

Etats-Unis

Les effets conjugués des faillites et de la baisse de la Bourse sur les régimes complémentaires de retraite par capitalisation

Catherine SAUVIAT

La loi ERISA de 1974 a modifié assez profondément le fonctionnement du système de retraite par capitalisation aux Etats-Unis, après la spoliation des milliers de salariés de l'entreprise du secteur automobile Studebaker qui fit faillite au milieu des années 60. Cette loi a notamment exigé des employeurs du secteur privé des règles strictes de financement des pensions (provisions) et a renforcé le rôle des institutions de contrôle des fonds de pension (FP) dans le but de protéger l'épargne retraite des salariés américains. Elle a notamment donné lieu à la création d'une agence publique d'assurance, la Pension Benefits Guaranty Corporation (PBGC) qui permet de pallier les défaillances des employeurs du secteur privé en cas de problème et d'assurer le paiement des pensions promises. Durant un peu plus d'un quart de siècle, ce système a

fonctionné sans trop de heurts, même si avec le déclin des régimes de retraite traditionnels, de plus en plus d'experts insistent aujourd'hui sur le risque d'une insuffisance des flux d'épargne des Américains en vue de leur retraite ¹.

Mais depuis deux ans, compte tenu de l'effet simultané de la crise boursière rampante, de la baisse durable des taux d'intérêt et du nombre croissant de faillites d'entreprise, c'est toute une partie du système de retraite par capitalisation qui se trouve aujourd'hui fortement vulnérabilisée. Dans ce contexte, les effets sur l'équilibre financier des régimes de retraite, sur le niveau des cotisations et sur la sécurité du revenu des salariés diffèrent de façon significative, selon que ces régimes sont à prestations ou à cotisations définies, selon qu'ils couvrent des salariés du secteur privé ou des administrations.

1. Cf. *Retirement Insecurity – The Income Shortfalls Awaiting the Soon-to-Retire*, E. N. Wolf, Economic Policy Institute, Washington D.C., 2002, cf. et J. Gokhale, L. Kotlikoff & M. Warshawski : « Life-Cycle Saving Limits on Contributions to DC Pension Plans and Lifetime Tax Benefits », working paper 01-02, *Federal Reserve Bank of Cleveland*, April 2001.

Un bref panorama du système de retraite américain et de ses différentes composantes

La sécurité sociale, première source de revenu des Américains âgés de 65 ans et plus

Les travailleurs américains bénéficient quasiment tous du système de sécurité sociale (96 %), le régime public en répartition à vocation redistributive mis en place en 1935 par le président Roosevelt. Il couvre non seulement les retraités et leurs familles (70 % des bénéficiaires), mais aussi leurs survivants (15 % des bénéficiaires) ainsi que les travailleurs handicapés et leurs familles (15 % des bénéficiaires). Et pour les ménages âgés (dont l'un des membres a 65 ans ou plus),

ce régime public de base, indexé sur le coût de la vie depuis 1975, constitue la source la plus importante de leur revenu (38 %) ¹. Mais le taux moyen de remplacement du salaire offert par ce régime n'étant en moyenne que de 40 %, ils complètent en général leur retraite publique soit par des régimes d'épargne retraite d'entreprise, pour ceux qui y ont accès, soit par des plans individuels d'épargne retraite. Cette épargne retraite en capitalisation représente seulement 18 % du revenu des ménages âgés aux Etats-Unis, à égalité avec les revenus du capital (18 %) tandis que les revenus du travail constituent leur seconde source de revenu (23 %) ².

Tableau 1. Les caractéristiques du régime public de base (OASDI)

	Old Age, Survivors, Disability Insurance
Statut pour l'employeur	Obligatoire
Statut pour le salarié	Obligatoire
Salariés éligibles	Tous les salariés à compter de 40 trimestres ou dix années de cotisations
Age de liquidation des droits	65 ans (62 ans avec pension réduite)
Prestations	Variables selon le niveau de salaire, calculé sur la base des 35 meilleures années entre 22 et 62 ans et indexées sur l'évolution des prix
Taux de remplacement	40 % du salaire brut moyen, minimum de 25 % (pour les hauts salaires) et maximum de 54 % (pour les bas salaires)
Cotisations	12,4 % du salaire brut, à part égale entre employeur et salarié, (plafond du salaire brut : 84 900\$ en 2002)
Nature de la prestation	Rente
Nature du financement	Système par répartition avec fonds de réserve
Taux de couverture des salariés	96 %
Coût en % du PIB	4,5 %

1. Cf. *Income of the Aged Chartbook 2000*, Social Security Administration, Washington D.C., 2002.

2. *Idem*

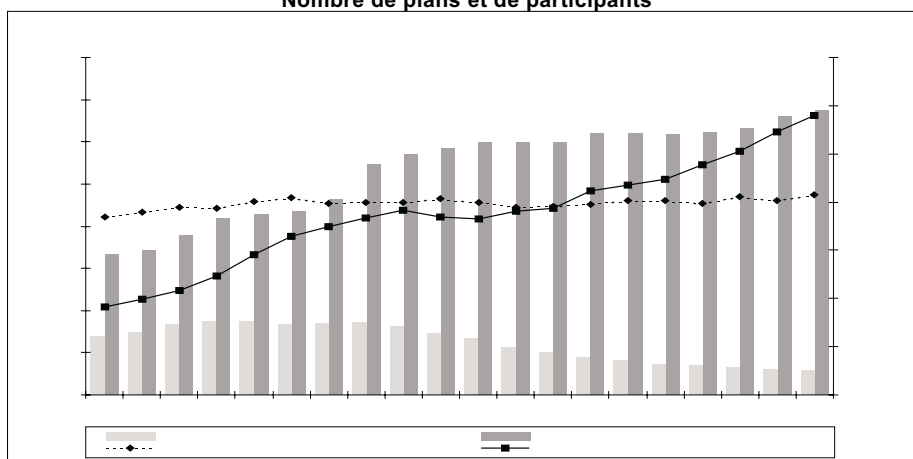
Des régimes professionnels de plus en plus à charge et à risque pour les salariés

Si environ 80 % des salariés du secteur public sont affiliés à un régime complémentaire d'employeur, moins de la moitié des salariés du secteur privé sont dans ce cas (48 %) : il s'agit principalement des salariés des grandes entreprises, celles notamment où les syndicats sont représentés. Ce taux de couverture globale est à peu près constant depuis les années 70. Toutefois, la qualité de cette couverture s'est fortement dégradée : en effet, les travailleurs couverts par de véritables régimes de retraite, ceux à prestations définies que l'employeur finance et pour lesquels il s'engage à verser un niveau déterminé de retraite sous forme de rente, ne sont plus que 20 % en 2000 contre 43 % en 1975 (cf. graphique 2, p. 13).

L'instauration de ces régimes dans les administrations a précédé historiquement la création du régime public de base. Ils se sont répandus surtout dans l'après-guerre au sein des entreprises du secteur privé qui avaient besoin d'attirer

et de fixer les travailleurs dans un contexte de pénurie d'offre de travail, de blocage des prix et des salaires. A partir de la deuxième moitié des années 40, ces régimes de retraite ont fait partie intégrante des conventions collectives que les syndicats négocient pour leurs adhérents au titre des compléments du salaire. Ils ont connu un essor important jusqu'au milieu des années 70 où ils ont atteint leur apogée. Depuis 1975, ils accusent un déclin régulier et ont été dépassés, tant du point de vue du nombre de plans que du nombre de participants, par les régimes à cotisations définies (cf. graphique 1). Moins coûteux (plans non assurés, moins de frais de gestion) et sans risque financier pour l'employeur, ceux-ci ont aussi les préférences des jeunes salariés, davantage mobiles que leurs aînés, qui peuvent changer d'entreprise en transférant leur plan d'épargne. Les plus en vogue parmi ces plans sont les 401k : initialement conçus au début des années 80 pour être un complément aux pensions traditionnelles, ils jouent de façon croissante un rôle de substitut alors qu'ils possèdent

Graphique 1. Les régimes complémentaires d'entreprise du secteur privé. Nombre de plans et de participants



	Régimes à prestations définies	Plans à cotisations définies
Statut pour l'employeur	Volontaire	Volontaire
Statut pour le salarié	Obligatoire	Volontaire
Salariés éligibles	A discrétion de l'employeur ou selon les dispositions prévues par la convention collective	Idem
Prestations	Typiquement de 1 à 2 % du salaire moyen des 3 ou 5 meilleures années par année d'ancienneté *, plafonnées à 160 000\$ par an	Fonction du montant des cotisations accumulées et des rendements des marchés financiers
Cotisations	Financées principalement par l'employeur sauf dans le secteur public**	Financées par le salarié (avec abondement éventuel de l'employeur) et plafonnées au total à 40 000\$ par an (et à 11 000\$ pour le seul salarié)
Droits à retraite acquis	Au bout de 5 ans minimum	Immédiatement ou au bout d'un à deux ans
Gestion des placements	Prérogative de l'employeur	Choix du salarié, l'employeur sélectionnant le gestionnaire de fonds
Risque de placement	Employeur (système d'assurance public avec la PBGC)	Salarié (aucune assurance)
Nature de la prestation	Rente	Paiement forfaitaire transformable en rente viagère par le bénéficiaire
Avantage fiscal employeur	Cotisation déductible de l'assiette du revenu imposable de l'entreprise de même que les revenus des placements	Cotisation déductible de l'assiette du revenu imposable de l'entreprise
Avantage fiscal salarié	Aucun	Cotisations et revenus des placements déductibles de l'assiette du revenu imposable jusqu'au retrait
Taux de couverture des salariés	21 %	27 %

*Le contenu des régimes de retraite fait partie intégrante de la négociation collective là où il y a implantation syndicale (notamment le niveau des prestations et les droits de départ à la retraite sans pénalité). Malgré cela, 3 % seulement des participants bénéficient de clauses d'ajustement au coût de la vie dans les régimes à prestations définies des entreprises du secteur privé, et 55 % au sein du secteur public.

**Dans le secteur public, les salariés cotisent à leurs régimes de retraite car historiquement, ils n'avaient pas accès au régime de sécurité sociale et devaient cotiser aux côtés des employeurs pour avoir un niveau de retraite décent. Depuis les années 50, ils sont entrés progressivement dans le régime public, sans que l'affiliation à ce régime ne soit néanmoins obligatoire pour les employeurs.

plus les attributs de plans d'épargne salariale que de véritables régimes de retraite ¹. Cette évolution a une double conséquence : un report non seulement

1. Ils ne sont liés ni au salaire, ni à l'ancienneté et peuvent être liquidés avant l'âge de 59 ans et demi sans pénalité fiscale (sous certaines conditions) ou moyennant une pénalité de 10 %.

FAILLITES, BAISSÉ DE LA BOURSE ET RÉGIMÉS COMPLÉMENTAIRES

des risques financiers mais également de la charge du financement des retraites sur les salariés. Depuis 1999 en effet, les cotisations salariales aux régimes de retraite (tous régimes confondus) sont supérieures aux cotisations versées par les employeurs.

Enfin, ces régimes privés, dont le coût fiscal pour le gouvernement fédéral atteignait près de 100 milliards de \$ en 2000 (soit environ 1 % du PIB)¹, bénéficient surtout aux individus les plus aisés : les deux tiers environ des prestations de retraite complémentaires sont distribués aux 15 % des ménages dont le revenu annuel est supérieur à 100 000\$². Et il convient de rappeler que la moitié des salariés américains ne sont pas couverts par de tels régimes, soit, et c'est la plupart des cas, parce que les entreprises dans lesquelles ils travaillent n'en offrent pas (no-

tamment les petites entreprises et les entreprises du secteur des nouvelles technologies ou des services), soit parce qu'ils n'y ont pas accès (conditions d'âge, d'ancienneté, de nombre d'heures travaillées), soit enfin parce qu'ils font le choix de ne pas y participer quand la participation salariale est facultative (plans 401k).

Un essor des plans individuels d'épargne retraite

Les comptes individuels d'épargne retraite représentent le troisième « pilier » du système des pensions aux États-Unis. Connus sous le nom d'IRAs (*Individual Retirement Accounts*), ils sont devenus la plus grosse source d'épargne de retraite privée, éclipsant les régimes d'employeur, qu'ils soient à prestations ou à cotisations définies. Les actifs accumulés

Tableau 3. Les caractéristiques des plans individuels d'épargne retraite (IRAs)

	IRA traditionnel	Roth IRA*
Création	1974	1997/98
Bénéficiaires	Salariés ou travailleurs indépendants âgés de moins de 70 ans et demi, sous condition de ressources pour ceux bénéficiant déjà d'un régime professionnel	Salariés ou travailleurs indépendants gagnant au moins le montant de la cotisation ou entre 95 000 et 100 000\$
Statut	Volontaire	Volontaire
Prestations	Liées au montant des cotisations et aux rendements financiers	Idem
Cotisations	Plafonnées à 3 000\$ par an et par salarié, ou 6000 \$ par couple en 2002 (3 500\$ pour ceux âgés de plus de 50 ans)	Idem
Fiscalité	Cotisation (si revenu < 110 000\$ pour un individu ou < 160 000\$ pour un couple) + Gains des placements déductibles de l'assiette du revenu imposable	Gains des placements + retraits déductibles (après 59 ans et demi et si titulaire d'un compte depuis plus de 5 ans)

*W. V. Roth est le sénateur (élu républicain du Delaware) qui a donné son nom à cette loi et aux plans ainsi créés.

1. Cf. Bureau of Census, *Statistical Abstract 2000*, table n° 538, p. 344.

2. Cf. « Pensions Under Assault », by R. Eisenbrey, *EPI Issue Brief*, May 28, 2002.

ETATS-UNIS

dans les IRAs ont en effet plus que quadruplé dans la dernière décennie, passant de 64 milliards de \$ en 1990 à 2 650 milliards de \$ en 2000. Ils ont ainsi dépassé les avoirs accumulés dans les plans à cotisations définies et ceux accumulés dans les régimes à prestations définies du secteur privé. Cette tendance pourrait encore s'amplifier à mesure que les jeunes salariés transforment leurs plans à cotisations définies en IRAs quand ils changent d'emploi, pour continuer à bénéficier des exonérations fiscales qui représentaient un manque à gagner pour l'Etat fédéral de 6 milliards de \$ en 2000 ¹.

Des régimes professionnels de retraite en péril

Les actifs des FP américains s'élevaient à 6351,3 milliards de \$ à la fin de l'année 2001. Sur ce total, les actifs des FP du secteur privé représentent près du

double des actifs accumulés par les FP du secteur public, même si ces derniers, pris individuellement, figurent aux tout premiers rangs du classement des FP selon leur puissance financière ². Et compte tenu de la très forte présence des régimes à prestations définies dans le secteur public ³ et au sein des plus grandes entreprises du secteur privé (environ les trois quarts des 500 plus grandes entreprises américaines possèdent un tel plan), ce sont encore les régimes à prestations définies qui détiennent aujourd'hui la majeure partie des actifs accumulés par les FP aux Etats-Unis comme le montre le tableau 4.

Par rapport à cette situation, le déclin prolongé de la Bourse a affecté différemment les types de régimes de retraite et les retombées pour les salariés sont également contrastées selon les cas. La chute du prix des actions a amputé la valeur des actifs des 200 premiers FP américains de

Tableau 4. Actifs des fonds de pension américains à fin 2001
(en milliards de \$ et en %)

Statut des régimes de retraite	Actifs accumulés	En %
FP du secteur privé :	4171,7	100 %
- à prestations définies	1818,1	44 %
- à cotisations définies	2353,6	55 %
FP du secteur public	2179,6	100 %
- à prestations définies	2070,6	95 %
- à cotisations définies	109,0	5 %
FP totaux	6351,3	100 %
- à prestations définies	3888,7	61 %
- à cotisations définies	2462,6	39 %

Source : d'après Flows of Funds Accounts, série historique 1995-2001, Federal Reserve Board.

1. Cf. Bureau of Census, *Statistical Abstract 2000*, table n° 538, p. 344.
2. Sur les 20 premiers FP américains classés en fonction du montant de leurs actifs, on compte 14 FP du secteur public contre 6 FP seulement du secteur privé, cf. *Pensions & Investments*, January 20, 2003.
3. L'estimation la plus fréquente est que 95 % des avoirs des FP du secteur public correspondent à des régimes à prestations définies.

24 % entre le 30 septembre 2000 et le 30 septembre 2002, celle des 1000 premiers FP américains de 21 % selon une estimation du magazine *Pensions & Investments*¹. Cette baisse est un peu plus accentuée parmi les FP à cotisations définies que parmi ceux à prestations définies, à cause d'une exposition de leurs portefeuilles en actions relativement plus importante.

Les énormes pertes accusées directement par les salariés des entreprises en faillite comme Enron ou Worldcom ou tout simplement par des entreprises en difficulté (Lucent, United Airlines, etc.) ont attiré l'attention sur l'extrême vulnérabilité de ce type de plans d'épargne à cotisations définies, soumis aux aléas boursiers, là notamment où la concentration des portefeuilles en titres de l'entreprise était importante. Car aux États-Unis, ils sont 59 % de salariés à ne disposer que de ces seuls plans d'épargne. Une étude récente a d'ailleurs montré que l'un des impacts quasi immédiats de la baisse de la Bourse à partir de mars 2000 a été une augmentation exceptionnelle du taux d'activité des Américains âgés de 55 à 64 ans entre mars 2001 et août 2002 (+2 %), mettant en évidence l'évolution quasi homothétique des courbes de l'indice boursier S&P 500 et du taux d'activité de ces travailleurs vieillissants malgré la récession et un chômage croissant. Beaucoup d'entre eux ont en

effet dû faire à nouveau leur entrée sur le marché du travail, ou d'autres différer leur décision de retrait plutôt que d'accepter une baisse de leur épargne retraite et de leur niveau de vie actuel ou futur².

Les FP du secteur privé sous-provisionnés : des revenus dégradés pour les entreprises

En ce qui concerne les FP à prestations définies, le risque financier est ici supporté par l'employeur qui s'engage à verser une rente prédéterminée aux participants du plan. C'est donc lui qui prend le risque de marché même si les prestations sont assurées, en ce qui concerne les FP du secteur privé, par une agence fédérale : la Pension Benefits Guaranty Corporation. Celle-ci est financée principalement par les entreprises qui cotisent auprès d'elle (cf. encadré 1).

Des FP sous-provisionnés³ touchent les comptes financiers d'une entreprise de deux manières : cela affecte leur *cash flow* si le sponsor du plan doit contribuer au plan pour combler le déficit ou afin d'éviter des pénalités trop coûteuses auprès de la PBGC ; cela réduit les gains de l'entreprise car les règles comptables émises par le Financial Standard Accounting Board (FASB) exigent depuis 1987 que le revenu lié aux pensions figure dans leurs comptes annuels. Or pour la première fois sans doute depuis de nombreuses années, les entreprises vont devoir

1. Cf. *Pensions & Investments*, January 20, 2003.

2. Cf. « Are Older Workers Responding to the Bear Market ? » by A. Eschtruth & J. Gemus, *Just the Facts on Retirement Issues*, n° 5, September 2002, Center for retirement research at Boston College. Cf. également « Impact of Stock Market Decline on 50-70 Year Old Investors », by S.K. Brown, *AARP*, December 2002.

3. Selon ERISA, un FP est sous-provisionné si la valeur de ses actifs tombe en dessous de 90 % de la valeur de ses engagements au passif. Si le déficit est inférieur à 10 %, les entreprises ont entre 3 à 5 ans pour le combler. S'il se situe entre 10 et 20 %, les entreprises ne disposent plus que d'un délai de 18 mois.

Encadré 1

La Pension Benefits Guaranty Corporation (PBGC), une caisse d'assurance publique pour les régimes de retraite traditionnels du secteur privé

La PBGC a été créée par la loi ERISA en 1974, laquelle a réglementé le financement des régimes de retraites de façon plus stricte que précédemment. Notamment en cas de faillite d'une entreprise dont le régime est à prestations définies et dans le cas où les actifs du fonds ne couvrent pas les engagements, la PBGC assure le paiement des pensions promises ou négociées depuis au moins 5 ans, jusqu'à une limite variable chaque année qui est supérieure au salaire moyen (3 579 \$ par mois en 2002 pour un participant qui prend sa retraite à 65 ans). En pratique, 90 % des participants à des régimes de retraites assurés par la PBGC reçoivent la totalité des prestations dues, qui ne sont toutefois pas indexées sur le coût de la vie même dans les cas où le régime le prévoyait. Les participants à un FP reçoivent en moyenne 94 % des prestations dues.

Le financement de cette agence publique est assuré principalement par les employeurs. Dans un régime assuré par la PBGC, une cotisation dont le montant est fixé par le Congrès est exigée de chaque employeur, de 19\$ par participant depuis 1991 plus 9\$ pour chaque tranche de 1000\$ supplémentaire si le fonds est sous-provisionné. Un employeur peut fermer son régime d'entreprise de façon discrétionnaire, soit parce qu'il l'a décidé, soit parce que son entreprise est en difficulté financière. Cette fermeture ne sera acceptée par l'agence que si le fonds a des actifs suffisants pour couvrir les engagements. En cas d'excédent du régime, l'employeur peut le récupérer moyennant une taxe comprise entre 50 et 20 % du montant de l'excédent. En cas de difficulté financière, la fermeture n'est acceptée par l'agence que si l'entreprise se place sous la protection de la loi sur les faillites et que si elle juge nécessaire la fermeture du régime en question. Quand la PBGC devient le responsable fiduciaire du régime, elle reçoit le contrôle de ses actifs, qui sont investis dans un fonds diversifié.

La santé financière de l'agence dépend largement du nombre de fermetures de régimes en cours et de l'ampleur du sous-provisionnement de ces régimes dans le secteur privé. De ce point de vue, la PBGC n'assurait plus que 33 500 régimes professionnels en 2001 contre 112 000 en 1985 à son pic. Entre temps, de nombreux régimes de petites entreprises (< 100 participants) ont été fermés et on assiste à une recrudescence des faillites ces dernières années, soit dans des secteurs en crise comme la sidérurgie ¹ ou les transports aériens, soit dans les secteurs des nouvelles technologies touchés par la crise boursière et le dégonflement de la bulle Internet. Et de fait l'agence qui montrait encore une position excédentaire de 7,7 milliards de \$ en 2001 était déficitaire de 3,6 milliards de \$ en septembre 2002. Elle vient d'annoncer une perte de 11 milliards de \$ pour 2002, la plus importante de toute son histoire ². Cette situation est directement liée aux difficultés que connaissent actuellement nombre d'entreprises en restructuration et soumises à la loi sur les faillites, à cause de régimes de retraite largement sous-provisionnés : c'est le cas d'US Airways ³, de United Airlines ou de Kmart. Ce n'est certes pas la première fois de sa courte existence que l'agence est en

■ ■ ■

■ ■ ■

difficulté financière : les faillites du début des années 90 de grandes compagnies aériennes (Pan American Airlines et Eastern Airlines) et la prise en charge du versement des pensions avaient en effet placé l'agence dans une situation de quasi faillite, redressée en partie grâce à un relèvement rapide du marché boursier. Aujourd'hui, les conditions pour un rétablissement de ses finances sont loin d'être réunies : la Bourse est à la baisse, le bas niveau des taux d'intérêt accroît les engagements futurs des FP et le nombre de régimes sous-provisionnés augmente.

1. Dans le secteur sidérurgique, une trentaine de sociétés ont fait appel à la protection de la loi sur les faillites, débouchant sur une réorganisation ou une liquidation (mise en faillite). Elles doivent subir la concurrence de nouvelles entreprises, qui n'offrent pas de régimes de retraite à leurs salariés.

2. Cf. « US Pension Agency Goes \$11 Billion in Red », by A. Crenshaw, *Washington Post*, January 31, 2003.

3. Fait relativement inhabituel, le FP de l'Etat d'Alabama a pris une participation de 37,5 % dans le capital d'US Airways, en faillite en août 2002 en échange du contrôle du conseil d'administration de l'entreprise (7 sièges sur 13). Mais l'entreprise a demandé en janvier 2003 la fermeture de son FP pour les pilotes, impliquant que la PBGC prenne en charge l'administration du FP et du versement des pensions.

verser des cotisations de retraite à leur FP (entre 3 et 5 % de la masse salariale) à cause de la baisse des rendements boursiers, ce qui va réduire d'autant leurs profits¹, et abaisser leur note auprès des agences de notation, donc augmenter le coût de leur crédit. En même temps, la baisse des taux d'intérêt (notamment les bons du Trésor à 30 ans que l'Etat américain rachète pour réduire sa dette) force les employeurs à recalculer leurs engagements (*liabilities*) qui s'accroissent (un taux d'intérêt en baisse rend la valeur des futurs engagements plus élevée), vulnérabilisant un peu plus ces régimes de retraite (cf. encadré 2).

Outre l'effet propre à la baisse de la Bourse, l'écart entre les prestations versées et les cotisations entrantes s'est accru de façon importante depuis le milieu

des années 80 (cf. graphique 2, p. 13). Les pensions distribuées par ces régimes sont passées globalement de 20 milliards de \$ en 1979 à environ 135 milliards de \$ en 2002 tandis que dans le même temps, les cotisations sont restées à peu près au même niveau, soit environ 40 milliards de \$. Si la Bourse ne se rétablit pas rapidement, affaiblissant durablement les retours sur les placements, les cotisations devront augmenter. Les experts de Goldman Sachs estiment l'augmentation annuelle nécessaire de 40 à 120 milliards de \$, pour une hypothèse de croissance des prestations de 5 % et un taux de rendement des placements de 6 % en moyenne annuelle dans les prochaines années². La situation de sous-financement de nombreux plans au 31 décembre 2002 va donc obliger les entreprises à

1. Les revenus des placements des FP sont inclus dans le profit des entreprises, lequel sert de base au calcul des rémunérations des dirigeants pour les primes et bonus.

2. Cf. « Pension Costs : Another Hit to Cash Flow », *Goldman Sachs US Economics Analyst*, n°2/45, November 8, 2002 et *The pocket Chartroom*, November/December 2002, Goldman Sachs US Economics Research.

Encadré 2

Le FP de General Motors en difficulté

Le FP de General Motors (GM) est le plus important FP d'entreprise du secteur privé : ses avoirs atteignaient 67 milliards de \$ fin 2001. Or il termine l'année 2002 avec un déficit de 19,3 milliards de \$ alors qu'à la fin de 1999, l'excédent était de plus de 5 milliards de \$. Il aurait actuellement des engagements non financés à hauteur de 61 milliards de \$, selon le rapport d'activité 2001 du groupe. Dans la première moitié de l'année 2002, le FP de GM a perdu environ 3 % de sa valeur et GM a dû émettre pour 3 milliards de \$ de titres convertibles pour réduire le déséquilibre financier de son FP en 2002.

L'une des originalités de la comptabilité américaine en matière de retraite est que les entreprises sont autorisées par le Financial Accounting Standards Board (FASB) à reporter non pas les gains réellement tirés de leurs placements financiers mais ce qu'ils en attendent en début d'année, à partir d'hypothèses actuarielles. Si les règles comptables exigeaient que GM rapporte les performances effectives de son FP et non celles attendues sur la base d'hypothèses trop optimistes par les temps qui courent (10 % de retour annuel), les comptes de GM devraient faire apparaître une perte de 2,3 milliards de \$ plutôt qu'un profit de 1,5 milliard de \$.

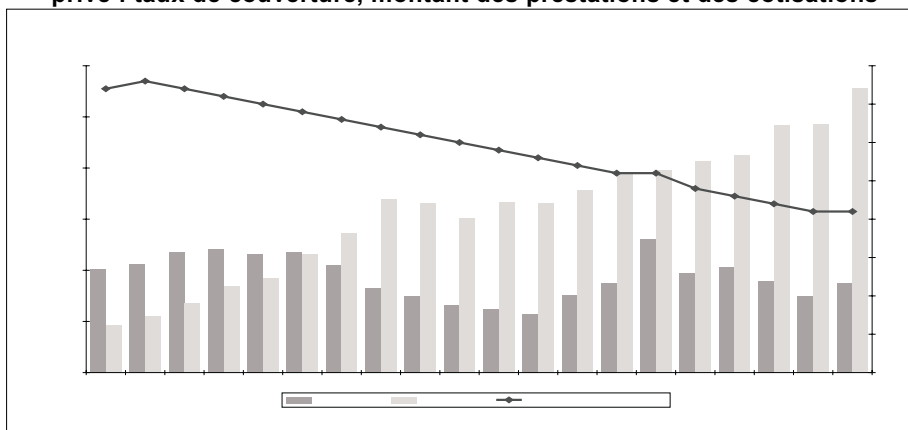
GM a déclaré que ses dépenses en matière de retraites allaient tripler en 2003, car l'entreprise va finalement baisser le taux de retour attendu des placements de son FP (de 10 % à 9 %) ¹ et ses profits devraient ce faisant chuter de 25 % par rapport à l'année dernière. Dans son cas, le vieillissement de la main-d'œuvre est un des facteurs explicatifs de cette situation : le rapport entre les retraités de l'entreprise et les salariés en poste est de 2,5/1 (contre 1/1 pour Ford).

A cause de cela, les agences de notation diminuent la note des entreprises qui remettent en cause la négociation de certains prêts. Pour les grandes firmes de l'automobile, le problème est plus général car la situation du secteur est particulièrement critique. C'est également le cas d'autres secteurs actuellement en crise qui sont en général des industries traditionnelles, intensives en main-d'œuvre et/ou à forte implantation syndicale (à l'instar de la sidérurgie et du transport aérien), où les droits à retraite négociés par les syndicats dans les conventions collectives constituent une part significative du salaire indirect des travailleurs ².

1. Couramment, la plupart des entreprises ont estimé un rendement entre 8 et 11 %, tandis que le retour effectif a été en moyenne de 12 % entre 1985 et 1998 pour les FP à prestations définies. De la sorte, dans les années fastes de la Bourse, les profits étaient sans nul doute sous-estimés. Mais depuis 2000, ils sont devenus surestimés car les entreprises n'ont pas modifié ces hypothèses artificiellement gonflées ou commencent tout juste à le faire, mais insuffisamment. Après les faillites en chaîne et la crise généralisée de confiance dans les marchés boursiers, les autorités de régulation pourraient obliger les entreprises à reconsidérer ces règles qui ne délivrent pas une image juste des profits des entreprises aux investisseurs, et qui permettent en outre l'octroi de rémunérations élevées pour les dirigeants, car indexées sur les résultats de l'entreprise.

2. Sur la situation des entreprises de la sidérurgie, voir *UIMM Social international*, n°617, juin 2002.

Graphique 2. Les régimes complémentaires à prestations définies du secteur privé : taux de couverture, montant des prestations et des cotisations



augmenter leurs cotisations en 2003, au détriment de l'investissement et de la création d'emplois¹.

Face à cette contrainte, les employeurs peuvent être tentés de geler ou de fermer leur plan. En cas de gel, les salariés en activité gardent leurs droits à retraite mais ne peuvent accumuler de nouveaux droits, et les nouveaux salariés ne sont pas admis dans le plan. En cas de fermeture du plan, les travailleurs en poste peuvent continuer à bénéficier et à accumuler des droits à retraite mais cette dernière solution coûte cher à l'employeur, qui est pénalisé fiscalement surtout si le plan montre un excédent. D'où l'intérêt pour les employeurs de convertir les régimes de retraite traditionnels en plans *cash balance*, moins coûteux même s'ils sont assurés (donc soumis aux cotisations) par la PBGC. Typiquement, ces

plans créent un compte individuel fictif où s'accumule pour chaque année de présence du salarié un certain pourcentage de son salaire augmenté d'un pourcentage fixe déterminé à l'avance ou arrimé à un taux d'intérêt. Le calcul de la prestation s'opère donc sur la base du salaire moyen de toute la carrière, et non sur le salaire de fin de carrière. En outre, cette prestation est en partie déconnectée du salaire. Les salariés qui quittent l'entreprise peuvent liquider leur plan, ou placer cette épargne dans un IRA ou encore la transformer en rente. Aujourd'hui, 33 % des entreprises composant le classement des 500 plus grandes entreprises (*Fortune 500*) offrent des plans *cash balance* à leurs salariés contre une seule entreprise en 1985, selon une enquête de Watson Wyatt². Mais depuis 1999 et l'affaire IBM³, l'administration Clinton avait mis provisoirement un

1. Ce trou de 80 milliards de \$ entre prestations et cotisations représente environ 7 % de l'investissement des entreprises, et le taux d'investissement était déjà en déclin de plus de 5 % en 2001 et 2002.

2. *Washington Post*, December 10, 2002.

3. Cf. L. apRoberts et C. Sauviat : « Les plans *cash balance*, nouvel avatar des régimes complémentaires », *Chronique Internationale de l'IRES*, 61, novembre 1999.

ETATS-UNIS

terme à ces conversions en attendant d'en étudier sérieusement les effets, après une révolte des salariés du groupe et une explosion des poursuites judiciaires de la part de salariés âgés (environ 800) qui sont souvent lésés lors de cette conversion. En décembre 2002, l'administration Bush (plus précisément le Trésor) a proposé une réglementation qui rendrait plus faciles ces conversions sans pénaliser les salariés avec de l'ancienneté, principal défaut de ces plans. Cette réglementation, si elle aboutit, pourrait relancer la conversion des régimes traditionnels en plans *cash balance*.

Les FP du secteur public sous-provisionnés : des cotisations et des impôts croissants en perspective

Du début de l'année 2000 quand la Bourse a commencé à chuter à la mi-2002, l'estimation de la baisse de la valeur des actifs des FP du secteur public s'élèverait à 370 milliards de \$, soit 14 % de leur actif total. Ces derniers sont particulièrement touchés (*cf.* encadré 3) car ils ont massivement investi en actions dans les années 90, et ils pratiquent en général la gestion indiciaire, composant leur portefeuille avec les titres des plus grandes entreprises de la cote. Cette situation est

Encadré 3

Quelques-unes des plus grosses pertes des FP du secteur public

A. Liées à la faillite d'Enron

Etat de Floride	283 millions de \$
Université de Californie	145 millions de \$
Etat de Californie	141 millions de \$
Etat d'Ohio	115 millions de \$
Etat de Géorgie	127 millions de \$
Ville de New York (pompiers, policiers, enseignants)	110 millions de \$
Etat de Washington	103 millions de \$
Enseignants d'Etat de Californie (CalSTRS)	48 millions de \$
Etat de Caroline du Nord	15 millions de \$

B. Liées à la faillite de Worldcom

Etat de Californie (CalPERS)	830 millions de \$
Etat de New-York (géré par un seul contrôleur d'Etat)	306 millions de \$
Etat du Michigan	116 millions de \$
Ville de New York (pompiers, policiers, enseignants)	100 millions de \$
Etat de Floride	100 millions de \$
Etat du Maryland	52 millions de \$
Etat du Wisconsin	36 millions de \$
Etat d'Iowa	33 millions de \$

FAILLITES, BAISSÉ DE LA BOURSE ET RÉGIMÉS COMPLÉMENTAIRES

nouvelle pour eux, car pendant longtemps, ils ont dû faire face à des restrictions réglementaires limitant la part des actions détenues dans leur portefeuille. Ainsi, cette part n'atteignait en moyenne que 23 % en 1982. Dans les années 90, les États ont relâché cette réglementation restrictive : en conséquence, la part des actions dans le portefeuille des FP du secteur public a atteint 56,8 % en 1998.

Cette situation explique aussi que les FP publics soient ceux qui mènent principalement les campagnes d'activisme actionnarial, cherchant à rendre les dirigeants d'entreprise plus responsables vis-à-vis de leurs actionnaires. Ils réclament ainsi des administrateurs indépendants dans les différents comités (audit, rémunération, etc.), une plus grande transparence dans le traitement comptable des *stock options* et dans les votes des gestionnaires chargés des placements des FP (*money managers*)¹. Depuis les scandales financiers, ils ont mené la charge pour améliorer le gouvernement d'entreprise, menaçant de désinvestir des sociétés établies dans des paradis fiscaux (à l'instar de Tyco). Mais compte tenu des difficultés réglementaires qui entravent cet activisme, ces FP ont décidé d'engager des poursuites en justice. Typiquement, c'est le FP qui a subi la plus lourde perte qui, en général, se porte leader dans l'action en justice. Le FP de l'État de Floride est un de ceux qui a eu le plus recours aux poursuites judiciaires (plus de 200 actions en justice), aux côtés des fonds californiens Calpers et

Calstrs. Ces actions ne concernent pas seulement les entreprises et leurs dirigeants mais aussi les *money managers* (Alliance par exemple) et les courtiers.

Les règles comptables qui gouvernent les FP du secteur public tendent à suivre celles émises par le FASB pour le secteur privé, même si elles font l'objet d'un traitement spécifique par le Government Accounting Standards Board (GASB). Cependant, les régimes du secteur public, à la différence de ceux du secteur privé, ne sont pas assurés par la PBGC ; ce sont les États et les collectivités locales qui en sont les garants, donc leur capacité à lever l'impôt. Si la situation de ces fonds est moins préoccupante que dans le secteur privé du point de vue de l'écart entre prestations et cotisations (il y aurait environ pour 67 milliards de \$ de cotisations, stables depuis 1997 contre 105 milliards de \$ de prestations), les prestations augmentent en revanche plus vite car les transformations en FP à cotisations définies y sont rares. En conséquence, les cotisations aux FP du secteur public² devront augmenter dans les prochaines années pour réduire leur sous-financement, et sans doute avec elles, les impôts locaux des États et des collectivités locales. Alors que les FP du secteur public avaient jusque là plutôt servi à renflouer les finances des États et des collectivités locales en difficulté (conduisant parfois à certains abus comme lors de la faillite de la ville de New York), cette situation pourrait aujourd'hui s'inverser.

1. Ils viennent à ce titre de remporter une victoire auprès de la SEC qui obligera à partir de 2004 les gestionnaires de fonds à rendre publics une fois l'an leurs votes dans les assemblées générales d'actionnaires, contre l'avis de l'Investment Company Institute, la puissante association professionnelle des *mutual funds*.

2. Ces cotisations propres à chaque fonds, représentent un pourcentage fixe du salaire pour les futurs bénéficiaires tandis qu'elles sont variables, côté employeur. Ainsi, le taux de cotisation employeur du FP de l'État de New York était de 15 % du salaire au début des années 80. Puis il a été réduit à zéro pendant plusieurs années, pour repasser récemment à 0,5 %.

Des propositions de réformes plus favorables à l'industrie financière qu'aux salariés

Le régime public en répartition fait l'objet, depuis une vingtaine d'années environ, d'une campagne idéologique orchestrée par plusieurs *think tanks* conservateurs (Cato Institute, Heritage Foundation, American Enterprise), l'industrie financière et relayée par la presse, visant à le discréditer auprès de la population américaine en proclamant sa banqueroute prochaine¹. Pourtant, sa situation financière est loin d'être aussi alarmante que ne le prétendent ses pourfendeurs : selon les dernières projections, les prestations versées ne deviendraient supérieures aux cotisations reçues qu'en 2016 et les réserves accumulées ne seraient épuisées qu'en 2041. Bien que sa privatisation partielle ait été mise à l'agenda politique par le gouvernement Bush dès son arrivée au pouvoir, le péril financier paraît aujourd'hui beaucoup plus imminent du côté des régimes complémentaires par capitalisation, fragilisés de manière significative depuis le retournement boursier de mars 2000². Qu'il s'agisse des entreprises dont les comptes financiers se dégradent du fait d'un accroissement de leurs engagements en matière de retraite ou des salariés qui voient

s'évanouir une partie de leur épargne retraite, la vulnérabilité de ces régimes aux chocs boursiers prolongés apparaît plus que jamais réelle.

Or la réforme des plans 401k attendue par les syndicats américains, après la faillite d'Enron et la spoliation de l'épargne retraite des salariés du groupe, n'a toujours pas eu lieu. Et la proposition de l'administration Bush à la fin de l'année 2002 de faciliter la conversion des véritables régimes de retraite d'entreprise en plans *cash balance* ne va certainement pas dans le sens d'une amélioration des droits à retraite des salariés. Il en va de même de ses récentes propositions budgétaires pour l'année 2004 visant à dynamiser l'épargne en éliminant l'impôt dû par les actionnaires sur la distribution des dividendes, en développant les plans d'épargne individuels existants par extension des avantages fiscaux (401k et IRAs) et en en créant de nouveaux encore plus avantageux fiscalement³. Au contraire, ces propositions visent toutes à décharger les employeurs de leurs obligations en matière de retraite vis-à-vis de leurs salariés, soit en en diminuant le coût, soit en en transférant le financement et le risque sur les salariés au bénéfice de l'industrie de la gestion de fonds.

-
1. Cf. D. Beland : « Expertise et politique des retraites : l'influence des think tanks aux Etats-Unis », Fonds de pension et « nouveau capitalisme », *L'Année de la régulation*, vol. 4, La Découverte, collection Recherches, Paris, 2000.
 2. Cette situation dégradée des régimes de retraites en capitalisation et, partant, de la situation financière des entreprises, n'est d'ailleurs pas propre aux Etats-Unis : elle touche également aujourd'hui les fonds de retraite par capitalisation des grandes entreprises européennes.
 3. La proposition prévoit la création de deux nouveaux comptes d'épargne individuels : des comptes d'épargne vie (*Life Savings Accounts*) et des comptes d'épargne retraite (*Retirement Savings Accounts*) dont les plafonds de cotisation (7 500\$ par individu et 15 000\$ par couple) seraient beaucoup plus élevés que ceux des plans existants (IRAs et 401k) et dont les retraits ne seraient pas taxés, quels qu'en soient le moment et la motivation. Elle prévoit également d'unifier certains régimes professionnels existants (401k, 403b, 457) en un seul format de plan à cotisations définies (*Employer Retirement Savings Accounts*).