définies peut détenir est fixé par la loi à 10% mais le maximum est loin d'être atteint puisqu'en moyenne elles représentent 2% des actifs.

D'après une étude menée par le magazine Pension & Investment chaque année sur les 200 plus grands plans DB (privés et publics confondus) :

- 20% investissent une part de leur actif en hedge funds
- 50% investissent une part de leur actif en private equity (5% du portefeuille en moyenne)
- 50% ont recours à la gestion passive pour leur investissement en actions ou en obligations.

Les 5 sociétés de gestion les plus fréquemment choisies pour la gestion de plans à prestations définies (privés et publics) sont :

- Barclays Global,
- State Street Global,
- JP Morgan AM,
- Alliance,
- Capital Guardian.

Du fait de la forte proportion d'actions en portefeuille, la chute brutale des marchés financiers au début des années 2000 a mis de nombreux plans en déficit. La reprise constatée depuis a permis de le combler en partie.

Les entreprises semblent prêtes à réduire leur exposition au risque actions afin de consolider leur nouvel équilibre. Elles ne veulent plus prendre le risque d'un nouveau déficit.

Pour répondre à cette nouvelle situation, la plupart des sociétés de gestion ont construit une offre dite LDI « *Liability Driven Investment* ». Ce type de gestion est déjà largement répandu en Europe pour les fonds de pension néerlandais et britanniques. Il s'agit de caler la duration des actifs du plan avec celle de son passif. Les principaux outils de cette stratégie sont les swaps de taux qui permettent d'augmenter de manière synthétique la duration du portefeuille d'obligations.

Toutefois, seulement 3%<sup>1</sup> des plans d'entreprises auraient adoptés la gestion LDI aux Etats-Unis en avril 2006.

## 2.6. L'information des salariés

L'unique contributeur étant l'employeur et l'adhésion étant obligatoire, les salariés ne reçoivent généralement que l'information légale obligatoire.

### *Les informations délivrées automatiquement*

- le Summary Plan Description (SPD), règlement simplifié du plan, est remis obligatoirement par l'employeur à chaque nouveau participant dans les 90 jours suivant son adhésion,
- les avenants aux plans dans les 210 jours suivant la clôture de l'exercice,
- le Summary Annual Report, rapport annuel simplifié du plan, est remis chaque année aux participants par l'employeur dans les 9 mois suivant la clôture de l'exercice,
- la notice de sous-provisionnement du plan en cas de déficit supérieur à 10% ; cette notice informe les salariés du montant de leurs droits garantis par le PBGC.

### *Les informations délivrées sur demande :*

- le relevé annuel de situation,
- les autres documents relatifs au plan : règlement complet, contrat de trust, accord collectif, rapport annuel complet ...

Certaines entreprises délivrent un relevé annuel de situation automatiquement chaque année.

Il appartient au salarié de faire la demande de déblocage de ses droits lors de son départ à la retraite. Le SPD doit décrire la procédure à suivre.

Certains salariés qui ont changé d'employeur oublient de réclamer leurs droits lorsqu'ils partent à la retraite. L'entreprise n'a pas toujours leurs coordonnées à jour. Le PBGC a mis en place le programme « missing participants » pour les plans en cours de fermeture (en effet, ces plans ne peuvent définitivement fermer que lorsqu'ils ont distribués tous les droits dus). Le PBGC collecte auprès des entreprises les données disponibles sur les participants « perdus » et met en ligne la liste de ces personnes.

Un groupe de travail mis en place en 2005 par le Department of Labor sur l'information des salariés a conclu que l'information légale des participants était inadéquate. Les documents, même simplifiés sont trop compliqués.

<sup>1</sup> Source *Pension&Investment*

## 2.7. Les coûts supportés par l'entreprise

Bien que les plans à prestations définies ne requièrent pas de comptes individuels, la gestion administrative est lourde et coûteuse :

- la complexité des plans est très consommatrice de temps pour l'entreprise (DRH et Direction financière)
- l'entreprise doit recourir à des prestataires extérieurs, consultants et actuaires,
- les historiques de données concernant les salariés doivent être conservés sur des dizaines d'années,
- l'entreprise doit payer les primes annuelles au PBGC pour la couverture obligatoire des droits

Toutefois, plus les actifs du plan à prestations définies sont élevés, plus ces coûts sont amortis.

Le coût administratif est estimé à 159 \$ par participant et par an pour un plan de plus de 5.000 salariés et à 405\$ pour un plan de moins de 50 salariés<sup>1</sup>

## 2.8. Le reporting et les contrôles

Chaque année dans les 9 mois et demi qui suivent la clôture de l'exercice, tout plan de retraite doit adresser à l'EBSA (ministère du Travail) le formulaire 5500 et ses douze annexes. Ce formulaire est le rapport annuel du plan et doit être audité par un expert comptable.

Il est public et sert de base à la plupart des statistiques.

Le formulaire est le même que pour les plans à contributions définies mais les plans à prestations définies doivent remplir des annexes supplémentaires (données actuarielles).

Les plans de moins de 100 salariés remplissent une version allégée (mais conséquente) du formulaire.

Il peut être rempli par voie électronique. Il comporte une cinquantaine de pages (avant d'être complété...) et le manuel d'instruction 65 pages.

Pour les plans DB, les principales informations à fournir sont :

- données générales : sponsor, administrateur, nombre de participants et de bénéficiaires, montant des prestations...
- données actuarielles du plan (Annexe B) : évaluation de l'actif, du passif, montant des contributions, méthode actuarielle utilisée, nombre de participants...
- données sur les prestataires : nom des prestataires et rémunération reçue,
- comptes annuels du plan avec le montant des différentes catégories de titres en portefeuille

Les responsables de l'entreprise encourent jusqu'à 10.000\$ et 5 ans de prison en cas d'information volontairement erronée dans le rapport.

<sup>1</sup> Etude SBA (Small Business administration) d'août 2005 « Cost of Employee Benefits in Large and Small Businesses réalisée à partir des Form 5500. Les coûts comprennent : comptabilité, actuaire consultants, frais de gestion financière et frais légaux.

Toutes les sommes distribuées à partir d'un plan de retraite doivent faire l'objet d'un formulaire remis à chaque salarié (1099 R).

L'employeur doit également adresser au PBGC un formulaire accompagnant le paiement de sa prime annuelle (Annual Premium Payment).



### 3. Les plans à contributions définies – le 401k

Avant les années 80, les plans à prestations définies étaient largement prédominants.

Les compagnies d'assurance étaient à l'époque les premiers acteurs du marché de l'épargne retraite à cotisations définies. Elles proposaient des produits garantissant des taux élevés de rémunération et sans pénalité de retrait.

Lorsque les taux ont augmenté, beaucoup de souscripteurs sont sortis pour profiter de la plus-value, obligeant les compagnies à vendre des obligations. Lorsque les taux ont à nouveau baissé, les compagnies d'assurance n'ont pas pu reconstituer un portefeuille qui leur permette de faire face à leurs engagements. C'est à cette époque que le Crédit Lyonnais avait pu racheter Executive Life à un prix relativement bon marché.

Au début des années 80, une réforme fiscale a créé les plans 401k. Juridiquement, leur fonctionnement est décrit à l'article 401k de l'Internal Revenue Code (IRC, équivalent du code des impôts) consacré aux « *profit sharing plans* », littéralement plan de partage des bénéfices. Pourtant, les entreprises et les professionnels en ont fait un plan d'épargne retraite.

Plusieurs éléments ont permis à l'industrie des *mutual funds* de s'imposer rapidement sur le nouveau marché des 401k :

- les marchés financiers étaient porteurs,
- les plans IRAs existaient déjà et fonctionnaient bien, il était donc facile de copier le modèle pour des plans d'entreprises,
- la valorisation quotidienne (bien que décriée à l'époque vu le caractère long terme de l'épargne retraite) donnait une plus grande visibilité aux salariés sur leurs avoirs,
- la tenue de compte (*recordkeeping*) existait déjà pour les produits individuels, il était facile de l'adapter aux produits d'entreprise,
- Les plans étaient peu coûteux pour les entreprises qui ne prenaient en charge que les frais de *recordkeeping* (la plupart du temps), les salariés payant les frais de gestion des fonds.

#### 3.1. Les différentes sortes de plans

A fin 2004, l'ensemble des plans à cotisations définies représente 2.600 milliards dont 2.100 pour le 401k<sup>1</sup>.

Le plan 401k se décline en fonction de la forme juridique du plan sponsor:

- 401k pour les entreprises privées,
- 403b pour les écoles publiques et certains organismes à but non lucratif de type écoles et universités privées,
- 457 pour les institutions publiques de type Etats ou université publiques,
- Thrift savings plans réservés aux employés fédéraux ; les sommes investies généralement en *comingled funds*.

<sup>1</sup> Source ICI – Fact book 2005

Il existe également plusieurs versions de plans construits spécialement pour les petites entreprises avec des règles simplifiées.

	<b>SIMPLE IRA 408 p</b>	<b>SEP IRA 408 k</b>	<b>Payroll deduction IRA</b>
<b>Principe</b>	Plan 401k bénéficiant d'un reporting allégé.	L'employeur ouvre des comptes IRA à tous ses salariés éligibles.	L'employeur autorise les prélèvements sur salaire pour alimenter des IRA ouvert par les salariés.
<b>Nombre maximum de salariés</b>	100 salariés	Pas de limite	Pas de limite
<b>Versement</b>	Employeur et salariés (plafonds fiscaux limités)	Employeur	Salariés uniquement
<b>Choix d'investissement</b>	Salarié	Salarié	Salarié
<b>Vesting<sup>1</sup></b>	100%	100%	N/A
<b>Reporting</b>	Pas de rapport annuel (Form 5500) Pas de test de non discrimination <sup>2</sup>	Pas de rapport annuel (Form 5500) Pas de test de non discrimination <sup>2</sup>	N/A

Pour couvrir une partie des coûts de mise en place, les petites entreprises ont droit à un crédit d'impôt de 500\$ pour les 3 premières années de mise en place du plan.

Il existe également un plan à contributions définies hybride, le *money purchase plan* par lequel l'employeur contribue automatiquement un certain montant du salaire de ses employés. Contrairement au cash balance plan, il n'y a pas de rémunération garantie, le salarié est responsable du choix d'investissement.

### 3.2. La fiscalité

Comme pour les comptes individuels IRA, il existe deux versions fiscales du 401k :

- le 401k classique est un dispositif « pretax » où les versements des salariés sont déduits de leur revenu avant imposition ;
- le Roth 401k est proposé aux entreprises depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2006 ; c'est un dispositif « after tax » où les versements des salariés sont effectués après prélèvement de l'impôt sur le revenu.

Il n'y a pas d'exonérations de charges sociales (OASDI : 12,4% dont 50% à la charge de l'employeur).

<sup>1</sup> Partie définitivement acquise de l'abondement de l'employeur

<sup>2</sup> Test destiné à vérifier que le plan n'est pas concentré sur les salariés les mieux payés (voir plus loin).

Pour 2006	401k pretax	Roth 401k
<b>Plafonds de versement salarié</b>	15.000\$ pour les moins de 50 ans 20.000\$ pour les 50 ans et plus	Idem (limite globale commune)
<b>Plafond d'abondement employeur</b>	Montant maximum versé sur un plan à cotisations définies (part employeur et salarié) égal au plus petit des deux montants suivants : <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 100% de la rémunération<sup>1</sup></li> <li>➤ 44.000\$ (49.000 pour les 50 ans et plus)</li> </ul>	Abondement pretax <sup>2</sup> Mêmes limites.
<b>Plus values</b>	Exonérées	Idem
<b>Sortie (après 59 ans ½)</b>	Impôt sur le revenu <sup>3</sup>	Exonérée

Pour inciter les bas salaires à épargner, l'Etat octroie un crédit d'impôt équivalent à 50% de leur versement limité à 2.000\$ à tous les épargnants dont les revenus sont inférieurs à 15.000 \$ annuels.

### 3.3. Le fonctionnement des plans 401k

#### 3.3.1. Eligibilité et période de *vesting*

Les règles sont les mêmes que celles des plans à prestations définies étudiées plus haut dans la partie 2 de l'étude à une exception près : même si les droits des salariés sont immédiatement *vested* à 100%, l'employeur ne peut pas exiger une ancienneté de plus d'un an.

Les entreprises ont tendance à réduire les délais d'éligibilité. Dans 60% des cas, l'éligibilité est accordée après trois mois d'ancienneté <sup>4</sup>.

Lorsqu'un plan est proposé par l'entreprise, près de 80% des salariés y participent<sup>4</sup>.

Le *vesting* immédiat (acquisition immédiate des droits) est offert dans un tiers des plans environ mais le *vesting* progressif est la formule la plus courante<sup>5</sup>.

#### 3.3.2. Les versements

Les versements des salariés sont complétés par un abondement de l'entreprise dans plus de 90% des plans.

<sup>1</sup> Le salaire de référence maximum est de 220.000\$

<sup>2</sup> Les montants d'abondement sont accumulés sur un compte spécial de type pretax. Ils seront imposés à la sortie comme un 401k classique.

<sup>3</sup> Les salariés nés avant 1936 peuvent choisir de soumettre leur retrait à une taxe de 20% au lieu de l'impôt sur le revenu, à condition qu'ils retirent toute leur épargne en une fois.

<sup>4</sup> Source DOL, National Compensation Survey<sup>o</sup>- March 2005

<sup>5</sup> Source PSCA – Mini Survey Janvier 2005

En 2004<sup>1</sup>, le versement moyen des salariés a atteint :

- 5,4% pour les salariés dont le salaire est inférieur à 100.000\$
- 6,7% pour les salariés dont le salaire est égal ou supérieur à 100.000\$

L'abondement moyen de l'employeur a atteint 2,9% de la masse salariale.

Les formules d'abondement les plus fréquentes sont les suivantes :

- 50 cents versés par l'entreprise pour 1\$ versé par le salarié à concurrence de 6% du salaire
- 1\$ versé par l'employeur pour 1\$ versé par le salarié à hauteur de 3% du salaire..

Les formules peuvent aussi comprendre des limites en montant absolu du type : abondement à 100% jusqu'à 300\$ de versement et 50% au delà jusqu'à 6% du salaire.

### 3.3.3. Les prêts

Les limites sont les mêmes que pour les plans à prestations définies (voir partie 2 de l'étude) mais ils sont beaucoup plus utilisés dans les plans à cotisations définies.

Si 84% des plans offrent la possibilité d'emprunter, seuls 20% des salariés bénéficiaires de ces plans utilisent cette option, surtout la tranche 40-50 ans<sup>2</sup>.

### 3.3.4. Les modes de sortie

Les plans 401k sont plus souples que les plans à prestations définies pour les modes de sortie. Ils prévoient en général la possibilité pour les salariés de débloquer leurs avoirs dans les 6 cas suivants :

- départ de l'entreprise
- départ à la retraite
- décès
- invalidité
- atteinte de l'âge de 59 ans ½ (limite fiscale pour ne pas supporter la surtaxe de 10%)
- *hardship*

Tous les plans 401k proposent une sortie en capital, la moitié offre une sortie en capital fractionné et 20% une sortie en rente (en augmentation)<sup>3</sup>.

En cas de changement d'employeur, beaucoup de salariés choisissent de récupérer leur épargne, 42% selon une étude menée par Hewitt en 2002, alors qu'un peu plus de la moitié la transfèrait sur un IRA (rollover).

Selon l'IRS, un retrait *hardship* (difficulté, épreuve) ne peut être dû qu'à un besoin financier lourd et immédiat que le salarié n'a pas d'autre moyen de couvrir, par exemple :

- dépenses médicales
- achat de la résidence principale
- dépenses d'éducation secondaires
- dépenses nécessaires pour éviter l'expropriation de sa résidence principale.

Le montant est généralement limité à la partie versée par le salarié. Le plan peut prévoir d'autres cas de *hardship*.

<sup>1</sup> Source PSCA 48th Annual Survey

<sup>2</sup> Source EBRI – Septembre 2005

<sup>3</sup> Source Hewitt – Survey 2005

Une pénalité de 10% est due en plus de l'impôt habituel si le bénéficiaire est âgé de moins de 59 ans ½. Toutefois, la pénalité ne s'applique pas en cas de versement d'une rente après la cessation de la vie active, de décès ou d'invalidité.

Comme pour les plans à prestations définies, le plan ne peut pas prévoir une date de retrait postérieure à la date la plus tardive entre:

- le 65<sup>ème</sup> anniversaire du bénéficiaire
- la fin de la dixième année de participation du bénéficiaire au plan
- le départ de l'entreprise

### 3.3.5. Les transferts ou *rollovers*

Les sommes détenues dans un plan 401k peuvent être transférées soit sur un compte IRA soit dans un autre plan qualifié, si celui-ci le prévoit dans son règlement.

Les sommes transférées ne sont pas taxées si elles sont directement versées par le teneur de compte sur le nouveau plan. Elles seront taxables lors de leur distribution au salarié. Si les sommes transitent par le compte du salarié, une taxe de 20% est retenue.

La forte hausse des actifs des IRAs est due d'une part à la valorisation des marchés financiers, d'autre part aux *rollovers* des 401k soit à l'occasion d'un changement d'emploi, soit au départ à la retraite. En effet, seuls 17% des porteurs d'IRA y font des versements<sup>1</sup>. Le solde moyen d'un IRA ayant reçu un *rollover* en provenance d'un plan 401k atteint 107.000\$ soit plus du double d'un IRA sans *rollover*<sup>1</sup>.

Certains plans prévoient que les salariés qui quittent leur entreprise doivent obligatoirement retirer leur épargne. Un chèque leur est remis par l'entreprise. Afin d'éviter la déperdition d'épargne qui en résulte, en particulier pour les faibles revenus, la loi EGTRRA de 2001 impose que, depuis 2005, les plans doivent obligatoirement transférer les comptes dont le solde est compris entre 1.000\$ et 5.000\$ sur un IRA (*automatic rollover*). Certaines conditions doivent être respectées :

- il existe un accord écrit entre le prestataire du 401k et celui des IRA,
- les frais des IRA sont conformes à ceux en vigueur sur le marché
- les salariés sont informés de la procédure dans le Summary Plan Description
- les fonds receveurs assurent la stabilité du capital investi (fonds monétaires ou garantis).

### 3.4. Les canaux de distribution

Aujourd'hui le marché de la retraite est tiré par le développement des 401k. Il y a deux approches possibles pour accéder à ce marché :

- contact direct avec les entreprises sponsors, c'est la démarche de Fidelity et de Vanguard,
- contact via des brokers, des consultants (qui peuvent être aussi *recordkeepers*) ou d'autres prestataires globaux (du type Fidelity ou Vanguard) ; c'est la démarche de Capital Group ou de TCW (groupe Société Générale).

La différence entre « *brokers* » et « *financial advisors* » (consultants) est de plus en plus difficile à faire car tous deux distribuent des produits financiers pour la retraite et sont des « *registered representative* » (personnes habilitées à vendre des produits financiers).

<sup>1</sup> Source ICI - *The Role of IRAs in Americans' Retirement* – janvier 2006

### 3.5. La gestion financière des plans 401k

#### 3.5.1. Les supports de placement

Plus de la moitié des actifs des plans 401k sont détenus en *mutual funds*<sup>1</sup>.

Les plans des grandes entreprises proposent aussi souvent, en plus des *mutual funds*, des actions de l'entreprise, des *separate accounts* et des *commingled funds*.

Certains proposent aussi des *mutual fund windows* qui permettent d'investir, en plus des fonds sélectionnés dans le plan, dans une ou plusieurs « familles » de fonds. Une famille de fonds correspond à une gamme complète de fonds proposés par une société de gestion. Le salarié a un choix plus large mais est toujours limité aux options de la fenêtre. Une *mutual fund window* ne permet pas d'investir directement en titres.

Il existe une autre option appelée *self directed brokerage option* (SDB) qui permet aux participants d'accéder à la fois aux titres en direct et à plusieurs centaines de fonds (4.500 pour l'offre Fidelity). Cette option SDB est souvent proposée par les entreprises dont les salariés sont avertis, du type entreprises financière ou cabinet d'avocats.

Un plan offre en moyenne une quinzaine d'options<sup>2</sup>. Dans la plupart des cas, sauf peut-être les très petites entreprises, les fonds sont gérés par plusieurs sociétés de gestion différentes. Le nombre moyen d'options offertes par un plan varie beaucoup selon la taille de l'entreprise sponsor. Selon Fidelity, les entreprises de moins de 25 salariés proposent 13 options en moyenne, alors que les entreprises de plus de 25.000 salariés proposent 49 options.

Selon l'étude annuelle de Fidelity, un participant est porteur en moyenne de 3,6 fonds, 42% d'entre eux détiennent 1 ou 2 options et 25% des participants ont leurs avoirs dans un seul support.

#### *Gestion active/gestion passive*

La gestion passive est fréquente. Les frais sont particulièrement bas ce qui incite les entreprises à les mettre dans leur plan.

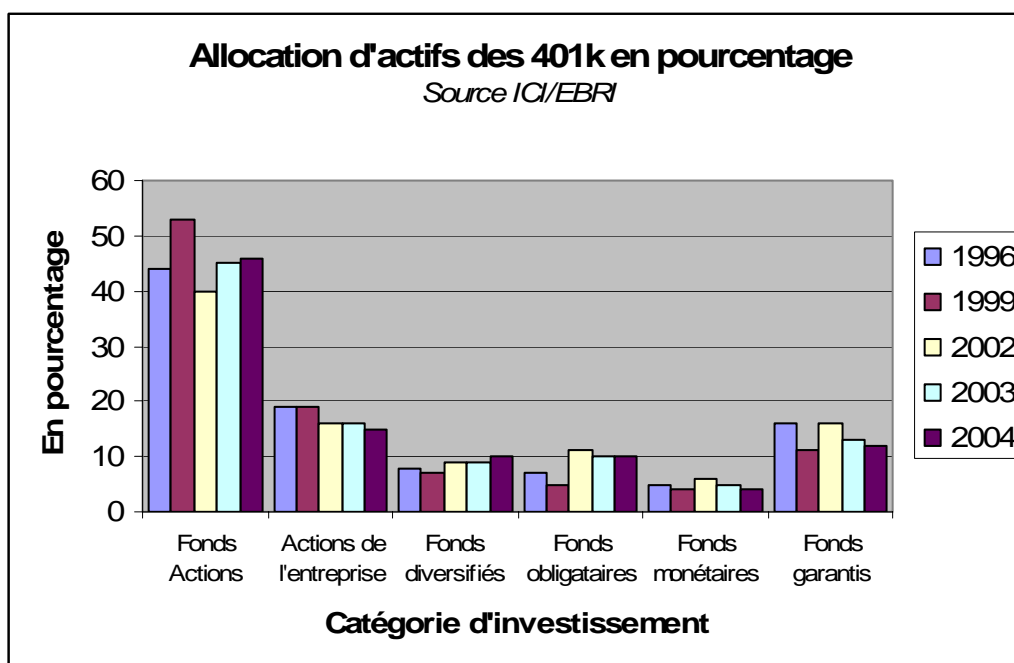
La société de gestion spécialiste de la gestion passive est Vanguard. Son fondateur, John C. Bogle, a créé le premier fonds à gestion passive des US en 1976, le Vanguard Index Trust-500 Portfolio, aujourd'hui le plus gros *mutual fund* du monde. Au total, Vanguard gère 410 milliards de dollars en gestion passive, soit une part de marché de 60% de la gestion passive.

D'après une étude du cabinet Callan et associés, environ 10% des actifs des plans à cotisations définies ont une gestion passive (actions US surtout).

<sup>1</sup> Source ICI

<sup>2</sup> Le chiffre varie selon les sources de 14 (source: rapport de Fidelity « Building the future » 2004) à 18 (source PSCA 48th annual survey).

### 3.5.2. L'allocation d'actifs



#### *Actions domestiques*

La principale option d'investissement retenue par les salariés sont les fonds actions US à 46% du total en 2004. La part des actions internationales et des marchés émergents est très minoritaire à 8%.

Plus les salariés sont âgés, plus la part des actions diminue : de 51% pour les salariés de 20 à 30 ans à 35% pour les salariés de plus de 60 ans<sup>1</sup>. Toutefois, la proportion des actions de l'entreprise reste stable avec l'âge.

#### *Actions de l'entreprise*

La proportion des actifs investis en actions de l'entreprise atteint en moyenne 15% des actifs des 401k et beaucoup plus dans les grandes entreprises. Le plan Enron étrait investi à 60% en actions de l'entreprise. Le plan Procter et Gamble l'a été jusqu'à 90%.

Plus de la moitié des entreprises de plus de 2.500 salariés proposent des actions de l'entreprise dans leur 401k, cette proportion augmente avec la taille de l'entreprise et pour les entreprises cotées. Lorsque le plan offre cette option, près des deux tiers des salariés y investissent<sup>1</sup>. Ils y sont quelques fois contraints puisque beaucoup de plans imposent l'investissement de l'abondement en actions de l'entreprise.

Toutefois, les entreprises et les consultants sont beaucoup plus prudents depuis l'affaire ENRON et cette habitude disparaît peu à peu. La part des actions de l'entreprise a déjà sensiblement diminué : de 1996 à 2004 elle est passée de 20 à 15%.

#### *Fonds life cycle*

Les fonds de type *lifecycle* deviennent de plus en plus fréquents. Ils existent depuis plus de 10 ans mais ne décollent vraiment que depuis 2000 : 40% des plans les proposent en 2004 contre 21% 5 ans plus tôt. Toutefois, leur part reste faible en capitaux du fait de l'inertie des salariés pour leur choix de placement. L'option est retenue par 16% des moins de 30 ans.

<sup>1</sup> Source ICI à fin 2003

Bien que le concept soit né dans les années 90, les entreprises ont hésité, du fait de leur « *fiduciary responsibility* », à les proposer car ils n'avaient pas de *trackrecord*.

Il existe deux types de fonds *life cycle* :

- les fonds *target date*, les plus fréquents, dans lesquels chaque salarié investi en fonction de sa date probable de départ en retraite ; ce fonds est lui-même investi dans une dizaine d'autres fonds et adapte son allocation d'actif graduellement pour désensibiliser le portefeuille à l'approche de la date de départ (*target date*) ; exemple Fidelity Freedom Funds ou Vanguard Target Retirement Funds
- les fonds profilés, *life style*, correspondant à un niveau d'aversion au risque et à une durée probable de placement ; généralement 3 profils de risque « agressive », « modérée » et « conservative » gérés à travers des fonds de fonds ou des « managed accounts » investis eux-mêmes en *mutual funds*, exemple Vanguard Life Strategy Funds; il ne semble pas que le système d'arbitrage automatique d'amortissement du risque existe. C'est le participant qui doit lui-même réviser la répartition de son portefeuille entre les différents fonds. Ces fonds ont été développés à l'origine dans le cadre de « college plans ».

Lorsque le plan propose une adhésion automatique, ils sont utilisés comme option par défaut. On attend une forte progression des actifs sous gestion en provenance des populations les moins familières de la finance. Les autres préféreront gérer eux-même leur portefeuille.

En 2003, 72% des plans gérés par Fidelity offraient l'option Fidelity Freedom (*target date*), contre 62% en 2002. Lorsque le plan offre cette option, 19% des participants y investissent.

#### *GIC ou Stable Value*

Les contrats GIC (Guaranteed Insurance Contract), maintenant plutôt appelés Stable Value, assurent une rentabilité régulière. Ils sont généralement émis par des compagnies d'assurance et garantissent le capital ainsi qu'un taux de rendement. Ils ne supportent aucun risque de marché.

#### *ISR*

Les fonds socialement responsables sont extrêmement rares dans les 401k. On leur reproche des performances inférieures aux fonds traditionnels. La forte proportion d'actions des secteurs de haute technologie les a en effet pénalisés au tout début des années 2000. Le retournement du marché pourrait leur être favorable.

Les seules populations vraiment sensibles pour l'instant à l'ISR sont les enseignants.

Fin 2005, a été créée une nouvelle offre de 401k purement socialement responsable, Social(k). Entièrement gérée sur internet, la plateforme offre une quarantaine de fonds ISR gérés par différentes sociétés de gestion: Calvert, Citizens, Ariel, Domini, Sierra Club, Neuberger Berman, Parnassus, AXA Enterprise, et Alger. Il est encore trop tôt pour anticiper son succès.

#### *Arbitrages*

L'inertie des salariés est forte en matière de choix d'investissement : selon une étude récente d'Hewitt, 3 salariés sur 5 n'ont pas modifié leur allocation d'actifs depuis 5 ans.



### 3.6. La gestion administrative (*recordkeeping*)

Il existe environ 80 teneurs de compte de plans 401k mais le marché est très concentré. Les 5 premiers acteurs détiennent 53% du marché en terme d'actifs gérés et 40% en terme de nombre de participants.

Classement des <i>recordkeepers</i> <sup>1</sup> par montants d'actifs (2004)		
1	Fidelity Investments	\$624,654
2	TIAA-CREF	\$300,000
3	Hewitt Associates	\$243,140
4	CitiStreet	\$214,467
5	Vanguard Group	\$180,943

En millions de \$

Classement des <i>recordkeepers</i> <sup>1</sup> par nombre de participants (2004)		
1	Fidelity Investments	11,641,235
2	CitiStreet	6,423,131
3	Hewitt Associates	5,348,710
4	TIAA-CREF	3,342,000
5	ING	3,214,646

La tenue de compte n'est pas une profession réglementée. Puisque le trustee prend la responsabilité des avoirs globalement détenus sur le plan, le *recordkeeper* a une responsabilité moins grande. Il n'y a donc pas de capital minimum requis. En revanche, les teneurs de compte sont couverts par des polices d'assurances en cas de mise en cause de leur responsabilité de prestataire de service.

La plupart des prestataires offrent à la fois la tenue de compte et la gestion financière à travers deux entités juridiquement différentes. Par exemple, pour Fidelity Investment, le groupe, les mutual funds sont gérés par Fidelity Management & Research Company (FMR Co.), et la tenue de compte est effectuée par Fidelity Employer Services Company (FESCO) qui compte environ 10.000 employés.

Mais certains acteurs, tels Capital Group ont choisi de s'appuyer sur des partenaires extérieurs pour la tenue de compte. Son nom n'apparaît pas dans les relations avec les salariés. La tenue de compte est sous traitée, via la banque trustee Capital Bank trust, à la société FasCore (groupe d'assurance Great West).

La plateforme gérée par Fascore comprend 400 personnes, gère 16.000 plans et 2,7 millions de participants (soient 77 milliards de dollars d'actifs) avec 11 institutions financières partenaires.

<sup>1</sup> Source Pension & Investment

### *Offre liée ou architecture ouverte (bundled/unbundled)*

A la fin des années 80 et pendant les années 90, les entreprises souhaitaient n'avoir qu'un seul prestataire pour la tenue de compte et gestion financière (offre *bundled*). Fidelity et Vanguard ont largement profité de cette tendance. En assurant la tenue de compte, ils ont pu mettre davantage de fonds « maison » dans les plans.

Depuis quelques années, il n'y a plus véritablement de prédominance des offres *bundled* ou *unbundled*.

Certaines entreprises, surtout les plus grandes, préfèrent les offres *unbundled* :

- plus transparentes au niveau des frais
- pas de conflit d'intérêt entre conseil et gestion financière (*fiduciary responsibility*).

Elles confient la tenue de compte à un acteur indépendant de la gestion financière du type Hewitt avec qui elles pouvaient être déjà en relation sur d'autres sujets, couverture santé par exemple.

Toutefois, les plans dans lesquels le principal prestataire est à la fois teneur de compte et gestionnaire financier sont encore prédominants. Par exemple, en montant d'actifs gérés, les plans dont Vanguard assure à la fois la tenue de compte et tout ou partie de la gestion financière représentent 90% du total.

Il y a 10 ans, la qualité de la gestion administrative était déterminante dans le choix d'un prestataire de 401k. Aujourd'hui, elle n'est plus différenciante car tous les *recordkeepers* sont arrivés au même niveau de qualité. Toutes les transactions et la plupart de l'information se font par internet.

Le choix de l'entreprise se fait maintenant sur deux critères :

1. le coût : *recordkeeping*, gestion financière, intermédiaires, communication...
2. la qualité de l'information donnée aux salariés, meilleure est l'information, plus faibles sont les risques de voir la responsabilité de l'entreprise mise en cause pour mauvais conseil (*fiduciary responsibility* de la loi ERISA).

### 3.7. L'information des salariés

Les outils de communication sont classiques : relevés, plateformes téléphoniques, web, documents, réunions... Ils ne sont généralement pas facturés en tant que tels mais compris dans la prestation globale. L'élément différenciant devient l'individualisation du conseil.

#### *Relevés de situation<sup>1</sup>*

Ils sont remis aux salariés tous les trimestres. Ils comportent en moyenne 4 pages.

En plus des informations habituelles (solde, versements, contacts...), plus de 70% donnent la performance individuelle du portefeuille du participant et 11% donnent des projections du niveau d'épargne à la retraite.

<sup>1</sup> Source PSCA Statement Survey 2005

### *Enrollment kit*

C'est un document d'une vingtaine de pages remis aux salariés qui reprend en les simplifiant les informations du règlement simplifié du plan (Summary Plan Description). Il décrit le fonctionnement du plan et les options d'investissement. L'expérience montre que peu de salariés le lisent.

Pour inciter les salariés à le consulter, certains prestataires personnalisent le livret en y incluant des données personnelles (âge, épargne, salaire...).

### *Réunions*

Pour qu'elles soient efficaces, il faut qu'elles soient obligatoires, dans le cadre des horaires de travail et que les salariés aient la possibilité de parler en tête à tête avec des conseillers. Certains prestataires proposent des rendez-vous personnalisés dans leurs agences (Fidelity par exemple). Mais peu de salariés font la démarche.

### *Website*

C'est devenu le principal outil de la communication, d'éducation financière et de tenue des comptes.

En se connectant à l'aide d'un mot de passe, les salariés peuvent consulter la répartition de leur épargne par catégorie d'actifs (*pie chart*), leur historique d'opérations, effectuer des versements, retraits, souscrire un emprunt, faire des arbitrages (sans frais).

Ils peuvent également faire des simulations (allocations d'actifs, pourcentage du salaire versé) à partir des données réelles.

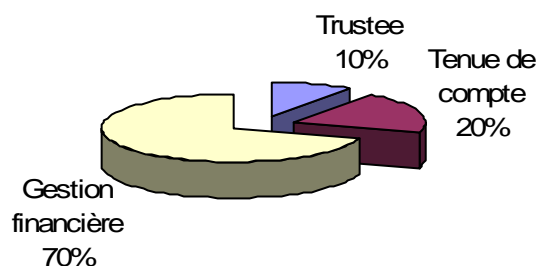
Après avoir lancé Financial Engine's Investment Adviser en 2001, Vanguard a lancé en 2004 le Vanguard Managed Account Program. L'outil peut réaffecter automatiquement les avoirs des salariés en fonction des informations communiquées en ligne par les salariés et de l'analyse des fonds proposés par le plan. Les salariés ont accès à tout moment à un conseiller par téléphone.

Fidelity a développé également ses propres outils d'allocation d'actif, Fidelity Portfolio Review et Fidelity Portfolio Planner, et de simulation d'épargne (Fidelity's Retirement Planning Tools). Des ateliers de formation sont proposés en ligne (Fidelity e-learning workshop). Des questionnaires permettent de noter chaque participant et, en fonction de son score de lui proposer une allocation d'actif.

Plusieurs organismes ont lancé des concours de la meilleure communication d'entreprise pour un plan de retraite : EDDY Awards, PSCA Awards.

### 3.8. Les frais liés au plan

#### Répartition du coût d'un plan (source Hewitt) - 2002



#### Frais liés aux fonds

Ils sont prélevés sur l'actif du fonds et donc payés par les salariés. Les frais de gestion financière représentent 70% du coût d'un plan à contributions définies.

Les différentes catégories de frais liés aux fonds sont :

- droits d'entrée (*sales load*)
- frais de gestion financière
- frais de gestion administrative du fonds
- frais de distribution (12b1)
- frais autres.

Une étude menée en 2004 par ICI montre que les frais annuels moyens ont diminué de moitié en 25 ans. De 1980 à 2004, le chargement moyen d'un *mutual fund* est passé :

- de 232 à 119 points de base pour un fonds action,
- de 205 à 92 points de base pour un fonds obligataire.

Les fonds comportent souvent différentes catégories de parts correspondant aux différentes modalités tarifaires, par exemple :

	Catégorie A	Catégorie B	Catégorie C
Sales Load	Oui	Non	Oui
12b1	Oui mais limité	Oui	Oui

Les frais liés aux fonds peuvent être de 30 à 40% moins chers dans des fonds institutionnels de type *separate account* ou *commingled fund* ce qui explique leur développement dans les grandes entreprises en particulier.

#### Les frais de recordkeeping

On peut séparer les frais de tenue de compte en deux catégories : les frais de tenue de compte habituels et les frais facturés aux salariés par prélèvement sur leur compte à l'occasion d'opérations optionnelles (exemple prêts).

Pour un prestataire, le prix de revient de la tenue de compte est évalué à environ 100\$ annuels pour les opérations de base.

Dans les années 80, les entreprises prenaient en charge systématiquement les frais de tenue de compte de base. Aujourd'hui, seules 25% des entreprises continuent à le faire <sup>1</sup>.

Les frais peuvent être facturés à l'entreprise sous forme d'un montant fixe annuel plus un forfait par participants. Ces tarifs varient montant global du plan, du solde moyen par participant et du nombre de participants, par exemple :

Nombre de participants	ET/OU	Solde moyen \$	Actif du plan \$	Tarif \$
1 ou plus	-	-	> 10 millions	Gratuit
1 à 50	-	-	-	2.750\$
51 à 200	OU	0 à 12.500	-	2.500 + 30\$ par participant
201 à 1000	OU	12.501 à 30.000	-	2.000 + 15\$ par participant
1001 et plus	OU	30.001 à 35.000	-	1.000 + 8\$ par participant
51 ou plus	ET	35.001 et plus	-	Gratuit

Lorsque les frais de tenue de compte sont financés par les frais de gestion des fonds, ils sont généralement perçus par prélèvement d'un pourcentage sur l'actif des fonds. Ces frais sont identifiés dans les « Autres frais » ou les frais de distributions 12b1 (lorsque le distributeur est aussi le teneur de compte). Ils sont rétrocédés par la société de gestion au teneur de compte.

L'entreprise ne paye alors que le solde entre la charge réelle de la tenue de compte et les rétrocessions issues des fonds.

Dans la plupart des grands plans, les frais administratifs sont totalement « remboursés » par les frais financiers des fonds.

#### *Exemple*

La société A a une facture de *recordkeeping* d'1 million de dollars.

Le cabinet B est le consultant et le *recordkeeper*.

Les fonds sont gérés par les sociétés de gestion C et D.

C et D rétrocèdent à B des frais de distribution pour 800.000 dollars (soit 25bp sur les actifs) qui sont déduits de la facture de la société A. Le net à payer sera de 200.000\$.

Certaines sociétés de gestion, telles Vanguard, préfèrent ne pas pratiquer ces rétrocessions par souci de transparence mais aussi pour garder des frais bas.

Le marché de la tenue des comptes n'a jamais été très rentable et il est difficile de faire d'importantes économies d'échelle car la plupart des coûts sont variables : capacité de l'outil informatique, plateforme téléphonique.

L'activité n'est rentable qu'en incluant les frais de gestion récupérés. En général, le *recordkeeping* et l'activité de conseil sont exercés par deux entités différentes d'un même groupe.

<sup>1</sup> Source Hewitt

Le DOL propose aux entreprises un document conçu avec ICI pour les aider à inventorier tous les frais liés à leur 401k (« *Fees DOL model 401k plan fee disclosure* »). Ce document n'est pas obligatoire mais il encourage les employeurs à mieux connaître les différents frais surtout dans l'hypothèse où ils sont supportés par les salariés qui pourraient lui reprocher des frais trop élevés et mettraient en cause sa *fiduciary responsibility*.

### 3.9. Le reporting et les contrôles

En plus du rapport annuel du plan (formulaire 5500, voir première partie de l'étude), l'IRS (Internal Revenue Service) oblige les entreprises à faire chaque année deux tests, Actual Deferral Percentage Test et Actual Contribution Percentage Test, pour vérifier qu'il n'y a pas, dans le plan, de discrimination entre les hauts et les bas salaires.

Le test ADP compare le montant moyen, en pourcentage du salaire, déduit par les salariés les mieux payés (salaire dépassant 100.000\$ pour 2006 ou détention de plus de 5% du capital), par rapport à celui des salariés les moins payés :

- le taux ADP de l'année en cours pour les hauts salaires ne doit pas excéder de plus de quart le taux ADP de l'année précédente pour les bas salaires

ou

- le taux ADP des hauts salaires de l'année en cours ne doit ni dépasser, dans l'absolu, de 2% celui des bas salaires de l'année précédente ni être supérieur à 2 fois ce taux.

Si le test a échoué, il y a plusieurs manières de corriger :

1. soit l'employeur fait des versements sur les comptes des bas salaires pour compenser l'écart,
2. soit les excédants de cotisations sont retournés aux hauts salaires
3. soit les excédants sont versés sur un compte « non qualifié » c'est-à-dire qui ne bénéficie pas d'avantage fiscal.

Le test ACP relève de la même logique mais tient compte de l'abondement et des cotisations « *after tax* ».

Il est assez fréquent que ces tests échouent et que des sommes soient rendues aux participants pour respecter le pourcentage maximum.

Pour éviter les tests, les entreprises peuvent adopter un « *safe harbor plan* » :

- Le versement de l'entreprise doit être immédiatement « *vested* »,
- L'employeur doit faire des versements égaux à 3% du salaire de tous ses salariés, qu'ils versent ou non sur le plan,

ou,

- l'abondement doit être égal à au moins 1\$ pour 1\$ jusqu'à 3% du salaire et 50 cents jusqu'à 5% et le taux d'abondement des hauts salaires ne peut pas être supérieur à celui des bas salaires.

## 4. Les réformes en cours et les enjeux de l'évolution du marché

### 4.1. Un constat : le gel des plans à prestations définies s'accélère

#### 4.1.1. Les causes du gel des plans

Alors que dans les années 90 beaucoup d'entreprises ont pu se mettre en « *contribution holiday* » grâce à la bonne tenue des marchés financiers et aux taux d'intérêts plus élevés, elles doivent aujourd'hui recapitaliser leur fonds de pension.

Ce retournement de situation est dû à l'effet combiné de trois facteurs :

1. baisse des marchés financiers qui a fait chuter la valeur des actions en portefeuille,
2. vieillissement de la population qui a accru le passif social,
3. baisse des taux d'intérêt qui a accru le passif social.

Certaines entreprises ont été très fragilisées financièrement. A titre d'exemple, en 2002, General Motors a annoncé un déficit de 19 milliards de dollars pour son fonds de pension, faisant chuter son cours de bourse. La société a dû émettre 17 milliards de dollars d'obligations dont 14 milliards ont été affectés au fonds de pension. Le cours de l'action a pris 25% en quelques semaines. Depuis, GM a adopté une politique de placement plus obligataire pour ne pas « renouveler le cauchemar » et a annoncé en 2006 la clôture de son plan à prestations définies et le remplacement par un plan 401k.

On estime le niveau de sous provisionnement moyen à 10% du passif social. Toutefois, le niveau moyen des actifs est encore suffisant pour verser plus de 15 ans de prestations.

#### 4.1.2. L'ampleur du gel des plans

Entre 1975 et 2005, le nombre de plans à prestations définies a chuté de 100.000 à 30.330 (source PBGC). Ce mouvement entamé dans les années 90 par les petites et moyennes entreprises s'accroît depuis 3 ans et concerne maintenant les grandes entreprises. Après avoir touché majoritairement les compagnies aériennes et les entreprises métallurgiques, il s'est étendu à tous les secteurs.

Exemples d'entreprises ayant gelé leur plan à prestations définies	
2005	2006
Verizon	Coca Cola
Sprint Nextel	Nissan North America
Sears	IBM
Lockheed Martin	Russel Corp
Hewlet-Packard	Alcoa

Source : Center for Retirement Research paper

Les entreprises peuvent choisir de geler totalement ou partiellement leur plan :

- en le gelant totalement, elles stoppent l'acquisition de nouveaux droits pour tous leurs salariés,
- en le gelant partiellement, elles ferment le plan aux nouveaux embauchés et continuent à enregistrer de nouveaux droits pour les salariés du plan.

Selon une étude menée en 2004 par Deloitte (Pension Crisis Survey), 52% des entreprises offrant un plan à prestations définies projettent de le modifier dans les prochaines années, contre 43% un an plus tôt. Elles cherchent à s'immuniser contre le risque de valorisation des actifs et la volatilité des marchés qui rend impossible les prévisions.

Les sponsors des fonds de pension publics de type Calpers restent pour l'instant à l'écart de ce mouvement. Cependant, certains élus réclament la transformation des plans à prestations définies en plans à cotisations définies, comme le député Keith Richman en Californie. Toutefois, elle supposerait, selon les Etats, soit un vote du Board of trustees (impossible car les syndicats sont majoritaires), soit une loi, votée par la « State Assembly », soit comme en Californie, une modification de la Constitution de l'Etat, quasiment impossible.

Les institutions publiques ne ferment donc pas leur plan à prestations définies mais proposent quelques fois, en plus, des plans à cotisations définies.

#### 4.1.3. Le remplacement par des plans à cotisations définies ou des plans hybrides

Les entreprises qui gèlent leur plan le remplacent généralement soit par un plan à cotisations définies dont elles augmentent le montant de l'abondement, soit par un plan hybride de type *cash balance plan* dans lequel elles continuent à verser des cotisations mais ne garantissent plus qu'un taux de rémunération et pas un niveau de prestations (*voir partie 2 de l'étude*). Dans le premier cas, le plan à prestations définies est considéré comme clos (*terminated*). Dans le second cas, il est simplement modifié.

Selon la Réserve Fédérale, en 2003, les cash balance plans représentaient environ 25% des participants aux plans à prestations définies. Selon EBRI ils couvrent 7 millions de salariés.

Les cash balance plans ne se développent plus car plusieurs grandes entreprises, IBM notamment, ont été attaquées en justice par leurs salariés pour « *age discrimination* ». Le nouveau plan réduisait considérablement les droits des salariés les plus âgés. En effet, dans un système purement à prestations définies, les salariés acquièrent beaucoup plus de droits en fin de carrière alors que dans un plan cash balance, les droits acquis sont linéaires. Un salarié de 45-55 ans qui a travaillé déjà 15 ans dans l'entreprise perd donc beaucoup plus qu'une part proportionnelle à la période qu'il lui reste à travailler dans l'entreprise.

#### 4.1.4. L'impact sur le PBGC

La clôture des plans à prestations définies et le dépôt de bilan des entreprises, compagnies aériennes en particulier, ont fragilisé le PBGC : baisse des cotisations d'une part et augmentation des sinistres d'autre part.

Pour l'instant, le PBGC est financé uniquement par les cotisations versées par les entreprises. Le montant des cotisations est en constante augmentation ce qui pénalise les « bons élèves » qui payent pour les mauvais.



#### 4.2. La population salariée est dans l'ensemble insuffisamment préparée

La mutation actuelle des systèmes à prestations définies vers les systèmes à contributions définies transfère le risque de marché et le risque viager de l'entreprise aux salariés.

Elle ne suscite pas de contestation majeure pour trois raisons :

1. Les syndicats ont perdu leur influence ; ils ne jouent désormais un rôle réel que dans certains secteurs d'activité.
2. Les schémas de type cotisations définies sont plus portables en cas de changement d'employeur ; le salarié peut « emporter » son épargne à son départ (propriété individuelle).
3. La flexibilité (verser ou non, choix du support de placement) répond bien à la culture américaine de liberté individuelle.

De plus, pour les syndicats et les salariés, la retraite est moins prioritaire que le salaire ou la couverture médicale, plus immédiats.

Dans les systèmes à cotisations définies, les salariés sont responsabilisés pour la constitution de leur épargne retraite :

- Quel montant cotiser ?
- Où investir ?

Les américains sont en moyenne plus familiers des marchés financiers que les français, surtout depuis les années 90. Il existe de nombreux magasins spécialisés sur la retraite et les placements financiers, des émissions de télévisions y sont également consacrées et il n'est pas rare de voir des campagnes de publicité sur ces sujets dans la presse ou même dans la rue par voie d'affichage.



Los Angeles - Mai 2006

San Francisco – Février 2006

Toutefois, l'étude RCS de l'EBRI montre que beaucoup de salariés ne sont pas prêts à prendre en charge la constitution d'une épargne retraite par manque d'information principalement. Près des deux-tiers des salariés interrogés comptent encore sur leur employeur pour leur offrir un plan à prestations définies alors que seulement 40% en bénéficient aujourd'hui et que les entreprises clôturent peu à peu leurs plans.

La plupart des employés ne sont pas au courant de leur couverture retraite malgré le relevé qui leur est envoyé chaque année par la Sécurité Sociale et les relevés de leurs plans d'entreprise.

L'épargne accumulée est faible : plus de la moitié des salariés interrogés déclarent une épargne inférieure à 50.000\$ et les  $\frac{3}{4}$  des salariés qui n'ont pas d'épargne retraite ont moins de 10.000\$ d'épargne au total. Pourtant la moitié d'entre eux espèrent avoir un taux de remplacement de 70% de leur dernier salaire.

Il y a donc un décalage énorme entre les attentes des salariés et la réalité et les bas salaires sont les catégories les plus touchées.

Certains universitaires pensent que la communication financière devrait s'inspirer encore davantage de la communication sur les produits grands public du type automobile pour mieux toucher ceux qui n'épargnent pas. On voit d'ailleurs déjà des publicités de ce type pour mettre en garde les américains contre le surendettement. Pourquoi pas retenir le même modèle pour la retraite ?

#### 4.3. Les réformes engagées

L'Etat doit faire face au risque de paupérisation de la part des futurs retraités qui n'ont plus de plan à prestations définies et qui ne sont pas suffisamment avertis pour se construire une retraite avec leur plans à cotisations définies.

Les réformes visent donc trois objectifs principaux :

1. assainir durablement la situation financière des plans à prestations définies
2. augmenter le taux de participation des salariés aux plans à cotisations définies
3. améliorer l'allocation d'actifs des salariés dans les plans à cotisations définies

Il existe deux trains de réformes : le premier est législatif avec un projet de loi qui pourrait être adopté en juillet 2006, le second est comptable, initié par le Financial Accounting Standard Board, et devrait être adopté à la fin de l'année 2006.

##### 4.3.1. les projets de loi

A la date d'aujourd'hui, juin 2006, il existe deux projets de loi distincts issus l'un du Sénat, l'autre de la Chambre des Représentants. Ces projets doivent être réconciliés pour être adoptés par les deux chambres dans les mêmes termes.

##### 4.3.1.1. Les plans à prestations définies

Les principales mesures envisagées sont les suivantes :

- l'exigence de capitalisation passerait progressivement, sur 3 ou 5 ans, de 90% à 100%,
- les plans en déficit auraient 7 ans pour atteindre l'exigence de capitalisation,
- Réduction du délai de lissage de la valeur des actifs et/ou réduction du corridor de 80%/120% à 90%/110% de la valeur de marché,
- Les taux d'actualisation vont être davantage encadrés et donc uniformisés par duration (moins de 5 ans, de 5 à 15 ans, plus de 15 ans),

- Limitation du recours au « *credit funding balance* ». Ce compte sert à enregistrer les surcotisations versées par l'entreprise. Au lieu d'alimenter le plan, l'entreprise peut choisir de puiser dans ce compte. Cependant, la réglementation ne prévoit pas de tenir compte du niveau de capitalisation du fonds, ni de la valeur actuelle de la surcotisation qui a pu chuter en raison de mauvaises performances financières. Aujourd'hui, des entreprises choisissent d'utiliser cet artifice comptable plutôt que de faire une contribution cash alors que leur fonds est déjà largement sous capitalisé. Les entreprises dont les plans sont capitalisés à moins de 80% ne devraient plus pouvoir l'utiliser.
- augmentation du plafond fiscal pour les cotisations aux plans à 150% ou 180% du passif social.
- augmentation des primes versées au PBGC de 19 à 30\$ par participants et d'une prime spéciale pour les plans en faillite de 1.250\$ par participant, payable en 3 ans.

Les mesures de durcissement des règles de financement sont contestées par de grandes entreprises qui menacent de mettre leur plan en faillite et de le transférer au PBGC. A la demande de Northwest Airlines, la loi devrait donc prévoir des mesures particulières pour les compagnies aériennes.

Le projet de loi prévoit aussi un cadre légal plus sécurisé pour les *cash balance plans* en clarifiant la notion d'*age discrimination*.

#### 4.3.1.2. Les plans à cotisations définies

Les projets de texte prévoient:

- des incitations pour les entreprises à mettre en place l'adhésion automatique (*automatic enrollment*) des salariés couplée à une option par défaut adaptée à une gestion de long terme :
  - les entreprises seraient dispensées de discrimination test,
  - l'entreprise ne pourra pas être poursuivie pour défaut de *fiduciary responsibility* si l'option par défaut répond aux obligations de diversification qui devront être définies ultérieurement.
- une clarification des responsabilités en matière de conseil financier : lorsque les entreprises mandatent un conseiller financier habilité (société de gestion par exemple) à délivrer des conseils d'investissement aux salariés, la responsabilité sera désormais clairement portée par le prestataire.
- une diversification minimum : obligation de choix de placement entre au moins 3 supports autres que des titres de l'entreprise
- une meilleure information financière : obligation de remettre une fois par an aux participants une notice d'information financière dont le modèle devra être conçu par les ministères du travail et des finances.
- plus de transparence au niveau des frais : obligation pour le conseiller financier du plan de délivrer à l'employeur un relevé des frais relatifs aux conseils financiers.

#### 4.3.2. la réforme comptable

A ces réformes légales, s'ajoute la modification des règles comptables d'enregistrement des engagements de retraite à prestations définies par le Financial Accounting Standard Board (FASB).

Dans la plupart des entreprises, les engagements ne figurent pas encore au bilan mais font seulement l'objet d'une note dans le rapport annuel. A partir des comptes 2006, ils devront figurer au bilan. Les gains ou pertes actuariels impacteront le compte de résultat.

D'autres réformes comptables sont prévues dans les prochaines années : la FASB a notamment proposé la suppression pure et simple du lissage.

#### 4.4. L'impact probable des réformes en cours

##### 4.4.1. Plans à prestations définies

Les mesures prévues par le projet de loi et le FASB sont de nature à rétablir l'équilibre financier des fonds de pension en empêchant la constitution de déficits d'abord invisibles puis impossibles à combler. Elles apportent plus de transparence.

Pourtant, de l'avis général, elles vont accélérer la transformation ou la clôture des plans à prestations définies.

En effet, les mesures légales durcissent les conditions de financement restreignant encore la souplesse relative qu'avaient les entreprises pour lisser leurs contributions.

Quant aux mesures comptables, l'intégration directe dans les comptes de plans globalement encore en déficits va dégrader la structure bilancielle des entreprises.

La prise en compte des gains et pertes en compte de résultat accroîtra la difficulté de prévision des résultats de l'entreprise en intégrant des éléments financiers qui ne sont pas directement liés à son activité.

Il est donc probable que la plupart des entreprises chercheront à se protéger en neutralisant l'impact financier potentiel de leur plan.

La plupart attendront sans doute d'avoir retrouvé l'équilibre financier et soit adopteront une politique de placement très conservatrice en privilégiant les obligations, soit clôtureront leur plan.

En réalité, elles renonceraient au surplus de rentabilité des actions à long terme pour ne pas prendre de risque à court terme, considérant qu'une entreprise industrielle n'a pas pour vocation de prendre en charge un risque financier sur la retraite de ses salariés.

Pourtant, il faut sans doute rappeler que si beaucoup de plans sont aujourd'hui en déficit c'est parce que les entreprises se sont dispensées de faire des versements dans les années de vaches grasses (années 90). Ces contributions auraient sans doute permis d'amortir la chute des marchés financiers du début des années 2000.

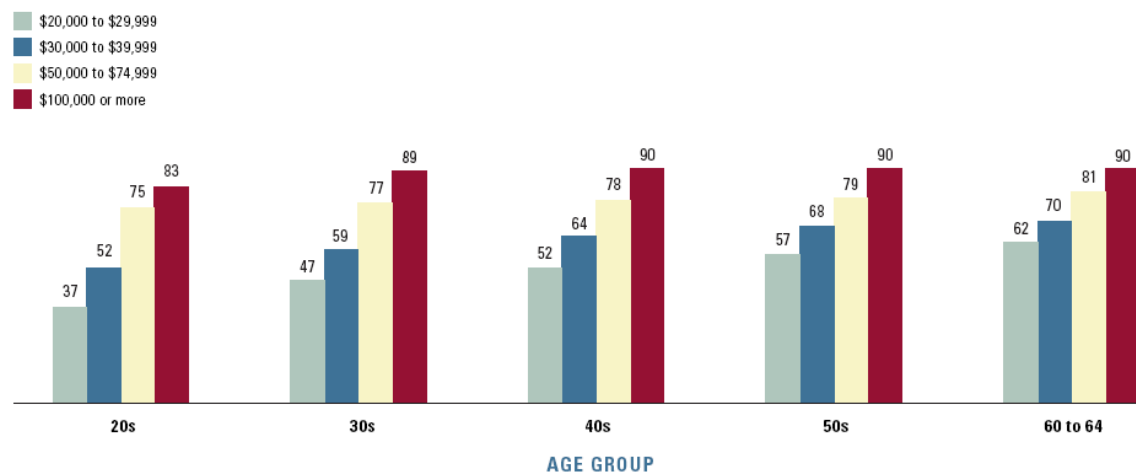
#### 4.4.2. Plans à cotisations définies

Le risque est transféré sur les salariés à travers des plans à cotisations définies. Or ces plans sont à adhésion facultative et le montant des versements relève d'une décision individuelle. Le projet de loi cherche donc à augmenter le taux de participation des salariés et leurs montants de versements.

Le taux de participation est de 70% en moyenne mais il est bien plus bas chez les jeunes et les bas salaires.

**401(k) Plan Participation Rates by Selected Employee Age and Salary Groups, 2003**

(percent of eligible employees participating in age and salary group)



Source: Fidelity Investments, Building Futures, Volume V: How Workplace Savings Are Shaping the Future of Retirement

L'*automatic enrollment* permet de faire passer le taux de participation moyen de 70% à plus de 90%<sup>1</sup> avec un taux de cotisations salarié de 3% du salaire en moyenne<sup>2</sup>.

L'impact est donc significatif, particulièrement pour les jeunes et les bas-salaires dont le taux de participation est habituellement proche de 40%.

Toutefois, il ne suffit pas de prévoir une adhésion automatique des salariés pour leur construire efficacement une retraite. C'est pourquoi, des plans 401k totalement automatisés se développent :

- adhésion automatique sauf si le salarié la refuse expressément,
- taux de versement automatisé avec une hausse progressive, par exemple de 3% à 6%, jusqu'en fin de carrière,
- investissement automatique en *lifecycle fund*,
- transfert automatique vers un IRA au départ de l'entreprise.

Les partisans de cette automatisation y voient la solution pour construire une retraite à tous les salariés qui manquent d'éducation financière ou qui sont peu enclins à épargner du fait de leur jeunesse ou de leur revenu modeste. Elle permet de combattre l'inertie actuelle.

<sup>1</sup> Source EBRI/ICI - Juillet 2005 - *The Influence of Automatic enrollment*

<sup>2</sup> Source PSCA 47th Survey

Mais certains considèrent que cette solution est insuffisante pour plusieurs raisons :

- l'automatisation des plans ne peut être prévue que par avenant au plan et il est probable que les entreprises n'y soient pas toutes favorables à cause du coût supplémentaire de l'abondement engendré mécaniquement par le taux d'adhésion plus élevé des salariés,
- l'abondement de l'entreprise reste facultatif,
- sur le long terme, les salariés risquent de résilier leur adhésion pour augmenter leur pouvoir d'achat à court terme,
- la comparaison de performance financière est plus difficile à effectuer dans des fonds de type life-cycle.

Une autre critique est faite aux plans 401k : les frais de gestion sont généralement à la charge des salariés alors que les entreprises les supportent dans les plans à prestations définies.

Enfin, il ne faut pas oublier que l'établissement d'un plan de retraite reste facultatif pour les entreprises et près de 50% des salariés ne sont toujours pas couverts, surtout dans les petites entreprises. Ils ne perçoivent généralement que les prestations de la Sécurité Sociale.

L'éducation financière et l'information sur les droits des salariés au moment de leur départ à la retraite doivent donc être poursuivies et améliorées.

#### 4.5. Les enjeux pour les sociétés de gestion

##### 4.5.1. Adapter l'offre à la mutation des plans à prestations définies

Le gel des plans à prestations définies va sans doute modifier en profondeur l'organisation des sociétés de gestion spécialisées sur la clientèle institutionnelle.

Même si les plans des organismes publics, notamment des Etats, et probablement beaucoup de plans multi employeurs resteront à prestations définies pour encore longtemps, les actifs vont stagner puis décroître au fur et à mesure que les salariés partiront à la retraite. En effet, les plans n'accumuleront plus de nouveaux droits et les bénéficiaires toucheront peu à peu leurs droits acquis.

Pour trouver de nouvelles sources de croissance à long terme, elles peuvent :

- gagner en part de marché ce qui exacerbera la concurrence et aura sans doute un effet à la baisse sur les tarifs,
- trouver de nouveaux clients institutionnels à l'étranger,
- développer leur activité de gestionnaire de plans à contributions définies ou de plans individuels dans un marché déjà mûr où les leaders sont bien établis.

Par ailleurs, elles devront sans doute adapter leur style de gestion à la demande de leurs clients institutionnels qui réclament plus de sécurité à court terme et une immunisation de leur fonds de pension. Beaucoup d'entre elles ont par exemple déjà créé une offre Liability Driven Investing (LDI) qui privilégie les obligations et les produits dérivés.

Ces nouvelles stratégies remettent en cause les principes de la théorie moderne de gestion de portefeuille basée sur la frontière efficiente par laquelle pour chaque rendement, il existe un portefeuille qui minimise le risque et, à l'inverse, pour chaque niveau de risque, on peut trouver un portefeuille maximisant le rendement attendu.

La gestion diversifiée et la gestion « actions » pourraient être réduites au profit d'une gestion de produits de taux. La rentabilité de long terme en serait bien sûr affectée mais les entreprises pourraient renoncer à cette surperformance pour ne pas avoir à supporter de risque à court terme sur l'évaluation de leur fonds de pension désormais intégrée à leurs états financiers.

Sur un plan macro-économique, si ces types de gestion alternative se généralisaient à tous les fonds de pension, on pourrait s'attendre à une baisse des investissements en actions et à une plus grande demande obligataire. Quelles conséquences pour le financement des entreprises ?

Peut-on imaginer, parallèlement au développement des gestions de type LDI, qu'une autre stratégie d'immunisation du risque pour les entreprises soit de le transférer sur une compagnie d'assurance ?

#### 4.5.2. Quelles adaptations face à l'évolution des plans 401k ?

##### *Style de gestion financière*

L'automatisation des plans 401k passant par l'offre d'une option de placement par défaut adaptée, toutes les sociétés de gestion vont probablement créer une gamme de fonds life cycle ou de solutions équivalentes vers lesquels ira une part de plus en plus grande de l'épargne accumulée.

Globalement, l'épargne devrait progressivement être redirigée à partir des fonds correspondant à une classe d'actifs (actions US Growth ou Actions Revenue, Mid Cap...) vers des fonds gérés en fonction de l'objectif « retraite » des salariés, sans référence à une classe d'actif.

Les parts des actions de l'entreprise devrait se réduire peu à peu car les entreprises, échaudées par le procès Enron, n'obligeront plus leurs salariés à y investir l'abondement et encourageront la diversification.

Certains salariés voudront calquer le plus possible leur retraite d'entreprise à cotisations définies sur le modèle à prestations définies ce qui pourrait se traduire par deux effets :

- la part des produits garantis, plutôt en déclin depuis 1996, pourrait aussi augmenter,
- les salariés pourraient davantage convertir leur capital en rente.

Cette tendance pourrait s'accélérer alors que les cohortes du baby boom arrivent en phase de liquidation de leurs droits.

Certains rapprochements récents entre assureurs et sociétés de gestion viseraient à préparer cette évolution possible. Par exemple, en mai 2006, Guardian Life Insurance a racheté RS Investments et NY Life Investment Mngt a racheté Institutional Capital Corp.

##### *Conseil et responsabilité*

Le rôle et la responsabilité des sociétés de gestion devraient être renforcés en matière de conseil. En effet, le projet de loi devrait à la fois lever les obstacles qui les empêchaient de conseiller les salariés lorsqu'elles géraient des fonds du plan et dégager les entreprises de leur responsabilité si elles mandatent un conseiller financier.

Jusqu'alors, aucune société de gestion n'a été reconnue responsable de défaut de conseil. Les seuls cas de poursuites judiciaires ont concerné des cas d'investissement en actions de l'entreprise, surtout en 2000 et 2001, (Enron mais aussi Lucent et d'autres) dans lesquels les salariés ont attaqué leur employeur. Mais si la responsabilité de l'employeur est clairement écartée par la loi à la condition de mandater un conseiller financier, les risques seront portés par le conseiller financier, société de gestion notamment.

#### *Les sources de croissance*

- Les actifs des plans 401k vont continuer à croître surtout grâce à la transformation des plans à prestations définies.

Beaucoup d'entreprises ont à la fois un plan à prestations définies et un autre à cotisations définies. Depuis quelques années, certaines d'entre elles cherchent à confier à un même prestataire la gestion de leurs deux plans. Elles externalisent ainsi auprès d'un seul prestataire la gestion intégrale des retraites de leurs salariés : gestion financière et gestion administrative.

Le coût global est réduit. Pour les salariés, la tenue de compte centralisée permet d'avoir une vision consolidée de leurs prestations futures.

Fidelity a ainsi lancé en 2005 son offre TRO (Total Retirement Outsourcing) qui consolide toutes les prestations aux salariés, y compris les plans santé.

Cette tendance s'inscrit dans une démarche de vision globale du package de rémunérations des entreprises. Les consultants (Towers Perrin, Watson Wyatt, Hewitt...) proposent des programmes « Total Reward » pour donner une plus grande cohérence aux différents avantages sociaux offerts par l'entreprise et mieux les valoriser auprès des salariés, grâce notamment à une information consolidée.

- L'automatisation des plans

Le développement des plans à adhésion automatique devrait aussi contribuer à la hausse des actifs gérés en 401k mais de manière modérée puisque les nouveaux participants seront principalement les bas salaires.

- Moyennes entreprises

Toutes les grandes entreprises ont déjà un plans 401k. Mais 50% des salariés ne sont toujours pas couverts, surtout dans les petites et moyennes entreprises. Ces dernières peuvent générer des capitaux importants et deviennent donc la cible privilégiée de démarchage.

- La sélection des clients : simplicité de gestion administrative du plan et soldes individuels élevés

Pour les prestataires globaux (gestion financière et gestion administrative), plus la taille de l'entreprise cible diminue, plus la rentabilité repose sur la simplicité de la gestion administrative du plan. La gestion des prêts par exemple est lourde : mise en place, suivi du remboursement et des incidents de paiement, reporting IRS...

Inversement, plus le solde moyen est élevé, plus les frais liés aux fonds permettent de couvrir facilement le coût de la tenue de compte.



➤ Capter les flux des IRA

Au fur et à mesure que les salariés vont partir à la retraite, les sommes vont être transférées vers des IRA. Les sociétés de gestion qui gèrent les 401k essaient de garder un maximum d'actifs en créant des passerelles entre le 401k et les IRA « maison » : information des salariés avant leur départ à la retraite, transferts automatiques...

Du fait des départs à la retraite massifs des générations du baby boom, on attend une forte hausse des actifs des IRA par transferts de l'épargne accumulée dans les plans d'entreprise.

## 5. Convergence entre PERCO et 401k

### 5.1. Une histoire et un contexte social différents

Le Perco et le 401k sont deux dispositifs d'épargne retraite à cotisations définies. Peut-on prévoir l'avenir du Perco à partir de l'histoire du 401k ?

Face aux 2,6 milliers de milliards de dollars du 401k, le Perco ne pèse encore pas lourd. Les entreprises le découvrent alors que les entreprises américains ont déjà massivement adopté le 401k.

Aux Etats-Unis l'encours moyen par salarié dépasse 50.000\$ et le taux de couverture est proche de 50%. Sur ces bases, un calcul rapide pourrait évaluer le potentiel des Perco à environ 500 milliards de dollars.

Pourtant, ce montant est considérablement surévalué en raison des différences historiques et structurelles entre les systèmes de retraite français et américains.

Historiquement, les Etats-Unis sont l'un des premiers pays dans le monde à avoir fondé une partie de leur système de retraite sur les plans d'entreprise alors que la France est l'un des derniers à l'avoir fait.

Aux Etats-Unis, certains considèrent que l'épargne retraite d'entreprise est le socle du système de retraite, la Sécurité Sociale assurant un complément en cas de défaut de l'entreprise. Bien évidemment, cette vision est surtout partagée par les hauts salaires dont les prestations de Sécurité Sociale représentent une faible part de leur pension de retraite totale.

Dans ce paysage, les plans 401k ont pris une place déterminante à près de 60% de l'épargne d'entreprise américaine alors qu'ils sont bien plus récents que les plans à prestations définies.

Le Perco a été créé 25 ans plus tard, en 2003, par la loi Fillon. Sa vocation est de venir compléter les dispositifs obligatoires qui sont unanimement considérés comme devant rester le socle du système français des retraites. En France, le taux de remplacement assuré par les dispositifs obligatoire par répartition atteint plus du double de celui assuré par la Social Security américaine : 84% pour un salarié non cadre en France contre 35% aux Etats-Unis (salaire moyen).

D'autres systèmes de retraite d'entreprises existent depuis longtemps en France mais ils n'ont pas vraiment décollé du fait de leur manque de souplesse mais aussi du peu de motivation affichée jusqu'ici par les entreprises et leurs salariés. Ils sont donc généralement réservés à certaines catégories de salariés, voire aux dirigeants.

Contrairement aux Etats-Unis où le 401k arrivait dans un environnement où les entreprises avaient depuis longtemps un plan à prestations définies couvrant tous leurs salariés, le Perco arrive en France dans un paysage relativement vierge de dispositifs ouverts à l'ensemble des salariés. Au départ, cette situation peut présenter un avantage mais c'est aussi un handicap car les entreprises sont moins sensibilisées au sujet « retraite » que les entreprises américaines qui ont toujours eu à gérer un dispositif.

L'histoire et l'organisation des systèmes de retraite français et américains sont donc très différentes et rendent délicates les prévisions d'encours. Mais la comparaison du fonctionnement des deux plans permet d'anticiper un succès prévisible du Perco en France.

## 5.2. Des caractéristiques de fonctionnement semblables

Le 401k et le Perco sont deux dispositifs d'épargne retraite à cotisations définies qui partagent les mêmes caractéristiques de fonctionnement.

Les 7 points communs	
401k	PERCO
Facultatif pour l'entreprise et pour les salariés	Idem
Choix entre plusieurs options de placement	Idem
Abondement de l'entreprise facultatif	Idem
Information individuelle obligatoire des salariés : remise du règlement du plan, relevé annuel (en plus des outils internet, plateformes téléphoniques, brochures...)	Idem
Sortie en capital ou en rente	Idem
Contrôle conjoint par le ministère du Travail (DOL) et le ministère des Finances (IRS)	Idem
Portabilité dans le plan du nouvel employeur	Idem

L'atout majeur du 401k et du Perco est leur souplesse à la fois pour l'entreprise et pour les salariés.

### 5.2.1. Pour l'entreprise

Aux Etats-Unis, les entreprises ont largement adopté les plans 401k parce qu'ils offrent nettement plus de souplesse que les plans à prestations définies :

- pas de risque sur les marchés financiers,
- pas de risque viager,
- abondement facultatif pouvant être adapté à la situation financière.

Le coût lié au plan peut être facilement anticipé, la seule variable étant le taux de participation des salariés et donc le montant total de l'abondement. Et encore, le montant maximum de l'abondement global peut être calculé en considérant que tous les salariés adhèrent au plan et les statistiques de taux d'adhésion et de cotisation habituels permettent de faire une bonne approximation du coût réel.

Dans les 401k, les coûts de gestion financière sont pris en charge par les salariés et les coûts de tenue de compte peuvent aussi l'être.

En France, il est vrai que les frais de tenue de compte des opérations de base sont obligatoirement payés par l'entreprise. Mais ce coût est relativement faible (moins de 25€ par salarié et par an) et n'est pas un réel frein pour l'entreprise.

Enfin, pour l'entreprise le suivi d'un plan 401k est bien moins consommateur de ressources humaines internes que les plans à prestations définies : pas d'évaluation actuarielle, pas d'impact comptable dans les états financiers...

### 5.2.2. Pour les salariés

#### *Souplesse des versements*

Dans les deux plans, les salariés sont libres de verser et de choisir le montant qu'ils veulent affecter au plan. Ils peuvent suspendre leurs versements ou au contraire augmenter progressivement leur montant.

#### *Souplesse de la gestion financière*

Les options de placement proposées par le plan permettent à chaque salarié de choisir une gestion financière adaptée à son profil. Les participants ont des outils à leur disposition pour constituer leur portefeuille idéal ou peuvent s'en remettre à l'option par défaut du plan s'ils considèrent ne pas avoir les compétences suffisantes.

Les plans proposent tous des possibilités d'arbitrages entre options de placement pour adapter l'allocation d'actif en cours de constitution de l'épargne.

#### *Souplesse des modes de sortie*

Lors de leur départ en retraite, les salariés ont le choix du mode de sortie : en rente, en capital, en capital fractionné ou une combinaison de ces modes.

En cas de difficulté financière majeure, ils peuvent récupérer leur épargne par anticipation.

#### *Portabilité*

Aux Etats-Unis, la portabilité du 401k est son principal atout par rapport aux plans à prestations définies. Dans un contexte de forte mobilité professionnelle, le mode de calcul des prestations sur les dernières années de salaire pénalise fortement les salariés qui changent d'employeur. Or dans un 401k, la mobilité est neutre sur le montant des droits acquis, sauf si le règlement prévoit une période de *vesting* mais elle est limitée à 6 ans au maximum.

En France, la portabilité du Perco devrait éviter aux salariés mobiles d'avoir une multitude de petits comptes chez chacun de ses employeurs en concentrant son épargne chez son dernier employeur.

Dans un contexte de plus en plus européen, la portabilité est un atout majeur pour faciliter la mobilité d'un Etat à l'autre.

### 5.3. Des différences issues de l'histoire et de la culture

Les principales différences entre les deux plans sont très clairement issues des différences de culture entre la France et les Etats-Unis. La France est davantage attachée à la négociation collective et elle est plus protectrice avec les salariés.

Les 7 principales différences	
401k	PERCO
Mise en place à l'initiative de l'employeur	Mise en place négociée avec les partenaires sociaux
Pas de participation des représentants des salariés à la surveillance du plan <sup>1</sup>	Conseil de Surveillance paritaire
Actions de l'entreprise autorisées	Actions de l'entreprise exclues
Perte possible d'une partie de l'abondement en cas de départ de l'entreprise (période de <i>vesting</i> )	Abondement acquis immédiatement et définitivement par l'employé
Possibilité d'avances	Pas de possibilité d'avances
Deux options fiscales : <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ déduction à l'entrée (401k classique)</li> <li>➤ non imposition à la sortie (Roth 401k)</li> </ul>	Une seule option fiscale : <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ non imposition à la sortie (sauf prélèvements sociaux)</li> </ul>
Possibilité de transfert sur un plan individuel dont les caractéristiques sont semblables	Pas de « Perco individuel ».

<sup>1</sup> Sauf dans les plans multiemployeurs, minoritaires

Aux Etats-Unis, moins l'Etat intervient, mieux les citoyens se portent. Le rôle social de l'Etat est donc limité aux cas extrêmes de pauvreté et la liberté de choix prend souvent le pas sur la sécurisation de l'épargne.

Même après l'affaire Enron, aucune loi n'est venue par exemple limiter la part des titres de l'entreprise dans les plans 401k. Seule la peur des employeurs de voir mise en cause leur responsabilité (*fiduciary responsibility*) qui freine les investissements en actions de l'entreprise depuis l'éclatement de plusieurs affaires judiciaires initiées par les salariés.

#### 5.3.1. Pour l'entreprise

A priori, le 401k est encore plus souple que le Perco mais l'employeur américain porte une responsabilité forte et il est contraint à un reporting bien plus lourd.

Les 401k sont mis en place par décision unilatérale de l'employeur et le suivi est assuré dans la plupart des cas par un Comité constitué par les dirigeants (directeur financier, DRH, directeur juridique...). Les syndicats ne jouent un rôle que dans les plans multiemployeurs qui ne concernent que 8% de la population active (plans à prestations et cotisations définies réunis).

Les seuls contre-pouvoirs possibles dans un 401k sont :

- l'action judiciaire potentielle des salariés dont les conséquences financières peuvent être lourdes pour l'entreprise,
- les autorités de contrôle qui à travers le reporting (Form 5500) et les tests de discrimination veillent notamment à ce que les bénéficiaires du plan ne soient pas concentrés sur les salariés les mieux rémunérés.

Dans les plans 401k, l'entreprise a la possibilité de fidéliser les salariés en imposant une période de *vesting* à l'abondement. Elle favorise les salariés les plus fidèles et déduit une part de l'abondement des salariés qui partent avant la fin de la période prévue par le plan.

### 5.3.2. Pour les salariés

Le 401k est plus souple mais moins protecteur que le Perco.

Le nombre d'options de placement est peut-être a priori la différence la plus évidente entre le 401k et le Perco. Avec en moyenne 15 fonds proposés le 401k offre un choix plus vaste aux salariés. Mais la contrepartie est que beaucoup de salariés, en particulier les bas salaires, sont perdus et affectent leur épargne à des supports inappropriés (monétaire) ou pas assez diversifiés (actions de l'entreprise).

Les avances incitent les salariés à épargner puisqu'ils savent qu'ils pourront puiser dans leur réserve d'épargne retraite pour financer un imprévu. Mais elles dénaturent l'épargne retraite et les salariés perdent le bénéfice de la capitalisation des plus-values. Près de 20% des participants y ont recours, pour la plupart des bas salaires souvent déjà très endettés (le taux d'épargne des ménages américains est proche de zéro, voire négatif).

Sur deux points le 401k est plus souple que le Perco sans être moins protecteur : la fiscalité et les ponts avec les plans individuels.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2006, les plans peuvent offrir deux options fiscales aux participants : soit leurs versements sont déduits de leur salaire avant impôt (401k classique), soit après impôt (Roth 401k). Les droits sont enregistrés sur deux comptes différents mais l'abondement est forcément versé sur le compte « avant impôt ». Les limites de versement maximum sont communes. Chaque salarié peut donc choisir la fiscalité qui lui est la plus favorable en fonction du taux d'imposition qu'il anticipe à son départ à la retraite.

En France, le Perco n'est disponible que dans une version « après impôt ». Mais dans le cadre de l'harmonisation avec les autres Etats Européens dont la fiscalité de l'épargne retraite est souvent « avant impôt », il faudra peut-être un jour envisager de proposer les deux versions.

Aux Etats-Unis, il est possible de récupérer son épargne en quittant son employeur. La loi ne restreint pas la liberté du salarié mais l'incite à conserver ses droits. D'une part une pénalité de 10% s'ajoute à l'impôt sur le revenu pour tout déblocage avant 59 ans ½, d'autre part les salariés ont la possibilité de transférer leur capital sur un plan individuel de même nature, l'IRA où les sommes sont investies majoritairement en *mutual funds*. Les *rollovers* des petits comptes vers les IRA sont même automatisés.

En France, le déblocage est interdit en cas de départ de l'entreprise avant la retraite. La loi protège les salariés contre eux-mêmes en les empêchant de consommer avant terme leur

épargne. Mais il n'est pas possible de transférer son épargne autre part que sur le plan du nouvel employeur ce qui peut se révéler insuffisant dans certains cas :

- le nouvel employeur peut ne pas avoir de plan,
- le participant ne reprend pas toujours une activité salariée,
- le plan du nouvel employeur n'a pas d'option de placement comparable à l'ancien plan,
- l'inertie risque de multiplier les petits comptes d'anciens salariés qui n'auront pas fait la démarche de transférer leur épargne ; il leur sera plus difficile de reconstituer leurs droits à leur départ à la retraite.

#### 5.4. Des enjeux comparables

Nés dans un contexte différents mais bâtis largement sur le même modèle, Perco et 401k sont face aux mêmes défis. Mais les Etats-Unis devront y répondre encore plus rapidement compte tenu de la place de l'épargne retraite face à système par répartition bien moins généreux qu'en France.

##### *Adhésion facultative et participation des salariés*

En passant des plans à prestations définies aux plans à cotisations définies, les entreprises américaines sont également passées d'un système à adhésion obligatoire à un système à adhésion facultative.

Le risque est de voir beaucoup de salariés préférer consommer à épargner, alors que le taux d'épargne global américain est déjà proche de zéro.

En France, le contexte n'est pas le même : le taux d'épargne est plus élevé. Mais les outils d'épargne n'étaient pas adaptés à un objectif de très long terme et la part investie en actions est faible en comparaison des autres pays occidentaux.

La réorientation de l'épargne des français vers les plans de retraite est donc importante dans la perspective de baisse des taux de remplacement des régimes obligatoires par répartition.

La participation des salariés à un plan de retraite est donc un objectif commun au 401k et au Perco. Aux Etats-Unis, l'effort va porter davantage sur l'information des salariés et l'automatisation de l'adhésion car les entreprises sont déjà largement équipées. En France, la démarche passera d'abord par l'information des entreprises pour qu'elles mettent en place un plan. Dans un second temps, il faudra convaincre les salariés français d'adhérer aux plans qui leurs sont proposés.

##### *Education financière et option par défaut*

Dans un plan 401k ou un Perco, le salarié est maître de son choix d'investissement. Comment lui donner la formation et les outils qui lui permettront de sélectionner la meilleure allocation d'actifs ? C'est le second défi.

Les outils d'information à la disposition des salariés se sont beaucoup sophistiqués tout en restant adaptée à un public qui n'est pas forcément familier des techniques de gestion. Mais de nombreuses études réalisées aux Etats-Unis par des organismes indépendants, souvent des universités, montrent que le niveau d'éducation financière de beaucoup de salariés reste malgré tout insuffisant.

Même des réunions dans l'entreprise et la disponibilité de conseils financiers individualisés ne suffisent pas à toucher toutes les couches de la population. Les outils d'information ne sont souvent utilisés que par les catégories de salaires moyens et élevés.

Le développement de la gestion par horizon de placement est une bonne réponse, en particulier lorsqu'elle est couplée avec l'adhésion automatique des salariés.

En France, les plans ne peuvent pas prévoir d'adhésion automatique de leurs salariés mais ils prévoient déjà très souvent une option par défaut du type fonds à horizon. Depuis l'origine des Perco, les entreprises françaises ont souhaité être plus paternalistes que la loi ne les y obligeait. La culture a sans doute là aussi joué un rôle fort.

La question est de savoir si aux Etats-Unis cette nouvelle configuration des plans permettra de maintenir et même d'améliorer le taux de salariés couverts et l'efficacité de l'épargne retraite.

Dans un système purement facultatif ou le salarié peut cesser de participer au plan et modifier son choix de placement à tout moment, l'automatisation n'est pas suffisante. Le développement durable de l'épargne retraite passe par l'éducation des salariés : éducation financière et éducation sociale sur le fonctionnement des systèmes de retraite.

#### 5.5. Que peut on tirer de l'expérience américaine pour améliorer le Perco ?

	Les 7 idées à retenir	Objectif
1	Créer des PERI (Plans d'Epargne Retraite Individuels, version individuelle du Perco)	Transfert des Perco en cas de changement d'employeur sans plan ou de départ à la retraite pour centraliser l'épargne
2	Rendre possible les adhésions automatiques	Augmenter le taux de participation des salariés
3	Tourner davantage la communication vers le grand public et créer un prix de la meilleure communication d'entreprise	Familiariser toutes les couches de la population à l'épargne retraite et encourager la qualité de l'information
4	Octroyer un crédit d'impôt aux bas-salaires et surtout aux jeunes	Inciter à épargner les couches de population les moins motivées
5	Libérer progressivement l'abondement <sup>1</sup>	Récompenser les salariés fidèles
6	Offrir une valorisation quotidienne des fonds	Harmoniser les dates de valorisation et faciliter les transferts
7	Tenir la notice d'information des fonds à la disposition des salariés et leur remettre un document simplifié et facile à comprendre	Faciliter la compréhension des dispositifs et des choix de placement

<sup>1</sup> Inversement, cette mesure pourrait être accusée d'être un frein à la mobilité des salariés.



	Les 7 erreurs à éviter	Objectif
1	Autoriser l'investissement en titres de l'entreprise	Imposer la diversification de l'épargne retraite
2	Proposer trop d'options de placement à un public insuffisamment formé	Ne pas noyer les salariés dans une offre trop large, faciliter leur choix de placement
3	Autoriser les débloques au départ de l'entreprise	Construire une épargne destinée exclusivement à la retraite
4	Ne pas afficher clairement le prix des différents services	Savoir qui paye quoi et faciliter une concurrence saine entre les acteurs
5	Créer des conflits d'intérêt dans les relations consultants/sociétés de gestion	S'assurer que les prestataires retenus par les consultants l'ont été uniquement sur la base de la qualité de leurs produits
6	Imposer un reporting lourd et inadapté	Ne pas décourager les entreprises de mettre en place un dispositif d'épargne retraite
7	Remettre aux salariés des documents inadaptés à leur niveau de connaissance	Démystifier la complexité de l'investissement et de l'épargne retraite.

Faut il classer la possibilité d'avances ou de prêts assis sur l'épargne accumulés dans les idées à retenir ou les erreurs à éviter ? L'expérience américaine montre que si la possibilité de puiser encourage l'adhésion des salariés des catégories les moins payées, elle réduit le montant de leur épargne à terme alors qu'il est déjà faible.

## CONCLUSION DE L'ETUDE : VERS UN MODELE UNIVERSEL ?

Si les systèmes de retraite français et américain présentent des différences structurelles importantes, ils sont finalement bien plus proches que ne le laissent entendre beaucoup de discours caricaturaux.

Aux Etats-Unis comme en France, le socle de la retraite est la Sécurité Sociale mais l'épargne retraite tient une place différente dans les deux pays. L'expérience américaine de plus d'un siècle d'épargne retraite d'entreprise est riche d'enseignements pour la France qui y fait ses premiers pas.

Dès sa création, le Perco a été construit suivant un modèle très proche du 401k. Le choix d'un dispositif à cotisations définies répond dans les deux pays à la fois aux contraintes financières des entreprises et aux souhaits des salariés. Moins protecteur qu'un plan à prestations définies, il a pourtant leur préférence pour sa souplesse, sa lisibilité et sa portabilité.

La France a aussi profité de l'exemple américain en évitant les erreurs. Les législateurs ont su par exemple tirer les conséquences du scandale Enron en interdisant l'investissement en titres de l'entreprise.

La comparaison entre les plans 401k et les Percos est donc frappante. Des principes généraux aux détails de fonctionnement, la partie 4 de cette étude montre que les similitudes sont profondes. Quelques divergences demeurent, qui peuvent souvent être analysées comme des différences culturelles: plus de liberté aux Etats-Unis et plus de protection en France.

Certaines de ces différences font précisément l'objet de réflexions comme les avances et les possibilités de déblocage en France ou la diversification de l'épargne aux Etats-Unis.

La clôture progressive des plans à prestations définies va faire reposer l'épargne retraite américaine des salariés du secteur privé sur des dispositifs facultatifs dans lesquels les salariés supportent le risque. Dans un pays où le régime de base par répartition assure un taux de remplacement relativement faible, cette mutation suppose que les Etats-Unis remettent une dose de paternalisme dans le système, par exemple en automatisant davantage l'adhésion des salariés et leur choix de placement.

L'expérience américaine montre aussi la nécessité de trouver un bon équilibre entre liberté de choix et paternalisme. Qui dit liberté de choix, dit information et éducation financière. Qui dit paternalisme dit responsabilisation de l'entreprise et de ses prestataires.

Le modèle à cotisations définies choisi avec le Perco correspond à une vraie tendance de fonds dans le monde : les REER<sup>1</sup> (Régimes Enregistrés d'Epargne Retraite) au Canada, les PRSA (*Personal Retirement Saving Account*)<sup>2</sup> en Irlande ou les fonds de pensions ouverts<sup>2</sup> en Italie. Le Japon a même repris le nom de *401k*, pour baptiser ses nouveaux plans à cotisations définis créés en 2001.

Les prochaines années verront peut-être la confirmation d'un modèle universel d'épargne retraite bâti sur le modèle du 401k et donc du Perco.

<sup>1</sup> REER en français ou RRSP en anglais, ces régimes se développent rapidement au Canada. Ils existent en version individuelle ou en version entreprise (contrat de groupe).

<sup>2</sup> Les PRSA et les fonds de pension ouverts italiens peuvent être souscrits à titre individuel ou dans le cadre de l'entreprise.

