

L'ORGANISATION DU MARCHÉ DES FONDS DE PENSION EN FRANCE

DENIS CHEMILLIER-GENDREAU *

Partons d'un constat : alors que le marché des fonds de pension, en France, connaît des besoins abondants et une large présence des institutions financières, l'épargne en vue de la retraite tarde à prendre son essor.

Du côté de la demande, les Français perçoivent de plus en plus clairement l'impérieuse nécessité de compenser, par une épargne immédiate, la chute de revenus qui accompagne, déjà aujourd'hui mais encore plus demain, le départ en retraite. Les études sur la diminution prévisible des prestations servies par les organismes de retraite par répartition ne manquent pas. Et même si le discours alarmiste est parfois amplifié par des objectifs commerciaux, la vérité demeure incontournable : les systèmes par répartition ont vécu sur un niveau de prestations non soutenable sur longue période et devront donc mener leur adaptation. Parmi les dernières études sérieuses sur ce sujet, on peut citer, outre l'actualisation du Livre Blanc sur les retraites (rapport Briet)¹, celle d'Eric Boutitte², qui chiffre à 100 milliards de francs (francs 95) au bas mot (236 MdF dans le scénario pessimiste) les flux d'épargne à constituer chaque année pour être en mesure de compenser, à partir de 2005, la diminution des prestations par répartition entre 2005 et 2050. De ce besoin, les Français semblent avoir déjà largement pris conscience : alors qu'il y a sept ans 30 % à peine se déclaraient préoccupés par l'avenir de leur retraite, ils sont aujourd'hui plus de 60 %³... Le succès spectaculaire de l'assurance-vie et le niveau élevé du taux d'épargne sont la traduction de cette prise de conscience.

Du côté de l'offre, l'abondance semble la règle, même si les véritables spécialistes sont en fait peu nombreux. Aux offreurs traditionnels que sont les banques et les compagnies d'assurances s'ajoutent, depuis la loi

175

* Directeur général de GENERAL, société spécialisée dans l'ingénierie, le montage et la gestion de fonds d'épargne retraite et d'épargne salariale ainsi que dans la gestion administrative. A été Conseiller technique auprès du Président de la Commission des Finances de l'Assemblée Nationale, entre 1993 et 1995.

1. « Perspectives à long terme des retraites », rapport du groupe de travail du Commissariat général du Plan présidé par Raoul Briet, La documentation française, 1995.

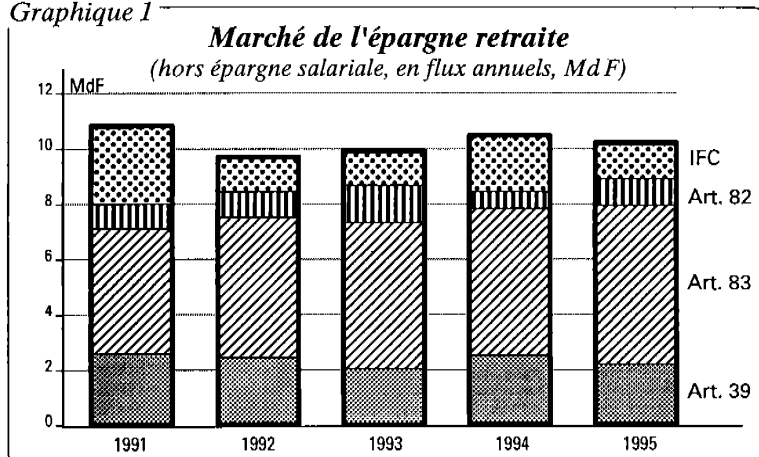
2. Quels besoins en épargne retraite pour la France ?, de Eric BOUTITTE, in Conjoncture, Bulletin de la Direction des études économiques et financières de la Banque Paribas, janvier 1995.

3. Enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages, INSEE.

du 8 août 1994, les institutions de prévoyance et les institutions de retraite supplémentaire. Cette démultiplication des acteurs accentue le laminage des marges, qui n'épargne aucun des nombreux produits susceptibles d'accueillir de l'épargne en vue de la retraite : régimes à cotisations ou prestations définies, loi Madelin, régimes en francs, en unités de compte ou en points, régimes supplémentaires des organismes paritaires, épargne salariale de long terme, voire combinaison de ces différents supports...

Et pourtant, ce marché « officiel » de l'épargne retraite demeure confiné à moins de 15 milliards de francs de flux et à un encours qui ne dépasse guère la centaine de milliards, très en-deçà des besoins.

Graphique 1



Source : GAP-FFSA

Rien n'interdit de considérer que l'épargne en vue de la retraite est en fait déjà beaucoup plus importante, si l'on y inclut tous les flux qui, quel que soit le véhicule d'épargne (immobilier locatif, livret A, assurance-vie individuelle, etc.), sont motivés par un souci de préparation de la retraite. A ce titre, une partie des 2 500 milliards de francs d'encours en assurance-vie est sans doute assimilable à de l'épargne retraite.

Mais la constitution d'une épargne retraite par le biais de supports que la réglementation n'a pas dédiés à cet usage est génératrice de risques et d'inefficacité :

— « inefficacité » parce qu'il n'est pas optimal qu'un besoin de très long terme, la retraite, se matérialise au sein du système financier par un passif de court ou moyen terme, lui-même représenté par des actifs de court terme. Les placements-investissements à long terme sont, en France, inférieurs à ce qu'ils pourraient être. La conséquence pour

l'économie française est une sous-capitalisation des entreprises, un coût élevé de la transformation de l'épargne, une faiblesse endémique de l'investissement, etc. ;

— « risque » parce que la créance des futurs retraités, d'une part, et les actifs financiers qui la garantissent, d'autre part, n'ont pas les mêmes caractéristiques, ce qui fait courir un risque de bilan « macroéconomique ».

Ainsi se formule le paradoxe de l'épargne retraite française : la demande est réelle et motivée, l'offre abondante, les produits existent ... et pourtant, rien ne se passe, le marché des fonds de pension demeure, en France, un « marché de bricolage ».

L'adoption d'une loi sur les « fonds d'épargne retraite » est-elle de nature à modifier cet état de fait ?

Les causes longtemps avancées à cette immaturité du marché français méritent d'être analysées. Nous verrons alors que si l'environnement général et les caractéristiques réglementaires des produits ont une part de responsabilité, l'organisation de l'offre constitue sans doute la cause la plus opérante. En matière d'épargne retraite, l'offre française est loin d'avoir atteint la maturité qu'elle a acquise dans les pays anglo-saxons, qui constituent souvent un laboratoire avancé pour notre système financier. A défaut d'y voir un modèle, nous pouvons y puiser des enseignements.

177

L'environnement économique et politique

L'environnement économique et politique qui a entouré le débat sur les fonds de pension est certainement responsable d'une partie de l'atonie de ce marché.

Un environnement économique peu propice

« Pisté » dans des archives de documentation, le débat sur les fonds de pension apparaît, en tant que véritable enjeu politique, vers le début des années 1980. D'abord très théorique, avec par exemple *L'épargne et la retraite*, de D. Strauss-Kahn et D. Kessler⁴, ou *La fin des retraites*, d'A. Babeau⁵, il fait l'objet de quelques timides réflexions au sein des pouvoirs publics, avec notamment un rapport du Plan en 1985.

Dès cette époque, pourtant, le message est clair et l'avenir connu. C'est le sentiment que donne la lecture de la presse, dont les journalistes les plus avertis n'hésitent pas à titrer « Retraite : la réforme est urgente »⁶. Nous sommes alors en 1984 ; c'était il y a 12 ans.

4. *Economica*, 1982.

5. *Hachette*, 1985.

Après une sorte de traversée du désert, le débat réapparaît en 1990, sous la forme d'un numéro spécial de la revue de l'INSEE, *Economie et Statistiques*, consacré à « L'avenir des retraites »⁷. Comme un lointain écho à l'urgence déclarée de 1984, *La Tribune de l'Expansion* titre : « La réforme du système de retraite est urgente et indispensable » (27 juillet 1990). Nous sommes alors en 1990 ; c'était il y a 6 ans.

Hélas, le temps perdu depuis plusieurs années coûte cher. Michel Rocard, alors premier ministre, se trouve devant un problème qui, au fil du temps, est devenu une véritable « bombe à retardement »⁸. Ce qui lui permet de pronostiquer que « dans vingt ans, le système de retraite par répartition va sauter et il y a de quoi faire sauter les cinq ou six gouvernements qui seront amenés à s'en occuper »⁹.

A partir de 1990, avec l'entrée de l'économie française dans une période de conjoncture molle, la problématique des retraites acquiert une actualité sans cesse croissante. L'effet du ralentissement économique sur la situation des régimes par répartition est brutal, combinant un déficit conjoncturel à un déficit devenu structurel : encore équilibrés en 1982, les trois régimes principaux (régime général de sécurité sociale et régimes complémentaires obligatoires ARRCO et AGIRC) connaissent un besoin de financement historique de 23,6 milliards de francs en 1993.

6. Béatrice Taupin, *Le Figaro*, 10 novembre 1984. Le thème fait même une brève intrusion au programme du baccalauréat de 1987 : « Dans quelle mesure l'évolution démographique, économique et sociale met-elle en cause la nature du système de financement des retraites ? »

7. « L'avenir des retraites », *Economie et Statistiques*, n° 233, juin 1990, sous la direction de D. Kessler.

8. « La bombe à retardement des retraites », *Le Monde*, 13 février 1990, article de Jean-Michel Lenormand.

9. *Forum de l'Expansion*, 11 janvier 1990.

Le coût de l'attentisme

La problématique du financement des retraites par capitalisation se résume simplement : il faut constituer, pour une date future déterminée et fixe, un capital en vue de financer alors une pension compensant la diminution des prestations des régimes par répartition.

Supposons que le capital à constituer soit de 100 francs en l'an 2005 et que l'environnement nous gratifie d'un taux de rendement financier réel constant de 3 % .

Si l'on avait débuté l'effort en 1985, il en aurait coûté 3,6 francs par an.

Si l'on repousse le début de l'effort en 1995, le flux à épargner chaque année atteint 8,5 francs, soit plus du double.

A partir de cette date, un nouveau recul d'une année majore l'effort de 13 % , à 9,6 francs, le rendant plus insupportable pour l'économie.

Ainsi se manifeste le coût croissant de l'attentisme : dès lors que le rendez-vous de l'économie française avec la problématique des retraites ne peut être reporté, tout retard dans la mise en oeuvre des solutions, toute tergiversation, a pour conséquence de majorer l'effort dans des proportions qui risquent de le rendre incompatible avec les capacités contributives de l'économie française.

179

Tous ces éléments ont contribué à faire prendre conscience aux Français que les systèmes par répartition ont fonctionné, dès leur création, sur un niveau de rendement sans rapport avec le niveau d'équilibre de longue période¹⁰. La tentation est alors grande, pour les détracteurs de ces régimes, de s'appuyer sur leur mauvais rythme de départ pour les remettre globalement en cause, en négligeant au passage leur rôle dans l'amélioration continue du niveau de vie des retraités par rapport à la situation d'avant-guerre. Ce rôle de « solidarité minimale » justifie à l'évidence que les régimes par répartition demeurent en France le socle de notre système de retraite.

Face à cette inquiétude grandissante, les entreprises se lancent timidement dans la mise en place de systèmes de retraite par capitalisation. Malheureusement, la crise économique, qui a précipité les difficultés des régimes par répartition, a aussi diminué considérablement les capacités contributives des entreprises pour des formules par capitalisation. Elle a aussi resserré la contrainte qui pèse sur le budget de l'Etat et des régimes de retraite par répartition, rendant le gouvernement plus réti-

10. Le « niveau d'équilibre de longue période » n'est pas un concept normé. On peut le définir comme le niveau de prestations que les régimes par répartition peuvent maintenir constant sur plusieurs générations (à taux de cotisation eux-mêmes constants) ; ce niveau de prestations peut alors s'apprécier au travers du taux de rendement des régimes, ou au travers du taux de remplacement moyen. Quel que soit le critère retenu, la conclusion demeure inchangée.

cent à un dialogue sur le régime fiscal et social de ces fonds de pension.

Ainsi, au moment où la France semblait décidée à s'engager sur la voie des fonds de pension, la crise économique a constitué un frein redoutable.

Le choix difficile du système d'« épargne collective »

Face à l'inquiétude de plus en plus forte des salariés quant à l'avenir de leur retraite, quelques rares entreprises ont, malgré la difficulté des temps, souhaité mettre en oeuvre des régimes de retraite. La plupart se sont alors trouvées paralysées par l'hésitation, comme le pauvre âne de Buridan, entre deux solutions aussi cloisonnées que différentes :

— d'un côté, l'épargne salariale, notamment proposée par les réseaux bancaires ;

— de l'autre, les produits et techniques relevant de l'assurance.

Les deux « familles » ont, cela apparaît ci-après, de solides arguments pour attirer l'entreprise vers leurs propres dispositifs. Ils conservent d'ailleurs, quels que soient l'intérêt et le succès des fonds de pension, une légitimité incontestable. Mais ces arguments sont pour l'essentiel de natures différentes, rendant inopérante toute comparaison.

Le choix entre ces deux familles est d'autant plus difficile que chacune s'est longtemps présentée comme le fondement des fonds de pension à venir, avec l'appui plus ou moins actif de leur ministre de tutelle...

Une assimilation réductrice de la capitalisation à l'individualisme

Mal engagée sur le plan économique, la problématique l'a aussi été sur le plan politique. Dès le départ, en effet, le débat Répartition/Capitalisation a été réduit à une opposition entre Individualisme et Solidarité qui ne résiste pourtant pas toujours à l'analyse.

Avant toute chose, de quelle solidarité parle-t-on ?

S'agit-il de solidarité « verticale », c'est-à-dire entre générations ?

Un système par capitalisation, tout autant qu'un système par répartition, peut reposer sur tous les niveaux souhaités de solidarité intergénérationnelle.

Le terme de capitalisation signifie simplement que les engagements de retraite que l'on prend sont, à tout moment, intégralement provisionnés et financés ; ceci n'exclut nullement que l'on puisse établir une solidarité entre des générations différentes de cotisants.

Les régimes de retraite par capitalisation en points (cf. encadré) sont un excellent exemple de cette solidarité intergénérationnelle fonctionnant en capitalisation. Dans le cas bien connu de la Préfon, fonctionnant en capitalisation intégrale, une forte solidarité entre générations est

instaurée, par la constitution de réserves qui matérialisent bien une créance de la masse des assurés, mais une créance non encore totalement affectée à une génération particulière. Ces réserves permettent ainsi de transférer du pouvoir d'achat dans le temps ¹¹, c'est-à-dire de combiner le principe social de répartition à celui, financier, de capitalisation.

**Les systèmes en points :
surprenante réconciliation de la répartition et de la capitalisation ¹²**

Dans les systèmes de retraite par capitalisation en points, qui relèvent d'un chapitre particulier du code des assurances (L 441), il existe, entre les cotisations et les prestations, une unité de compte commune à tous les affiliés, appelée « points » :

— chaque cotisation est transformée en points sur la base d'un « prix d'achat du point » propre à chaque génération de cotisant et redéfini annuellement. Chaque point acquis par un futur retraité vient créditer un compte individuel libellé en points ;

— chaque point donne droit à un montant de rente viagère, obtenu en multipliant le nombre de points accumulés au moment du départ en retraite par la « valeur de service » du point, qui est réévaluée chaque année. La rente ainsi calculée peut être modulée, en fonction de l'âge du bénéficiaire, de l'existence éventuelle d'une réversion, etc..

L'originalité du système est que l'évolution des valeurs de service et d'achat du point est commune à tous les affiliés, jeunes actifs ou vieux retraités, ce qui instaure une très forte solidarité entre des bénéficiaires et des cotisants d'âges très différents, solidarité dont le niveau se détermine par le jeu des valeurs d'achat du point de chaque génération et par la valeur de service commune à tous.

L'un des intérêts de cette technique est de permettre la constitution de réserves servant à lisser dans le temps les prestations. Il suffit pour cela de ne pas convertir la totalité des cotisations perçues en droits individuels, mais de constituer une sorte de « droit collectif ».

Cette solidarité peut être modulée par le jeu — facultatif — de coefficients de majoration ou de minoration, par lesquels le prix d'achat d'un point est réduit (pour les jeunes) ou au contraire augmenté (pour les moins jeunes).

181

11. Ces réserves ont d'ailleurs attisé les convoitises de jeunes cotisants de la Préfon, qui ont souhaité qu'elles soient utilisées dès à présent et non au fil du temps pour revaloriser leurs droits.

12. Une description détaillée de ces régimes sera trouvée dans « Assurance-vie et fonds de pension : analyse financière et actuarielle », de Jacques Lepape et Guillaume Leroy, Editions Lamy, 1995, pages 324 et suivantes.

S'agit-il de solidarité « horizontale », c'est-à-dire entre cotisants d'une même génération ?

Là aussi, la Capitalisation se prête à toutes les formes et à tous les niveaux de solidarité, par le jeu des prélèvements obligatoires ou par celui des règles d'abondement. Si l'on opte pour le principe d'une déduction du revenu imposable, le système sera globalement peu redistributif, l'avantage de chacun étant proportionnel à son taux marginal d'imposition, c'est-à-dire nul pour la moitié des contribuables¹³. Si l'on opte pour une réduction d'impôt, en revanche, le système sera plus égalitaire. Mais dans ce domaine, il existe une solution technique à toutes les formes de solidarité souhaitées. Poussant la logique à l'extrême, on peut par exemple imaginer, pour les contribuables non imposables, le principe d'un crédit d'impôt, lequel pourrait même être dégressif...

De ce point de vue, les règles fiscales retenues pour les fonds d'épargne retraite prennent tout leur sens : apparemment favorables aux revenus élevés, elles le sont beaucoup moins si l'on intègre le fait que l'adaptation des régimes par répartition se fera d'abord au détriment des retraités aisés.

On le voit, le débat entre Capitalisation et Répartition ne devrait pas être un débat politique sur la nature et l'intensité de la solidarité que l'on souhaite introduire dans le système de retraite ; il doit demeurer un débat technique, qui se limite au choix d'un financement.

Cette confusion caractérise pourtant, encore aujourd'hui, le débat sur les fonds de pension. Engagé sur une mauvaise problématique, ce débat s'est enlisé dans le sable mouvant de la passivité des politiques.

Un débat corporatiste

La dernière faiblesse du débat sur les fonds de pension est d'avoir été, trop souvent, un débat de lobbies, entachant chaque prise de position d'une suspicion de promotion d'intérêts commerciaux ou corporatistes. De ce fait, toutes les thèses tendent à devenir également suspectes, rendant difficile l'affirmation de principes et la défense de valeurs.

Les partisans d'une sortie en rente, convaincus que c'est le seul dispositif assurant une solidarité face à l'inégalité devant la mort, sont réduits au rang de mercenaires de l'assurance.

Ceux qui, comme Jacques Barrot, souhaitent que les contributions aux fonds de pension ne soient pas exonérées des cotisations aux régimes obligatoires, pour ne pas accentuer les difficultés de ces derniers, sont rangés dans le camp des Répartitionnistes !

13. D'où, accessoirement, l'intérêt d'un élargissement de l'assiette de l'impôt sur le revenu.

Enfin, ceux qui demandent que les fonds de pension soient soumis aux directives « assurance-vie », seules en mesure d'assurer un cadre prudentiel adapté à la durée des engagements, deviennent, souvent malgré eux, ennemis des banques.

Il est vrai que les lobbies, dans ce débat, sont nombreux. Tous se sentent très fortement impliqués du fait de l'enjeu que représentent les capitaux pouvant constituer les fonds de pension. Ces capitaux, généralement évalués par comparaison avec les systèmes anglo-saxons, sont souvent sur-évalués : en France, les systèmes par répartition ont vocation à demeurer, durablement, le socle des retraites, et la Capitalisation ne pourra jamais constituer qu'un troisième étage, une « troisième marche », par nature plus modeste.

Mais l'intérêt des lobbies est accentué par la crainte que génèrent les risques de transferts : dans ce débat des fonds de pension, sur lequel plane la menace contre l'assurance-vie, chacun sait parfaitement ce qu'il risque de perdre ; nul ne sait la place que lui réservera le nouveau dispositif. Rien de pire, comme situation, pour figer les positions et renforcer le conservatisme !

Pour autant, si l'environnement dans lequel s'est déroulé le débat porte une part de responsabilité, celle-ci n'est que partielle.

L'insuffisance du cadre réglementaire et fiscal

183

Faut-il alors chercher dans l'imperfection des produits et de leur fiscalité la raison de l'atonie du marché ?

La boîte à outil des entreprises en matière de retraite n'est pourtant pas vide, et les différentes solutions offrent une large palette d'outils complémentaires, même si aucun de ces outils ne répond totalement à la problématique de l'épargne retraite. Ces solutions pourront, demain, prendre plus d'ampleur dans le cadre des « fonds d'épargne retraite ».

Les techniques assurantielles

Les techniques assurantielles constituent le cadre naturel des solutions mises en place pour recueillir et gérer l'épargne en vue de la retraite. Par « cadre assurantiel », on désignera par la suite les différents corps de règles régissant, au sens des directives européennes, les activités dépendant de la durée de la vie humaine, qu'elles soient pratiquées par les compagnies d'assurances, les organismes paritaires ou les mutuelles. Rappelons que ces différents corps de règles ont vocation à converger vers un système unique. La loi du 8 août 1994 a constitué, de ce point de vue, une première avancée, concernant uniquement les institutions paritaires ; cette loi fait de ces institutions un candidat naturel à la gestion des fonds de pension. Rappelons enfin que la loi sur les fonds d'épargne retraite s'inscrit dans cette première famille de solutions.

Plusieurs solutions en matière de prélèvements obligatoires

Dès lors qu'ils relèvent du cadre assurantiel et remplissent certaines conditions (sortie en rente viagère, contrat à adhésion obligatoire, etc.), les régimes de retraites par capitalisation français bénéficient de règles intéressantes¹⁴ en matière de prélèvements obligatoires :

— sur le plan fiscal, les cotisations sont déductibles de l'assiette de l'impôt sur les sociétés ;

— elles le sont aussi de l'assiette de l'impôt sur le revenu des salariés au profit desquels est constitué l'engagement de retraite, dans une limite — commune aux régimes obligatoires par répartition — comprise entre 19 % de 8 plafonds de sécurité sociale et l'infini, selon que la prestation est certaine (régime à cotisations définies ou certains régimes à prestations définies) ou incertaine (régimes à prestations définies conditionnels) ;

— enfin, sur le plan des charges sociales, ces régimes bénéficient d'une exonération conséquente, même si elle est aussi plafonnée¹⁵.

En marge de ces solutions (« article 83 » et « article 39 », par référence aux articles du Code général des impôts), l'entreprise peut aussi choisir de placer son régime dans le cadre de l'article 82 du code général des impôts, ou encore du régime spécifique des indemnités de fin de carrière.

184

Si ces différentes fenêtres fiscales et sociales peuvent sembler contraignantes, il faut bien reconnaître qu'elles sont assez largement ouvertes : ce qu'il est convenu d'appeler le « disponible fiscal », c'est-à-dire la somme qu'un salarié — ou son entreprise — peut consacrer à un régime de retraite par capitalisation en franchise d'impôt, n'est saturé que pour des salaires de l'ordre d'un million de francs par an, ce qui représente moins de 1 % de la population active française. L'analyse conduit au m me constat en ce qui concerne les charges sociales.

En revanche, le dispositif fiscal et social de ces régimes est soumis à des contraintes assez peu justifiables dont on ne donnera ici que trois exemples :

— en premier lieu, ce dispositif avantageux n'est accessible qu'aux salariés dont l'entreprise a mis en place un régime de retraite. Mais ce régime ne peut être mis en place que si tous les salariés d'une m me catégorie en bénéficient. Cette contrainte, dont le but est d'éviter que l'entreprise ne mette en oeuvre un système sélectif, accentue paradoxalement la sélectivité : les salariés des entreprises qui n'ont pas mis en oeuvre un tel régime se trouvent exclus du mécanisme ;

14. Pour une présentation détaillée du cadre fiscal des régimes de retraite supplémentaires, on consultera utilement « Retraites d'entreprise », aux Éditions Francis Lefebvre.

15. Le lecteur souhaitant plus de détails consultera la jurisprudence récente de la chambre sociale de la Cour de cassation : arrêt n° 2856PF du 23 juin 1994, SA compagnie française des fontes en coquille c/URSSAF de Paris et DRASS Ile-de-France.

— en second lieu, ces régimes doivent prévoir une cotisation uniforme pour les salariés d'une même catégorie. Ceci interdit donc d'adapter l'effort contributif de chacun à ses propres besoins, qui dépendent d'une stratégie patrimoniale et d'une situation familiale qui sont, par nature, personnelles ;

— enfin, il est surprenant que les plafonds de déductibilité fiscale et sociale soient communs aux régimes par répartition et à ceux par capitalisation, ce qui entraîne des risques de conflit alors même que l'on souhaite faire coexister ces régimes, par nature complémentaires.

Le cadre fiscal et social des fonds d'épargne retraite offre répond en partie à ces critiques, en offrant à la fois un régime fiscal intéressant¹⁶ et une liberté de cotisation.

Plusieurs solutions en matière d'organisme gestionnaire ou « porteur du risque »

De même que l'entreprise peut choisir son cadre fiscal, elle peut aussi choisir son organisme gestionnaire. Celui-ci, pour des raisons qui tiennent aux directives européennes — et au bon sens... —, doit être « assurantiel » : mais ceci laisse encore le choix entre une compagnie d'assurances, une institution de prévoyance, une institution de retraite supplémentaire etc. qui, sur le plan technique, ne présentent que peu de différences. La loi sur les fonds d'épargne retraite ajoute les mutuelles à cette liste, mais en les obligeant à séparer clairement l'épargne retraite de leurs autres activités.

185

Plusieurs techniques de fonctionnement

Enfin, une fois le cadre fiscal et l'organisme gestionnaire précisés, il reste — choix essentiel — à déterminer le mode de fonctionnement technique du régime.

Il peut s'agir, cas le plus fréquent¹⁷, d'un régime fonctionnant en francs. Dans ce cas, le futur retraité bénéficie d'un droit exprimé en francs et inscrit au passif de l'organisme gestionnaire collectant les primes. L'engagement de l'assureur est exprimé par le taux technique, qui est le taux de revalorisation minimal des droits en francs inscrits sur le compte de l'assuré renforcé par le mécanisme de participation aux bénéfices. Ce dernier mécanisme induit un « effet cliquet », qui garantit à l'assuré une progression de son capital définitivement acquise. Le taux

16. Rappelons que les cotisations aux fonds d'épargne retraite sont exonérées d'impôt sur les sociétés pour la part patronale et d'impôt sur le revenu du bénéficiaire, dans la limite de 5 % du revenu brut annuel, avec un minimum de 20 % du plafond de la Sécurité sociale. Les cotisations patronales bénéficient quant à elle de la règle de l'article D 242-1 du Code de la Sécurité sociale (exonération dans la limite de 85 % du plafonds).

17. Ce choix n'intervient que pour les régimes à cotisations définies.

technique introduit une déconnexion entre le passif (garanti) et l'actif (par nature soumis aux aléas des marchés financiers), obligeant l'assureur à une gestion de son risque. Cette gestion est par ailleurs encadrée par de strictes règles de prudence (réserve de capitalisation, provisions pour exigibilité des engagements techniques, provision pour aléas financiers, contraintes sur les placements, etc.).

Il peut s'agir aussi d'un contrat en unités de compte. Dans ce cas, les droits des assurés (le passif de l'assureur) et l'actif sont parfaitement corrélés puisque identiques. L'assureur n'assume plus de risque¹⁸ et se transforme en gestionnaire d'épargne.

Enfin, le contrat peut fonctionner en points (cf. encadré précédent). Dans ce cas, l'assureur garantit un rendement minimal du passif et assume donc, comme dans un contrat en francs, un risque de bilan. Mais à la différence des contrats en francs, ce risque est alors réparti et mutualisé sur plusieurs générations d'assurés. En d'autres termes, l'engagement de l'assureur, comparable pour lui à celui d'un régime en francs, est ici collectif et pluri-annuel¹⁹ alors qu'il est individuel et annuel dans un régime en francs.

Ces différences ne sont pas négligeables : elles ont des implications en termes de garantie pour les bénéficiaires, de solidarité entre les différentes générations de cotisants et, *in fine*, en termes de gestion financière.

186

Dans tous les cas, le cadre assurantiel offre, par les multiples contraintes comptables et techniques auxquelles il est soumis, de très solides garanties aux futurs retraités. Ces garanties sont par ailleurs l'objet d'un contrôle strict des autorités de tutelle.

L'épargne salariale

L'épargne salariale constitue, depuis peu, une candidate motivée sur le marché des fonds de pension. Bien que non conçues à cette fin, les différentes formules recueillant l'épargne des salariés (intéressement, participation, plan d'épargne entreprise, actionnariat direct des salariés) peuvent constituer un très bon véhicule pour une épargne en vue de la retraite.

Il est probable que la loi sur les fonds d'épargne retraite déplacera le curseur de la concurrence entre ces produits. Mais l'épargne salariale conserve des avantages essentiels, liés notamment à la disponibilité des capitaux au-delà d'une période de moyen terme.

18. Au moins dans la phase d'épargne. La phase de rente, quant à elle, est assortie d'un taux technique et d'une table de mortalité réglementaire qui réintroduisent du risque (technique et financier) pour l'assureur.
19. Ces régimes bénéficient d'ailleurs explicitement d'une dérogation dans le fonctionnement de la participation aux bénéfices (en termes de niveau de participation et en termes de durée d'attribution) : cf. art. R441-7 du Code des assurances.

Le principal avantage de ces formules est leur caractère individuel et facultatif, auquel s'ajoute un cadre fiscal très intéressant :

— exonération totale d'impôt sur le revenu, d'impôt sur les sociétés et de charges sociales pour la participation et pour l'intéressement (à condition, pour ce dernier, d'être bloqué sur un plan d'épargne entreprise) ;

— exonération d'impôt sur les produits financiers capitalisés et dégagés au-delà de la période de blocage de 5 ans.

Séduisant par sa souplesse, le dispositif se heurte néanmoins à deux limites :

— la première est d'ordre fiscal : seul l'abondement de l'entreprise aux versements libres des salariés est aujourd'hui exonéré de prélèvements obligatoires, l'épargne versée directement par le salarié étant, elle, assujettie (indépendamment de la participation et de l'intéressement) ;

— le cadre prudentiel de l'épargne salariale est sans doute, dans sa version actuelle, un peu sous-dimensionné par rapport à l'enjeu d'une véritable retraite : l'attirail prudentiel des techniques assurantielles (réserve de capitalisation, contraintes de dispersion et de représentation, règles de comptabilisation des actifs, etc.), contrepartie des garanties dont bénéficient les assurés, ne s'applique pas dans ce cadre.

187

Au total, on le voit, la boîte à outil n'est pas vide... Elle l'est d'autant moins que les outils peuvent facilement être combinés entre eux. La « chaîne défiscalisée » en est un bon exemple, qui consiste à combiner un plan d'épargne entreprise à un PEP assurance, permettant ainsi d'optimiser la fiscalité d'une épargne individuelle en vue de la retraite.

L'insuffisante maturité de l'offre

Toutes les réflexions qui précèdent conduisent à une interrogation désagréable : dès lors que le besoin existe et que les Français en sont conscients, dès lors que les flux d'épargne atteignent des niveaux historiquement élevés, dès lors enfin que les solutions techniques, fiscales, etc. existent, pourquoi le marché demeure-t-il confiné à des montants sans rapport avec les besoins ?

Osons alors une hypothèse : et si le piétinement du marché de l'épargne retraite en France tenait aussi à une insuffisante maturité de l'offre ?

A l'évidence, une telle hypothèse est inconfortable et il est plus agréable d'incriminer la fiscalité ou le contexte économique et politique. Mais cette hypothèse est confortée par l'analyse de l'existant.

Les effets pervers d'une forte concurrence

Le marché de l'épargne retraite collective connaît depuis quelques années une concurrence acharnée, conséquence de la multiplicité des offreurs, attirés par les perspectives de développement en matière de fonds de pension et réduits à une stratégie de parts de marché.

Traditionnellement, la concurrence peut avoir deux effets sur un marché :

— un « effet prix », qui se résume à la baisse des tarifs et la contraction des marges ;

— un « effet qualité », qui induit de la part des compétiteurs une stratégie de reconstitution des marges par la recherche perpétuelle de l'innovation..

Ces deux effets ne sont pas exclusifs, même s'il existe une sorte d'enchaînement naturel : l'effet prix est généralement le premier à se manifester, constituant une réaction immédiate des offreurs à l'intensification de la concurrence ; ce n'est que dans un second temps que se manifeste l'effet qualité, lorsque les compétiteurs ont épuisé les possibilités de diminution des prix et mettent en oeuvre des stratégies d'innovation et de différenciation.

188

Une forte contraction des marges

Sur le marché français de l'épargne retraite, l'effet prix a joué pleinement. Les tarifs aujourd'hui pratiqués ne permettent pas toujours une juste rémunération de toutes les composantes de l'offre : coût commercial de distribution, gestion administrative, gestion technique, gestion financière et rémunération des fonds propres (coût du risque). A elle seule, l'exigence de rendement des fonds propres représente 0,68 % de l'encours²⁰...

Il y a trois explications à cela :

— en premier lieu, la plupart des intervenants sur ce marché ont eu une logique de parts de marché reposant sur l'idée d'une inertie de ces dernières. De ce fait, certains n'ont pas hésité à sacrifier leurs marges pour maintenir leur place sur la ligne de départ du marché des fonds de pension, entraînant l'ensemble des intervenants dans une spirale baissière. Ceci est renforcé par le caractère « institutionnel » du marché,

20. 100 francs de primes encaissées nécessiteront 4 francs de fonds propres (marge de solvabilité dans un contrat en francs) rémunérés à 15 % après impôts, soit 23 % avant IS (sans tenir compte de la surtaxe d'IS instaurée en 1995), ce qui représente 0,92 % ($100 \times 4 \% \times 23 \%$) de l'encours ainsi constitué. Mais ces fonds propres sont à leur tour placés, à un taux que l'on supposera être celui de l'OAT, soit environ 6 %, représentant ce que les spécialistes appellent un « gain sur nourri ». Le coût global est donc de 0,68 %. Si l'on ramène l'exigence de rentabilité nette des fonds propres de 15 % à 10 %, soit une prime de risque de 4 points par rapport au rendement sans risque, le coût passe de 0,68 % à 0,37 %.

par opposition à un marché de particuliers : par nature, l'entreprise est plus à même de négocier ses conditions tarifaires ;

— seconde explication : l'offre et la demande sur ce marché se sont laissées enfermer dans un cercle vicieux où la contraction des marges engendre un appauvrissement des prestations, qui légitime en retour une diminution des prix. Ceci est particulièrement manifeste en termes de moyens informatiques, dans lesquels les rares investissements ont surtout concerné les applicatifs de gestion — avec une obsolescence sans cesse plus rapide — alors que les interfaces-clients, niches de valeur ajoutée, n'ont pas fait l'objet d'une politique d'innovation et d'investissement. Ceci est vrai aussi en termes de prestations complémentaires (plate-forme téléphonique, éditique, vidéotex et audiotex, simulations, segmentation, etc.), qui demeurent peu développées ;

— en troisième lieu, l'essentiel des forces des compagnies d'assurances est aujourd'hui concentré sur le développement de l'assurance-vie individuelle, dont la progression spectaculaire accapare des moyens toujours croissants.

L'offre actuelle privilégie une intégration des fonctions

Au-delà de ces spécificités de l'offre, ce qui caractérise le marché de l'épargne retraite en France, c'est une intégration forte des multiples fonctionnalités impliquées dans la mise en place d'un régime de retraite, quels qu'en soient le statut fiscal, l'entité gestionnaire et le fonctionnement technique.

189

Un ensemble de fonctions très disparates

Derrière le terme « fonds de pension » se cachent en fait des fonctions — des compétences — très différentes :

— le conseil juridique a pour mission de déterminer le mode de création du régime (accord d'entreprise, référendum, décision unilatérale, ...), de préciser les règles juridiques de son fonctionnement, résumées dans le contrat ou dans le règlement intérieur, et d'accompagner le régime en l'adaptant sans cesse aux évolutions de la réglementation ;

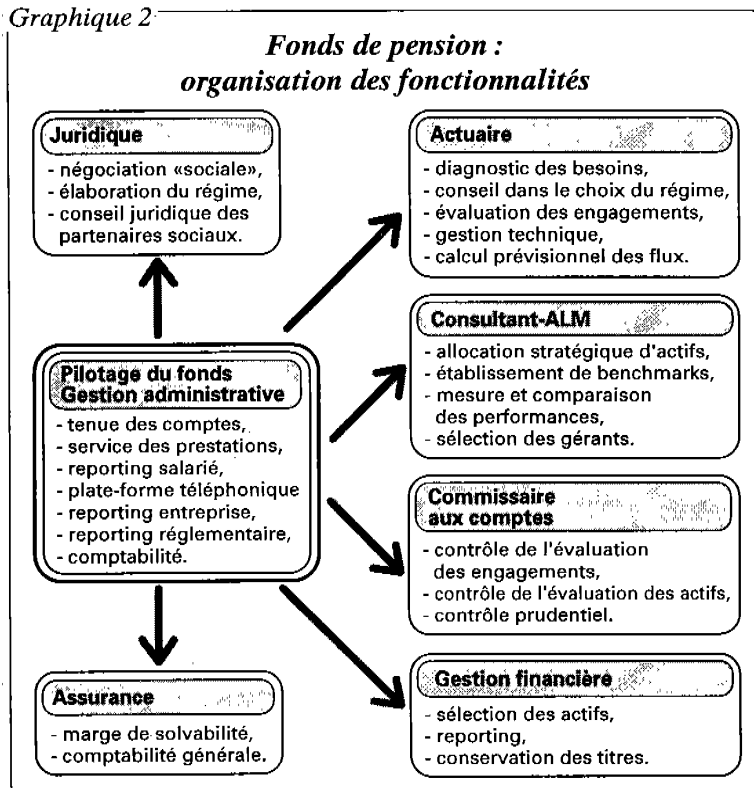
— l'actuaire a une double mission :

• en amont, il précise les besoins de l'entreprise en évaluant son passif social et en projetant la population — et ses droits — dans le temps ;

• en aval, une fois le régime mis en place, il en assure le pilotage (choix des paramètres techniques, évaluation des engagements, etc.) et le contrôle actuariels ;

— le gestionnaire administratif tient les comptes individuels des bénéficiaires, met en forme l'information qui leur est destinée ainsi que l'information de l'entreprise elle-même, qu'il s'agisse du DRH et du directeur financier ou, dans le cadre paritaire qui tend à se développer,

Graphique 2



190

du comité d'entreprise. Il assure la comptabilité du régime et veille au respect des différentes contraintes qui pèsent sur lui. A cette fonction de gestionnaire administratif est attachée, structurellement, la fonction essentielle d'ensemblier, c'est-à-dire de coordinateur des autres fonctions et d'interface entre ces dernières et l'entreprise et ses salariés ;

— le conseil financier ou consultant ALM — qui peut être l'actuaire ou le gérant financier — assure l'adossement actif-passif du régime et préconise une allocation stratégique d'actifs compatible avec les risques souhaités, en déterminant un choix judicieux de références (*benchmarks*) ;

— le gérant financier effectue la gestion des actifs en optimisant l'horizon de gestion tel qu'il ressort de l'analyse du passif. La qualité de son processus interne d'élaboration du scénario économique et de sélection des actifs est essentiel, de même que, en aval, la qualité de son *reporting* ;

— le commissaire aux comptes contrôle l'évaluation qui est faite des engagements du passif et des différents actifs représentatifs. Cette fonction est d'autant plus importante que la comptabilisation des actifs doit

être adaptée à l'horizon de long terme, ce qui suppose notamment l'abandon d'une comptabilisation aux prix de marché ;

— enfin, l'assureur, l'institution paritaire ou la mutuelle fournissent le cadre assurantiel indispensable, en sécurisant le régime par une marge de solvabilité. Ils peuvent, éventuellement, fournir des prestations complémentaires de prévoyance.

La séparation des fonctions de maître d'oeuvre, de maître d'ouvrage et de corps de métiers...

Sur le marché anglo-saxon des fonds de pension, caractérisé par une grande maturité, les différentes fonctions/compétences décrites ci-dessus sont généralement séparées et confiées à des opérateurs distincts.

Un exemple de fonds de pension américain : U.S. Savings & Profit Sharing Plan de Schlumberger

Le *Savings & Profit Sharing Plan* de Schlumberger est, sur le plan de l'organisation, le prototype de fonds de pension américain. Incluant un 401(k) et un équivalent d'un PEE, il est géré au sein d'un trustee et investi sur quatre fonds (Diversifié, Taux fixes, Actions, Titres Schlumberger). Ce fonds de pension implique de multiples acteurs :

1. le trust (*Northern Trust Co.*), indépendant de l'entreprise, qui conserve les titres et paie les pensions ;
2. le gestionnaire administratif, qui tient les comptes individuels (*Watson Wyatt*) ;
3. les gérants financiers, qui sont au nombre de 10 pour un encours total de l'ordre de 3 milliards de francs ;
4. un *performance evaluator* (*Evaluation Associates Inc.*), qui évalue chaque gérant ...
5. un commissaire aux comptes (*Price Waterhouse LLP*).

Tous ces acteurs sont supervisés par un Comité Financier, qui définit la politique de gestion financière globale et choisit les intervenants.

Les salariés bénéficiaires de ce régime se voient adresser, lors de leur entrée dans le système, un livret explicatif de 12 pages puis, annuellement, une actualisation des performances et de leurs droits de 8 pages...

En France, ELF AQUITAINE a été l'une des entreprises à aller le plus loin dans cette logique de segmentation des fonctions. La Banque PARIBAS, de son côté, a choisi 5 prestataires pour réaliser les différentes fonctions impliquées dans son fonds de pension.

A l'inverse de l'approche anglo-saxonne, sur le marché français de l'épargne retraite, les différentes fonctions sont aujourd'hui systématiquement intégrées et proposées « en bloc » par les institutions financières, réunissant ainsi les rôles de maître d'ouvrage, de maître d'oeuvre et de corps de métier sous une même entité.

Avant d'analyser les effets de cette intégration, il importe d'examiner les causes :

— la première tient à la faible maturité du marché de l'épargne retraite en France, qui n'a pas réellement démarré. Or l'éclatement de l'offre est une caractéristique naturelle des marchés ayant atteint une forte maturité, et qui ont connu toutes les étapes de la concurrence. Sur un marché qui démarre, les volumes sont rarement suffisants pour légitimer une séparation des fonctions, que le souci, d'abord faible, de différenciation des acteurs n'impose pas. Mais à mesure que le marché mûrit, que l'innovation se développe et que les volumes augmentent, apparaissent des acteurs spécialisés qui n'hésitent pas à prendre en charge une partie limitée de l'offre — généralement la plus rentable — et contraignent ainsi l'offre globale à éclater et à spécialiser ses métiers. Le marché des fonds de pension français est encore trop limité pour avoir légitimé l'intrusion d'un intervenant spécialisé sur une fonction spécifique et amorcer ainsi l'éclatement des fonctions ;

— la seconde raison, proche de la précédente, tient à la faible spécialisation des procédures : à ce jour, la spécialisation affichée par certains dans le marché de l'épargne retraite n'est souvent qu'apparente et n'implique pas l'engagement de moyens spécifiques²¹. Dès lors que certaines fonctions de l'offre (gestion administrative, conseil, etc.) exigent une plus forte spécialisation, la tendance naturelle est d'isoler les entités pour leur permettre d'intensifier leur spécialisation ;

— le mode de tarification des régimes de retraite supplémentaire a certainement une part de responsabilité dans l'intégration forte des fonctions. Le marché français privilégie encore une tarification exprimée en pourcentage des flux et des stocks d'épargne²² et perçue par l'assureur. Ce principe constitue un puissant facteur d'intégration des fonctions qui a rendu difficile l'externalisation d'une fonction dont le coût ne serait lié ni aux flux ni aux encours (le conseil actuariel ou la gestion administrative par exemple) ;

— enfin, la domination du marché français de l'épargne-assurance par un produit — l'assurance-vie — de nature individuel, constitue une dernière explication à l'intégration des fonctions. En assurance-vie, la quasi totalité des épargnants n'a pas la capacité d'imposer une séparation des fonctions, sauf à le faire de façon collective, par le biais de regroupements (AFER, GAIPAR, ...). Le développement des fonds de pension, qui relèvent d'une logique de groupe, en modifiant le rapport de forces entre le client et ses prestataires, va rendre possible un éclate-

21. Ceci est notamment apparu à l'occasion du lancement des fonds Madelin, dont l'importance était jugée faible et qui n'ont donné lieu qu'à des adaptations de produits préexistants.

ment des fonctions.

Cette confusion-intégration des fonctions a des conséquences négatives :

— une absence de séparation entre « conseil » et « exécution » : par construction, le système « intégré » ne peut offrir de garanties d'indépendance entre les missions qui relèvent du conseil ou du contrôle (l'actuariat, le conseil juridique, la gestion actif-passif) et celles qui relèvent de la gestion (gestion financière, gestion administrative, gestion technique). Très vite, les missions de conseil tendent à devenir un accessoire de l'offre, conçu comme un outil commercial d'acquisition, et s'estompant par la suite ;

— une barrière pour les acteurs indépendants : il est difficile, voire impossible, pour l'entreprise d'imposer le choix d'un intervenant indépendant pour une fonction particulière, sauf à payer un surcoût jugé prohibitif. Seules les très grandes entreprises, souvent de culture anglo-saxonne, arrivent à imposer un éclatement de l'offre, parfois même avec une procédure d'appel d'offre pour chaque intervenant ;

— une logique de subventions croisées : ce mélange des genres cache de subtiles subventions croisées entre les fonctionnalités, ce qui pollue le marché au détriment des prestataires indépendants. A titre d'exemple, il est souvent demandé aux juristes ou aux actuaires des grandes institutions financières de réaliser *gratis pro deo* des études préliminaires dans le but unique d'attirer des capitaux en gestion financière. Quel que soit leur talent, ces professionnels du conseil ne peuvent avoir la même indépendance d'esprit que leurs homologues indépendants pour expliquer au client ce qui est bon pour lui ;

— des conséquences lourdes sur le très long terme : enfin, l'offre intégrée ne facilite pas la concurrence sur les missions essentielles, alors que précisément, parce qu'il s'agit de très long terme, la concurrence est plus que jamais indispensable. Le choix d'un gérant peu performant, par négligence ou mauvais *reporting* sur ses performances, peut avoir des conséquences importantes : une sous-performance récurrente de 1 % pendant 20 ans conduit, *in fine*, à une différence de 22 % dans le capital obtenu au terme. Et cette différence passe à 50 % si la sous-performance perdure 40 ans...

Au-delà de ces conséquences générales, cette intégration de l'offre nuit particulièrement à deux fonctions pourtant essentielles : la gestion

administrative et la gestion financière.

Une gestion administrative négligée

Alors que la qualité de la gestion administrative est aujourd'hui de bon niveau pour les produits individuels, elle demeure souvent faible pour les contrats collectifs, notamment lorsqu'ils sont à adhésion obligatoire :

— l'information des salariés est peu fréquente, tardive et minimale et ne favorise pas une valorisation du régime de retraite en en faisant un outil de dialogue social ou de *management* ;

— l'information de l'entreprise se limite souvent à un unique interlocuteur, alors même que l'intérêt de tous est d'impliquer les multiples partenaires au sein de l'entreprise, et notamment les représentants des salariés ;

— dans les deux cas, le *reporting*, qu'il s'adresse aux salariés ou à l'entreprise, n'est jamais conçu comme un outil commercial mais constitue une fonction « subie ».

Les *back-offices* de gestion administrative des droits individuels des adhérents aux fonds de pension ne pourront acquérir leurs lettres de noblesse que lorsqu'ils bénéficieront d'une autonomie au sein des institutions financières, leur permettant de cristalliser une expérience hautement technique.

Mais le peu d'attention apportée à la gestion administrative des produits d'épargne retraite tient aussi beaucoup à leur caractère collectif : dès lors que le salarié ne dispose d'aucune capacité de versements volontaires, l'institution gestionnaire ne trouve aucun intérêt à investir dans la qualité de sa relation avec les salariés. Ces derniers n'ont pas choisi le gestionnaire et ne peuvent le sanctionner... Le client, sur le marché français des fonds de pension, est aujourd'hui uniquement l'entreprise — le payeur — alors même que c'est le salarié qui est le bénéficiaire...

L'exemple anglo-saxon montre pourtant que la gestion administrative, au sens large, est essentielle : les consultants des *pension funds* mettent parfois autant d'énergie à sélectionner les gérants administratifs qu'à sélectionner les gérants financiers. Les salariés des plus grandes entreprises américaines sont habitués à recevoir une information plus dense et exhaustive que leurs homologues français (cf. exemple de Schlumberger ci-dessus).

Ce métier de la gestion administrative présente la particularité de bénéficier d'une forte logique industrielle et d'économies d'échelle importantes. La chute des prix de l'informatique (machines et logiciels) constitue une « prime » aux derniers partis. De ce fait, il est probable

qu'il connaîtra un mouvement de concentration autour de quelques intervenants fortement spécialisés offrant une « gestion administrative pour compte de tiers », comme cela se pratique aux Etats-Unis.

Une gestion financière encore inadaptée

L'essentiel de l'argumentation commerciale de la plupart des institutions financières françaises en matière de gestion financière se concentre sur la performance de l'année passée. En revanche, l'aspect « *organisationnel* » de la gestion (rationalisation du *process* de décision, moyens humains, *reporting* interne, contrôle interne, etc.) est peu mis en avant, et pour cause...

Par ailleurs, le principe de cantonnement des actifs demeure l'exception :

— les actifs sont encore rarement isolés par contrat, facilitant ainsi les péréquations au sein de l'actif entre des objectifs de gestion pourtant très différents. Ceci rend difficile une gestion financière personnalisée par contrat ;

— une génération homogène d'assurés ne peut avoir une gestion financière particulière, fonction de son âge et de son choix des contraintes de risque.

Si une véritable « industrie de gestion collective » existe en France, il est incontestable qu'elle n'a pas encore acquis, dans le domaine de l'épargne retraite, une spécificité à la mesure de l'enjeu. Entre la logique des « fonds généraux » et celle des OPCVM, le développement des fonds de pension devrait faire naître des techniques de gestion financière adaptée à ce nouvel enjeu de très long terme.

195

Redonner des degrés de liberté aux clients, entreprise et salariés

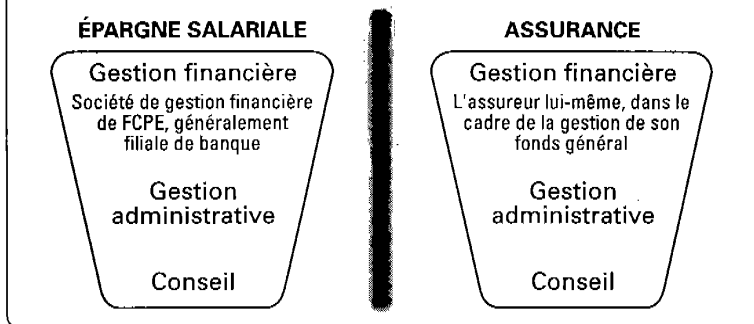
Les constatations précédentes conduisent à une prédiction : le développement du marché des fonds de pension va accélérer un processus d'éclatement de l'offre²³, substituant une structure « par fonction », c'est-à-dire « par compétence », à une structure « par produit ».

La structure actuelle du marché oblige l'entreprise, qui n'a pourtant qu'une unique problématique, à faire d'emblée un choix cornélien entre l'épargne salariale et l'assurance ; mais une fois ce choix opéré, il lui est impossible de confier à des acteurs différents des fonctions différentes.

23. Sans doute pourra-t-on alors parler de « fonds de pension éclatés » comme on a pu parler de « banque éclatée ». Voir à ce propos « La banque éclatée », de Lowell Bryan, InterEditions, 1989.

Graphique 3

L'organisation actuelle du marché privilégie l'offre intégrée et le cloisonnement des produits



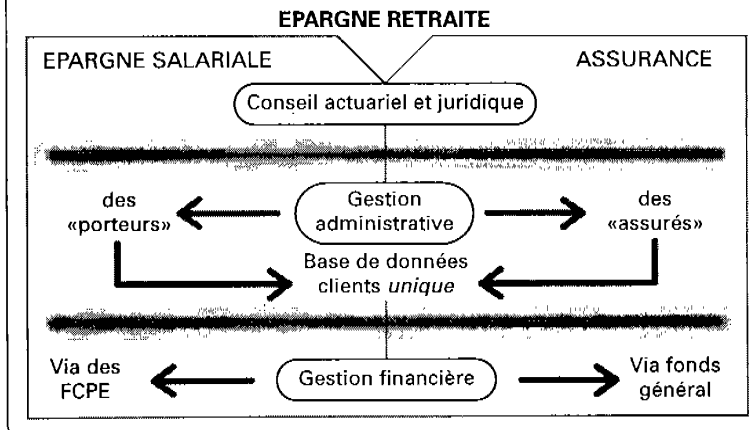
Parce qu'elle est contradictoire avec l'intérêt des entreprises et de leurs salariés, cette organisation de l'offre ne saurait résister longtemps.

196

Ainsi, l'organisation à venir du marché devrait ne pas obliger l'entreprise à choisir irrémédiablement entre deux familles de produits, mais lui permettre de faire appel à des opérateurs différents.

Graphique 4

L'organisation future décloisonnera les produits mais «éclatera» les fonctions



Les conséquences de cette évolution prévisible sont importantes pour les entreprises et leurs salariés : Indépendance des acteurs

La première conséquence de l'éclatement de l'offre est de permettre l'entrée sur la marché de l'épargne retraite de tous les prestataires indépendants n'intervenant que sur l'une des fonctions concernées : cabinets d'actuariat conseil, avocats spécialisés dans le droit social, gérants financiers filialisés, cabinets de conseil aux comités d'entreprise, courtiers spécialisés dans l'ingénierie sociale, etc.

Dans la structure actuelle du marché, ces intervenants ont du mal à prendre place, car leur indépendance est contraire au principe structurant d'intégration des fonctions. Leur intervention entre en concurrence directe avec les prestations de leurs homologues salariés des grandes institutions financières, qui n'hésitent pas à casser les marges pour garantir l'intégration des fonctions. Le système tarifaire agit donc comme une barrière protectrice contre l'intrusion d'un virus d'indépendance qui, en mettant en évidence l'intérêt de l'entreprise et des salariés, pourrait nuire à l'intérêt global du prestataire.

Qualité des prestations et liberté du client

L'intérêt de l'éclatement ne doit pas se mesurer uniquement en termes d'indépendance des fonctions, mais aussi et surtout à l'aune de la qualité des prestations. Dans ce domaine, le tout n'est pas égal à la somme des parties ... il lui est bien inférieur !

Le bon sens économique explique cela facilement :

— en premier lieu, l'éclatement de l'offre se traduit par un déplacement et un fractionnement — et donc un renforcement — de la concurrence, qui ne joue plus « contrat par contrat » mais « fonction par fonction » au sein d'un même contrat. Cette application économique d'un vieux principe politique (« diviser pour régner ») se traduit pour l'entreprise par une liberté bien plus grande et par la possibilité de changer un intervenant sans perturber l'économie générale du contrat. Chacun des prestataires se sentant perpétuellement menacé, ne disposant d'aucune rente de situation, ne pouvant se prévaloir de son appartenance à un ensemble de prestations indissociables, se trouve naturellement incité à produire un service de plus grande qualité ;

— cet avantage est renforcé par la spécialisation des intervenants, conséquence directe de l'éclatement de l'offre. Ceci produit notamment ses effets dans le domaine de la gestion administrative, qui va devenir un véritable métier, autonome, spécialisé, pouvant bénéficier des formidables progrès de l'informatique et des télécommunications, en matière d'efficacité et de qualité.

Conséquence tarifaire de l'éclatement de l'offre

Reste bien évidemment l'argument du prix : « l'éclatement de l'offre est séduisant, mais il renchérit le coût global », entend-on parfois.

Rien n'est moins sûr !

Le seul surcoût possible est lié à la complexité de fonctionnement entre des intervenants hétérogènes : transfert d'information, duplication de certaines fonctions, asymétrie d'information, etc. Mais les développements de l'informatique, notamment dans le domaine de la transmission de données et de la gestion administrative, permettent de répondre par des solutions peu coûteuses à la plupart des problèmes. A titre d'exemple, on citera, dans le domaine de la loi Madelin, un contrat²⁴ récemment mis en place par un gérant financier (gestion des fonds), un assureur (gestion administrative et technique, gestion des rentes, marge de solvabilité) et un courtier (conseil et commercialisation), et dont la tarification ressort à un niveau sensiblement inférieur à celui de contrats équivalents proposés dans le cadre d'une offre intégrée.

Non seulement l'éclatement de l'offre n'engendre pas de surcoût important, mais il permet — sans même parler des gains en termes de qualité des prestations — de substantielles économies :

198

— les intervenants spécialisés qui, du fait de l'éclatement de l'offre, peuvent prendre pied sur le marché ont des structures de coût plus avantageuses que celles de leurs concurrents « intégrés ». Ceci est notamment vrai dans le domaine informatique, qui représente un coût considérable pour les institutions financières. Or l'analyse détaillée de ce coût montre que la quasi totalité des grandes structures intégrées sont aujourd'hui prisonnières de systèmes informatiques (machines et applicatifs) dont le coût de maintenance est élevé et la capacité d'évolution faible. A l'inverse, les structures spécialisées ont plus souvent fait le pari d'applicatifs plus modestes donc plus souples. Quelle comparaison peut-on faire entre une grande compagnie d'assurances fonctionnant avec des applicatifs datant du début des années 1980, installés sur site central et développés en Cobol avec une base de données hiérarchiques, et une jeune structure dotée d'un applicatif en « langage-objet », adossé à une base de données relationnelle et installé sur mini-ordinateur ? Dans ce domaine essentiel de l'informatique, les derniers partis sont souvent les premiers... ;

— le principe même de l'éclatement de l'offre, en redonnant du pouvoir au client dans le choix des prestataires et en démultipliant la concurrence sur la base de la qualité des prestations et non seulement des prix, permet en permanence de maîtriser les coûts. Ce qu'aucun contrôleur de gestion d'une grande institution ne peut faire — analyser le détail des coûts par fonction — l'éclatement de l'offre le permet

naturellement... Au-delà, l'intervention de spécialistes de l'appel d'offre par fonction — encore trop rares en France — permet de diminuer substantiellement les coûts, en confiant à un spécialiste la charge de comparer à tout moment les intervenants et de gérer la complexité. Plus de concurrence ne signifie pas nécessairement diminution des marges : l'intérêt des entreprises et de leurs salariés n'est pas uniquement de diminuer les prix ; il est aussi d'obtenir une meilleure qualité de prestations.

La problématique des retraites en France mérite, pour les années à venir, une reformulation radicale de son environnement. Et cette reformulation doit être d'autant plus rapide et courageuse qu'elle a été trop longtemps repoussée.

Elle doit en premier lieu concerner le cadre mis en place par les pouvoirs publics : fiscalité, prélèvements sociaux, contraintes de placement, règles de fonctionnement social, etc., sont autant de dimensions essentielles à la solution mise en oeuvre. Les options prises dans le texte de loi créant les Fonds d'Épargne Retraite vont globalement dans le bon sens, en constituant un cadre adapté à une logique de retraite.

Mais l'Offre devra aussi s'adapter à cette problématique nouvelle. Nouvelle par l'horizon de très long terme qui la caractérise et qui dépasse de loin ce qui se pratique actuellement. Nouvelle par le mode de régulation, qui implique des acteurs nouveaux : DRH, partenaires sociaux dans l'entreprise, consultants indépendants, etc. Nouvelle enfin par la complexité des enjeux : actuariels, juridiques, financiers, organisationnels, marketing, etc.

Les « corps de métiers » impliqués dans ces questions sont nombreux et le savoir faire de chacun est indispensable. Encore faut-il que l'organisation du marché, la structuration de l'offre, permettent à chacun de jouer le rôle qui est le sien.

L'éclatement de l'offre est sans doute au coeur de la restructuration à venir. Lorsque le marché mettra à la disposition des entreprises un ensemble de prestations autonomes, disposant de principes tarifaires transparents et permettant une garantie de qualité dans les prestations, alors le marché des fonds de pension cessera d'être, en France, un « marché de bricolage ».

24. Il s'agit d'un contrat Madelin souscrit par le syndicat des jeunes chirurgiens dentistes. Ce contrat prévoit des frais d'entrée de 2,5 % des primes — contre une moyenne de l'ordre de 4 % pour le marché — un chargement sur encours de 0,96 % — contre environ 1 % pour la moyenne des contrats — et des frais de rente de 3 %. Ces frais, ajoutés à l'absence de pénalité de transfert ainsi qu'à la distribution de 100 % des résultats financiers (unités de compte), font de ce contrat l'un des moins chers du marché, alors même qu'il fait intervenir trois opérateurs indépendants...