

CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES
Séance plénière du 29 septembre 2010 - 9 h 30
« Les systèmes de retraite à l'étranger »

Document N°5
<i>Document de travail, n'engage pas le Conseil</i>

**Etude comparative de six pays ayant instauré des dispositifs d'épargne
retraite obligatoire en complément des régimes publics en répartition**

Caisse des dépôts

Septembre 2010

Etude comparative de six pays ayant instauré des dispositifs d'épargne retraite obligatoire en complément des régimes publics en répartition

Synthèse

- La mise en place d'un dispositif obligatoire d'épargne-retraite dans plusieurs pays a répondu à la même motivation :
 - l'acquisition de droits à retraite dans un contexte de vieillissement en limitant les effets sur les finances publiques ;
 - la diffusion jugée insuffisante des produits de marché facultatifs malgré les incitations mises en place.
- Dans tous les cas, ce dispositif:
 - complète les régimes existants et ne s'y substitue pas ;
 - ce dispositif occupe une place secondaire, parfois marginale, dans l'architecture globale de la retraite ;
 - il s'ajoute aux dispositifs existants sans s'y substituer.
- Les modalités juridiques et institutionnelles mises en œuvre présentent de fortes disparités :
 - une gestion publique et centralisée au Danemark, ne laissant pas aux assurés de choix en matière d'investissement et de conditions de liquidation ;
 - une organisation privée totalement décentralisée auprès des acteurs du marché en Australie ;
 - un éventail de situations qui combinent les différents critères de choix (celui du véhicule d'investissement en Suède, du gestionnaire du fonds en Nouvelle Zélande, les possibilités d'abondement par les employés et le choix entre sortie en rente ou en capital en Australie, entre rente viagère et rente variable en Suède, l'exemption pure et simple du dispositif au Royaume-Uni ou en Nouvelle Zélande à la demande du salarié, dite clause d'*opting out*).
- Dans tous les cas, le contrôle est assuré par les organismes compétents par ailleurs pour les fonds de pension et les entreprises d'assurance selon les cas.
- S'agissant du pilotage technique et financier :
 - les évolutions récentes privilégient les choix individuels et les régimes à cotisations définies qui réduisent les engagements des employeurs et des pouvoirs publics en termes de solvabilité, même si des mécanismes de garantie peuvent perdurer dans certains cas ;
 - ces dispositifs se combinent souvent avec des fonds par défaut dans lesquels sont investies les cotisations des assurés n'ayant pas exprimé de préférence ;
 - les contraintes réglementaires sur les univers d'investissement tendent à se réduire.
- Le caractère récent de la plupart de ces dispositifs limite le retour d'expérience que l'on peut en tirer. Il se dégage cependant une conclusion sur l'absence de règle générale, les conditions historiques propres à chaque pays paraissant déterminantes pour juger de la pertinence des dispositifs au regard des objectifs poursuivis, en particulier s'agissant de place à laisser aux choix individuels et du degré de centralisation dans la gestion.

La perspective retenue pour cette étude porte spécifiquement sur un aperçu de l'expérience des pays qui ont fait le choix d'introduire dans leur système de retraite une dose d'épargne retraite à titre obligatoire. Cette approche nécessite un effort de définition.

Le champ qui est ici proposé ne porte pas sur les fonds de pension tels que le sens commun en France les appréhende généralement sous la forme des institutions de retraite qui existent notamment, aux Etats-Unis ou au Royaume-Uni, ou leur définition en droit communautaire dans le cadre de la directive relative aux institutions de retraite professionnelle. Il ne s'attache pas non plus au cas des systèmes de retraite mis en place dans certains pays d'Amérique Latine ou dans les pays d'Europe Centrale et Orientale où des régimes en capitalisation ont été substitués en tout ou partie aux régimes en répartition. Enfin, ce champ ne couvre pas non plus les fonds de réserve des retraites, qui relève d'une autre logique, ni les divers mécanismes d'incitation à la souscription de produits d'épargne.

Cette étude s'efforce d'approcher des expériences nationales moins connues. Il s'agit des pays qui ont institué une obligation d'adhérer à des dispositifs d'épargne qui viennent en complément des régimes obligatoires en répartition et ne s'y substituent pas, coexistent parfois également avec des régimes collectifs en capitalisation d'entreprise ou de branche, et avec les produits individuels et facultatifs disponibles sur le marché.

Il s'agit par conséquent d'expériences nationales peu répandues, dont la plus connue en France est représentée par la Suède dont on dira ici quelques mots avant d'y revenir plus en détail. Dénommé Premium Pension (ou PPM), le dispositif suédois d'épargne retraite obligatoire a été confiée à une agence publique et fonctionne de la manière suivante :

- les cotisations de 6 millions de salariés (2,5% du salaire, environ 3 Mds€/ an et 1 point de PIB) sont recouverts par la « *Swedish tax agency* » ;
- les salariés sont amenés à choisir la manière dont ils souhaitent investir les cotisations ; ils peuvent choisir au maximum 5 fonds parmi un choix très large (777 fonds en 2009) ; ces fonds sont gérés par des acteurs du marché suédois et international ;
- les cotisations de ceux qui ne font aucun choix sont gérées par un fonds public par défaut ;
- lors du départ à la retraite, les Suédois ont le choix entre une rente viagère et une rente variable ; dans le second cas, l'épargne des salariés demeure placée sur les fonds en unités de compte qu'ils ont choisis et le montant de leur retraite annuelle varie en fonction de la performance des fonds.

Ce rapide résumé de l'architecture retenue par la Suède soulève en creux les questions que pose la mise en place de ce type de dispositif, sans revenir sur les termes du débat plus général entre répartition et capitalisation :

- comment caractériser et à qui appliquer l'obligation d'adhésion ?
- quelle place doit occuper le dispositif dans le système de retraite et pourquoi ?
- comment organiser la gestion, entre centralisation par une agence publique et décentralisation auprès des acteurs du marché ?
- quelle part laisser aux choix individuels dans l'allocation d'épargne et la liquidation ?
- quelle gestion des risques faut-il mettre en place et comment les superviser ? Cela pose notamment la question du choix entre cotisations et prestations définies, ou encore des systèmes dits « hybrides » comportant une part de garantie.
- Existe-t-il une garantie en dernier ressort, et le cas échéant qui et comment est chargé de l'assumer ?

La présente note s'attache à exposer les réponses apportées par certains pays à ces questions. L'échantillon retenu – Australie, Danemark, Norvège, Nouvelle-Zélande, Suède,

Royaume-Uni – se justifie par l'introduction de dispositifs d'épargne retraite obligatoire. Ils ont aussi en commun, par delà leur histoire économique et sociale propre, d'avoir été confrontés depuis longtemps, comme les autres pays industrialisés, à la question de la retraite dans le contexte de vieillissement de la population et d'avoir mis en place des institutions pour y répondre. L'introduction d'un nouveau dispositif s'est par conséquent effectuée dans un contexte marqué par la prégnance des *habitus*, des compromis, sur lesquels le système de retraite a été établi.

Le tableau ci-après résume l'organisation générale de ces systèmes de retraite pour ce qui concerne les 1^{er} et 2^{ème} piliers selon la nomenclature de la Commission européenne. En gras figurent les régimes plus particulièrement concernés par l'étude.

			Suède	Norvège	Danemark	Royaume Uni	Australie	Nlle Zélande
Régimes publics	Répartition	Régimes de solidarité nationale	Pension garantie	National Pension Plan ¹	Folkepension	- Pension Credit - Basic State Pension	Age Pension	New Zealand Superannuation
		Régimes contributifs	Comptes notionnels	Complémentaire contributive	Non	State Second Pension	Non	Non
	Capitalisation		Premium Pension System	Non	- ATP - SP (rente temporaire - régime fermé)	- NEST - Stakeholder Pension Schemes	Non	Non
Régimes privés obligatoires ou quasi-obligatoires			Oui	Oui	Oui	Non	Superannuation Guarantee	KiwiSaver

¹Y compris un "supplément spécial" pour les bas revenus

Remarque : les régimes dits « quasi-obligatoires » au sens où l'entendent l'OCDE et la Banque Mondiale concernent des dispositifs dont l'obligation d'affiliation ne résulte pas d'une disposition juridique directement contraignante, mais d'accords négociés au sein de branches professionnelles ou d'entreprises et qui, de ce fait, sont opposables aux employeurs et/ou salariés concernés dans le système juridique de ces pays ; couvrant une proportion large de la population, l'OCDE et la Banque mondiale les qualifient souvent de « quasi obligatoire ».

Sur le plan méthodologique, les développements qui suivent ne prétendent pas à l'exhaustivité, d'autant plus que l'information sur le sujet n'est pas toujours aisément accessible. Il s'agit donc avant tout de proposer un aperçu de l'existant, d'autant plus que la plupart de ces dispositifs sont très récents, voire en cours de mise en œuvre comme au Royaume-Uni, ce qui explique le recul parfois encore insuffisant pour les analyser dans le détail. En effet, si le dispositif a été institué au Danemark en 1964 et en Australie en 1992, cela n'a été le cas qu'en 1999 en Suède et dans les cinq dernières années pour les trois autres pays de l'échantillon.

I. La mise en place de l'épargne retraite obligatoire : des contextes différents, des motivations partagées, des réalités hétérogènes.

I-1. Dans des contextes socio-économiques très différents, un même objectif de compléter les régimes en répartition par un dispositif obligatoire d'épargne.

Le système de retraite des six pays étudiés repose toujours sur un premier pilier « beveridgien » constitué d'un dispositif non contributif le plus souvent financé par l'impôt, assorti parfois de conditions de ressources (Australie, Royaume-Uni), et sur un troisième étage plus ou moins développé d'épargne-retraite individuelle.

S'agissant des régimes complémentaires d'entreprise du deuxième pilier, on peut observer deux types de situations :

- d'une part, des pays dans lesquels les régimes de retraite privés d'entreprises étaient largement répandus (Suède, Danemark) ;
- d'autre part, des pays où au contraire l'épargne-retraite collective était jugée faible voire négligeable par les pouvoirs publics (Australie, Nouvelle Zélande, Norvège, Royaume-Uni).

	Suède	Norvège	Danemark	Royaume Uni	Australie	Nlle Zélande
Couverture des salaires du secteur privé par des régimes d'épargne-retraite d'entreprise	90%	33-40%	80%	16%	Négligeable	21%

Source OCDE, 2009

Au total, la générosité des systèmes de retraite apparaît très différente d'un pays à l'autre : selon l'OCDE, le taux de remplacement net moyen¹ s'échelonne entre 41% (Royaume-Uni, Nouvelle Zélande) et 91% (Danemark) :

	Suède	Norvège	Danemark	Royaume Uni	Australie	Nlle Zélande
Taux de remplacement net moyen	64,1	69,3	91,3	40,9	53,1	41,1

Source OCDE, 2009

La diversité des situations nationales au regard de la retraite n'a pas empêché que, confrontés à une réalité commune qu'est le vieillissement, ces pays aient fait le choix d'y répondre par le développement d'une obligation d'épargne. Ce choix a souvent résulté du constat d'une diffusion jugée insuffisante des produits d'épargne sur le seul fondement des incitations, notamment fiscales, mises en place.

La part prise par cette épargne obligatoire dans les systèmes de retraite des pays concernés fait apparaître deux catégories de pays : ceux dans lesquels elle reste secondaire, et ceux pour lesquels, sans constituer le pilier principal de la retraite, elle a vocation à en constituer une part significative. Cette dichotomie distingue schématiquement les pays scandinaves des pays anglo-saxons de l'échantillon. En effet, pour le Danemark, la Norvège et la Suède, les taux de cotisation obligatoire sont compris entre 1% et 2,5%, tandis que pour l'Australie, la Nouvelle-Zélande et le Royaume-Uni, les taux s'élèvent respectivement à 9%, 4% et 8%².

La place occupée par la retraite en répartition et les régimes collectifs d'entreprise quasi-obligatoire semble avoir déterminé celle des dispositifs obligatoire d'épargne. En effet, dans les pays où la répartition occupe une place significative, voire prépondérante, et/ou ceux où les régimes d'entreprise couvrent une large part de la population (Suède, Norvège et

¹ Cet indicateur correspond aux droits à retraite issus des régimes de retraite obligatoires et « quasi obligatoires », qu'ils soient publics ou privés. Ces droits sont calculés pour une carrière complète et rapportés au salaire annuel moyen. Le taux de remplacement net est déflaté des charges sociales et fiscales dues par les actifs et les retraités.

² Dans le cas du Royaume-Uni le taux de 8% correspond au niveau envisagé dans le projet en cours de mise en œuvre.

Danemark), l'obligation d'épargne ne contribue que de façon très secondaire à l'acquisition de droits à retraite. Il en va différemment dans les autres (Royaume-Uni, Australie et Nouvelle-Zélande). La décomposition des taux de remplacement en fonction de la nature des régimes en donne une illustration :

Taux de remplacement brut			Suède	Norvège	Danemark	Royaume Uni	Australie	Nlle Zélande
Régimes publics	Répartition	Régimes de solidarité nationale	37,8	51,9	22,9	30,8	14,6	38,7
		Régimes contributifs					0	0
	Capitalisation	0		0				
Régimes privés obligatoires ou quasi-obligatoires			23,7	7,4	57,4	0	26,9	0

Source OCDE, 2009

Remarque : dans le cas de la Nouvelle-Zélande et du Royaume-Uni, le taux de remplacement des régimes privés obligatoires, qui correspondent au KiwiSaver et au projet NEST, ressortent à 0% du fait de leur mise en place très récente ou à venir.

I.2- Des motivations partagées.

Ainsi qu'indiqué précédemment, l'introduction de ces dispositifs d'épargne obligatoire ne paraît pas avoir eu pour objet de les substituer en tout ou partie aux régimes en répartition, comme dans certains pays d'Amérique latine ou d'Europe centrale et orientale, ni même de développer des régimes collectifs de retraite en capitalisation à l'image des fonds de pension, d'autant moins que dans certains des pays étudiés, ce pilier existait déjà à grande échelle.

Ainsi, en Suède, 90% de la population était déjà couverte par un dispositif d'épargne-retraite privé et au Danemark les régimes professionnels concernaient 80% des salariés. Dans ces pays au contraire, l'épargne obligatoire est venue s'ajouter à la répartition et aux fonds de pension. Au Royaume-Uni, en Australie, en Nouvelle-Zélande, l'épargne obligatoire tend à se substituer aux régimes facultatifs, individuels et collectifs, dont l'essor était resté insuffisant aux yeux des pouvoirs publics malgré les incitations mises en place, notamment fiscales.

Dans ce contexte, plusieurs raisons paraissent expliquer la mise en place d'une épargne obligatoire dédiée à la retraite, dans des proportions variables selon les pays :

- cette démarche s'est inscrite manifestement dans un contexte de difficultés politiques à accroître la pression fiscale consacrée aux régimes du 1^{er} pilier, ceux-ci étant financés en partie par l'impôt dans ces pays, même si le niveau du prélèvement fiscal pouvait être différent d'un pays à l'autre ; il est donc certain que le contexte politique a constitué un élément déterminant dans les choix retenus par les pouvoirs publics ;
- des considérations d'ordre macro-économiques sont également intervenues, concernant la politique de l'épargne et le financement de l'économie, inspirées notamment pas des analyses théoriques sur la pertinence de combiner répartition et capitalisation dans l'acquisition des droits à retraite ; dans ce contexte, l'instauration d'un étage obligatoire en capitalisation a également eu dans certains cas (Suède, Norvège, voire Royaume-Uni) pour objet de permettre la transformation de systèmes majoritairement à prestations définies en régimes à cotisations définies, ne générant pas de passifs pour les pouvoirs publics ou les entreprises ;
- l'inquiétude tirée du faible niveau de revenu des retraités dans les pays où les taux de remplacement des régimes obligatoires en répartition sont faibles, comme par exemple au Royaume-Uni, en Australie, en Nouvelle-Zélande, alors même que les incitations à l'épargne n'ont pas produit les effets attendus et que le taux de couverture par les régimes d'entreprise est resté faible dans certains secteurs, en particulier dans les petites et moyennes entreprises.

- enfin des causes plus circonstanciées, tenant à l'assemblage global du processus de réforme des retraites et des compromis entre les parties prenantes ont pu peser ; ainsi en Suède, l'introduction de ce nouveau dispositif a également été motivée par la volonté de faciliter la négociation d'ensemble de la réforme de 1999.

Le cas du Danemark est plus singulier car le dispositif obligatoire d'épargne retraite est ancien. Il a été institué en 1964, à une époque où la question des retraites ne se posait pas dans les mêmes termes qu'aujourd'hui dans les pays industrialisés. Il s'agissait apparemment de garantir un socle minimal de retraite complémentaire, quoi qu'il en soit par ailleurs de la couverture par des régimes d'entreprise. Cela peut constituer une explication du niveau resté très limité de ce dispositif obligatoire d'épargne dans le système de retraite danois.

I.3- Une réalité très diverse de la notion même d' « obligation ».

L'obligation peut ne peser que sur certaines catégories d'employeurs. Par exemple en Norvège, seuls y sont tenus les employeurs de plus de deux salariés. Les professions libérales et les travailleurs indépendants sont hors champ. En Nouvelle-Zélande, l'obligation a concerné exclusivement les employeurs des nouveaux recrutés et pas des salariés en place, ceux-ci devant prendre l'initiative de leur adhésion.

L'articulation entre l'obligation de l'employeur et celle de ses salariés peut également varier. En Australie, en Suède et en Norvège, l'obligation porte sur les employeurs de façon exclusive : la cotisation est à leur seule charge. En Australie et en Norvège, les salariés sont toutefois incités à compléter volontairement la cotisation de leur employeur. Au Danemark au contraire, la cotisation est à la seule charge des employés. En Nouvelle Zélande et au Royaume-Uni la répartition relève de la négociation collective..

Taux de cotisation minima pour les salariés :

	Suède	Norvège	Danemark	Royaume Uni	Australie	Nlle Zélande
Part salarié	0%	0%	100%	38%	0%	50%

Le Royaume-Uni et la Nouvelle Zélande offrent par ailleurs une originalité intéressante, dans la mesure où l'affiliation d'un employeur n'entraîne pas nécessairement l'adhésion du salarié. Il s'agit dans ce cas d'une affiliation automatique mais non obligatoire. Au Royaume-Uni, le projet en cours de mise en œuvre devrait ainsi offrir aux salariés une possibilité d'*opting out*, c'est-à-dire de sortie du dispositif à leur initiative. Un dispositif similaire existe en Nouvelle Zélande, où les nouveaux embauchés disposent d'une possibilité de résiliation, qui peut être levée les huit premières semaines suivant l'embauche.

Enfin, les modalités de calcul des cotisations sont différentes d'un pays à l'autre. Dans certains cas, chaque actif adhère au dispositif d'épargne retraite sur le modèle des régimes de sécurité sociale. Les caractéristiques de cette obligation, portant notamment sur l'assiette assujettie et le taux, sont définies par les textes. Le cas le plus évident est celui de la Suède où les employeurs acquittent une cotisation de 2,5% du salaire éligible (c'est-à-dire au-delà d'un plancher³). En Nouvelle Zélande, l'assiette est également constituée du salaire brut. Les obligations respectives des employés et des employeurs y ont plusieurs fois évolué depuis la création du régime en 2007⁴. Au Royaume-Uni, l'assiette de cotisation est encadrée par un salaire minimum et un salaire maximum.

³ Au total, le taux de cotisation obligatoire ressort en moyenne à 2,33% du salaire brut

⁴ Au départ, les employés étaient redevables d'une cotisation qui pouvait s'établir à 4 ou 8% de leur salaire brut. Les employeurs pouvaient prendre à leur charge tout ou partie de cette cotisation. A partir de 2008, les employeurs ont été contraints de cotiser à hauteur de 1% avec une augmentation de 1% par an jusqu'à 2011. Aujourd'hui, après bien des péripéties pour rendre le système acceptable pour tous, le plancher de cotisation est de 2% pour le salarié alors que la contribution obligatoire des employeurs est limitée à 2% (ce qui ne les empêche pas de faire davantage).

II. Architecture institutionnelle : centralisation ou décentralisation ? Gestion publique ou gestion privée ? Quelle gouvernance ?

II-1. Architecture institutionnelle.

Les dispositifs étudiés sont très différents en termes d'architecture institutionnelle, reflétant l'ancrage des philosophies de protection sociale dans l'histoire et la culture de ces pays. Il semble également qu'il y ait un phénomène d'apprentissage et que les dispositifs mis en œuvre soient conçus pour remédier à des faiblesses constatées dans des systèmes créés auparavant dans d'autres pays.

Dans certains pays, la loi prévoit une affiliation obligatoire à un régime unique géré par une agence publique (*Premium Pension* en Suède, *Arbeidsmarkedets Tillaegspension*⁵ ATP au Danemark). Dans d'autres, elle rend obligatoire l'affiliation à des régimes privés certifiés par une agence gouvernementale (*KiwiSaver* en Nouvelle Zélande). Enfin, elle renvoie parfois aux régimes de droit commun dès lors qu'ils satisfont à un cahier des charges minimum (*Superannuation Guarantee* en Australie, Norvège). Le Royaume-Uni constitue un cas très particulier qui combine un système basé sur un libre recours aux opérateurs du marché et l'existence d'un fonds unique (*National Employment Savings Trust*), obligatoire par défaut pour les entreprises qui ne seraient pas affiliées à un fonds de pension répondant aux exigences définies par la loi.

Le Danemark et l'Australie constituent les deux figures antinomiques de l'échantillon en se situant aux deux pôles respectivement d'une gestion publique centralisée et d'une gestion privée décentralisée :

- dans le cas du Danemark, *ATP Lifelong Pension* est un régime de retraite complémentaire obligatoire universel pour les salariés : le groupe ATP effectue l'ensemble de la gestion administrative du régime (recouvrement des cotisations, paiement des prestations, relations avec les assurés), technique et financière. ATP affiche un coût de gestion très faible, estimé en 2009 à 6,5 euros par affilié et par an⁶ grâce notamment aux économies d'échelle que permet la centralisation ;
- dans le cas australien au contraire, la mise en œuvre de l'obligation d'épargne s'appuie essentiellement sur les acteurs du marché concurrentiel : l'obligation consiste pour les employeurs à souscrire un produit de droit commun pour le compte de leurs salariés.

Les autres pays de l'échantillon ont fait le choix d'une architecture intermédiaire, combinant de différentes façons et à différents degrés des éléments de centralisation et de décentralisation, de gestion publique et de recours au marché, en fonction des préoccupations qui étaient celles des pouvoirs publics.

En **Nouvelle Zélande**, le *KiwiSaver scheme*, introduit en 2007, repose sur un **dispositif de certification gouvernemental *ex ante* des prestataires qui semble avoir été conçu pour pallier certaines des faiblesses du dispositif australien**, tout en restant décentralisé dans son architecture institutionnelle. Il s'agit d'un plan de retraite individuel, subventionné par l'Etat (avantages fiscaux), fonctionnant en cotisations définies, et ouvert à l'ensemble de la population.

Première originalité, il ne s'agit pas véritablement de plans d'entreprise : les régimes agréés ne sont pas réservés aux salariés, mais ouverts à l'ensemble de la population, qui peut y adhérer par l'intermédiaire de l'employeur ou directement auprès d'un organisme agréé. Des parents peuvent notamment ouvrir un compte pour leurs enfants quel que soit leur âge.

⁵ Labour Market Supplementary Pension

⁶ Source CEM, organisme de benchmarking dans le domaine de la retraite

L'employeur n'est tenu qu'à un devoir d'information (du salarié et du Trésor⁷), et d'accession technique au régime (précompte des cotisations, ...).

Le dispositif est géré par des prestataires de marché agréés par le Trésor (*Inland Revenue*). Celui-ci assure le suivi et le contrôle des prestataires, vérifie le respect des critères d'habilitation, coordonne la négociation des frais de gestion, recouvre les cotisations auprès des employeurs (en même temps que l'impôt sur le revenu) et les reverse aux prestataires. Les salariés ont 3 mois pour choisir un prestataire. Le cas échéant, les cotisations sont attribuées à un des 6 fournisseurs par défaut (AXA, ING, Mercer, ...) sélectionnés par le gouvernement pour une période initiale de 7 ans. En 2009, 52 plans étaient proposés par 30 prestataires.

En Suède, le *Premium pension* a été conçu pour optimiser les coûts de gestion administrative. Ses promoteurs souhaitaient aussi favoriser les choix individuels en termes d'investissement et ainsi favoriser l'adhésion des salariés à la réforme, tout en responsabilisant la population en améliorant sa connaissance des produits financiers et du fonctionnement des marchés. Dès lors, le dispositif mis en place repose à la fois sur une **gestion administrative centralisée par une agence publique et une gestion financière décentralisée auprès des acteurs du marché.**

Une gestion administrative centralisée...

Une agence publique a été chargée de la gestion administrative. A l'origine, il s'agissait de PPM qui recevait les cotisations recouvrées par le Trésor (*Swedish Tax Agency*) et qui les reversait à titre provisoire à l'agence de la dette nationale. L'année suivante les cotisations étaient affectées à des comptes individuels tenus par PPM et investies dans les produits proposés par les sociétés de gestion agréées par cette même agence selon les allocations déterminées par les salariés. Les coûts de gestion administrative étaient limités par l'automatisation des processus, par la création d'une plateforme technique regroupant les ordres d'achat et de vente avant transmission aux sociétés de gestion qui permettait des économies d'échelle très importantes, et, enfin par l'annualisation de l'affectation des droits sur les comptes individuels. Les coûts de cette gestion administrative, exprimés en pourcentage des actifs sous gestion, ressortaient à 0,27% en 2004 et à 0,12% en 2007. PPM a annoncé un objectif de 0,03% en 2020.

Le dispositif a été modifié en 2010 quand PPM a été fusionnée avec l'agence d'assurance sociales (*Forsakringskassan*) pour créer une nouvelle entité, la *Swedish Pensions Agency* (*Pensionsmyndigheten*).

... mais une gestion financière décentralisée

Pour pouvoir proposer des produits dans le cadre du PPM, la société de gestion doit être agréée (elle se trouve ainsi sous le contrôle de l'agence suédoise de surveillance financière, FSA) et signer avec le PPM un accord portant sur la fourniture par voie électronique de la valorisation quotidienne des fonds et d'informations ponctuelles à la demande, ainsi que le respect du mode de calcul des commissions.

Pour les sociétés de gestion, les avantages de cette architecture reposent sur des économies en termes de marketing et de reporting. En effet PPM assure la relation avec les clients et les sociétés de gestion n'ont aucun lien direct avec les épargnants. Lors de la mise en œuvre du dispositif en 2000, les suédois devaient choisir parmi plus de 450 fonds. En 2007, le nombre de fonds agréés dépassait 700 (ces fonds étaient gérés par 85 sociétés de gestion).

⁷ Inland Revenue – la direction des impôts, chargée du recouvrement des cotisations et leur transfert vers le prestataire choisi par le salarié

La phase de rente présente un cas particulier dans la mesure où PPM est le gestionnaire unique pour les contrats en euros mais pas pour les contrats en unités de comptes (« *unit-linked annuities* »). Dans ce cas PPM effectue la gestion administrative mais la gestion financière est, comme dans la phase d'investissement, effectuée d'une manière décentralisée. Cette organisation doit permettre selon les concepteurs du dispositif une mutualisation qui génère des économies d'échelle et offre un niveau de sécurité plus élevé pour les rentiers.

Enfin, le dispositif actuellement en cours de mise en œuvre en **Grande Bretagne** semble largement inspiré par le PPM suédois sur le plan organique. Le régime créé pour mettre en œuvre une partie des préconisations de la Commission sur les retraites présidée par Adair Turner s'appelle *National Employment Savings Trust* (NEST).

Créé par la loi en 2008, NEST succède à la PADA (*Personal Accounts Delivery Authority*) en vue d'instaurer un système de comptes individuels permettant d'assurer une épargne-retraite universelle pour les salariés britanniques. Il prend juridiquement la forme en droit britannique d'un fonds de pension à but non lucratif, public mais non gouvernemental. NEST cible en priorité les salariés qui n'ont pas la possibilité de bénéficier des dispositifs de retraite d'entreprise proposés par les employeurs. La population ciblée concerne essentiellement des salariés à revenus modestes, qui changent souvent d'employeurs et qui se trouvent fréquemment au chômage. Chaque salarié britannique qui ne bénéficie pas d'un dispositif de retraite professionnel offrant un niveau de protection aussi élevé que celui de NEST doit être affilié automatiquement à ce régime.

On peut dire qu'il s'agit d'un fonds par défaut, avec mission de proposer des prestations de qualité sans objectif particulier de rentabilité vis-à-vis des affiliés. La gamme des produits accessible aux salariés devrait être limitée afin de contenir les coûts, mais l'équilibre définitif sur ce point n'est pas encore arrêté.

II-2. La gouvernance : un facteur de différenciation important en fonction des traditions juridiques.

La forte prégnance du modèle de la fiducie (*trust* en Anglais) dans les pays de culture anglo-saxonne conduit à limiter la place accordée aux partenaires sociaux et aux pouvoirs publics, au profit des gestionnaires de la fiducie, sous le contrôle du juge. Sans entrer dans les détails des dispositions juridiques applicables en Australie, en Nouvelle-Zélande et au Royaume-Uni, la fiducie constitue un acte juridique par lequel un constituant confie à un tiers – le fiduciaire – la gestion d'un patrimoine au profit exclusif de bénéficiaires désignés. Cet acte spécifie les règles applicables par le fiduciaire (notamment les taux et l'assiette de cotisation, les conditions de clôture du régime, d'exclusion, d'affiliation, ...) L'activité fiduciaire s'est structurée en véritable secteur professionnel dans ces pays, à l'image des Etats-Unis. Son exercice est en général soumis à des conditions d'habilitation, parfois ouvert aux personnes physiques ou réservé aux institutions financières. Elle est aussi souvent un exercice collégial, c'est-à-dire que l'acte constitutif prévoit un collège des fiduciaires dans lesquels siègent plusieurs personnes.

La particularité du régime fiduciaire est d'exclure le plus souvent toute autorité délibérative pour concentrer les pouvoirs dans l'autorité exécutive que constitue le fiduciaire, le cas échéant dans un cadre collégial. Au fondement de cette organisation se trouve une tradition juridique et politique ancienne qui privilégie une régulation par le juge. Le fiduciaire est comptable devant le juge des éventuels manquements à ses obligations dans l'hypothèse où la conformité de ses actes aux intérêts exclusifs des bénéficiaires serait mise en cause.

Les trois pays scandinaves de l'échantillon connaissent une architecture très différente de la gouvernance des dispositifs d'épargne obligatoire, plus proche des catégories connues en Europe continentale. Ainsi, dans le cas d'ATP au Danemark, il existe une représentation strictement paritaire des partenaires sociaux au conseil d'administration, désignés par les pouvoirs publics sur proposition des organisations syndicales. Il en va de même pour l'un des compartiments du dispositif suédois, celui où sont affectées par défaut les cotisations

des affiliés qui n'ont pas exprimé un choix explicite pour l'un des supports proposés. En Norvège, où les régimes sont constitués sous forme de fondation⁸, ils doivent disposer d'un organe délibérant composé d'au moins trois membres, dont au moins un doit être un représentant des affiliés.

III- Eléments sur la gestion des risques et la gestion financière : vers une responsabilité accrue des assurés ?

III.1- Pilotage technique : la place croissante des cotisations définies.

3.1.1. La progression des fonds à cotisations définies et la persistance dans certains pays des mécanismes de garantie.

A l'image de l'évolution constatée depuis plusieurs années dans les pays qui connaissent l'existence de régimes en capitalisation, les dispositifs mis en place dans les pays étudiés sont aujourd'hui gérés exclusivement en cotisations définies, en Nouvelle-Zélande, en Suède, et il en est ainsi prévu dans le dispositif britannique. Le cadre juridique est plus ouvert en Australie et en Norvège mais la pratique marginalise les fonds à prestations définies.

Il convient cependant de distinguer la persistance de mécanismes de garanties dans le cas de l'Australie et du Danemark, qui se combinent avec un fonctionnement en cotisations définies :

- en Australie, les assurés peuvent choisir entre cotisations ou prestations définies, ou des fonds dits « hybrides » qui combinent un rendement minimum garanti avec un compartiment à cotisations définies (i.e. sans garantie)⁹ ;
- au Danemark, la logique des cotisations définies s'accompagne d'un mécanisme de garantie¹⁰ qui confère au régime un caractère « hybride » selon la terminologie de la Banque Mondiale.

3.1.2. Une évolution déterminée par des logiques économiques et sociologiques structurelles.

La première préoccupation qui explique la progression des fonds à cotisations définies paraît être d'éviter la constitution d'un passif dont les employeurs ou les pouvoirs publics pourraient être comptables : s'agissant d'un régime obligatoire, la question du garant en dernier ressort, autrement dit de la responsabilité des pouvoirs publics est évidemment critique, et tout particulièrement au Danemark et en Suède dans lesquels la gestion est publique (avec respectivement les agences ATP et PPM). Cette question n'est pas le plus souvent traitée de façon explicite, à l'exception semble-t-il de la Nouvelle-Zélande où l'absence de toute garantie publique est clairement établie. Le choix et la promotion de la logique des cotisations définies représentent dans ce contexte une précaution, si ce n'est une sécurité, pour les finances publiques.

Les promoteurs de ces dispositifs ont par ailleurs voulu tenir compte de l'existence de régimes en répartition et à prestations définies : dans cette perspective, le régime en capitalisation et à cotisations définies vise à permettre une allocation d'actifs plus exposée aux actions et supposée offrir un rendement plus élevé à long terme ; le cas australien est à cet égard significatif puisque ce sont les assurés eux-mêmes qui font ce choix et non pas leur employeur ou les pouvoirs publics.

⁸ Sans préjuger de la comparabilité du régime juridique applicable en Norvège avec celui des fondations en droit français.

⁹ Au sens de la loi relative au Superannuation Guarantee, un fonds en prestations définies est un fonds qui comporte au moins des éléments de garantie. L'acception est donc plus large que dans son usage courant et ne recouvre pas seulement les régimes dont les prestations sont calculées en référence au salaire.

¹⁰ un taux de rendement minimum et un taux de conversion pour le calcul des rentes différées sont garantis

Enfin, le choix des cotisations définies a pu aussi s'expliquer par la volonté de permettre une individualisation des choix d'investissement (cf.infra). Il est impossible, dans un régime à prestations définies, de permettre à chaque assuré de déterminer l'allocation de son épargne dès lors que celle-ci ne serait pas forcément compatible avec les objectifs de taux de remplacement assignés au régime et dont est pourtant responsable le gestionnaire du fonds.

3.1.3. Une gestion et un contrôle des risques alignés sur les dispositions de droit commun applicables aux fonds de pension ou aux entreprises d'assurance.

- *éléments sur le pilotage technique.*

Le caractère obligatoire de ces fonds, la nature publique dans certains cas de leur gestionnaire, n'a pas dans ces pays conduit à déroger aux règles de droit commun applicables aux marchés. On précisera qu'il s'agit ici d'un aperçu, la documentation disponible ne permettant pas toujours d'avoir une vue précise et exhaustive des dispositions applicables.

Ainsi, en Australie, l'Autorité de régulation prudentielle (APRA) est compétente pour veiller à la solvabilité des fonds, tandis que la Commission des titres et investissements (ASIC) est en charge de l'intégrité du marché et de la protection des épargnants. Dans le cas par exemple des fonds à prestations définies, ceux-ci doivent faire l'objet d'une certification de leur solvabilité tous les trois ans par un actuair indépendant. Dans l'hypothèse où la solvabilité du fonds ne serait pas assurée, c'est-à-dire où les droits acquis par les assurés ne seraient pas intégralement couverts par les actifs du fonds, un plan de retour à l'équilibre sur cinq ans doit être mis en place.

En Suède, compte tenu de l'architecture institutionnelle, plusieurs réglementations trouvent à s'appliquer :

- les promoteurs des fonds proposés par l'intermédiaire de PPM sont soumis aux dispositions de droit commun issues des textes communautaires en matière de services d'investissement et mises en œuvre par l'Agence suédoise de supervision financière (SFSA) : les gestionnaires de ces fonds s'engagent en particulier à fournir toute information à la demande de la SFSA, de ne pas facturer de frais d'arbitrage, d'effectuer un reporting quotidien sur la valeur des fonds à PPM,...
- la réglementation prudentielle applicable est celle des entreprises d'assurance : PPM doit ainsi périodiquement procéder aux tests de solvabilité prévus par la réglementation et en rendre compte à la SFSA.

De même au Danemark, ATP est soumis aux normes de solvabilité applicables aux entreprises d'assurance issues de la réglementation communautaire. L'existence de mécanismes de garantie s'est traduite en outre par l'affectation préalable à un compte de réserves des performances excédentaires enregistrées par le régime. Cette pratique doit permettre d'anticiper la réalisation du risque de longévité. Si les performances sont telles qu'elles dégagent encore un surplus, même après couverture du risque de longévité tel qu'il est anticipé, ce surplus disponible est alors versé aux pensionnés sous forme de bonus sur leur pension.

Les pays concernés ont par ailleurs été confrontés à la nécessaire définition des règles actuarielles applicables lors de la phase de rente. Dans le cas du Danemark et de la Suède, la nature obligatoire du dispositif a conduit à assimiler juridiquement les deux régimes au premier pilier, interdisant de ce fait un traitement différencié selon les sexes. En Australie en revanche, la réglementation n'est pas prescriptive.

- *éléments sur la politique financière.*

Il se dégage une tendance générale à réduire les restrictions sur les supports d'investissement, lorsqu'elles existent. La règle communément admise est celle de « l'investisseur avisé », selon laquelle l'allocation d'actifs doit résulter des choix stratégiques du régime, compte tenu en particulier des contraintes de passif. Dans le cas de l'Australie, il

n'existe aucune restriction par principe sur les supports d'investissements. En Norvège, la limite de 35% pour les actions et 30% pour les obligations¹¹ a été levée en 2007, tandis que le plafond de 5% pour les investissements dits « alternatifs » a été porté à 7%. Au Danemark également, la limite autorisée des investissements en actions a été augmentée. En Suède, cette limite, établie à 30% pour PPM pour la phase de rente, concerne la part des actifs en représentation des engagements de passifs auprès des assurés. Elle n'est pas applicable pour la fraction des actifs qui dépasse ce montant et il n'y a pas de restriction sur les investissements en actions dans la phase d'épargne¹².

Dans ce contexte, les institutions des trois pays scandinaves étudiés ont intégré une approche en termes d'investissement socialement responsable (ISR). En Suède et au Danemark, les institutions concernées ont ainsi souscrit aux Principes des Nations-Unis pour l'investissement responsable. Dans le cas de la Suède, certains des supports d'investissement proposés aux assurés reposent explicitement sur une approche « ISR » propre à chacun d'entre eux. Par ailleurs, le fonds par défaut applique une politique d'exclusion de certains secteurs d'activité dans sa politique d'investissement. Au Danemark, ATP indique exclure tout investissement dans des entreprises qui ne respecteraient pas des conventions internationales dans les domaines sociaux, environnementaux, humanitaires, ratifiées par le Danemark. Si une réflexion analogue est en cours au Royaume-Uni, il n'existe pas de doctrine partagée ou de réglementation en la matière en Australie et en Nouvelle-Zélande. Il appartient aux gestionnaires des fonds, en fonction des spécifications établies par l'employeur et/ou les salariés, d'apprécier si une politique d'investissement intégrant des critères ISR doit être mise en œuvre ou pas.

L'exercice par les fonds étudiés de leur fonction d'actionnaire met là encore en évidence une assez forte disparité selon les pays et les institutions. En Norvège et au Danemark, il existe une règle générale d'engagement auprès des entreprises et donc de vote en assemblée générale. En Suède, le fonds par défaut obéit à une réglementation particulière : dès lors qu'il est directement géré par la puissance publique, il lui est fait interdiction d'exercer ses droits de vote dans les entreprises suédoises. Le cas de l'Australie et de la Nouvelle-Zélande obéit enfin à la philosophie générale sur laquelle repose l'institution de la fiducie, à savoir qu'il appartient au fiduciaire d'apprécier quel est l'intérêt des bénéficiaires et de se déterminer en fonction de cette grille d'analyse.

III.2- Les décisions d'investissement et de liquidation : la progression des choix individuels.

3.2.1. Choix d'investissement : la part croissante des décisions individuelles, la singularité danoise.

En instaurant un dispositif d'épargne obligatoire, les autorités ont dû déterminer la marge de manœuvre dont devaient pouvoir disposer les individus, aussi bien dans leur décision d'investissement que dans les modalités de liquidation de leur droit (sortie en capital, rente viagère, variable, différée,...). Cela pose des questions de principe selon la nature que l'on entend conférer au dispositif mis en place : s'il s'agit de constituer un nouveau cadre pour l'épargne, d'un genre particulier et fut-elle dédiée à la retraite, le raisonnement par analogie conduit à laisser la plus grande liberté aux épargnants une fois imposé le principe d'obligation ; on relèvera d'ailleurs que cette approche est cohérente avec la décision de faire peser cette obligation d'affiliation (Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni) ou de contribution (Australie et Suède) sur le seul employeur ; *a contrario*, s'il s'agit de constituer un nouvel étage de retraite obligatoire, la réponse peut-être différente et la logique collective prévaloir.

Cette approche dichotomique aide à décrypter la réalité des choix auxquels ont procédé les différents pays, même si la pratique est plus nuancée. De façon générale, les expériences

¹¹ Ces assouplissements ont été annoncés en 2007

¹² Ces éléments s'appuient sur des travaux de la Banque Mondiale en octobre 2008

nationales font une large part à la liberté des choix individuels, reflétant le prisme en faveur de l'épargne :

- dans le cas de la Norvège, les choix d'investissement sont ouverts aux assurés à condition d'avoir opté pour un fonds à cotisations définies ;
- de même en Australie, la généralisation des fonds à cotisations définies a accompagné l'ouverture des choix d'investissement aux assurés en 2005 ; ils peuvent en général exercer leur choix entre une quarantaine de fonds correspondant à différents profils de risque ; il est possible de changer de fonds une fois par an ;
- en Nouvelle-Zélande, les assurés peuvent choisir entre trois catégories de fonds différents présentant un degré d'exposition au risque actions plus ou moins élevé, proposés par une cinquantaine de gestionnaires ; ils peuvent changer de fonds à tout moment ;
- cette liberté culmine en Suède : les assurés peuvent choisir entre des centaines de fonds proposés par les acteurs du marché ; ils peuvent répartir leur épargne entre plusieurs fonds, cinq au maximum, et, de surcroît, peuvent réaliser des arbitrages quotidiennement ;

Le cas danois se distingue ici des tendances récentes observées dans les autres pays de l'échantillon retenu : après une brève tentative d'introduire une possibilité de choix, les pouvoirs publics sont revenus à la configuration initiale. Les cotisations sont en effet investies dans un fonds unique pour tous les épargnants. Dès lors, il appartient au conseil d'administration du régime de déterminer l'allocation d'actifs. Celle-ci repose sur deux portefeuilles distincts : le premier, qui représente 98% de l'épargne investie, a pour objet de chercher à satisfaire les exigences de garantie auxquelles est assujéti le régime, tandis que le second vise à profiter des opportunités de marché.

3.2.2. Le non exercice par les épargnants de leur liberté de choix : l'enjeu des fonds par défaut.

La question de la liberté de choix des assurés dans l'allocation de leur épargne en soulève une autre : faut-il exiger des assurés un choix explicite, ou au contraire faut-il permettre aux assurés de ne pas le faire ? Même dans le premier cas, il apparaît nécessaire de prévoir une disposition dans l'hypothèse où, malgré l'exigence d'un choix par les dispositions applicables, les assurés s'y seraient refusés. Plusieurs pays ont ainsi prévu la mise en place d'un fonds par défaut, dans lesquels l'épargne est investie en l'absence de choix individuel explicite, et dont il s'avère qu'ils occupent une place importante, voire prépondérante, dans la totalité des cas :

- en Nouvelle-Zélande, les fonds sont dans ce cas investis dans un produit qualifié de « prudent », c'est-à-dire peu exposé aux actions, et géré par des prestataires sélectionnés par les pouvoirs publics ; cela concernerait environ un tiers des épargnants ;
- en Suède, un fonds par défaut a également été institué, dont la gestion n'a pas été confiée au marché mais à PPM : il concerne un tiers des assurés, qui n'ont pas formulé de choix explicite ; ceux-ci sont en nombre croissants et représenteraient même 98% des flux récents, ce qui ne manque pas d'interroger les autorités et les acteurs du marché sur la pérennité de l'équilibre institutionnel voulu à l'origine si, *in fine*, la quasi-totalité des actifs confient leur épargne à une agence publique ; si des biais sociologiques de nature comportementale peuvent expliquer cette absence de choix, le jeu des normes réglementaires applicables peut aussi jouer un rôle : il est en effet impossible de rejoindre le fonds par défaut après l'avoir quitté, ce qui pourrait expliquer la forte réticence des assurés à formuler un choix pour l'un des fonds sur le marché, par crainte de ne pouvoir revenir en arrière si les performances s'avéraient décevantes ;

- en Australie, les contrats doivent prévoir une affectation des fonds par défaut dans l'hypothèse où les épargnants, près de 80% des actifs selon certaines études, ne formuleraient pas de choix ; l'ampleur du phénomène de non-choix alimente un débat sur la pertinence de l'architecture institutionnelle de la gestion par défaut ; il lui est reproché d'être économiquement sous-optimale en entraînant la fragmentation de la gestion d'un nombre élevé de petits contrats dont les intérêts seraient mieux pris en compte en les centralisant dans un fonds unique ou en nombre restreint inspiré du modèle suédois ou néo-zélandais.

3.2.3. Phase de paiement ou de rente : la prégnance des contextes nationaux.

Les choix de liquidation paraissent déterminés par la réglementation mais aussi par l'histoire de la protection sociale dans les pays étudiés et la place que l'épargne peut y occuper.

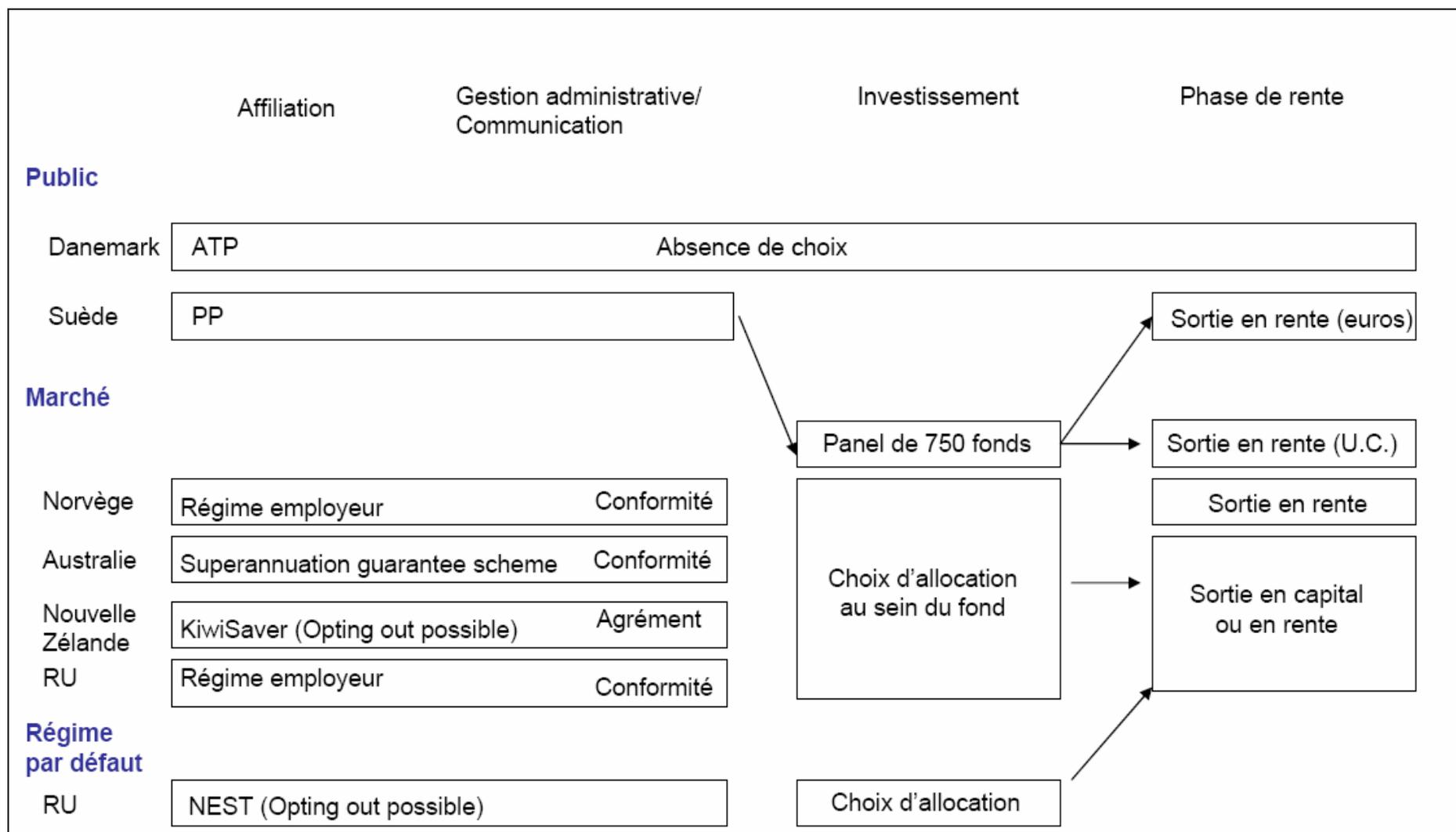
Ainsi, en Australie, la part des sorties en capital est prépondérante même si elle s'est réduite ces dernières années. Les sorties en capital représentaient ainsi 55% des montants payés en 2007, contre 79% en 2002. Dans ce pays, la réglementation applicable à l'étage d'épargne retraite obligatoire permet aux assurés un choix très large sur les modalités de sortie. Les préférences individuelles peuvent donc s'y exprimer pleinement. Toutes les variantes y sont envisageables entre les deux pôles opposés que constituent la liquidation immédiate de tout le capital accumulé et la rente viagère. Les observateurs y voient les effets d'une histoire où le système de retraite est très marqué par le premier pilier de la retraite en répartition mis en place dès 1908. Par ailleurs, l'obligation d'épargne retraite n'ayant été instaurée qu'en 1992, les montants épargnés ne donnent encore droit qu'à une rente relativement faible. Ces facteurs se cumulent pour expliquer une perception collective dans laquelle la retraite est constituée par la pension de base, l'épargne représentant une forme de surplus à consommer lorsqu'elle devient disponible.

A contrario au Danemark, à l'image de la phase d'épargne, les assurés n'ont pas le choix des modalités de liquidation. Celle-ci intervient obligatoirement sous forme de rente viagère, sauf dans les cas où les droits sont très faibles, auquel cas une sortie en capital unique est possible.

La Suède présente une situation intermédiaire entre ces deux pôles : les sorties en capital et les rentes temporaires ne sont pas autorisées, mais le choix est possible entre rente viagère et rente variable. Par ailleurs, la gestion de la phase de rente dans le cas de la rente viagère n'est pas ouverte au marché et est confiée à l'agence publique en charge du régime, à l'image de la situation danoise. *A contrario*, dans le cas de la rente variable, le prestataire choisi par l'épargnant assure la gestion de la rente. En 2007, plus de 80% des liquidations seraient intervenues sous forme de rente variable.

* * *

Annexe – Architecture des dispositifs d'épargne retraite obligatoire



Bibliographie

- Andersen, C. and Skjodt, P. (2007). *Pension Institutions and Annuities in Denmark*. World Bank Policy Research Working Paper No. 4437. World Bank.
- ATP (2009). *Special Pension Savings Scheme*. Annual report, 2009.
- Barr, N. and Diamond, P. (2008) *Reforming Pensions: principles and policy changes*, Oxford University Press
- Bateman, H. and Piggott, J. (2001). *Australia's mandatory retirement saving policy: A view from the new millennium*. Social Protection Discussion Paper Series. The World Bank, Social Protection Unit.
- Bellone, B. and Bibbee, A. (2006). *The ageing challenge in Norway: Ensuring a sustainable pension and welfare system*. OECD Economics Department Working Papers, No. 480. Paris, OECD Publishing.
- Carsten Bodal, C and Hansen A. (2010). *ATP GROUP: Effective and Efficient ICT Strategies to Support Pension Administration*. International Seminar on Priority Challenges in Pension Administration, Tokyo, Japan, 20-22 January 2010 <http://cis.ier.hit-u.ac.jp/Japanese/society/conference1001/carsten&hansen-paper.pdf>
- Brunner, G and Thorburn, C. (2008). *The Market for Retirement Products in Australia*, World Bank
- Charpentier, F. (2009). *Les retraites en France et dans le monde*, Economica
- Clare, R. (2006). *The introduction of choice of superannuation fund: results to date*. The Association of Superannuation Funds of Australia Limited.
- Collard S. and Moore N. (2010). *Review of international pension reform*. London, Department for Work and Pensions Research Report No 663
- Inland Revenue (2008). *KiwiSaver evaluation: annual report 1 (1 July 2007-30 June 2008)*. New Zealand, Inland Revenue.
- ISSA/IOPS/OECD (2008). *Complementary and private pensions throughout the world 2008*.
- OCDE (2009). *Les pensions dans les pays de l'OCDE: Panorama des systèmes de retraite*. OCDE.
- Orange Report (2010) - *Annual Report of the Swedish Pension System 2009*, http://www.pensionsmyndigheten.se/Publications_en.html
- Palmer, E. (2008). *The Market for Retirement Products in Sweden*, World Bank Policy Research Working Paper No. 4748. World Bank.
- Palmer, E. (undated) Sweden: Competition in the pensions sector – a low cost model (presentation). Uppsala University and Swedish Social Insurance Agency. www.iopsweb.org/dataoecd/0/48/40478237.pdf
- Premium Pension Authority (2007). Annual Report. Stockholm, Premium Pension Authority.
- Risku, I. and Vidlund, M. (2008). *Finnish and Norwegian Pension Reform Implications for preparing aged society*. Finnish Centre for Pensions Working Papers, 2008:4, Finnish Centre for Pensions.
- Scherman, K. G. (1999). The Swedish pension reform. Issues in Social Protection Discussion Paper 7. Geneva, Social Security Department, International Labour Office.
- Tapia, W. and Yermo, J. (2007). *Implications of behavioural economic for mandatory individual account pension systems*. OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions No 11. OECD.
- Tapia, W. and Yermo, J. (2008). *Fees in Individual Account Pension Systems: A Cross-Country Comparison*. OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions No 27. OECD.
- US Social Security Administration. International Update: Recent development in foreign public and private pensions. May 2009 (Australia). http://ftp.ssa.gov/policy/docs/progdesc/intl_update/
- US Social Security Administration. International Update: Recent development in foreign public and private pensions. July 2009 (New Zealand). http://ftp.ssa.gov/policy/docs/progdesc/intl_update/

US Social Security Administration. International Update: Recent development in foreign public and private pensions. December 2009 (Australia). http://ftp.ssa.gov/policy/docs/progdesc/intl_update/

Whitehouse, E. (2007). *Pension panorama: Retirement-income systems in 53 countries*. World Bank.

Vittas, D. (2008) A short note on the ATP Fund of Denmark, World Bank Policy Research Working Paper No. 4505. World Bank.