

Seconds piliers

Sélection de produit et de fournisseur pour les comptes individuels capitalisés

IL y a de nombreuses façons de structurer les fonds de pension privés obligatoires qui s'appuient sur des comptes individuels. Comme dans tout marché, il existe des produits et des sociétés qui les fournissent. Les uns et les autres font en général l'objet de restrictions de la part du gouvernement pour des raisons de politique publique. La législation compétente spécifie l'agent responsable des choix clés, ainsi que par qui l'argent est géré et où il est investi. Comme nous l'étudions ci-dessous, le lieu de la prise de décision dans les régimes par capitalisation varie largement avec des implications potentielles importantes pour la performance du système. Dans le contexte des retraites privées obligatoires, cette note examine les produits d'investissements et de retraits qui peuvent être proposés, qui les propose et qui choisit parmi les alternatives existantes dans ce marché.

Choix du fournisseur

Les systèmes de compte individuel gérés par une autorité centrale, (en général avec des retours annuels prescrits) sont souvent appelés « fonds de prévoyance ». Ils existent au Bhoutan, Fiji, Inde, Indonésie, Malaisie, Singapour, Sri Lanka, Tanzanie et Ouganda. De par leur conception, il y a seulement un fournisseur – l'entité para étatique qui gère le système.

Seule exception partielle : les fonds exonérés en Inde et au Sri Lanka. Là, des employeurs importants sont autorisés à gérer les fonds et à administrer les caisses pour leurs employés. La déviation peut-être la plus importante par rapport à ce modèle se trouve à **Singapour**. Après avoir obtenu un solde de compte minimum donné, un membre du Fonds de prévoyance central est autorisé à retirer des fonds pour les investir grâce à l'une des nombreuses sociétés d'investissement autorisées fonctionnant dans le pays.

L'inverse de cette approche est appliqué en **Suède** où seuls les travailleurs qui n'arrivent pas à faire le choix d'un fournisseur sont placés dans un système administré centralement. Cependant, la plupart des cotisants exercent leur droit de choisir entre des centaines de fonds mutuels autorisés à gérer leurs comptes individuels. Ces fournisseurs ne connaissent pas leurs clients cependant, puisque les fonds sont transférés en bloc à partir d'un organisme receveur central qui tient aussi les comptes pour chaque compte individuel. Les Suédois peuvent cotiser à plus d'un fonds mutuel simultanément.

Les cotisants individuels font aussi le choix du fournisseur dans la plupart des 20 pays d'**Amérique Latine et d'Europe de l'Est** qui

Ce document fait partie du «Pension Reform Primer ». Pour plus d'information, veuillez contacter Social Protection, Human Development Network, World Bank, 1818 H Street NW, Washington, D.C. 20433; téléphone +1 202 458 5267; fax +1 202 614 0471; e-mail socialprotection@worldbank.org.

Toute la matière du «Pension Reform Primer » est disponible sur Internet à www.worldbank.org/pensions

Seconds piliers

ont introduit les systèmes de compte individuel. Pendant la période d'accumulation, les travailleurs choisissent parmi des fournisseurs spécialisés qui gèrent les actifs, tiennent les comptes et dans certains cas sont directement impliqués dans la collecte des cotisations. Dans la plupart des cas, les travailleurs peuvent changer de fournisseur de la même façon qu'ils les choisissent, bien que certaines restrictions s'appliquent en termes de fréquence annuelle.

Chaque région présente une exception intéressante. En **Bolivie**, le gouvernement a sélectionné deux consortiums privés après un processus d'appel d'offres international et leur a donné l'autorisation de gérer les comptes individuels dans le nouveau système. Chacun d'eux s'est vu octroyer une concession de 5 ans et assigner la moitié de tous les cotisants. Le choix du fournisseur intervient seulement après la période initiale de concession. En 2002, la **Macédoine** a adopté une législation qui comporte une concession de 10 ans pour deux sociétés. Dans les deux cas, l'argument en faveur de cette approche était la nécessité d'économies d'échelle pour réduire les coûts des petits marchés.

Ces deux exemples illustrent la façon dont la gestion privée n'est pas toujours forcément synonyme du choix du fournisseur et la façon dont la concurrence entre des fournisseurs potentiels peut se dérouler grâce à un processus d'enchères. Cependant, même quand le marché est ouvert à de nombreux entrants, le choix du fournisseur sera limité par la concentration naturelle du marché pour ce service spécialisé.

Comme on le voit dans le Tableau 1, le nombre de fournisseurs varie de façon importante selon les pays. Environ un million de cotisants salvadoriens doivent choisir entre trois de ces sociétés spécialisées tandis que les Suédois peuvent choisir entre des dizaines de fonds mutuels. A l'exception de Singapour et de la Suède, les pays qui apparaissent dans le tableau ont limité l'univers des fournisseurs en exigeant des institutions de retraite spécialisées et en imposant un ensemble de conditions d'autorisation qui limitent l'entrée sur le marché. La troisième colonne indique le

pourcentage de membres qui changent de fournisseur annuellement.

Nombre de fournisseurs disponibles

1

<i>Pays</i>	<i>Nombre de fournisseurs</i>	<i>% de membres qui changent de fournisseur</i>
Argentine	12	4.7%
Chili	7	3.7%
Colombie	6	3.5%
Costa Rica	9	non dispo.
Salvador	3	8.7%
Hongrie	22	0.9%
Kazakstan	16	non dispo.
Mexique	13	0.4%
Pérou	4	0.2%
Pologne	20	1.5%
Singapour	41	non dispo.
Suède	100+	non dispo.
Uruguay	4	7.5%

Dans certains pays, les principaux choix sont faits non pas par les travailleurs individuels, mais plutôt par leurs employeurs. Et, dans quelques cas, le choix du fournisseur est fait à un niveau encore plus global par les syndicats ou par les « partenaires sociaux » engagés dans la négociation collective au niveau de toute une industrie.

Les systèmes en **Australie**, à **Hong Kong** et en **Suisse** s'appuient surtout sur les employeurs. Dans chacun de ces pays, la couverture dans une caisse professionnelle est obligatoire pour les employés ayant des salaires supérieurs à un certain seuil. Les employeurs doivent reverser les cotisations de retraite à l'administrateur de retraite qu'ils ont sélectionné. L'administrateur tient les comptes des comptes individuels et, soit il gère directement les actifs, soit il organise leur gestion externe. Dans certains cas, les employeurs ont la possibilité de s'affilier auprès d'une institution multi-employeurs. Les approches adoptées dans ces trois pays diffèrent, cependant, sous d'autres aspects importants.

En Suisse, les employés doivent être d'accord avec le choix des administrateurs de retraite et les

Seconds piliers

institutions de retraites doivent être des entités légales et séparées à but non lucratif dont la seule fonction est de gérer le système de retraite. Ces institutions sont gérées par des conseils composés d'un nombre égal de représentants des employés et des employeurs. Le conseil détermine les stratégies de portefeuille et sélectionne les gestionnaires des actifs. Il est aussi intéressant de noter que bien que les salariés suisses n'aient pas un contrôle direct sur leurs fonds, ils sont couverts par un taux de retour garanti de quatre pour cent (bizarrement exprimé en termes nominaux).

Les employeurs de Hong Kong peuvent décider de mettre en place leur propre système ou de s'affilier à l'un des systèmes multi-employeurs. Ils ne sont pas obligés de consulter leurs employés avant de prendre leur décision et les employés ne jouent aucun rôle dans la gestion du système. Les employeurs de deux secteurs, celui de la construction et de la restauration, participent à des systèmes au niveau de tout le secteur étant donné le degré élevé de mobilité de la force de travail dans ces secteurs. La plupart des autres employeurs ont choisi de s'affilier à l'une des quelques 47 sociétés qualifiées qui ont été mises en place par des institutions financières locales.

Le secteur australien des retraites est plus complexe que ceux de la Suisse et de Hong Kong. Il comprend des fonds à niveau de secteur industriel gérés conjointement par les partenaires sociaux, des fonds proposés aux employeurs en général, des fonds conçus spécialement pour des employeurs très petits, des fonds proposés seulement aux organismes du secteur public, et des fonds mis en place par une seule corporation ou un petit nombre d'entre elles. En tout, il y a environ 3000 fonds différents, sans compter ceux qui sont destinés spécifiquement aux petits employeurs. Les institutions de retraite australiennes doivent être des entités légales séparées créées en tant que sociétés, et dans toutes sauf les sociétés les plus petites, au moins la moitié des administrateurs doivent représenter des membres. Les fonds proposés publiquement tendent à être sponsorisés par des institutions financières.

Dans ces trois systèmes, les travailleurs qui changent d'employeur conservent les droits aux soldes accumulés sur leurs comptes. Le système de Hong Kong garantit aux travailleurs le droit de transférer leur solde à l'institution de retraite de leur nouvel employeur, mais ne les oblige pas à le faire et autorise les institutions de retraite à facturer des frais de sortie.

Les fonds de secteur d'industrie existent en Australie et à Hong Kong mais ils constituent le modèle dominant au **Danemark** où l'obligation de participation découle d'accords de négociation collective qui couvrent environ 80 pour cent des salariés. Les fournisseurs de retraites sont techniquement des sociétés d'assurance à but non lucratif, appartenant aux partenaires sociaux qui les font fonctionner.

L'approche danoise est similaire à un dispositif de fonds de prévoyance en ceci que ni l'employeur ni l'employé n'ont une voix directe pour le choix du fournisseur. Cependant, le gouvernement ou l'organisme para étatique n'ont aucune influence directe sur le fonctionnement du fonds.

Options d'investissement

Au niveau mondial, les systèmes de comptes individuels accumulent des fonds de retraite selon des règles d'investissement très différentes. Dans certains pays, les limitations de portefeuilles sont structurées de telle façon que les choix sont très restreints. (Pour plus de détails, voir la Note introductive intitulée « Limitations de portefeuille ».) On peut trouver essentiellement ces systèmes de « portefeuille unique » en Amérique Latine et Europe de l'Est, mais aussi dans les systèmes danois et suisse basés sur les employeurs.

La limitation des options d'investissement aboutit à une moindre variation du revenu de retraite, en particulier pour une classe d'âge donnée. C'est aussi une caractéristique compatible avec des garanties de taux de retour étant donné que l'absence de limites peut entraîner un risque moral plus élevé.

Les systèmes à « portefeuille multiple » par contre autorisent une certaine variation dans les résultats.

Seconds piliers

En **Suède**, si un salarié choisit de cotiser à un fonds à faible risque, sur le marché monétaire, tandis qu'un autre investit dans un fonds commun de placement en actions, la différence entre leurs retours annuels sera significative. De la même façon, si les deux mêmes salariés étaient par ailleurs identiques en termes d'âge et de salaires sur la durée de vie, leurs choix d'investissement aboutiraient à des résultats de retraite très différents.

A **Hong Kong**, les travailleurs ont obtenu le droit de choisir parmi plusieurs portefeuilles différents, même si la loi ne l'exige pas. Mais la loi exige, cependant, que là où des choix sont possibles, l'un d'entre eux doive imiter un compte d'épargne dans lequel les pertes de capital ne sont pas possibles. Les autres choix sont des fonds comportant diverses combinaisons d'obligations et d'actions vendues sur des marchés financiers organisés. Fin 2001, environ 47 pour cent du total des actifs étaient des actions.

En **Australie**, plus de la moitié des membres disposaient d'une possibilité de choix d'investissement en 1996-97. Le degré de choix pour les membres s'est rapidement étendu. Environ 60 pour cent des cotisations en 1996-97 ont été versées sur des fonds avec choix d'investissement, contre 53 pour cent l'année précédente et seulement 46 pour cent en 1994-95. Il y a eu également une expansion du nombre d'options offertes par les fonds donnant le choix à leurs membres — de 5.8 en 1994-95 à 6.2 en 1996-97. Il existe des exemples de systèmes offrant un choix d'investissement qui en général autorisent leurs membres à modifier les portefeuilles sans frais deux fois par an, mais ils facturent environ un pour cent pour des changements plus fréquents.

Un projet de législation devrait exiger que les employeurs se conforment à l'un de ces trois modèles :

- Choix limité entre quatre fonds au moins, devant comporter au moins un fonds proposé par l'Etat et au moins un compte d'épargne retraite (une sorte de dépôt), un fonds de secteur d'industrie et un fonds maison

d'entreprise s'ils existent dans le cadre de dispositifs établis ;

- Choix non limité, où les employés élisent le fonds de leur choix ; ou
- Un accord négocié entre employés et employeurs.

Un environnement plus flexible avec un choix plus étendu présente des avantages certains. Premièrement, les individus peuvent avoir des tolérances au risque très différentes. Deuxièmement, comme le compte de retraite individuel est seulement une composante d'un portefeuille plus vaste d'actifs, la stratégie d'investissement peut simplement refléter une diversification appropriée. Troisièmement, la plupart des salariés les plus jeunes ayant de nombreuses années de travail devant eux peuvent diversifier leur portefeuille en investissant en actions ou autres actifs non reliés à leurs futurs revenus salariaux.

Une stratégie qui est en train d'être adoptée dans plusieurs pays consiste à commencer avec un portefeuille unique et de permettre graduellement l'addition d'autres options d'investissement. A Singapour, cette approche graduelle est appliquée en autorisant que seule une portion des soldes soit investie en dehors du CPF. Les Suisses examinent actuellement les options pour l'expansion du choix des salariés au sein de la caisse professionnelle obligatoire.

Le Mexique et la Pologne sont également des pays à portefeuille unique qui prévoient d'ajouter des options d'investissement. Dans le cas de la Pologne, un deuxième fonds sera autorisé à partir de 2005.

Le Chili présente un cas d'étude intéressant d'approche évolutive de choix de portefeuille. Au cours des vingt premières années, les membres du système privé pouvaient investir seulement dans un portefeuille unique. Tandis que les limitations de portefeuille étaient graduellement assouplies entre 1981 et 2001, tous les participants avaient essentiellement la même allocation d'actif globale à n'importe quel moment donné. Cependant, en janvier 2002, après plusieurs années de débat, le

Seconds piliers

gouvernement a annoncé l'introduction d'options de portefeuille multiples. Les cinq options sont exposées au Tableau 2. (Le nouveau système a été mis en oeuvre en juillet 2002.) Les individus qui ne choisissent pas parmi ces options se voient attribuer un type de fonds en fonction de leur âge (à savoir davantage d'actions pour les salariés plus jeunes). Ce changement important fournit une expérimentation naturelle importante aux chercheurs intéressés en compétences financières et choix d'investissement des salariés.

Choix de portefeuilles au Chili 2

	<i>Revenu maximum non-fixé</i>	<i>Revenu minimum non-fixé</i>
Fonds A	80%	40%
Fonds B	60%	25%
Fonds C	40%	15%
Fonds D	20%	5%
Fonds E	Non autorisé	Non autorisé

Choix de produit pour la liquidation de la retraite

La discussion qui précède était axée sur les choix qui sont faits dans un système capitalisé de comptes individuels pendant la phase d'accumulation des droits à la retraite. Mais la plupart de ces systèmes imposent aussi des restrictions sur les retraits au moment de la retraite et encouragent ou rendent obligatoires la souscription d'assurances vies. (Les retraits dans les cas de décès ou d'invalidité avant l'âge de la retraite sont aussi réglementés de cette façon). Encore une fois, nous observons une variation significative selon les pays quant aux produits qui sont autorisés, aux fournisseurs autorisés et à qui incombe le choix dans la réalité.

L'Australie, Hong Kong et Singapour autorisent des retraits forfaitaires au moment de l'âge de la retraite, mais Singapour impose une règle de « somme minimum » qui entraîne une sorte de retrait planifié de retraite minimum. Les annuités sont disponibles sur le marché mais seule une petite fraction des membres les achètent en réalité. Les compagnies d'assurance vie se partagent le marché relativement petit des annuités volontaires. Par contre, la plupart des pays ayant des comptes

individuels imposent des restrictions sur les retraits comme le montre le Tableau 3 ci-dessous.

Options de retrait 3

Somme forfaitaire	Australie, Hong Kong, Singapour
Retrait programmé ou annuité	Chili, Colombie, République Dominicaine, Salvador, Macédoine, Mexique, Pérou
Annuité seulement	Argentine, Croatie, Hongrie, Lettonie, Pologne, Suisse, Uruguay

En Europe de l'Est, Suède, Royaume Uni et dans plusieurs pays latino américains, les comptes individuels doivent être convertis en annuités. Normalement, cette obligation prend effet au moment de la retraite, bien qu'au Royaume Uni, les épargnes de retraite doivent être converties en annuités avant l'âge de soixante-quinze ans. Souvent, le type d'annuité est aussi obligatoire. Au Chili et en Hongrie par exemple, l'annuité doit être indexée sur l'inflation. Dans plusieurs pays, le conjoint doit être couvert par une annuité commune.

A l'exception de la Suède, où le gouvernement est le fournisseur de l'annuité, c'est en général le travailleur qui choisit entre des compagnies d'assurance offrant des produits d'annuités acceptables. Par contre, si les annuités sont exigées au Danemark et en Suisse, celles-ci sont achetées au nom du groupe par les partenaires sociaux qui gèrent le système et par les employeurs respectivement.

Les achats groupés d'annuités peuvent présenter certains avantages du point de vue des coûts d'information et du pouvoir potentiel de négociation avec les compagnies d'assurance. Un document rédigé par Robert Palacios et Rafael Rofman examine la phase de la liquidation de la retraite dans quatre pays latino américains où les individus achètent les annuités. Cette étude fait ressortir certains des problèmes avec le marché de détail (voir encadré). Leurs conclusions

Seconds piliers

préliminaires suggèrent qu'une attention insuffisante a été accordée à la qualité du fonctionnement du marché pendant la phase de liquidation de la retraite, en particulier en ce qui concerne la compréhension des produits par les consommateurs.

Organisation des comptes individuels

Les comptes individuels peuvent être organisés de diverses façons. Durant la phase d'accumulation, les individus pourraient être autorisés à choisir parmi de nombreux fournisseurs et options d'investissement ou bien ce choix pourrait être sévèrement limité. Ou bien, d'autres agents tels que les employeurs ou les syndicats pourraient négocier avec les fournisseurs et choisir la gamme de produits à proposer aux salariés. Des aspects similaires de conception surgissent au moment de la liquidation de retraite, en particulier quand il y a des restrictions sur la façon dont les soldes de comptes peuvent être liquidés après l'âge de la retraite. La caractéristique commune dans tous les cas sera le contrôle et la régulation par le gouvernement du marché privé des retraites.

Le choix des annuités au Pérou

Les salariés prenant leur retraite au Pérou doivent choisir entre huit sortes différentes d'annuités. L'AFP doit demander des cotations à chaque fournisseur d'annuités sur le marché. Ces cotations doivent être présentées sous une forme standard dans une enveloppe fermée, qui peut être ouverte seulement par le salarié qui prend sa retraite. Puis l'AFP doit préparer un formulaire simple où elle précise, pour chaque type d'annuité, le nom de la société, le numéro de référence, le taux d'intérêt implicite et le montant que recevra le bénéficiaire pour le premier paiement, net de commissions.

Ce système semble être raisonnable, mais la pléthore de sortes d'annuités crée la confusion chez les consommateurs. Le personnel de l'AFP qui a la responsabilité de les aider à faire un choix éclairé n'est pas

toujours bien formé. Si les agents des compagnies d'assurance pourraient être plus compétents, les réglementations leur interdisent d'approcher les salariés prenant leur retraite dans une tentative pour limiter le rôle du marketing dans le processus.

En pratique, la plupart des compagnies d'assurance disposent de forces de vente réduites qui contactent les salariés prenant leur retraite. Les informations sur les clients potentiels sont fournies par le personnel de l'AFP, avec ou sans la connaissance de leurs directeurs. Dans de nombreux cas, les salariés ont décidé du produit et du fournisseur qu'ils choisiraient avant de demander des cotations. De ce fait, ce processus devient une formalité. La réglementation concernant les forces de vente n'est pas complètement claire. Étrangement, selon les règles actuelles, les fournisseurs d'annuités peuvent avoir une force de vente mais ne peuvent pas solliciter activement les clients.

Tous les papiers administratifs et les demandes sont traités par le biais de l'AFP. Cette règle a été établie pour simplifier la paperasserie pour les bénéficiaires, et pour réduire les coûts, puisque les compagnies d'assurance « utilisent » les agences de l'AFP pour servir leurs clients. En conséquence cependant, de nombreux bénéficiaires ne sont pas conscients que leur fournisseur est une compagnie d'assurance, indépendant de l'AFP. Ceci réduit la transparence du marché.

La vaste gamme de structures observées dans les deux douzaines de pays qui emploient déjà les comptes individuels n'est pas arbitraire. Dans certains cas, c'est le produit de l'histoire du marché volontaire des retraites, comme en Australie et à Hong Kong. Parfois, la conception traduit des objectifs de politique. Ceux qui proposent des dispositifs de portefeuille unique, par exemple, avancent que de nombreux salariés auraient une compétence financière limitée. La limitation de l'univers des fournisseurs ou des produits a

Seconds piliers

également été justifiée par le souci de minimiser les coûts. Ceci a clairement été un argument clé en Bolivie et en Macédoine.

Le tableau 4 regroupe des pays ayant des systèmes de comptes individuels capitalisés en fonction de l'agent responsable du choix du gestionnaire des actifs, du portefeuille d'investissement et des versements de retraite. Cependant, ceci couvre seulement une petite partie des variations entre les pays, étant donné que le choix, tout en étant possible, peut être plus limité dans certains pays que dans d'autres. Notons aussi que les pays avec un « portefeuille unique » sont indiqués comme ayant des portefeuilles d'investissement déterminés par le gouvernement (case centrale en bas). Cette classification a été choisie parce que le déterminant principal de la stratégie d'investissement des membres dans ces pays est l'ensemble des limites de portefeuille mises en place par le régulateur du gouvernement. Néanmoins, ceci cache des différences importantes entre les pays en ce qui concerne les options d'investissement même au sein de cet environnement contraint (voir la note introductive sur ce sujet intitulée « Portefeuilles »).

Le tableau montre qu'une large gamme de combinaisons est possible au sein d'un système de comptes individuels. En fait, il est aussi possible pour un pays d'utiliser plus d'une de ces structures de choix d'agence en même temps, comme dans le cas de l'Australie où les décisions des fonds d'industrie des employés et des employeurs coexistent au sein du système de Superannuation.

Si l'on peut imaginer de nombreuses variations, l'approche la plus commune est d'offrir aux salariés individuels le choix quant au gestionnaire de leurs actifs tout en mettant des restrictions sur leur choix d'investissement. Les principales exceptions sur le premier point sont la Bolivie et la Macédoine où les concessions ont été attribuées à des sociétés privées et les individus n'ont pas eu le choix du fournisseur. Quant au choix d'investissement, seuls les pays avec des secteurs financiers très avancés ont autorisé une large ensemble d'alternatives. Avec la réforme de 2002, le Chili rejoint Hong Kong, la Suède, Singapour et le Royaume Uni dans ce groupe.

Les liens entre le choix individuel du fournisseur et un choix de produit limité s'appliquent aussi à la phase de liquidation de la retraite. Seule la Suède s'appuie sur la fourniture d'annuités par le gouvernement. La plupart des pays autorisent les individus à choisir parmi les fournisseurs mais imposent des restrictions sur le type de produits qui peuvent être achetés.

Qui choisit quoi ?

4

Agent	Gestionnaire d'actifs	Portefeuille d'investissement	Fournisseur des versements
Employeur	Australie Hong Kong Suisse	Australie Suisse	Suisse
Employé	Argentine Chili Colombie République Dominicaine Republic Salvador Estonie Hongrie Kazakstan Mexique Pérou Pologne Suède Royaume Uni*	Chili Hong Kong Suède Singapour Royaume Uni*	Argentine Chili Colombie République Dominicaine Salvador Hong Kong Hongrie Kazakstan Mexique Pérou Pologne Singapour Royaume Uni* Uruguay
Industrie/ Partenaires sociaux	Australie Danemark Hong Kong**	Australie Danemark Hong Kong**	Danemark
Gouvernement régulateur	Bolivie Macédoine	Bolivie Chili Colombie Croatie République Dominicaine Salvador Estonie Hongrie Kazakstan Macédoine Mexique Pérou Pologne Uruguay	Suède

* Le Royaume Uni renvoie aux seules retraites personnelles

** Fonds à niveau d'industrie seulement pour la construction et le tourisme

Seconds piliers

Les systèmes de comptes individuels dans la plupart des pays décrits dans le Tableau 4 ont été créés au cours des dix dernières années. On sait donc peu de choses quant aux avantages respectifs des différents dispositifs.

Par exemple, si la plupart des analystes associent un degré plus grand de choix de portefeuille avec des coûts administratifs plus élevés, l'amplitude de ce rapport n'est pas bien établie. De la même façon, les avantages d'un contrôle individuel plus grand sur les investissements ne sont pas non plus bien compris. Il est susceptible de différer de façon importante d'un pays à l'autre et dans le temps en fonction des niveaux de compétence financière. Le passage d'un environnement de portefeuille unique à un portefeuille multiple au Chili et au choix de portefeuille à Hong Kong devrait fournir aux chercheurs deux cas d'étude intéressants.

Un plus grand choix individuel augmente le défi pour les consommateurs qui font face à un marché de détail des fournisseurs de retraite et où l'information peut être coûteuse. Les caisses de groupe offrent quelques économies pour obtenir cette information ainsi qu'un pouvoir de négociation avec les fournisseurs. Cependant, elles apportent aussi des problèmes propres aux organismes qui sont difficiles à quantifier et qui sont susceptibles de varier de façon importante d'un pays à l'autre.

A la Figure 5, il y a trois exemples de différents modèles de choix de fournisseur. Dans le système suisse basé sur l'employeur, les fournisseurs sont choisis par un conseil comprenant un nombre égal de représentants des employeurs et des employés. Ceci peut atténuer les éventuels conflits d'intérêt qui pourraient surgir si les employeurs choisissent un fournisseur.

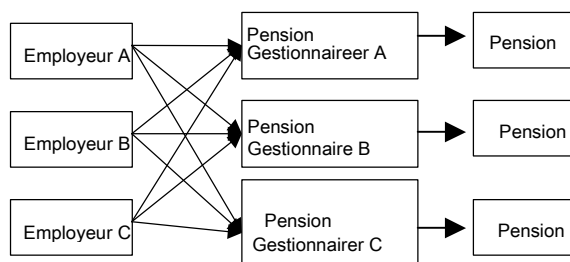
Le troisième cas, dans lequel le gouvernement choisit le fournisseur introduit un autre conflit d'intérêt possible. Le processus d'attribution d'une concession et la protection de l'institution choisie contre l'influence politique acquièrent une importance primordiale. Les termes de la concession sont alors d'une importance primordiale étant donné le manque de concurrence

pour discipliner la performance. La Bolivie et la Macédoine sont des exemples de pays qui ont accordé des concessions temporaires aux fournisseurs. Un autre cas proche est la Suède où le gouvernement lui-même convertit en annuités les soldes de comptes individuels après une période d'accumulation caractérisée par le choix du fournisseur et du portefeuille.

Structures de compte individuel 5

(a) Systèmes basés sur l'employeur

Suisse

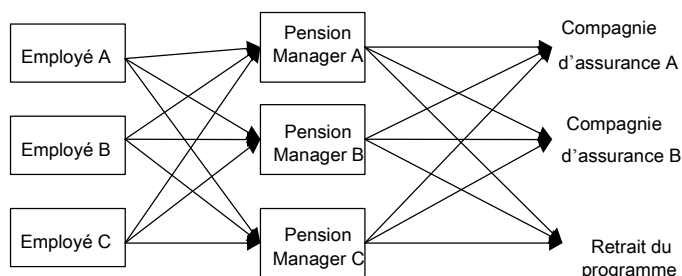


Choix du gestionnaire d'actifs : joint employeur/employé

Fournisseur d'annuité : joint employeur/employé

(b) Systèmes Individuels

Pérou



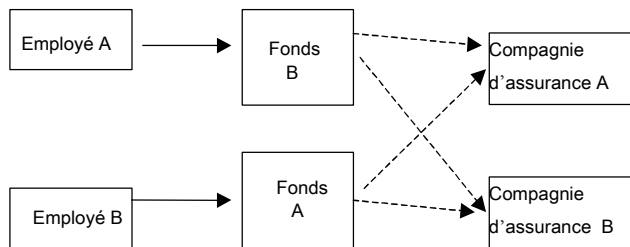
Choix du gestionnaire d'actifs : employé individuel

Fournisseur d'annuité : employé individuel

Seconds piliers

(b) Monopole réglementé

Bolivie



Choix du gestionnaire d'actifs : gouvernement
Fournisseur d'annuité : employé individuel

Un modèle hybride : fonds par défaut plus

Tout système de retraite obligatoire avec comptes individuels doit trouver l'équilibre entre choix individuel et objectifs de politique publique. Un plus grand choix de fournisseurs peut accroître la concurrence mais pourrait aussi augmenter les risques qu'une garantie gouvernementale soit déclenchée quand une société fragile fait faillite. Un plus grand choix de portefeuille peut permettre des résultats d'investissement qui sapent des objectifs clés de politique publique tels que des objectifs de taux de remplacement. Cependant, la plupart des réformes sont trop récentes pour produire des preuves substantielles quant à la performance des différents dispositifs de comptes individuels. Il est nécessaire de faire davantage de recherches afin de mieux comprendre ces dispositifs et d'autres arrangements.

Une approche qui semble mériter d'être étudiée davantage est un modèle hybride qui vise à recueillir les avantages des différentes structures. Considérons par exemple, un « fonds par défaut », avec des fournisseurs privés choisis par les employeurs, le secteur d'industrie ou le gouvernement avec un ensemble limité de choix de portefeuille. Ceci serait sans doute une option de faible coût avec un choix et des services limités pour ceux qui sont incapables ou non désireux de lutter avec le marché de détail pour les produits et les fournisseurs de retraite individuelle. Pendant ce temps, les individus ayant des préférences arrêtées et la volonté de payer pour cela, en temps

et en frais plus élevés, pourraient le faire en utilisant des fournisseurs patentés ainsi qu'un éventail plus large d'options de portefeuille. Il serait essentiel dans un tel arrangement cependant, que le fournisseur du « fonds par défaut » fonctionne sur un pied d'égalité avec le reste du secteur et soit suffisamment isolé de l'intervention du gouvernement.

Conclusions et recommandations

- ❑ Il y a beaucoup de structures possibles pour les comptes individuels en termes de choix de fournisseur et d'investissement et quant à la façon dont ces choix sont faits
- ❑ Le modèle le plus populaire – dominant en Amérique Latine et Europe de l'Est – est d'autoriser les individus à choisir le fournisseur mais de restreindre leurs options d'investissement ainsi que le type de versement au moment de la retraite
- ❑ Quelques pays seulement – surtout ceux ayant des marchés financiers relativement avancés – permettent un choix important de portefeuille
- ❑ Les choix à niveau de groupe peuvent être utiles pour réduire les coûts de l'information des personnes et tirer avantage du pouvoir de négociation
- ❑ `Mais le choix individuel permet plus de flexibilité pour les préférences et évite les problèmes d'organisme
- ❑ Davantage de recherche est nécessaire pour établir les compromis entre différents dispositifs et les conditions dans lesquelles l'un fonctionne mieux que l'autre
- ❑ Une approche prometteuse est un modèle hybride qui comporte un fonds par défaut avec des fournisseurs prédéterminés et des options limitées de portefeuille, au côté d'un système décentralisé compétitif pour ceux qui veulent et peuvent exercer leurs préférences

Seconds pillars

Autres lectures

Palacios, R. et R. Rofman. (2000), 'Annuity markets and benefit design in multipillar pension schemes: experience and lessons from four Latin American countries', Latin America Research Working Paper series, à paraître.

Srinivas, P.S., Whitehouse, E.R. et Yermo, J. (2000), 'Regulating private pension funds' structure, performance and investments: cross-country evidence', Pension Reform Primer series, Social Protection Discussion Paper, Banque mondiale, à paraître.

Thompson, L. (1999), 'Administering Individual Accounts in Social Security: The Role of Values and Objectives in Shaping Options', Occasional Paper 1, The Retirement Project.

