



EDHEC

BUSINESS SCHOOL

Lille - Nice

BACHELOR DEGREE, GRANDE ECOLE, MSC, MBA EDHEC – IEFSI, EXECUTIVE EDUCATION

Les Entretiens de la FAIDER

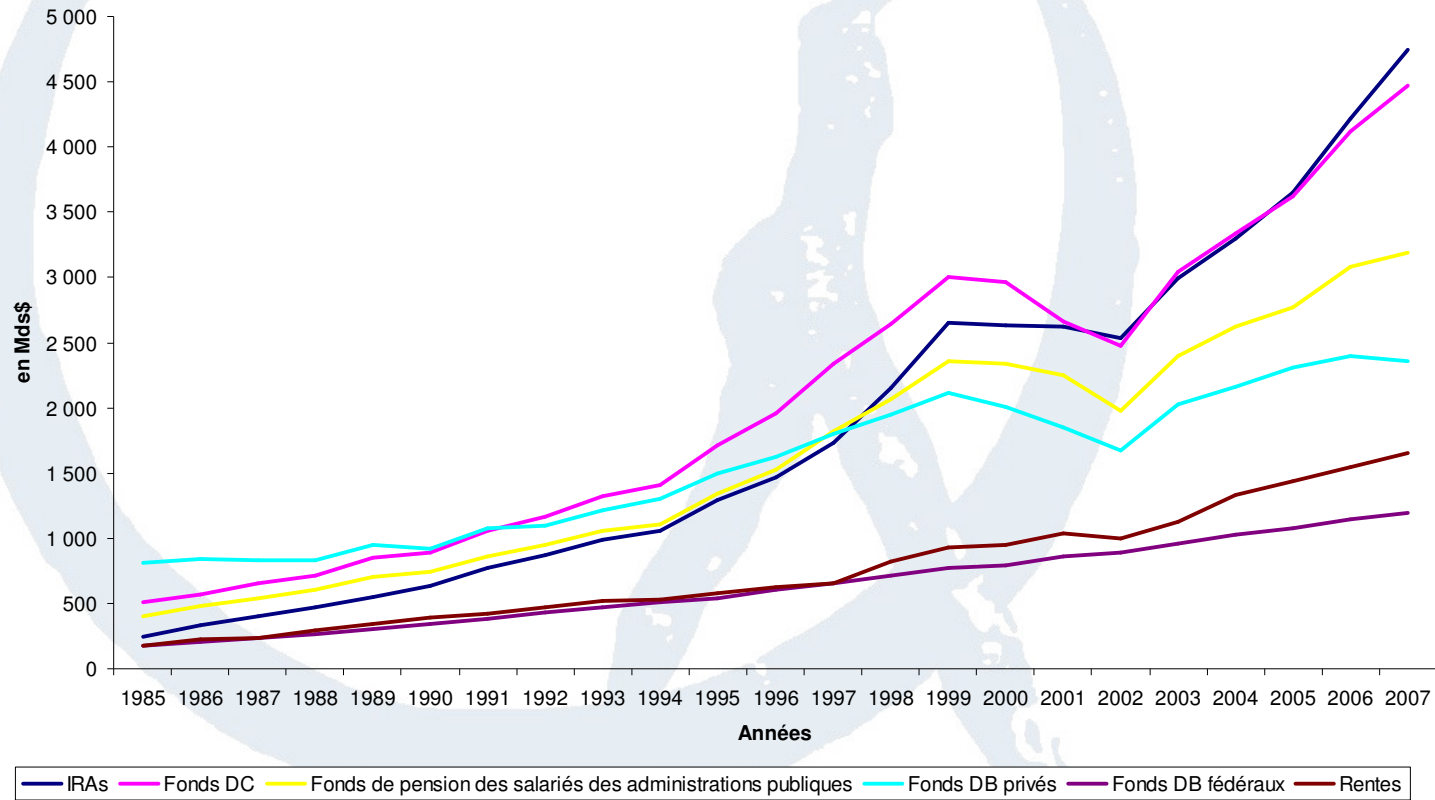
L'expérience américaine :
les apports de la Finance Comportementale

Lundi 6 Avril 2009

Daniel Haguet

Daniel.haguet@edhec.edu

Marché de la retraite aux USA



Source : ICI - EBRI

1. Focus sur les plans 401(k)

Ouverture	A l'initiative de l'employeur (sponsor)
Alimentation	% du salaire + abondement de l'employeur plafonné à un montant indexé (total < 25% du salaire)
Investissements	<ul style="list-style-type: none"> • Actions de l'entreprise • FCP (actions, obligations, équilibrés, horizons, profilés, ...)
Disponibilité	<ul style="list-style-type: none"> • Pas de retraits jusqu'à l'âge de 59 ans ½ • Sorties exceptionnelles possibles • Possibilité de demander un prêt adossé au plan • L'abondement est bloqué sur une période déterminée par l'employeur
Fiscalité	Cotisations exonérées d'I/R
Sortie au terme	<ul style="list-style-type: none"> • Capital • Rente viagère • Retraits réguliers

2. Les problématiques de la retraite

- Constat (Choi et al., 2001): dans une entreprise américaine, sur 10.000 employés,
 - 68% trouvent que leur taux de cotisation est trop faible
 - Qu'il devrait être de 14% alors qu'il n'est actuellement que de 6%
- Un important courant de recherche s'est développé sur la base des données représentées par les titulaires de plans 401(k).
- Les principales problématiques traitées sont :
 - La faiblesse de la participation
 - La faiblesse des taux de cotisation
 - La sous optimalité des allocations d'actifs

- Question : comment augmenter le nombre de salariés cotisant au plan 401(k) d'une entreprise ?
- Réponse (Madrian & Shea, 2001) :
 - Au lieu de réserver la souscription aux salariés d'une certaine ancienneté et de leur demander de choisir
 - Un taux de cotisation
 - Un ou plusieurs supports financiers
 - mise en place d'une souscription automatique pour tous les salariés avec
 - Taux de cotisation par défaut : 3% du salaire
 - Support financier par défaut : fonds monétaire
 - Et le droit de renoncer à cette option à leur initiative (« *opting out* »)

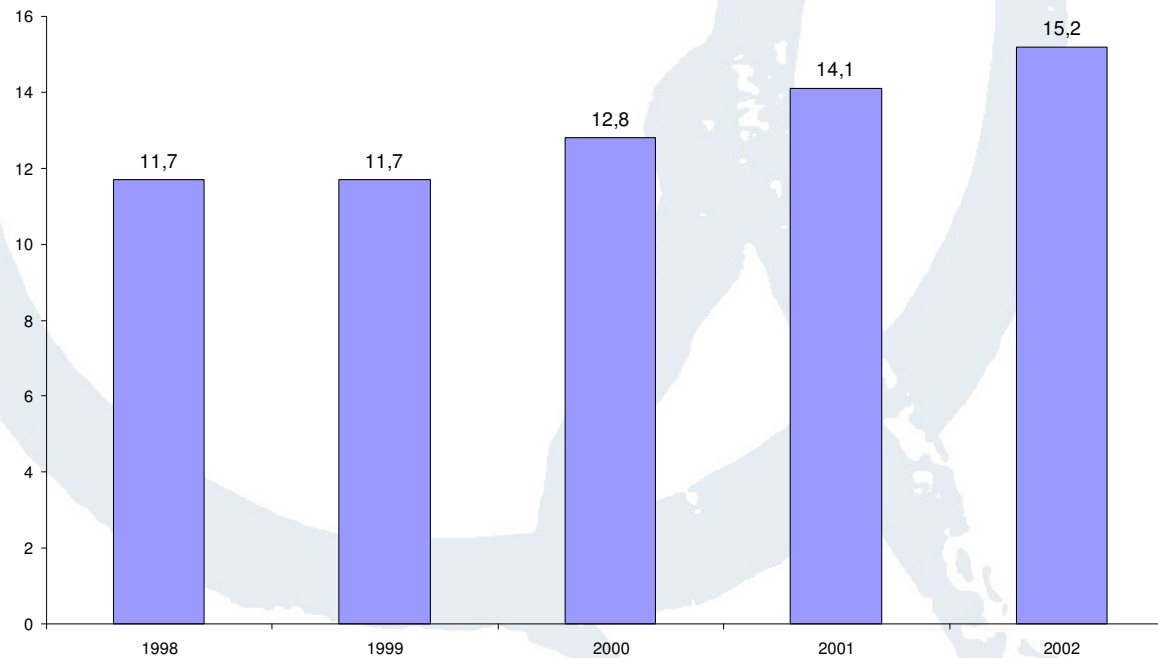
- Résultats (Madran & Shea, 2001)
 - Très forte augmentation de la participation, spécialement sur les « minorités » (noirs, hispaniques, jeunes, ...)
 - Cependant, les salariés deviennent passifs
 - 80% des cotisations des salariés bénéficiant de la souscription automatique sont effectuées sur le support monétaire contre 16% sur les supports actions
 - Alors que 70% des salariés ne bénéficiant pas de la souscription automatique investissent sur les supports actions
- L'explication provient de deux sources :
 - L'inertie des participants
 - Le fait que les salariés considèrent que les options par défaut proposées sont un « conseil » de la part de l'employeur

- Une évolution : l'augmentation automatique et indolore des cotisations
- Le SMarT (« Save More Tomorrow ») de Benartzi & Thaler (2002)
 - Principe :
 - Demander aux salariés de s'engager aujourd'hui
 - Pour une augmentation de leur taux de cotisation sur le 401(k)
 - En même temps que leur augmentation de salaire annuelle
 - Résultats de la première implémentation dans une entreprise

	Nombre	Taux de cotisation début du plan	Taux de cotisation après la 3ième augmentation de salaire
Groupe réfractaire à l'épargne à qui le programme a été proposé	80% * 207 = 162	3,5%	N = 129 11,6%
Groupe favorable à l'épargne n'ayant pas opté pour le programme	79	4,4%	8,7%

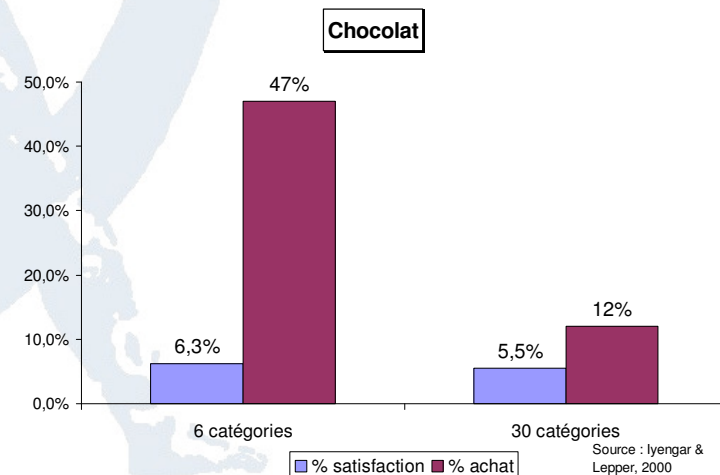
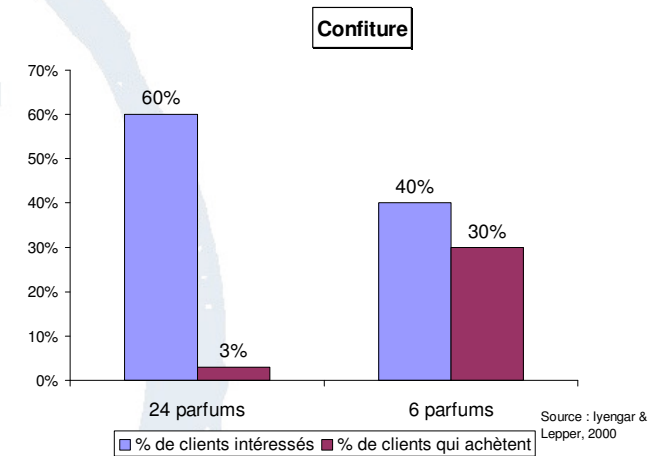
- Le nombre moyen de fonds proposé au sein des plans d'épargne retraite américains est en constante augmentation

Nombre moyen de fonds proposés dans des plans d'épargne retraite aux EU

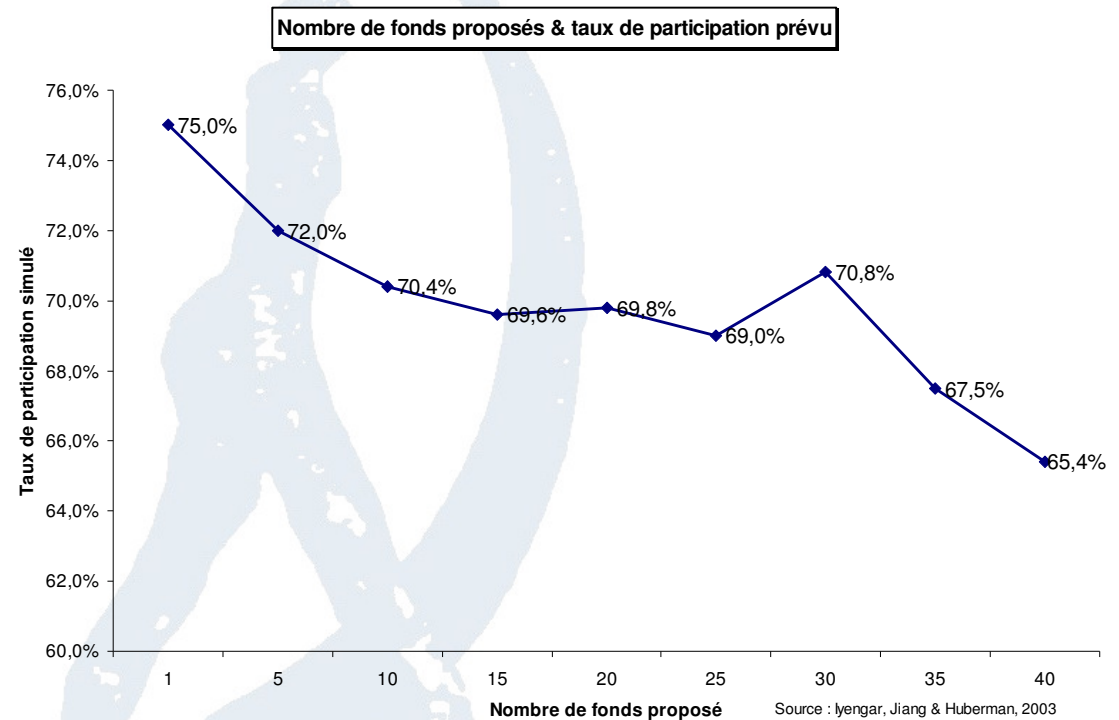


Source : Vanguard Group, 2003

- Selon Iyengar & Lepper (2000), le nombre de choix a un impact négatif sur la décision de consommation
 - Les clients qui passent dans une confiserie se voient proposés deux sélections de parfums de confiture
 - Pour d'autres clients, le choix doit s'effectuer entre deux sélections de chocolats



- Des travaux ont testé l'impact du nombre de fonds proposés sur les choix d'investissement des épargnants
 - Iyengar, Jiang & Huberman (2003) ont réalisé un modèle qui permet de déterminer les facteurs qui influencent le taux de participation à un plan 401(k) : abondement, caractéristiques démographiques, ...
 - Il en résulte que l'augmentation du nombre de fonds proposé conduit à une baisse du taux d'adhésion au plan (en moyenne, -2% pour 10 supports supplémentaires)



4. L'aversion au risque myopique

- La fréquence de l'information augmente l'aversion au risque des individus
 - Les investisseurs dont les périodes d'évaluation de leur portefeuille sont plus longues considèrent les investissements risqués comme plus attractifs (Benartzi & Thaler, 1985).
 - Ainsi, lorsque l'on présente les rendements d'un fonds en actions et d'un fonds obligataire à un échantillon en modifiant les périodicités d'évaluation (Thaler, Tversky, Kahneman, Schwartz, 1997)
 - Si les rendements sont montrés de manière mensuelle, l'allocation moyenne est de **59,1%** en fonds obligataire
 - Si les mêmes rendements sont montrés agrégés de manière annuelle, l'allocation moyenne en fonds obligataire passe à **30,4%**
 - Les expériences de Gneezy & Potters (1997) montrent que plus les périodes d'évaluation d'un produit financier sont fréquentes, moins son rendement paraît attractif.

- Le Pension Protection Act (PPA) voté en 2006 par le Congrès américain intègre un certain nombre de développements issus des travaux de la Finance Comportementale
 - Adhésion par défaut
 - Taux de cotisation par défaut
 - Augmentation différée des cotisations
- Les professionnels français de l'épargne retraite (assureurs, assets managers, conseillers financiers, ...) ont une responsabilité importante dans la préparation de la retraite des français.
- Les outils et les résultats de la Finance Comportementale sont une aide précieuse pour le développement de l'épargne longue en France.
- Les dernières modifications apportées au PERCO en sont une illustration.