



La Lettre de l'OEE – Mars 2017

## /// ACTUALITÉS OEE

### REJOIGNEZ LA COMMUNAUTÉ DES MEMBRES DE L'OEE !



Être membre de l'OEE, c'est :

- Soutenir la recherche sur l'épargne en Europe ;
- Bénéficier d'un partage d'expériences et d'approches comparatives sur les marchés de l'épargne européens ;
- Recevoir l'ensemble des publications de l'OEE, en particulier le *Tableau de Bord de l'Épargne en Europe*, chaque trimestre ;
- Être invité à tous les événements de l'association ;
- Appartenir à un réseau professionnel d'institutions publiques, d'intermédiaires financiers, d'associations d'épargnants et d'investisseurs ;
- Nouer des partenariats ayant une forte visibilité.

Ils sont déjà membres :

#### Membres fondateurs

AFG  
Amundi  
Banque de France  
Caisse des Dépôts  
La Banque Postale

#### Membres actifs

Association of Private Bausparkassen  
BPCE  
BNP Paribas  
CNP Assurances  
Confédération Nationale du Crédit Mutuel  
Prometeia  
Société Générale

## Membres associés

Af2i  
ANSA  
Better Finance  
BEUC

**Pour en savoir plus sur les conditions d'adhésion, contacter Didier Davydoff :**

[d.davydoff@oee.fr](mailto:d.davydoff@oee.fr) / + 33 (0)1 43 15 58 08

---

## ÉTAT DES LIEUX ET PERSPECTIVES DE L'ACTIONNARIAT EN FRANCE

O e e



L'OEE et l'ANSA ont organisé mercredi 15 mars une conférence sur l'actionnariat des entreprises françaises et européennes.

Dans le *Livre Blanc* « Agissons d'urgence pour la croissance », publié à l'automne 2016, l'ANSA présentait plusieurs propositions en faveur du développement de l'actionnariat qui constitue un enjeu essentiel pour le financement de l'économie.

Afin d'approfondir ces travaux, **Christian Schricke**, délégué général de l'ANSA, a évoqué le déclin de l'actionnariat individuel en France et les mesures préconisées par l'ANSA pour y remédier.

**Jacques de Larosière**, président de l'OEE, a rappelé que ce sont les ménages qui financent l'économie mais que leur épargne n'est pas suffisamment dirigée vers les fonds propres des entreprises. En effet, la taxation confiscatoire de l'investissement en actions illustre la contradiction entre les discours et la réalité de la fiscalité. Les Français continuent d'épargner, mais principalement en produits bancaires. La politique monétaire de la BCE avait pour but d'augmenter la consommation des ménages et l'investissement. Mais, à la différence des Etats-Unis, en Europe le *Quantitative Easing* de la Banque Centrale n'a pas eu comme effet d'orienter l'épargne vers les actions. Dès lors, les ménages n'ont pas bénéficié d'effets de richesse qui auraient pu les inciter à consommer plus. Finalement, ce sont donc surtout les États en déficit qui ont bénéficié du *Quantitative Easing* en se finançant à bas coût.

**Xavier Delsol**, avocat associé chez Delsol Avocats, et **Virginie Seghers**, présidente de PROPHIL, ont présenté la première étude européenne sur les fondations actionnaires. Alors que celles-ci sont nombreuses et puissantes dans plusieurs pays européens, (Allemagne, Danemark, Suède,...), il n'existe en France que quatre fondations actionnaires majoritaires ou de référence. Les auteurs

---

formulent plusieurs propositions pour permettre leur développement.

**Didier Davydoff**, directeur de l'OEE, a quant à lui présenté les travaux de l'Observatoire sur l'actionnariat en Europe. Il a présenté des statistiques sur l'investissement en actions, direct et indirect (via les fonds d'investissement, l'assurance vie et les *holdings* familiales). Il a montré que le poids des entreprises non financières dans l'actionnariat des autres entreprises s'est accru, car les groupes d'entreprises de toutes tailles représentent une part croissante de l'économie française. Il a aussi présenté de nouvelles statistiques sur l'origine géographique des investisseurs étrangers en actions françaises.

[Consulter les présentations](#)

---

## QUELS DÉFIS 2017 POUR LES SYSTÈMES DE RETRAITE PROFESSIONNELLE ?



Jeudi 2 mars, L'OEE et Amundi ont organisé à la Banque de France une conférence sur la couverture du risque de longévité.



Les chercheurs des universités de Tilburg (Pays-Bas) et de Paris-Dauphine (France) ont réalisé pour l'OEE une étude comparant les solutions de gestion du risque de longévité à la retraite. L'étude compare la mutualisation du risque entre les membres d'un fonds de pension avec un contrat de rente fourni par le marché. Les auteurs concluent que la mutualisation du risque par un fond de pension apporte aux membres de ce dernier une utilité supérieure car le niveau de prime que sont prêts à payer les assurés est insuffisant pour rémunérer le capital engagé pour la couverture du risque de longévité.

Après une présentation de l'étude scientifique par **Marie Brière** (Amundi, Université Paris Dauphine et Université Libre de Bruxelles) et **Ling-Ni Boon** (Université Paris Dauphine et Université de Tilburg), des solutions pratiques de retraite professionnelle ont été présentées par **Philippe Serceau**, Responsable Conseil ESR, Gestion de projets, Support développement international d'Amundi.

[Consulter les présentations](#)

---

## TABLE RONDE SUR LA PROMOTION DE L'INVESTISSEMENT DES ÉPARGNANTS SUR LES MARCHÉS FINANCIERS

---



Dans le cadre de l'examen à mi-parcours du plan d'action « Capital Market Union » (CMU), la Commission européenne a organisé à Bruxelles, le 7 février 2017, une table ronde sur la promotion de l'investissement des épargnants sur les marchés financiers.

Cette table ronde a rassemblé plus de 45 représentants d'investisseurs de détail, de superviseurs nationaux et européens, de l'industrie et d'autres acteurs du marché intéressés. Elle a permis à la Commission d'obtenir des commentaires ciblés sur des questions spécifiques pour éclairer sa réflexion sur l'examen du plan d'action de la CMU. L'OEE était représentée par son directeur, **Didier Davydoff**.

### Minutes de la table ronde

## /// ACTUALITÉS MEMBRES

### AGORA DE LA GESTION ORGANISÉE PAR L'AFG ET L'INSTITUT LOUIS BACHELIER : « ÉPARGNE ET DÉTENTION D' ACTIONS PAR LES ÉPARGNANTS »



**André Masson**, chercheur à la *Paris School of Economics*, a présenté jeudi 15 mars 2017 les résultats de son papier co-écrit avec **Luc Arrondel**, "How to explain and remedy the continuous drop of stock ownership since 2008?".

Selon les auteurs, la baisse inexorable de l'actionnariat individuel en France depuis la crise financière de 2008 ne peut pas s'expliquer par des facteurs d'offre et de demande, mais par des mécanismes beaucoup plus complexes. Pour étudier ces mécanismes, les auteurs se sont servis des différentes vagues (2007-2009-2011-2014) de l'enquête PATER (Préférences vis-à-vis du Risque et du Temps). Ces enquêtes ont permis de mesurer les préférences d'un panel d'épargnants, notamment vis-à-vis du risque.



#### Pour en savoir plus :

1. [Les épargnants français dans la « grande récession » : préférences, anticipations et choix de portefeuille. Rapport pour l'institut CDC pour la recherche, février 2016](#)
2. [How to explain & remedy the continuous drop of French stock](#)

[ownership since the 2008 crisis?](#), presentation du 4 novembre 2016 lors de la conférence "The Future of Savings", co-organisée par Axa et la Banque de France

## JEAN EYRAUD S'EXPRIME DANS LA REVUE **BANQUE ET STRATÉGIE**



Un article de **Jean Eyraud** intitulé « Épargne retraite : axe stratégique pour les Français et l'industrie financière » a été publié dans la revue *Banque et Stratégie* N° 354.

L'auteur y plaide pour le développement de plans d'épargne attrayants à trois étages : un premier étage pour la phase d'accumulation, un deuxième étage pour épargner à long terme ou pour sa retraite, un troisième étage pour le service éventuel d'une rente.

L'article est l'une des neuf contributions à un dossier intitulé « Gestion d'actifs, un moment stratégique pour la Place de Paris ».

[Lire l'article](#)

## L'AFG PUBLIE UN **LIVRE BLANC DE L'ÉPARGNE RETRAITE**



Dans ce *Livre Blanc*, L'AFG propose 3 mesures phares pour renforcer l'épargne retraite en France :

1. Créer un nouveau produit individuel de retraite à destination d'un public large avec une sortie possible en capital ;
2. Renforcer le développement de l'épargne retraite d'entreprise et notamment du PERCO ;
3. Améliorer l'information des Français sur leur future retraite et les moyens de compléter les régimes par répartition.

[Consulter le Livre Blanc de l'épargne retraite](#)

## LA CAISSE DES DÉPÔTS PUBLIE **QUESTIONS RETRAITE & SOLIDARITÉ** N°17

La Caisse des Dépôts publie un nouveau numéro de *Questions*



Retraite & Solidarité consacré au fonds spécial des pensions des ouvriers des établissements industriels de l'Etat (FSPOEIE) et à sa situation démographique spécifique.

Ce régime de retraite spécial a été institué par la loi du 21 mars 1928, afin de créer un cadre commun à l'ensemble des ouvriers de l'Etat. Aujourd'hui, ce régime n'affilie que très peu de nouveaux cotisants et la plupart des affiliés arrivent à l'âge de la retraite. En 2015, le rapport démographique du FSPOEIE s'établit à 0,3 cotisants pour un retraité. A réglementation constante et sans nouveaux recrutements, le régime ne disposerait plus de cotisations à l'horizon de 2050.

[Lire Questions Retraite et Solidarité N°17](#)

## PRIX DE THÈSE FONDATION BDF



La Fondation Banque de France pour la recherche en économie monétaire, financière et bancaire, va décerner un prix de thèse en 2017.

Les thèses d'économie monétaire financières ou bancaires soutenues en France, entre le 1er janvier 2016 et le 31 décembre 2016, peuvent concourir à ce prix. Le jury en charge d'évaluer les candidatures est composé de personnalités désignées par la Fondation Banque de France et par le comité directeur de l'AFSE.

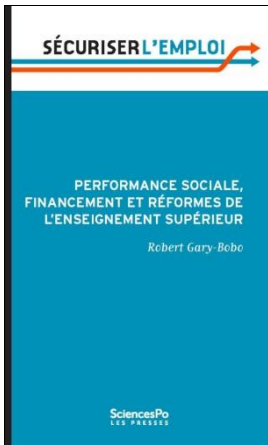
Ce prix, doté d'une récompense de 3000 € sera remis à l'occasion du 66ème Congrès annuel de l'AFSE (Nice, 19-21 juin 2017).

Les dossiers de candidature doit être envoyés à [afse@wanadoo.fr](mailto:afse@wanadoo.fr) au plus tard le **31 mars 2017**.

[Pour en savoir plus](#)

## PERFORMANCE SOCIALE, FINANCEMENT ET RÉFORMES DE L'ENSEIGNEMENT SUPÉRIEUR

- Robert Gary Bobo -



**Robert Gary-Bobo** avait livré à l'OEE en 2016 une étude dans laquelle il proposait de mettre en place des « contrats familiaux intermédiés » permettant de partager les revenus entre membres d'une famille et de transmettre le patrimoine d'une génération à l'autre, sous l'égide d'une institution financière. Ne se limitant pas à des analyses théoriques et empiriques, son rapport d'étude se distinguait par les propositions concrètes inspirées de l'analyse économique.

Dans ce nouvel ouvrage sur l'enseignement supérieur, l'auteur ne craint pas, à nouveau, de livrer ses propositions inspirées de l'analyse économique. L'enseignement supérieur est décrit en s'appuyant sur la théorie du capital humain de **Gary Becker** et **Jacob Mincer**. Les études supérieures sont considérées comme un investissement ayant une valeur sociale et privée, et dont la rentabilité peut se mesurer par le rendement des diplômés. Le financement de l'enseignement supérieur de trois pays - Etats-Unis, Australie et Angleterre - y est décrit. On retiendra en particulier qu'en Angleterre depuis 1997, les étudiants issus de milieux défavorisés sont exonérés de droits d'inscription tandis que ceux issus de familles aisées peuvent recourir au crédit pour les payer. Le remboursement des prêts est contingent au revenu du bénéficiaire après la fin de ses études. En 2012, le gouvernement britannique a relevé substantiellement les droits d'inscription et les taux d'intérêt des prêts étudiants, tout en relevant aussi le seuil de revenu à partir duquel les remboursements sont exigibles (voir le *Tableau de bord de l'épargne européenne* N°23 de septembre 2012). L'encours des crédits aux étudiants s'élevait à 100 milliards de livres à fin 2015 et bénéficie à 9 millions d'emprunteurs. L'auteur propose de mettre en place un dispositif comparable en France, soutenu et réglementé par la puissance publique. L'avantage serait de permettre aux universités françaises de restaurer leurs finances par une augmentation graduelle des droits d'inscription.

L'ouvrage est publié dans la collection « Sécuriser l'emploi » de l'éditeur Science Po Les Presses ; travaux issus de la chaire Sécurisation des parcours professionnels, (130 p., 9 €).

**Didier Davydoff**

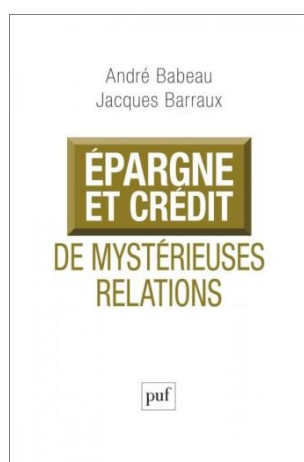
09/03/2017

[Commander l'ouvrage](#)

---

## ÉPARGNE ET CRÉDIT, DE MYSTÉRIEUSES RELATIONS

- André Babeau et Jacques Barraux -



Les membres de l'OEE connaissent bien **André Babeau**, puisqu'il a été le premier Président du Conseil d'orientation de l'OEE. Ils savent avec quelle rigueur il manie les concepts économiques, en particulier ceux de la comptabilité nationale. Année après année, il a œuvré pour que les équations fondamentales qui relient l'épargne et le crédit soient analysées de manière pertinente. Il a en particulier montré que les nouveaux crédits et les remboursements de crédit, et non pas seulement les flux nets, doivent être identifiés séparément car les remboursements sont l'un des emplois de l'épargne.

Cet ouvrage vient, en quelque sorte, couronner ses efforts de conviction : Il s'agit de « mieux comprendre le désarroi des économistes face aux secousses qui se sont produites depuis le début du siècle » en mettant en place un véritable plan de bataille, dont la première étape devrait consister à produire des statistiques macro-financières plus complètes. Mieux vaut s'y prendre de bonne heure car les obstacles ne manqueront pas, surtout deux d'entre eux : la réticence des établissements financiers à accroître le champ de leur *reporting* déjà lourd, à des fins statistiques ; la nécessité de convaincre non pas une banque centrale mais le système européen de banques centrales qui harmonise les statistiques financières.

Les auteurs sont parfois sévères avec les confrères, économistes ou producteurs de données, mais la cause est bonne. Il ne s'agit de rien de moins que 1. Compléter le taux d'épargne standard par un « taux d'épargne hors remboursements financés par l'épargne courante » ; 2. Comprendre « comment les particuliers épargnent » ; 3. Comprendre les différences de taux d'épargne d'un pays à l'autre ; 4. Comprendre les comportements d'épargne pendant les cycles financiers ; 5. Prévoir la consommation et l'investissement !

Ils reconnaissent les progrès accomplis, tout en déplorant qu'ils soient trop récents pour disposer de séries suffisamment longues. Avec l'aide des équipes de recherche économique de BNP Paribas sur la base des données de la Banque de France, ils ont pu



reconstituer sur quelques années des estimations du montant des remboursements de crédit habitat. Convaincus par cet exercice précurseur, nous nous efforcerons désormais de répliquer l'exercice dans le *Tableau de bord de l'épargne en Europe* de l'OEE qui retrace les évolutions conjoncturelles de l'épargne et du crédit dans six pays européens.

Les auteurs proposent aussi des concepts peut-être moins centraux mais non moins féconds comme « l'épargne préalable » et « l'activité immobilière des ménages ». De nouveaux chantiers à ouvrir ! Sans attendre, je recommande la lecture de cet ouvrage stimulant édité par les PUF (349 p., 22€).

**Didier Davydoff**  
06/03/2017

**[Commander l'ouvrage](#)**

## **/// À VENIR**

### **AVRIL 2017**

20/04 : **Conseil d'Orientation** OEE

### **MAI 2017**

Lancement de l'**appel à projets**  
OEE 2017

### **JUIN 2017**

13/06 : Conférence « **Financial Guidance** »

**Assemblée Générale** OEE

## **/// L'OEE**

**Qui sommes-nous ?**

**[En savoir +](#)**

**Devenir membre**

**[En savoir +](#)**

**Les membres de l'OEE**

**[En savoir +](#)**

**Contact : +33 (0) 1 43 12 58 00 / [contact@oee.fr](mailto:contact@oee.fr) / 15 rue Martel, 75010 Paris**

Pour vous désabonner, **[cliquez ici](#)**