

Impact de la crise financière sur les retraites en Europe :  
la France gagnante ou perdante ?

Juin 2009



---

**Sommaire**

<b>04</b>	Synthèse direction
<b>05</b>	À propos de l'enquête
<b>06</b>	Les retraites en Europe
<b>07</b>	Les systèmes de retraite publics
<b>08</b>	Le challenge prestations/cotisations définies
<b>09</b>	Une démographie favorable à l'Irlande
<b>10</b>	Gagnants et perdants
<b>11</b>	Analyse par pays
<b>12</b>	Autriche
<b>13</b>	Danemark
<b>14</b>	France
<b>15</b>	Allemagne
<b>17</b>	Irlande
<b>19</b>	Pays-Bas
<b>21</b>	Norvège
<b>22</b>	Espagne
<b>24</b>	Suède
<b>25</b>	Suisse
<b>26</b>	Royaume-Uni
<b>28</b>	Conclusion

## Synthèse direction

Début 2009, Aon Consulting, l'un des plus grands cabinets de conseil en avantages sociaux du monde, a mené une enquête auprès de ses dirigeants en Europe, dans l'idée d'établir comment l'ouragan économique et financier actuel touchait les régimes de retraite dans chaque pays. Les sondés étaient de hauts dirigeants et consultants senior d'Aon Consulting, exerçant dans onze pays et représentant au total près de 4 mille milliards d'euros d'actifs de retraites privées.

Les régimes de retraite en vigueur dans les différents pays européens varient énormément, allant des régimes par capitalisation à prestations définies, modèles qui prévalent en Irlande, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni, aux régimes à cotisations définies, entièrement garantis, des pays scandinaves.

Ces différences ont un impact significatif sur la compétitivité des entreprises dans chaque pays et à l'échelon mondial, mais aussi sur les prestations revenant aux adhérents des régimes de retraite, et sont encore exacerbées par les turbulences financières et économiques du moment.

Les entreprises qui pâtissent le plus des répercussions de la crise financière et économique, du point de vue de leurs engagements au titre des retraites, sont celles qui disposent de régimes de retraite par capitalisation à prestations définies en Irlande, au Royaume-Uni et aux Pays-Bas. Les moins touchées, en revanche, sont celles qui opèrent dans des pays proposant de généreux régimes de retraite publiques, parmi lesquels l'Autriche, la France et l'Espagne.

Les modèles de retraite basés sur des contrats d'assurance du Danemark, de la Norvège et de la Suède se sont relativement bien comportés compte tenu des conditions en vigueur sur le marché, mais ils seront à moyen terme confrontés à des difficultés car les politiques conservatrices d'investissement de leurs actifs auront du mal à soutenir le rythme de croissance des passifs.

Les systèmes de provisionnement en valeur historique en Allemagne et en Autriche résistent bien aux conditions économiques où les capitaux sont restreints.

Les prestations définies sont garanties dans certains pays, notamment la Suisse, l'Allemagne et les pays scandinaves, mais pas dans d'autres, comme l'Autriche, le Royaume-Uni et l'Irlande.

Les méthodes de calcul des engagements varient d'un pays à l'autre, limitant la transparence et conférant des degrés de volatilité disparates aux engagements des caisses de retraite.

Le provisionnement des avantages sociaux peut avoir un impact considérable sur les charges d'une entreprise mais son ampleur varie considérablement selon les types de passifs concernés. Ainsi, tandis que la volatilité des marchés actions peut être un phénomène mondial, la manière dont elle affecte les détenteurs de régimes de retraite ne l'est pas. Il y aura des gagnants et des perdants dans les différents pays européens, selon les règles et les pratiques locales.

## À propos de l'enquête

Les entretiens réalisés auprès des dirigeants européens d'Aon Consulting ont été menés par téléphone au cours des mois de février, mars et avril 2009. Il s'est agi d'une étude qualitative axée sur des problèmes spécifiques locaux affectant les provisions des régimes de retraite au moment de l'entretien dans 11 pays : Autriche, Danemark, France, Allemagne, Irlande, Pays-Bas, Norvège, Espagne, Suède, Suisse et Royaume-Uni. Cette étude ne vise pas à fournir une analyse complète des avantages sociaux de chaque pays et ne doit pas servir de base à une prise de décision sur une politique d'avantages sociaux. Nous espérons toutefois qu'elle permettra d'obtenir une vision du marché tel qu'il est en cette période difficile.

## À propos d'Aon Consulting

Aon Consulting jouit d'un large réseau de professionnels des avantages sociaux et de la gestion des risques et de milliers de clients à travers l'Europe. Aon Consulting fait partie d'Aon Consulting Worldwide, qui compte parmi les plus importants cabinets mondiaux de conseil en ressources humaines, avec un chiffre d'affaires de 1,352 milliards de dollars US en 2007 et plus de 6.000 professionnels répartis dans 117 bureaux dans le monde entier. Les lecteurs du magazine Business Insurance ont nommé Aon Consulting meilleur cabinet conseil 2006, 2007 et 2008 dans le domaine des avantages sociaux.

### Avertissement

Aucun extrait de cette publication ne pourra être reproduit, enregistré dans un outil de recherche ou transmis de quelque façon ou par quelque moyen que ce soit, notamment par photocopie ou enregistrement, sans le consentement écrit par le titulaire du copyright, consentement qui devra être adressé au titulaire du copyright.

Le plus grand soin a été apporté à la rédaction de ce rapport et aux informations qu'il contient, mais Aon Consulting ne fait aucune déclaration concernant l'exactitude du rapport et décline toute responsabilité au titre d'une perte subie par une personne susceptible de s'appuyer sur celui-ci. Dans tous les cas, le lecteur sera entièrement responsable de l'usage qu'il fait du rapport.

## Retraites européennes : des niches d'avantages concurrentiels dans un large patchwork

Les turbulences financières et la récession économique ont eu un profond impact sur les retraites européennes, mais leur nature exacte varie d'un état membre à l'autre, en fonction des systèmes de retraite en vigueur.

La performance sous pression : l'une des caractéristiques primordiales de tout gisement de valeur. Il est clair que certains régimes de retraite (et plus particulièrement les régimes de retraite garantis de Scandinavie) se sont mieux comportés que d'autres, comme par exemple les systèmes par capitalisation des Pays-Bas, du Royaume-Uni et d'Irlande.

Non contentes d'affecter la durabilité perçue du système de retraite de chaque pays, les différences de performance impactent la compétitivité relative des entreprises au sein de chaque pays, en fonction de l'étendue de leurs engagements directs au titre des retraites et de la façon dont elles doivent les honorer.

Dans certains pays, tels que le Royaume-Uni, les Pays-Bas et l'Irlande, les entreprises sont sous pression, tenues de combler les déficits des fonds de pension par capitalisation en prenant sur leurs bénéfices ou sur d'autres sources. Les déficits se sont creusés en conséquence d'une pression sur deux fronts : la chute des taux d'intérêts (dans certains cas) tire les engagements des fonds de retraite vers le haut, tandis que la déconfiture des marchés actions plombe la valeur de leurs actifs. Clairement, combler les déficits des fonds de pension en ponctionnant sur les comptes de résultats et la trésorerie des entreprises durement touchés par la récession n'est pas une option qui a l'heur de séduire les entreprises. Mais même là, on observe des écarts significatifs dans l'approche. L'option retenue par les employeurs britanniques d'utiliser les rendements des obligations d'entreprise comme outil de benchmark de leurs engagements, s'est avérée avantageuse. Les entreprises néerlandaises ont, elles, eu recours aux taux de swap, une idée moins heureuse.

D'autres pays – et plus particulièrement l'Allemagne – permettent une approche plus contracyclique, les entreprises pouvant utiliser leurs actifs de retraite en cas de contraintes de capital. Elles ont ainsi un avantage concurrentiel en cas de resserrement du crédit. Si les normes comptables ont poussé les plus grandes entreprises allemandes à financer leurs engagements de retraites et ont donc redoré leur blason aux yeux des analystes boursiers, les petites entreprises peuvent et ont toujours recours au modèle de provisionnement en valeur historique qui ne nécessite pas un financement spécifique.

Les différences entre législations nationales sur les retraites d'un état à l'autre ont généré d'autres inégalités de traitement qui pourraient avoir un impact sur la concurrence ; par exemple, ce rapport note que la législation irlandaise protège actuellement avec vigueur les intérêts des retraités, mais laisse les membres cotisants des fonds de retraite dans une situation plus périlleuse. Cette situation, qui fait actuellement l'objet d'un projet législatif susceptible de modifier les dispositions en vigueur, aura un impact particulièrement visible en termes de liquidation des fonds de retraite à prestations définies pour cause d'insolvabilité de l'employeur. Dans certains cas, garantir les intérêts des retraités pourrait consommer l'intégralité des capitaux des fonds de pension, privant les cotisants de toute prestation.

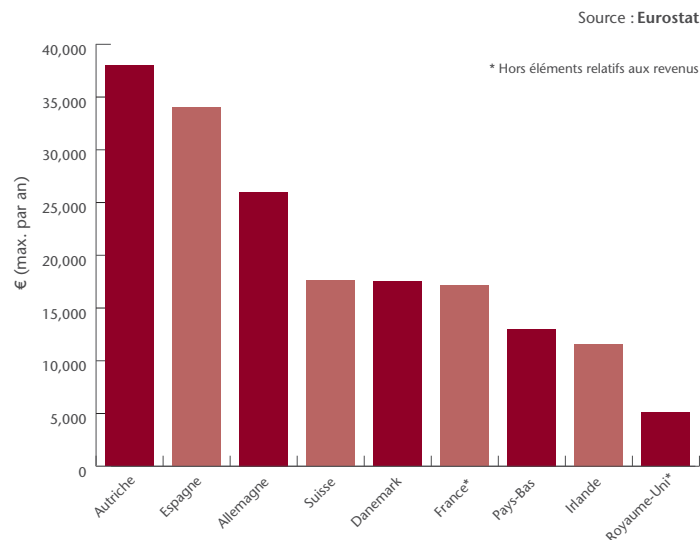
Il existe d'autres exemples d'inégalités dans les règles applicables aux retraites. Ainsi, les entreprises suisses et allemandes doivent fournir des garanties sur le niveau minimum de prestations revenant aux retraités dans le cadre de leurs régimes à cotisations définies, à l'inverse de leurs concurrents transfrontaliers en Autriche et d'autres régimes à cotisation définies.

## Retraites publiques : un éléphant dans un magasin de porcelaine

La disparité la plus énorme et la plus évidente entre les régimes de retraite européens, c'est la différence entre les systèmes publics de différents pays. Au Royaume-Uni, patrie des plus gros fonds privés de retraite d'Europe, l'État offre la maigre somme de 5.000 € aux actifs qui arrivent à l'âge de la retraite (exclusion faite d'une modeste retraite complémentaire), à comparer avec un maximum de 38.000 € en Autriche. Bien que certaines de ces différences s'équilibrent via le régime fiscal, il est difficile de ne pas en conclure que des retraites publiques généreuses équivalent de fait, au moins en partie, à un subventionnement des coûts salariaux des employeurs.

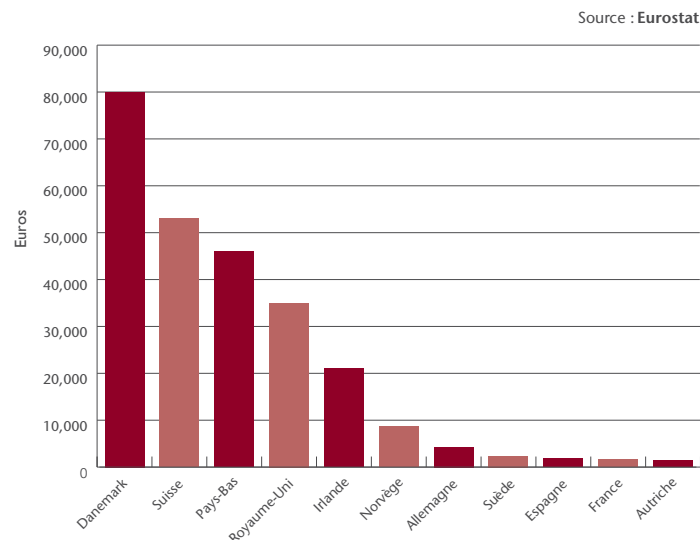
Du fait des approches variées qu'adoptent les différents pays en matière de prestations de retraite, tout le monde en Europe ne joue pas dans la même cour. Avec des fonds de retraite sous pression depuis l'année dernière, ces divergences sont devenues plus notables et pourraient jouer un rôle croissant dans les prises de décision des entreprises dans les années à venir.

### Retraites publiques



### Actifs de retraite par individu

Total des actifs de retraite privés  
divisés par le nombre d'habitants



## Le challenge prestations/ cotisations définies

Dans toute l'Europe, la chute des marchés actions a écorné la confiance des cotisants dans les régimes de retraite à cotisations définies. En parallèle, la récession accroît la pression qui pèse sur les entreprises dont les engagements portent sur des retraites à prestations définies. Celles qui ont déjà plafonné leur système à prestations définies ou l'ont purement et simplement supprimé ont désormais un avantage évident sur celles qui ne l'ont pas fait.

Plus les systèmes à cotisations définies gagnent en importance, plus les adhérents prennent le risque de voir le prix des actifs fluctuer, tandis que les entreprises bénéficient de la diminution de leurs engagements de retraite à prestations définies. Le degré de répartition du risque entre les employeurs et les adhérents des régimes de retraite varie entre les pays de l'étude, certains offrant plus de protection que d'autres, sous forme de minimum garanti ou de protection du capital. Les provisions des régimes publics de retraite ont une forte influence sur l'importance des répercussions pour l'individu. La faible retraite publique du Royaume-Uni, associée à l'absence de garantie, désavantage les adhérents des régimes à cotisations définies par rapport à tous les autres pays de l'étude.

Du fait du caractère long terme des retraites, les problèmes identifiés aujourd'hui ne se manifesteront pas comme des enjeux critiques à court terme. Mais il est bien évident que le volume de capitaux sous-jacents à ces régimes a réduit et que des mesures devront être prises.

Le succès d'un régime de retraite dépend fondamentalement du soutien pérenne de ses parties prenantes : salariés, retraités, employeurs, autorités de tutelle, etc. Dans certains cas, par exemple dans les pays caractérisés par des régimes non garantis à cotisations définies, le choc du récent effondrement du cours des actions pourrait susciter des appels à l'introduction d'une garantie, sous une forme ou une autre, la grande question étant : qui va payer, puisque tant les gouvernements que les entreprises montrent leurs poches vides ?

Priorité urgente pour les régimes à cotisations définies : aider les salariés à mieux comprendre comment influencer sur la performance. Dans toute l'Europe, la majorité des cotisants ne choisissent pas leurs stratégies d'investissements, se contentant de cocher « l'option par défaut ». Il faut développer des programmes de communication et d'éducation pour aider les salariés à comprendre leurs actifs de retraite et comment les adapter au mieux à leur âge et aux circonstances qui leur sont propres. Mais les employeurs peuvent eux aussi mieux faire pour ce qui est d'aider leurs effectifs à comprendre la valeur (et le coût pour l'entreprise) des prestations de retraite.

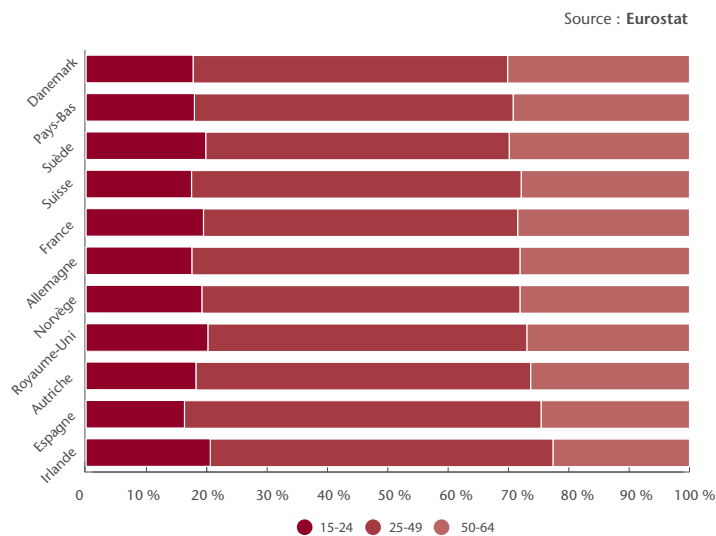
Comme toujours dans l'univers des retraites, il s'agit là d'enjeux à long terme, nécessitant un examen attentif et une profonde réflexion de la part des gouvernements, du régulateur et de toutes les parties prenantes. La crise financière, qui fait les gros titres de toute la presse et sensibilise le grand public, offre l'occasion d'aborder ces questions.

## Une démographie favorable en Irlande

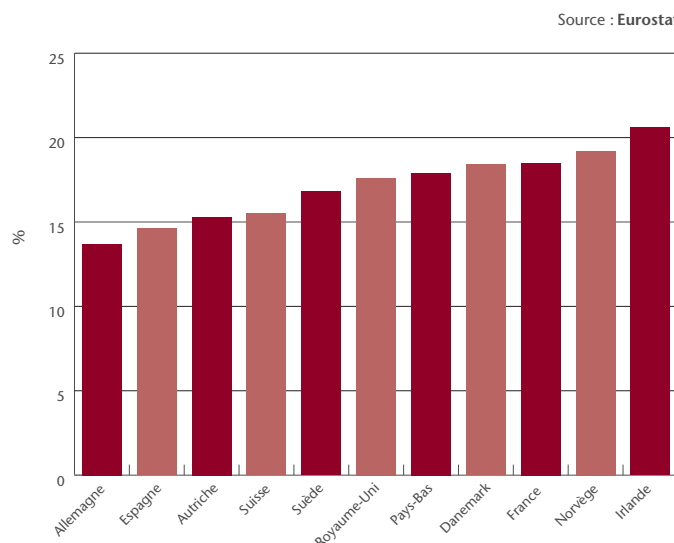
La pérennité des régimes des retraites est fortement tributaire de l'évolution démographique nationale. Plus la main d'œuvre est jeune, mieux le pays sera équipé pour continuer à financer les prestations de retraite. Sur les pays étudiés dans ce rapport, l'Irlande est la plus favorisée d'un point de vue démographique, car elle compte à la fois la plus petite proportion de population dans la tranche d'âge haute des salariés (50-64) et le plus grand nombre de futurs travailleurs potentiels (14 ans et moins).

Selon une étude de 2008 de la Commission Européenne, l'Irlande et l'Espagne jouissent d'une population active la plus jeune (moins de 38 ans), tandis que la Suède (au deuxième rang en termes d'actifs de retraite par tête) possède la plus âgée (près de 42 ans en moyenne). L'Allemagne (au dernier rang en termes d'actifs de retraite par tête) vient immédiatement derrière elle du point de vue de l'âge moyen de sa population active (plus de 41 ans), avec aussi la plus faible proportion d'habitants âgés de 14 ans et moins.

### Population (âges 15-64) par groupe d'âge



### Futurs travailleurs (% de la population de moins de 14 ans)



<sup>1</sup> Tendances démographiques, impacts socio-économiques et implications de la politique de l'Union Européenne - 2007. Publié par la Commission Européenne, 2008

## Gagnants et perdants

Selon nous, pour ce qui est des désavantages concurrentiels causés par le choc financier et économique sur les régimes de retraite, les Pays-Bas sont le pays le plus durement touché en Europe, suivi par le Royaume-Uni et l'Irlande, où l'on a avancé plus vite sur la voie du remplacement des prestations définies par des cotisations définies. Les difficultés sont exacerbées par la montée en flèche des engagements au titre des retraites dans les bilans comptables, du fait de l'utilisation des taux de swap comme outil de benchmark des engagements.

Parmi les pays présentés dans cette étude, les scandinaves ont été les plus épargnés, et plus particulièrement le Danemark et la Suède, qui ont adopté des dispositions très réglementées des retraites, majoritairement à cotisations définies, et basées sur des contrats d'assurance. Les compagnies d'assurances ne sont pas invulnérables. Leurs politiques d'investissement prudentes, faute d'évolution, rendront plus difficiles le rattrapage des pertes d'actifs et les primes risquent d'augmenter en conséquence. Pour les entreprises, l'impact sera plus facile à gérer que l'obligation de combler les déficits des régimes de retraite. Pour les pays scandinaves, l'impact des turbulences financières et économiques actuelles sur les retraites, à moyen terme, ne sera donc pas significatif.

Les entreprises exerçant dans des pays dotés de généreuses prestations de retraite publique, la France en tête, bénéficieront elles aussi d'un avantage concurrentiel sur les pays européens où les prestations publiques sont faibles, notamment le Royaume-Uni. Cette affirmation semble contre-intuitive, les économistes tendant généralement à considérer une faible intervention de l'État comme l'expression d'une compétitivité nationale supérieure. Mais l'année passée et la dislocation des marchés financiers dont elle a été le théâtre ont inversé l'équation, du moins pour le moment.

Le modèle des retraites provisionnées en valeur historique en vigueur en Allemagne et en Autriche, jadis considéré comme insoutenable et rendant les entreprises tributaires de la chance, fait ses preuves. Il est en effet particulièrement avantageux quand les difficultés du marché bancaire restreignent sévèrement l'accès aux capitaux.

Ce rapport, fondé sur des entretiens avec des dirigeants d'Aon dans toute l'Europe, donne un aperçu des répercussions dans 10 pays de l'UE et en Suisse. Collectivement, ce groupe représente une région où les actifs de retraite s'élèvent à 4 mille milliards et couvrent environ 300 millions de personnes.

---

## Analyse par pays



## Autriche : Pas de garanties

Les actifs des caisses de retraite autrichiennes s'élevaient à 11,5 milliards d'euros en 2008, soit environ 1400 € par tête. Aon Consulting estime que leur valeur a chuté de 10 % l'année dernière.

Le chiffre total des actifs est faible car moins de 20 % des salariés autrichiens disposent d'un régime fourni par leur entreprise. La plupart dépendent d'une retraite publique relativement généreuse, avec des paiements annuels à prestations définies pouvant atteindre 38.000 €.

L'année 2009 sera une année difficile pour les caisses de retraite, avec peu de nouveaux marchés, des performances qui s'annoncent sous de mauvais auspices et des coûts réglementaires en hausse, ce qui pourrait entraîner la consolidation de certaines caisses qui tendaient à se faire concurrence sur les coûts plutôt que sur la performance. Pour la majorité, la crise actuelle aura entaché leur réputation d'investisseurs. Les caisses de retraite peuvent investir jusqu'à 70 % en actions, mais l'exposition moyenne, dans la pratique, avoisine plutôt les 30 %.

Parmi les promoteurs des régimes de retraite, les deux tiers environ utilisent un modèle à cotisations définies. Le tiers restant propose des prestations définies, habituellement sur la base d'un provisionnement en valeur unique (cf. section sur l'Allemagne pour plus de détail sur ce dispositif). Les entreprises peuvent aussi fournir des prestations de retraite aux salariés via assurance directe et assurance collective professionnelle. Cependant, l'option assurance directe s'est avérée impopulaire, principalement parce que les primes d'assurance des salariés sont assujetties à l'impôt sur le revenu. Quant à l'assurance collective professionnelle, elle est relativement peu connue, n'ayant été introduite en option qu'à la fin de l'année 2005.

Le problème majeur pour les régimes de retraite à cotisations définies en Autriche, c'est l'absence de garantie du capital ou des prestations. Les systèmes paient une annuité fixée une fois par an, à la lumière de la performance du fonds sur l'année précédente, sans minimum garanti. Au vu du récent tollé dans le public, le gouvernement pourrait introduire une législation pour changer cet état de fait, mais il a déjà clairement fait savoir que les garanties devraient être souscrites par les employeurs et non par l'État.

### Waltraud Viehböck

Consultant Senior, Aon Jauch & Huebener  
Employee Benefit Consulting GmbH

T : +43 (0) 57800 139

E : w.viehböck@jahu.at

L'impact de la crise financière en termes de retraite sur les entreprises d'Autriche reste l'un dans l'autre modeste du fait de la relativement moindre envergure du secteur des retraites. Les adhérents des régimes à cotisations définies prennent l'impact de plein fouet en dépit d'une certaine compensation grâce aux prestations de retraite publique élevées. Pour les entreprises dotées de systèmes à prestations définies qui ont trouvé des moyens d'honorer leurs engagements, le système de provisionnement en valeur unique autorise plus de flexibilité que les modèles par capitalisation comme on en trouve au Royaume-Uni et aux Pays-Bas. Les entreprises proposant des retraites à prestations définies perçoivent aussi des conséquences positives de la crise récente, qui motive et fidélise les salariés, reconnaissant des avantages des régimes à prestations définies.

## Danemark : un régime pleinement garanti

La crise financière n'a eu que peu de répercussions en termes de retraite sur les entreprises danoises. Les retraites danoises sont extrêmement réglementées et garanties par des contrats souscrits auprès de compagnies d'assurance légalement tenues de maintenir des surplus de capital pour faire face à une éventuelle volatilité des marchés financiers, telle que celle que l'on a connue en 2008 et 2009. L'épargne retraite représentait plus de 430 milliards d'euros (80.000 € par tête) à la fin 2007. Le système est presque exclusivement à cotisations définies. La retraite publique est plafonnée à 130.000 DK (17.500 €).

L'impôt sur le revenu danois, élevé, a encouragé un haut niveau d'épargne retraite, non plafonnée et entièrement déductible d'impôts pour les employeurs et les salariés si elle est versée sur des véhicules d'épargne danois. L'Union Européenne a demandé que le Danemark étende la déductibilité d'impôt aux prestataires de services financiers étrangers. Pour l'instant, le gouvernement ne s'est pas exécuté et la règle demeure inchangée. Le gouvernement danois étudie aussi le régime fiscal national et pourrait plafonner la déductibilité d'impôt.

Les coussins de capitaux des compagnies d'assurances ont jusqu'à présent résisté à la pression de la volatilité du marché. Les assureurs danois les plus exposés aux marchés actions ont souffert plus que les autres, mais tous restent encore dans le vert, avec suffisamment de flexibilité, par rapport à leurs réserves de capital, pour honorer tous leurs engagements tout en maintenant des niveaux de solvabilité adéquats.

### Waltraud Viehböck

Consultant Senior, Aon Jauch & Huebener  
Employee Benefit Consulting GmbH

T: +43 (0) 57800 139

E : w.viehböck@jahu.at

Dans un système de retraite garanti à cotisations définies, les engagements au titre des retraites ne constituent pas, en termes relatifs, un gros problème pour les employeurs danois. Le système dépend de la gestion et de la réglementation efficace des compagnies d'assurances. Il est encore trop tôt pour dire si les changements du système fiscal pourraient jouer sur le bon équilibre trouvé entre les intérêts des différentes parties au système de retraite.

## France : les fonds de réserve sous pression

Le développement limité des actifs de retraite privée en France par rapport aux autres pays de l'Union Européenne s'explique par le fait que le système français de retraite par répartition offre un bon « salaire de substitution » à la retraite, particulièrement pour les bas salaires. Toutefois, ce salaire de substitution se dégrade, ce qui va rendre les fonds de pension plus attractifs aux yeux des salariés, même les moins bien rémunérés.

La majorité des sociétés proposent des régimes de retraite privée à leurs cadres, mais au total, cela représente une petite quantité d'actifs par rapport aux systèmes par répartition.

En sus de ces systèmes de retraite privée, des fonds dédiés ont été instaurés dans les années 1990 pour compenser la détérioration des salaires de substitution au fil du temps, des fonds qui n'ont pas échappé aux turbulences économiques du moment.

Le Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR) est un instrument financier original au service des retraites. L'Association Générale des Institutions de Retraite des Cadres (AGIRC) couvre les salariés les mieux payés, tandis que le Régime de Retraite Complémentaire des Salariés (ARRCO), est en charge des retraites de tous les salariés, notamment ceux ayant les plus bas salaires. Ensemble, ces fonds détiennent plus de 100 milliards d'euros d'actifs. Tous les trois sont investis à au moins 50 % en actions, du fait de leur horizon d'investissement à long terme.

### Bertrand Pitavy

Directeur commercial, Aon Consulting France

T : 00 33 1 58 75 63 46

E : bertrand\_pitavy@aon.fr

Par rapport à leurs concurrentes européennes, les entreprises françaises ne sont pas confrontées à des difficultés concurrentielles directes significatives du fait de l'impact des turbulences économiques et financières sur leurs engagements au titre des retraites. Au lieu de cela, l'impact va se diffuser et c'est au niveau fiscal, pour les individus comme pour les entreprises, que ses effets se feront sentir.

## Retraites allemandes - Le provisionnement en valeur unique à nouveau à la mode ?

En 2007, les actifs des caisses de retraite allemandes s'établissaient à 355 milliards d'euros, soit approximativement 4.300 € par personne. En Allemagne, les prestations annuelles de retraite publique sont plafonnées à 26.400 €.

Les actifs totaux des caisses de retraite englobent pour 150 milliards d'euros d'actifs environ, spécialement alloués par les entreprises au soutien des CTA (Contractual Trust Arrangements) dans le cadre de systèmes de provisionnement en valeur unique des retraites. Selon nous, les actifs des CTA, qui avaient rapidement progressé depuis leur bas niveau de 2001, ont perdu entre 15 et 20 % de leur valeur en 2008.

Les entreprises offrant un système de provisionnement en valeur historique ont recours à des valorisations actuarielles pour évaluer leurs engagements au titre des contrats. Les prestations de retraite sont payées sur leur résultat courant. Le provisionnement en valeur historique, constitué aux trois quarts de retraites à prestations définies, représente près de la moitié des régimes de retraite allemands, et il est pour moitié environ couvert par des CTA.

Le reste des actifs des caisses de retraite allemandes se répartissent entre pensionskasse, Unterstützungskassen (fonds de soutien), pensionsfonds et régimes d'assurance directe. Les trois quarts des retraites versées par ces systèmes sont à cotisations définies. Aux termes de la loi allemande sur les retraites, les régimes à cotisations définies doivent délivrer un rendement minimum, actuellement 0 %, ce qui équivaut, dans les faits, à une garantie du capital. La majorité des entreprises choisissent d'atténuer le risque afférent à la garantie d'un rendement minimum en optant pour des structures d'assurance.

Un haut niveau de sécurité est offert aux adhérents par les régimes provisionnés en valeur historique et les fonds de pension, les entreprises étant en effet légalement tenues d'assurer leurs engagements au titre de ces régimes de retraite (tant pour les cotisants que pour les retraités) contre le risque de faillite.

Si le provisionnement en valeur historique était traditionnellement un régime sans capitalisation, pour les plus grosses entreprises cette pratique a évolué dans le sillage des normes comptables internationales. La norme IAS19 encourageait en effet les analystes des marchés actions et les agences de notation à tenir plus grandement compte des engagements au titre des retraites, avec des répercussions sur les cours des actions et les notations de crédit. Les grandes entreprises ont donc cherché à neutraliser cet état de fait en appuyant leurs engagements de retraites sur des fonds externes ou des contrats d'assurances pouvant être comptabilisés comme des actifs de retraite pour les besoins des normes comptables. Aucune disposition réglementaire ne régit le montant de capital que les entreprises doivent affecter aux CTA mais, quel qu'il soit, il ne peut être utilisé qu'à l'appui des engagements au titre des retraites.



Lorsque ceux-ci ne sont pas représentés par des actifs alloués spécifiquement, les entreprises allemandes optant pour un provisionnement en valeur historique sont autorisées représenter leurs engagements avec d'autres actifs de l'entreprise. La souplesse de cette approche a des avantages pour la société, à qui elle permet d'investir librement du capital sans le rattacher spécifiquement à ses engagements de retraites.

Outre les dispositions de provisionnement en valeur historique (avec ou sans CTA), les entreprises allemandes administrent et versent des pensions via des contrats d'assurance fiscalement intéressants.

Les compagnies d'assurances allemandes pratiquent des politiques d'investissement prudentes, n'investissant que 10 % environ de leurs portefeuilles sur les marchés actions. De ce fait, la crise financière a eu un impact très modéré sur le secteur. Mais si les assureurs allemands n'ont pas perdu de capital en 2008, leurs rendements financiers n'ont rien eu de très excitant. Il pourrait s'ensuivre des difficultés sur le court terme, car elles sont tenues de délivrer aux épargnants retraite un rendement minimum obligatoire, fixé à 60 % du rendement moyen sur 10 ans des obligations d'État.

Le taux d'intérêt minimum actuel pour les nouveaux contrats d'assurance – qui doit être maintenu sur toute la durée de vie du contrat – s'élève à 2,25 %, tandis que le rendement moyen tous contrats d'assurance confondus tourne autour de 3,4 %. La moyenne supérieure résulte de taux d'intérêts minimum bien plus élevés ces dernières années. Les assureurs pourraient avoir du mal à en obtenir d'aussi hauts sur les marchés actuels.

**Michael Krueger**

Consultant, Aon Jauch & Hübener Consulting GmbH

T : +49 208 7006 2658

E : michael\_krueger@aon.de

Le système de retraite allemand s'est révélé à la fois robuste et souple face à la récession et à la crise financière. Un secteur des assurances fort protégé contre le risque d'une incapacité des employeurs à honorer leurs engagements au titre des retraites. En outre, les entreprises proposant des systèmes de provisionnement en valeur unique peuvent choisir de n'employer leur capital qu'au soutien du régime des retraites (via des CTA) ou de le destiner à d'autres volets de leur activité. Il en résulte que les actifs de retraite allemands peuvent être utilisés de façon contra-cyclique pour créer un avantage concurrentiel par rapport à certains concurrents européens. Toutefois, la démographie vient contrebalancer ces perspectives favorables. En effet, vu le profil d'âge de l'Allemagne, avec sa proportion relativement faible de jeunes de moins de 15 ans et de jeunes salariés, un risque démographique pourrait grever le bilan des entreprises. Les avantages concurrentiels à court terme pourraient donc être tempérés, à plus long terme, par certaines difficultés.

## Irlande - Un environnement en pleine évolution

En 2007, les actifs des caisses de retraite totalisaient 87 milliards d'euros, soit environ 21.000 € par tête. Selon l'IAPF (Irish Association of Pension Funds), la perte de valeur pour 2008 est estimée à 24 %. Dans le secteur privé, près de la moitié des cotisants irlandais sont couverts par des régimes à prestations définies.

En 2007, 40 % des régimes à prestations définies ont été fermés aux nouveaux entrants, mais nous jugeons probable une augmentation substantielle de ce chiffre depuis lors. Les actifs des régimes à cotisations définies composent actuellement 30 % environ de la totalité des actifs de retraite irlandais.

De nettes augmentations du coût de financement des retraites à prestations définies, ainsi que la récente tourmente sur les marchés actions, ont mis en péril l'accessibilité à long terme des retraites à prestations définies. On estime que 90 % des régimes irlandais à prestations définies sont actuellement incapables de remplir la condition statutaire de financement minimum qui leur est imposée. En conséquence, nombre d'employeurs sont confrontés à des déficits significatifs, qui doivent le plus souvent être comblés sur un laps de temps relativement bref. Un défi énorme pour les employeurs et les administrateurs des régimes à prestations définies. \*

Dans le cadre législatif actuel, les intérêts des retraités bénéficient d'une solide protection, mais les cotisants actifs sont plus exposés. Cet état de fait a un impact particulièrement évident, avec des caisses de retraite à prestations définies contraintes de mettre la clé sous la porte du fait de l'insolvabilité des employeurs. Dans certains cas, garantir pleinement les intérêts des retraités peut consommer l'intégralité des fonds de la caisse de retraite, dépouillant ainsi les cotisants actifs de toute prestation. Nous ne serions guère surpris que la caisse de retraite à prestations définies lambda ne puisse même payer 50 % des prestations acquises des salariés en activité à la liquidation. Or, la législation européenne stipule que chaque état membre doit mettre en place un système offrant une protection adéquate des prestations acquises des cotisants en cas d'insolvabilité de l'employeur. Dans la récente affaire Robins portée devant la Cour européenne de Justice (CEJ), cette dernière a commenté que, si le système permettait que les pertes du cotisant dépassent 50 %, il ne pouvait être considéré comme offrant une protection suffisante. Par conséquent, le dossier a été porté devant les tribunaux britanniques et le gouvernement britannique a réglé l'affaire à l'amiable. Dans l'environnement actuel de régimes sous-financés, la décision de la CEJ dans l'affaire Robins est considérée comme dangereuse pour le gouvernement irlandais. Il convient de noter qu'en cas de poursuites en justice, les défenseurs sur ce point de droit seraient l'État irlandais et non une entreprise à titre individuel.



Fin avril 2009, le ministre des affaires sociales et familiales a annoncé l'introduction d'importantes nouveautés dans le traitement des régimes de retraite à prestations définies, réformes incorporées au projet de loi Social Welfare and Pensions Bill 2009.

Leur but : alléger la pression qui pèse sur les administrateurs et les employeurs et protéger les prestations de tous les membres des régimes de retraite en apportant plus de souplesse au traitement des régimes de retraite à prestations définies. Ces mesures comportent entre autres la mise en place d'un système public, le PIPS (Pension Insolvency Protection Scheme), des changements des priorités de liquidation et des changements pour permettre plus de souplesse dans la restructuration des régimes à prestations définies. Dans quel degré ces mesures résoudront les problèmes que nous venons d'expliquer, cela reste à savoir, et l'ont attend de connaître plus en détail la réglementation.

**Andrew Krawczyk**

Consultant, Aon Consulting Irlande

T : +353 (0) 1 266 6267

E : andrew\_krawczyk@aon.ie



Avec un âge médian inférieur à 35 ans, l'Irlande est l'un des pays qui présente le profil d'âge le plus jeune dans l'Union européenne, ce qui lui confère un net avantage dans la crise actuelle. Les caisses de retraite sont un investissement à long terme et les actifs pourraient donc recouvrer de la valeur avant le départ à la retraite de la majorité des cotisants. Il est donc d'autant plus important pour les administrateurs des régimes de retraite de communiquer efficacement avec les adhérents, en expliquant la nature à long terme de l'investissement. Un véritable défi pour les professionnels du secteur, les administrateurs et les autorités, qui opèrent dans un cadre où la divulgation est lourdement réglementée. Malgré une quantité non négligeable d'informations fournies aux adhérents, l'efficacité de ces communications est douteuse.

Dans l'environnement économique actuel, les adhérents, les administrateurs et les employeurs sont confrontés à d'énormes difficultés dans la gestion de leurs régimes à prestations définies. On espère que l'introduction des nouvelles mesures du projet de loi Social Welfare & Pensions Bill 2009 participera à réduire ces difficultés.

## Les Pays-Bas : les swaps, une mauvaise idée

Selon la Banque nationale néerlandaise, les actifs des caisses de retraite du pays ont perdu 17 % en 2008, s'établissant à 575 milliards d'euros, reflétant l'importante (quoique décroissante) exposition des caisses de retraite aux marchés actions. En comptant les compagnies d'assurances, le total des actifs de retraite avoisine les 750 milliards d'euros. À 46.000 €, les Pays-Bas restent le troisième pays le plus riche d'Europe, après la Suisse et le Danemark, en termes d'actifs de retraite par tête. Le premier pilier, les prestations de retraite publique, est modeste. Les retraités qui ont passé la majeure partie de leur vie aux Pays-Bas n'ont actuellement droit qu'à un peu moins de 13.000 € par an.

La plupart des caisses de retraite néerlandaises proposent à leurs adhérents des prestations définies indexées, les régimes à cotisations définies ne s'arrogeant que 10 % du marché, environ. Les cotisations patronales représentent le gros des flux de liquidités entrants dans les fonds, les salariés environ 10 %. La Banque nationale néerlandaise a déclaré en mars que les cotisations allaient augmenter, passant des 15,1 % actuels à 16 % du salaire.

En termes de financement, le pays est l'un des pays d'Europe les plus durement touchés. Depuis 2007, les engagements des caisses de retraite sont déterminés par les rendements des swaps de taux d'intérêts (et non par le taux nominal de 4 % qui s'appliquait avant que la règle ne change). Les engagements ont donc augmenté, dans un contexte de chute de la valeur des avoirs en actions. La caisse de retraite d'une grande entreprise du secteur pétrolier, par exemple, est passée d'un financement à 180 % au début de l'année à 85 % à la clôture de l'exercice. La valeur des actifs du régime, en comparaison, avait perdu 40 %.

La Banque nationale néerlandaise, qui régit le secteur des caisses de retraite, exige un niveau de financement minimum correspondant à 105 % des engagements, et nombre de caisses néerlandaises sont désormais en deçà. La Banque nationale néerlandaise a récemment assoupli son exigence stricte de plan de redressement à trois ans, face au tollé des promoteurs de fonds. Les entreprises se sont vu accorder jusqu'à cinq ans pour restaurer un financement à 105 %.





---

**Wim Hoek**

Managing Director,  
Aon Consulting Pay-Bas

T : + 31 10 448 7648

E : wim\_hoek@aon.nl



Les entreprises néerlandaises paient le prix du maintien d'un des régimes de retraite les plus sûrs du monde, et celui aussi qui compte la plus forte proportion d'engagements au titre de retraites à prestations définies en Europe, ce qui bloque encore plus les ressources en capital des entreprises néerlandaises.

Si les employeurs cotisent à hauteur de 90 % aux caisses de retraite des salariés, les entreprises font très peu d'effort pour faire valoir cet état de fait auprès de leur personnel. Il en résulte que les salariés considèrent comme un dû ces prestations de retraite généreuses, et la concurrence entre employeurs pour sensibiliser à la valeur (et de fait au coût) des prestations de retraite est rare. Le tollé général face à la chute de valeur des caisses de retraite est l'occasion pour les entreprises de communiquer sur la valeur et le coût total des avantages salariaux plus efficacement. Compte tenu de la profondeur de la crise financière, les retraités devront assumer en partie le coût du redressement des caisses de retraite, ce qu'ils font déjà par la suspension de l'indexation. La faible inflation, bien sûr, atténue les répercussions pour les bénéficiaires des retraites.

## Norvège - L'environnement changeant des retraites

À bien des égards, la Norvège est l'un des pays les plus solides parmi ceux étudiés. À 39 ans, l'âge médian de la population est inférieur à celui observé dans la plupart des états européens, tandis que l'âge officiel de la retraite (67 ans pour les hommes comme pour les femmes) est supérieur. De surcroît, le généreux régime de retraite publique du pays, qui représente les deux tiers de toutes les retraites professionnelles, est soutenu par la caisse de retraite publique, Global, anciennement connue sous le nom de Petroleum Fund of Norway.

Si Global Fund a clairement bénéficié à la Norvège, à l'instar des richesses minérales qui l'ont engendré, ce n'est pas une ressource illimitée. Les tendances démographiques norvégiennes indiquent que le fonds deviendra insuffisant pour couvrir les engagements futurs. Il est d'ailleurs déjà utilisé à des fins autres que les prestations de retraite.

À l'exception de la retraite publique, la quasi-totalité des régimes de retraite de Norvège reposent sur les bilans des grandes compagnies d'assurance vie. Les entreprises versent régulièrement des primes d'assurance dont le salarié est le bénéficiaire. L'autorité de tutelle des assurances inspecte rigoureusement les entreprises et impose des mesures – en renflouant immédiatement le fonds sur les réserves de la compagnie d'assurances – si un régime de retraite affiche un déficit. Les compagnies d'assurance vie elles-mêmes ne sont pas autorisées à présenter un déficit.

Au sein des régimes d'entreprise, le problème numéro un en Norvège est le passage des prestations définies aux cotisations définies. Actuellement, près de 50 % des salariés du privé ont des arrangements à cotisations définies. Les entreprises payant des primes d'assurance plus élevées pour les salariés couverts par des régimes à prestations définies, elles sont d'autant plus enclines à les encourager à opter pour les cotisations définies.

Si l'opposition des salariés à cette évolution a été renforcée par l'effondrement mondial du prix des actions, il reste cependant possible d'améliorer la communication sur ce sujet. La majorité des salariés ne savent pas qu'ils peuvent influencer sur la performance de leurs caisses de retraite par des décisions directes d'investissement ou, s'ils le savent, n'en font aucun cas, comme le prouve le fait que 90 % des salariés couverts par les régimes de retraite à cotisations définies de Norvège ne prennent pas le temps de choisir l'option d'investissement de la caisse.

L'investissement est un autre problème majeur, en ce que les assureurs vie mènent des stratégies d'investissement à faible risque mais aussi à faible retour. Dès lors qu'elles cherchent à remporter le marché des retraites, les compagnies sont tenues par la loi d'offrir des rendements annuels garantis de 3 à 4 %. Cette année, elles ont dû puiser dans leurs réserves pour pouvoir honorer cette obligation. Toutefois, les assureurs vie ne peuvent améliorer les rendements grâce à de plus importants investissements sur les marchés actions sans faire courir un risque supplémentaire à leur capital. Elles demandent aussi la possibilité de proposer des garanties calculées sur une moyenne de trois à cinq ans, ce qui leur offrirait plus de souplesse dans un contexte de volatilité des marchés.

### Dag Erik Aspaas

Directeur, Aon Consulting Norvège

T: +47 67 11 22 92

E: deaspaas@aon.no

Les prochaines années vont être le théâtre de changements majeurs dans l'environnement des retraites en Norvège. Le système de retraite public va changer à partir de 2011, avec des répercussions pour les régimes actuels, qu'ils soient à prestations ou à cotisations définies. Les régimes de retraite publics sont aussi à l'ordre du jour, et leur future conception va être un enjeu majeur des négociations de l'année.

## Espagne : Le chômage domine

La majorité de la population espagnole dépend toujours du système de retraite public, à cotisations définies, avec une formule de calcul sur la moyenne des 15 dernières années de travail de l'adhérent.

La retraite publique maximum est généreuse, puisqu'elle dépasse largement 34.000 € par an.

Les actifs de retraite espagnols totalisaient 73 milliards d'euros, soit 7,5 % du PIB, en 2007. Nous estimons les pertes des caisses de retraite professionnelle aux alentours de 10 % en 2008, un chiffre relativement faible, grâce à des politiques d'investissement conservatrices.

Si les organismes privés de retraite ont ciblé le pays, vu comme un marché de croissance, ils n'y ont pas fait recette. Disposant d'une plus grande liberté en matière d'affectation des actifs, ils ont plus gravement pâti de l'effondrement des marchés actions, ce qui risque probablement de freiner leur développement futur.

En outre, avec le credit crunch, le problème majeur de l'Espagne et de ses caisses de retraite est le chômage, qui devrait atteindre 20 % en 2009. Tout en essayant de persuader les banques d'injecter plus de crédit dans le système, certains décideurs étudient la possibilité de liquider les actifs des caisses de retraite professionnelle pour répondre aux besoins des chômeurs longue durée.

Les retraites professionnelles en Espagne se présentent sous deux formes : les régimes de retraite agréés et les assurances retraite. Dans cette dernière configuration (qui représente environ la moitié du marché), les caisses sont menacées par les licenciements en masse. Quand un travailleur quitte un employeur espagnol, il a le droit d'abandonner le plan de retraite et de la placer dans un nouveau fonds. Outre les frais de traitement, cette activité peut contraindre les régimes d'assurance retraite à vendre à un moment inopportun des investissements à long terme. Les régimes de retraite agréés sont moins affectés, car leurs actifs font l'objet d'une évaluation au marché journalière.

Vu l'essor rapide du chômage, le système de sécurité sociale est sous pression. Un changement du régime de base est probable, avec un relèvement des paiements minimum et une réduction des paiements maximum. La formule de calcul de la moyenne devrait aussi porter sur une période de travail plus longue, intégrant ainsi des années caractérisées par des revenus plus faibles.

La répartition des actifs est un problème en Espagne car les caisses sont le plus souvent tenues d'adopter une politique uniforme d'affectation des actifs. Les cotisants les plus jeunes d'un régime de retraite, par exemple, ne peuvent pas être plus exposés aux actions que les cotisants plus âgés. Les comités de contrôle des caisses de retraite (similaires aux trustee boards du Royaume-Uni) ont opté en conséquence pour des politiques d'investissement plus conservatrices. Bien que le bas prix des actions semble attractif, il est peu probable que les caisses de retraite espagnoles se montrent prochainement plus audacieuses dans leurs politiques d'investissement.

Espagne - Suite



---

La crise financière a au moins eu un résultat positif : les caisses de retraite espagnoles cherchent à accroître la fréquence de leurs vérifications financières et actuarielles. La législation des retraites impose un examen tous les trois ans. Le premier tour de ces vérifications obligatoires étant désormais terminé, les comités de contrôle des caisses de retraite ont reconnu qu'il faudrait les conduire au moins une fois par an.

Les comités de contrôle reconnaissent aussi le besoin de formation complémentaire. Bien souvent, les gestionnaires de fonds proposent des formations gratuites, mais on demande de plus en plus souvent des connaissances et des conseils plus indépendants sur tous les aspects du rôle du commissaire au contrôle.

---

**Jorge Garcia Perrote**

Directeur, Aon Consulting Espagne

T : 00 34 91 34 05 584

E : jgarciap@aon.es

Compte tenu de la générosité des retraites publiques, le second pilier joue un rôle relativement mineur en Espagne et explique aussi la croissance au ralenti du marché des retraites privées. Grâce à la prudence des politiques d'investissement, les caisses de retraite ont échappé au pire lors de l'effondrement du prix des actifs. Mais les hauts niveaux d'emploi vont toutefois faire peser un stress considérable sur le système de sécurité sociale à moyen terme.

## Suède : calme et collectivité

Le système suédois incorpore des éléments de retraite à prestations définies, à cotisations définies et de retraite d'État, délivrées aux retraités via des contrats d'assurance et des conventions collectives.

Le premier pilier des retraites est un système par répartition réglementé par l'État, dans lequel les travailleurs contribuent à hauteur de 16 % de leur salaire aux prestations de leurs contemporains à la retraite. Les prestations sont soutenues par six fonds AP, qui font office de coussins de capitaux pour le système. Ceux-ci possédaient au total 7.180 milliards SEK (650 milliards d'euros) fin 2008 – une légère progression par rapport à 2007, reflétant des politiques d'investissement conservatrices. Toutefois, les engagements ont augmenté au rythme de 6 % environ – plus vite que les actifs sur l'année – poussant le système vers le déficit.

Un supplément de 2,5 % du salaire des travailleurs est versé dans une caisse de second pilier contrôlée par l'État, PPM. Elle opère l'élément à cotisations définies du système. PPM investit dans plusieurs fonds d'investissement sous gestion privée éligibles (dont le nombre est plafonné à 700), parmi lesquels le cotisant peut sélectionner cinq, au maximum. La valeur des avoirs confiés à PPM a chuté d'un peu plus d'un tiers en 2008, tombant à 230 milliards SK (21,2 milliards d'euros) par rapport à 2007.

La structure des prestations de retraite, dont l'introduction a été terminée en 2003, est lourdement réglementée et contrôlée par des conventions collectives. Si le système s'est trouvé sous pression en 2008 et est récemment entré en déficit technique, il s'est avéré relativement robuste. L'impact sur la compétitivité internationale des employeurs est neutre.

### Ola Larson

Directeur général, Aon Consulting Suède

T : +46 8 587 84132

E : ola\_larson@aon.se

Les Suédois s'inquiètent de la chute des valeurs des marchés actions, mais la plupart sont conscients que le système lui-même et fondamentalement sain et n'a pas besoin d'être réparé. Le plus grand défi auquel les gestionnaires des caisses de retraite et des compagnies d'assurances vont être confrontés sera de récupérer l'argent perdu l'année dernière, et la communication avec les adhérents des régimes de retraite. Les retraités vont ressentir directement les effets de la crise financière, car l'indexation va être réduite jusqu'à ce que l'actif et le passif des fonds AP soient rééquilibrés. Les anciennes primes basées sur la performance d'investissement vont disparaître, au moins dans le futur proche.

## Suisse : une marge de manœuvre

Les actifs de retraite suisses ont totalisé 730 milliards CHF (483 milliards d'euros) en 2007. La croissance absolue des actifs était forte jusqu'en 2007, gagnant environ 50 % depuis 2001. En 2008, Aon estime que ces actifs de retraite auront perdu entre 8 et 10 % pour s'établir aux environs de 435-445 milliards d'euros sur l'année. Les caisses de retraite professionnelle et privée côtoient un système d'État fournissant une retraite annuelle maximum de 27.360 CHF (18.160 €).

Les caisses de retraite professionnelle suisses sont essentiellement à cotisations définies, avec des garanties rattachées. Ces garanties impliquent que la plupart des plans de retraite sont considérés comme des régimes à prestations définies dans les normes de déclaration financière internationales. Les caisses sont des personnes morales, distinctes des employeurs et réglementées par des ministères des finances cantonaux ou fédéraux.

Au départ à la retraite, les cotisations totales d'un individu au fil du temps (avec un abondement au moins égal des employeurs, et avec un taux d'intérêt minimum) sont converties en une rente annuelle ou payée sous forme de prestation forfaitaire. Le taux d'intérêt minimum et le taux de conversion sont fixés par le gouvernement pour la partie obligatoire de la prestation et sont essentiellement décidés par le débat politique. Le taux d'intérêt minimum actuel est de 2 %, tandis que le taux de conversion est de 7,05 % pour les hommes et de 7 % pour les femmes.

En Suisse, le principal problème réside dans le financement. Comme aux Pays-Bas, les caisses de retraite suisses ont adopté un modèle de forteresse, ciblant de hauts niveaux d'excédents de financement. Mais la comparaison s'arrête là car, à l'inverse de leurs homologues néerlandaises, les autorités suisses sont plus flexibles en matière de plans de redressement et n'appellent des fonds que lorsque le financement tombe en deçà de 90 %.

Outre les ajustements des prestations et des cotisations, les caisses de retraite suisses peuvent, à condition de pouvoir justifier de motifs valables, modifier le terme « engagement » de l'équation en jouant sur les intérêts des comptes épargnes.

Grâce à la flexibilité du système, l'un dans l'autre, le régime de retraite offre aux entreprises suisses un avantage concurrentiel. Bien que les taux d'intérêts et de conversion minimum donnent à la plupart des régimes de retraite le statut de régime à prestations définies en termes comptables, les engagements ne sont pas ouverts comme dans un régime à prestations définies traditionnel. Quoique affaiblis par les événements du marché en 2008, les niveaux de financement restent relativement élevés (environ 98 % sur le premier trimestre 2009) et le niveau absolu des actifs de retraite par tête est très élevé par rapport à la majorité des autres pays.

### Rolf Th. Jufer

DG, Aon Consulting Suisse

M : +41 79 253 01 66

E : rolf.jufer@aon.ch





## Royaume-Uni : la course à la réduction des engagements au titre des retraites à prestations définies

Les actifs des caisses de retraite britanniques dépassaient 2 mille milliards de livres sterling à la fin de l'année 2008, soit 33.000 £ (35.000 €) par tête, soit encore le plus important pool d'actifs de retraite pour un pays d'Europe. L'Organisation pour la Coopération et le Développement Économique (OCDE) estime que les trois quarts des actifs des caisses de retraite britanniques sont détenus dans le cadre de régimes à prestations définies.

Le système de retraite d'État est médiocre par rapport à l'ensemble de ses voisins européens, puisqu'il offre une rente maximum annuelle de 4.700 £ (5.100 €).

Les caisses de retraite britanniques se sont diversifiées, s'éloignant des actions ces dernières années, pour s'orienter donc vers une croissance moins corrélée. La National Association of Pension Funds estime que les investissements en actions ne représentent qu'un peu moins de la moitié de tous les investissements des caisses de retraite britanniques, contre environ 60 % en 2006. L'OCDE juge que cela a entraîné une baisse de 13 % de la valeur des actifs de retraite britanniques sur les dix premiers mois de 2008.

L'enjeu n°1 au Royaume-Uni : le financement des régimes de retraite à prestations définies qui, en dépit de cette diversification, demeurent lourdement investis dans les actions. L'effondrement des marchés actions mondiaux a jeté une lumière crue sur ce problème.

À l'encontre de la Suisse et des Pays-Bas, les niveaux de financement décrétés par les autorités de tutelle ne sont pas absolus, mais variables selon la solidité du promoteur. L'autorité de tutelle des retraites exige des niveaux de financement minimum qui sont supérieurs pour les entreprises les plus faibles et attend des entreprises qu'elles combler les déficits aussi rapidement qu'elles en sont capables. La récession frappant les revenus des entreprises britanniques, certains employeurs ne pourront pas régler la facture du déficit des régimes à prestations définies.

Les régimes à cotisations définies génèrent des difficultés différentes. Les sociétés désireuses de réduire leurs coûts en persuadant leurs salariés de partir en retraite anticipée auront plus de mal à le faire avec des systèmes si touchés par l'effondrement des marchés actions. Corollaire inverse, quand les marchés se redresseront et quand les caisses de retraite seront plus saines, les entreprises pourraient avoir du mal à persuader leurs employés de rester !



---

L'augmentation des rendements des obligations d'entreprise qui a caractérisé le credit crunch a tout d'abord favorisé le marché des rachats de plan. Ceux-ci ont quasiment triplé de volume en 2008 par rapport à l'année précédente, passant de 2,8 à 8,2 milliards de livres, les entreprises voyant là l'opportunité d'échanger leurs actifs contre une solution garantie, moins chère. Les rendements ayant encore augmenté fin 2008, cela a été accompagné par une inquiétude croissante sur le défaut et la liquidité, en conséquence de quoi l'activité de rachat s'est asséchée. Il n'est pas possible de prédire si ou quand il y aura des opportunités similaires émergeant de l'autre côté de cette récession.

---

**Paul McGlone**

Directeur des propositions, Aon Consulting

T : +44 (0)20 89704732

E : paul.mcglone@aonconsulting.co.uk

La poursuite de la récession va précipiter les efforts des entreprises pour réduire leurs engagements au titre des retraites à prestations définies. La plupart des régimes vont se fermer à la fois aux nouveaux membres et aux futures charges pour les adhérents actuels. Quatre-vingts pour cent des entreprises ont déjà fermé aux nouveaux adhérents et 20 % ont maintenant aussi fermé aux futures charges pour les adhérents existants. Nous prévoyons que cette proportion passe au-dessus de 50 % dans les trois ans. En outre, la récession va accroître les inquiétudes quant à la solidité du promoteur et la mesure dans laquelle les régimes de retraite peuvent s'appuyer sur les employeurs pour honorer leurs engagements au titre des retraites. La question de la solidité du Pension Protection Fund du Royaume-Uni se pose. Le PPF a récemment augmenté le plafond des prélèvements qu'il peut effectuer auprès des régimes à prestations définies pour soutenir les engagements de retraites des entreprises ayant disparu. Toutefois, il semble atteindre la limite de ses pouvoirs en matière de levée de fonds et ne pourra plus relever substantiellement ces plafonds sans législation parlementaire.

## Conclusion

Du point de vue des employeurs, un régime de retraite est une charge financière dont le coût varie largement selon le pays où est établie l'entreprise. Les turbulences mondiales sur les marchés financiers ont exposé les écarts nationaux entre engagements plus brutalement que jamais auparavant, créant des problèmes plus importants dans certains pays européens que dans d'autres. Là où la charge financière est la plus lourde, c'est là que les gouvernements, les autorités de tutelle et les conseils d'administration devraient le plus se soucier de la gérer avec un maximum d'efficacité.

Les régimes de retraite à prestations définies, que les employeurs en soient les promoteurs ou qu'ils soient couverts par des contrats d'assurance, vont rester la cible principale. Les sociétés peuvent réduire leurs engagements au titre des retraites à prestations définies par la fermeture des régimes aux nouveaux entrants, des rachats et des réductions des prestations, ou encore par le passage aux cotisations définies.

La récession est en effet l'occasion de s'attaquer à des enjeux stratégiques plus directement qu'on ne l'a jamais fait par le passé. Un « bénéfice » de la récession qui sévit partout actuellement, c'est que la majorité des employeurs vont connaître des pressions identiques, de sorte qu'une campagne active de réduction des charges de retraite ne devrait pas entraîner de défection du personnel, si elle est correctement menée.

Cependant, il est aussi important de minimiser la désaffection du personnel. La plupart des adhérents des régimes de retraite résisteront au changement, qui souligne la nécessité de bonnes stratégies de communication de la part des promoteurs de ces régimes. Ceux-ci devraient offrir une illustration franche et claire des conséquences du refus du changement : plus particulièrement, la perte continue de compétitivité des entreprises à l'échelle domestique et internationale.

Dans le cadre des régimes à cotisations définies, les adhérents semblent être à la fois apathiques quant à leurs choix d'investissement et enragés à la vue de la baisse de valeur de leurs actifs de retraite. Les promoteurs pourraient faire beaucoup mieux pour encourager l'implication des adhérents dans la gestion de ces actifs, par exemple par la sélection des stratégies d'investissement. Cette implication pourrait aussi aider les adhérents à reconnaître les prestations de retraite plus clairement, à la fois comme un élément essentiel de leur rémunération et comme un coût pour leur employeur.

Il n'est pas impossible que la reprise sur les marchés actions sur la prochaine année ou les deux années à venir comble une fois encore le fossé entre l'actif et le passif des caisses de retraite, mais les entreprises gagnantes à long terme dans la crise actuelle seront celles qui auront saisi l'occasion de gérer plus efficacement leurs engagements au titre des retraites.

---

## Notes



---

## Notes



## **Autriche**

Waltraud Viehböck  
Consultant senior, Aon Jauch & Hubener  
Employee Benefit consulting GmbH  
Geiselbergstrasse 17  
1110 Wien, Autriche  
T : +43 (0) 57800 13

## **Danemark**

Michael Leth  
Consultant Senior, Aon Consulting Danemark  
Strandgade 4C  
Copenhagen, DK-1401 Danemark  
T : + 45 32 69 72 88

## **France**

Bertrand Pitavy  
Directeur commercial, Aon Consulting France  
Défense Ouest  
420 rue d'Estienne d'Orves  
9200 Colombes, France  
T : +33 1 58 75 63 46

## **Allemagne**

Michael Krueger  
Consultant, Aon Jauch & Hubener Consulting GmbH  
Luxemburger Allee 4  
45481 Mlheim an der Ruhr, Allemagne  
T : +4 208 7006 2658

## **Irlande**

Andrew Krawczyk  
Consultant, Aon Consulting Irelande  
The Metropolitan Building  
James Joyce Street  
Dublin, 1 Irlande  
T : +353 (0) 1 266 6267

## **Pays-Bas**

Wim Hoek  
Directeur général, Aon Consulting Pays-Bas  
Admiraliteitskade 62  
3063 ED Rotterdam, Pays-Bas  
T : +31 10 448 7648

## **Norvège**

Dag Erik Aspaas  
Directeur d'Aon Consulting Norvège  
Vollsveien 4  
Postboks 14  
1314 Lysaker, Norvège  
T : + 47 67 11 22 92

## **Espagne**

Jorge Garcia Perrote  
Directeur, Aon Consulting Espagne  
Rosario Pino 64-T6  
Madrid, 28020 Espagne  
T : +34 1 34 05 584

## **Suède**

Ola Larson  
Directeur général, Aon Consulting Suède  
Pimusgatan 20  
Box 12820  
Stockholm, 11297 Sweden  
T : + 46 8 587 84132

## **Suisse**

Rolf Th. Jufer  
DG, Aon consulting Suisse  
Bederstrasse 66  
Postfch  
Zurich, 8027, Suisse  
T : + 41 79 253 01 66

## **Royaume-Uni**

Paul McGlone  
Directeur des propositions, Aon Consulting  
11 Devonshire Square London EC2M 4YR  
Royaume-Uni  
T : + 44 (0) 20 8970 4732

## **Aon France**

Société de courtage en assurances et réassurances immatriculée au Registre Unique des Intermédiaires d'Assurances sous le n° 07 001 560  
SA au capital de 46 027 140 euros - 414 572 248 RCS Nanterre - Siège social : 420 rue d'Estienne d'Orves - 92700 Colombes  
Tél. : 33 (0)1 58 75 75 75 - Fax : 33 (0)1 58 75 77 77 - www.aon.fr - N° de TVA intracommunautaire FR 22 414 572 248  
Garantie Financière et Assurance de Responsabilité Civile Professionnelle conformes aux articles L 512.7 et L 512.6 du Code des Assurances

