

Jean EYRAUD

## Projet de loi PACTE

### EPARGNE

#### Les clés pour une vraie réussite

Le projet de loi PACTE comporte des dispositions visant à dynamiser l'épargne des français, en particulier l'épargne salariale et l'épargne retraite, en cherchant à uniformiser les différentes formules existantes, ou encore à encourager l'actionnariat salarié. Les travaux préparatoires avaient évoqué également la création d'un PEA Jeunes, mais qui a disparu (provisoirement ?) des objectifs de la loi.

Nous avons déjà eu plusieurs fois l'occasion ces dernières années d'évoquer les conditions d'une rénovation de l'épargne longue<sup>1</sup>. Ces réflexions et propositions étaient fondées sur une expérience de plus de 30 ans en matière d'épargne salariale, d'actionnariat salarié, d'assurance-vie et d'assurance retraite acquise au sein du Groupe EDF.

Le présent document évoque les quelques caractéristiques essentielles que devraient avoir les différentes formules d'épargne pour réussir et croître significativement en encours.

D'une manière générale, nous plaidons pour le développement de formules d'épargne longue qui ne soient pas uniquement consacrées à la retraite.

### SOMMAIRE

#### EPARGNE RETRAITE, EPARGNE EN VUE DE LA RETRAITE OU SIMPLEMENT EPARGNE LONGUE ?

- Quels objectifs atteindre ?
- Quelles clientèles-cible ?
- Quels montants verser ?
- Quel rendement de l'épargne peut-on attendre ?
- Quelles modalités et types de placement ?
- Quelle fiscalité ?
- Quels sont les risques majeurs de l'épargne longue ?
- Conclusions /résumé des propositions

#### EPARGNE SALARIALE POUR LES PME

#### ACTIONNARIAT SALARIE

#### PEA JEUNES

#### ANNEXES

\*\*\*\*\*

---

<sup>1</sup> Relancer l'épargne longue en France, Revue Banque – supplément AMAFI – décembre 2012  
Epargne-retraite : ne pas vouloir tout et son contraire, *Lettre Institutionnels N° 41* - décembre 2015  
Groupe de travail de Paris Europlace « Fiscalité et croissance » Rapport Delmas-Marsalet 2016  
Epargne Retraite, axe stratégique pour les français et l'industrie financière, Banque & Stratégie (janvier 2017)  
Lettre ouverte aux candidats à l'élection présidentielle, *Lettre Institutionnels n°45* – avril 2017

## EPARGNE RETRAITE, EPARGNE EN VUE DE LA RETRAITE OU SIMPLEMENT EPARGNE LONGUE ?

### Quels objectifs atteindre?

Il faut d'abord et légitimement se poser d'abord la question de l'objectif à atteindre et de la bonne terminologie à employer. S'agit-il de couvrir exclusivement un besoin de complément de ressources, octroyé dès le 1<sup>er</sup> mois du départ en retraite (épargne retraite)? S'agit-il au contraire de permettre à une personne ou à un ménage de se solvabiliser et de constituer un capital à leur disposition à partir du départ en retraite de l'un ou des deux membres du ménage (épargne en vue de la retraite) ? Ou enfin de mettre à la disposition des français un ou des outils les aidant à se constituer d'un capital la vie durant, utilisable, mobilisable ou transformable après une durée minimale d'immobilisation (épargne longue) ?

Cette question est fondamentale et ne pas essayer de la résoudre serait dommage. Car ces trois besoins coexistent et coexisteront toujours dans presque tous les ménages, avec des degrés d'importance variables leur vie durant. Il faut cependant être réaliste : on ne peut pas par exemple demander aux épargnants les plus jeunes de savoir ce qu'ils seront ou deviendront dans 30, 40 ou 50 ans et de connaître ex ante leurs besoins financiers à des horizons aussi éloignés.

Mais quelles que soient la ou les réponses que l'on souhaite apporter, il faut, coûte que coûte, encourager et inciter les français à épargner et ainsi à se solvabiliser.

Pour réussir ce challenge, il faut tout à la fois éviter :

- qu'une trop forte épargne, au surplus indisponible, bride la croissance et la consommation françaises, que le PIB français s'en ressente à terme ou encore qu'elle réduise également individuellement les facultés d'investissement ou de renouvellement d'équipements des ménages<sup>2</sup> ;
- que l'épargne promue par la loi PACTE se constitue au détriment d'autres formules d'épargne tout aussi utiles à l'économie française et aux français (PEA, épargne-logement, livrets d'épargne entreprise, épargne salariale, actionnariat salarié, etc.) ; utilisons, améliorons et sachons promouvoir d'abord ce qui existe déjà.
- que les Français ne soient plus en mesure d'acquérir leur résidence principale, faute de capacité suffisante de remboursements d'emprunts. Le coût de l'immobilier est très différent selon les régions françaises et des villes au sein de chacune des régions. L'investissement immobilier peut obérer toute autre forme d'épargne pendant de nombreuses années, d'autant que la hausse des prix dans les régions les plus chères a conduit les Français à s'endetter sur des durées de plus en plus longues. L'acquisition de la résidence principale reste pourtant une bonne garantie, la meilleure peut-être, pour une retraite sans trop de soucis et, même s'il est clair qu'elle limite la mobilité professionnelle, elle ne doit pas être découragée.

Pour toutes ces raisons, il nous semble préférable de donner des marges de liberté à l'épargnant, comme par exemple :

- Permettre au titulaire d'un compte d'épargne longue, quel qu'il soit, de pouvoir sortir en capital ou en rente, non pas dans les jours ou les semaines qui suivent son départ en retraite, comme c'est le cas dans certains régimes supplémentaires, **mais lorsqu'il le juge le plus propice**, l'épargne pouvant ainsi continuer de fructifier ou à terme être transmis. Certes, cela peut avoir un impact sur le choix du support de placement et sur le rythme de désensibilisation, mais ces facilités sont à même de vaincre certaines réticences des épargnants ;
- Fixer une durée d'indisponibilité minimale raisonnable, qui incite ensuite à rester investi : il existe des exemples qui montrent que cela fonctionne : assurance-vie, épargne salariale, PEA, etc.
- Offrir toutes combinaisons possibles entre sorties en capital, totales ou partielles, échelonnées dans le temps, conversion totale ou partielle en rente, réversible ou non, majorée ou certaine.
- Donner un choix de placer ou de réallouer ses versements ou l'épargne constituée sur plusieurs supports, avec ou sans garantie en capital, et, dans ce dernier cas, en donnant le mode d'emploi le plus approprié ;

---

<sup>2</sup> Cela peut aussi être les besoins de financement des études supérieures des enfants, la création ou la reprise d'entreprise ou encore l'installation dans une profession libérale. A l'inverse, le risque de dépendance peut être une bonne raison de conserver son épargne puis de la convertir en rente viagère ou certaine.

- Faciliter la portabilité, mais sans la contraindre : rien ne permet de dire par exemple que le plan d'épargne de sa dernière entreprise sera systématiquement meilleur que celui des précédentes ;
- Faciliter aussi la portabilité entre formules d'épargne longue, comme par exemple transférer un PEE, PEA, CEL, PEL en fin de vie sur un PER collectif ou individuel ; cela existe par exemple entre le CET et le PERCO, entre des PEE ou entre des PERCO ; bien entendu et en toute neutralité fiscale.
- Autoriser des versements exceptionnels pour compenser des années sans versements ou en dessous de plafond lorsqu'il en existe un. Permettre, par exemple, le placement des primes exceptionnelles ou les indemnités de fin de carrière (IFC) une fois versées ou à verser ;
- Continuer à scinder les PERE collectifs obligatoires et les PER individuels facultatifs, avec des règles fiscales (déductibilité/taxation) qui peuvent ne pas être identiques et intéresseront ainsi des populations également différentes.

Il y a eu dans le passé des exemples plus ou moins réussis de produits d'épargne longue. La commercialisation du Plans d'Epargne Populaire n'a pas survécu à la réforme de 2003. Il n'était pas mal conçu.

Le CELT (compte d'épargne à long terme), créé le 1er octobre 1973, était rétrospectivement un produit très intelligent, Il en existe encore et les textes réglementaires figurent encore sur le BOFIP.

1°) D'abord un contrat par lequel l'épargnant s'engageait à effectuer des versements réguliers pour une période d'au moins cinq ans. Les versements ne pouvaient être supérieurs à 20.000 francs par foyer, ou au quart de la moyenne des revenus imposables de l'épargnant au cours des trois années précédant l'engagement, la plus faible de ces limites étant retenue.

2°) Il comportait un engagement d'être investi à 85% au moins en valeurs mobilières (actions obligations monétaires) et pouvant être internationalement diversifiées. Le CELT était totalement indisponible, y compris les produits capitalisés des placements.

3°) Le CELT était assorti d'un double avantage fiscal: d'une part, les revenus des placements étaient exonérés de tout impôt sur le revenu, d'autre part, le Trésor restituait les crédits d'impôt et avoirs fiscaux, qui étaient portés au crédit du compte.

### Quelles clientèles cible?

L'épargne longue doit être, comme aujourd'hui, accessible à tous, que l'on soit salarié, indépendant, fonctionnaire ou chef d'entreprise, sans profession, retraité, ou même encore chômeur.

La fiscalité actuelle de l'épargne retraite actuelle permet, dans certains cas, à un contribuable de verser ou ne pas verser au cours d'un exercice fiscal et de pouvoir se rattraper au cours des années suivantes. Il peut également donner l'intégralité de son droit à déduction à son conjoint, même si celui-ci ne travaille pas. Le salarié contribuable peut ainsi déduire jusqu'à 10% de son revenu professionnel ou dans la limite du plafond annuel du PASS ainsi que son conjoint, même s'il n'est pas salarié, dans la limite de 10% du PASS<sup>3,4</sup>. Il faut

<sup>3</sup> Le plafond annuel de la sécurité sociale 2018 s'élève à 39732 €.

<sup>4</sup> Pour **chacun** des membres du foyer fiscal, le plafond de déductibilité des cotisations ou primes versées sur le PERP, sur les régimes de type PREFON ainsi qu'à titre facultatif, sur un régime dit « article 83 » au titre de l'année N est :

- fixé à 10 % du montant net de l'ensemble des revenus d'activité déclarés au titre de l'année N-1 comportant un minimum et un maximum calculés sur la base du montant annuel du plafond de la sécurité sociale mentionné à l'article L. 241-3 du code de la sécurité sociale de cette même année ;
- réduit :
  - des cotisations et sommes issues de la monétisation de jours de congé non pris versées par le salarié en N-1, aux régimes d'entreprise de retraite supplémentaire déductibles en application de l'article 83 du CGI, y compris celles versées au PERE pour le volet obligatoire et celles versées par l'employeur,
  - des sommes issues de la monétisation de jours de congé non pris versées par le salarié au PERCO et de l'abondement de l'entreprise au PERCO exonérées d'impôt sur le revenu en **PASS 2018 : 39732 €** application du 18° de l'article 81 du CGI,
  - de celles versées aux régimes ou contrats facultatifs de retraite « Madelin » et « Madelin agricole » déductibles des revenus professionnels catégoriels de cette année et compte non tenu de la fraction de ces cotisations correspondant à 15 % de la quote-part du bénéfice comprise entre une fois et huit fois le montant annuel du plafond de la sécurité sociale ;
- majoré du plafond ou de la fraction du plafond de déduction non utilisé au cours des trois années précédentes.

absolument conserver ces possibilités très intelligentes et les étendre à toutes les formules. Mais encore faut-il, condition n°1, être assujetti à l'impôt sur le revenu.

60% des ménages français ne sont pas assujettis à l'IR et il faut donc trouver d'autres incitations pour les encourager à épargner, même modestement.

L'épargne salariale est un bon exemple, peut-être même le meilleur, en permettant d'épargner, avec l'aide de son entreprise :

- par des (petits) versements réguliers ;
- par une aide de l'entreprise (abondement, prise en charge de certains frais de gestion) ;
- par des défiscalisations appropriées (intéressement, participation, abondement, CET) ;
- par des modes de gestion diversifiée robustes (les SGP françaises spécialisées ont une vraie expertise en ce domaine).
- et sur ces durées minimales de 5 ans idéales, car assez courtes pour ne pas désespérer et assez longues pour in fine conserver à l'issue de la période d'indisponibilité les actifs ainsi constitués.

L'épargne salariale a donc bien des avantages par sa souplesse de conception et d'utilisation<sup>5</sup> ainsi que sa durée d'indisponibilité raisonnable, au moins pour les PEE, attachée aux versements et non aux dates d'ouverture et de clôture.

Les **plans d'épargne allemands dit « Riester »** offrent des pistes intéressantes d'abondement par l'Etat. On pourrait imaginer différentes formes d'abondements simples ou majorés notamment pour les personnes jeunes et créer ainsi une dynamique plus rapide de constitution de leur épargne. Il est toutefois patent que l'Etat français, lourdement endetté et ayant encore un important déficit public, n'est sans doute pas en mesure de proposer une telle aide aux épargnants. Même modiques, ces aides peuvent être un vrai déclic. Il ne faut donc pas les éliminer a priori<sup>6</sup>

### Quels montants verser ?

Le montant accumulé de l'épargne constituée au fil du temps est fonction d'au moins trois paramètres principaux : les **montants versés**, la **durée de conservation de l'épargne** et la **performance obtenue**.

Selon les statistiques de l'INSEE, 1797 €/mois était en 2015 le salaire net médian des français, soit 21564 €/an et le salaire net moyen 2200 € soit 26400 €/an.

Le **versement moyen sur un compte d'épargne dit retraite** est, selon certaines statistiques, de **950 €/an**, soit 4,4% du salaire net médian ou 3,6% du salaire net moyen.

Est-ce suffisant ? Non, clairement, en comparaison avec le complément de rémunération dégagé par l'ensemble des dispositifs d'épargne salariale qui selon la DARES s'établissait fin 2016 à **2369 € par an** et par bénéficiaire dans les entreprises de 10 salariés ou plus. Notons que les placements moyens sur un PERCO s'établissaient de leurs côtés à **1 434 €/an**. On peut sans doute relever que les placements offrant flexibilité à la sortie recueillent des versements supérieurs à ceux qui se limitent à une sortie en rente.

Plus on épargne jeune et pendant longtemps, plus le montant accumulé sera élevé, plus l'épargne constituée sera forte à terme, à condition bien sûr d'être investie dans des actifs performants. A l'inverse, parmi les éléments défavorables, figurent la fiscalité (au sens large, en incluant les prélèvements sociaux), les frais de gestion et les mauvais « timing » ou choix de placement, d'arbitrage ou de sortie.

Pour réduire les aléas, plusieurs solutions se révèlent efficaces si elles sont combinées :

- d'abord, mieux vaut **épargner jeune et le plus possible, quitte à épargner moins ensuite** ; mais c'est plus facile à dire qu'à faire.
- **pour les classes d'actifs les plus volatiles, effectuer des versements réguliers** qui lissent les variations de marchés souvent fortes; mais restons prudents, les résultats ne sont pas toujours garantis, même sur le long terme (cf. ANNEXE).

<sup>5</sup> La Loi Fabius a créé toutefois des dispositions peu flexibles, qui mériteraient d'être revues. Notamment le fait que l'on ne puisse procéder à un rachat anticipé pour départ en retraite qu'une seule fois.

<sup>6</sup> D'expérience, lorsque l'assurance vie permettait de bénéficier d'une petite réduction du revenu imposable, remplacée ensuite à un crédit d'impôt, cette forme d'épargne, à l'époque en pleine mutation, attirait les jeunes cadres et les budgets serrés. Avec la disparition de cet avantage fiscal, les adhésions de cette clientèle ont hélas complètement réduites. Hélas.

- **recourir à une diversification raisonnée, internationale et variable dans le temps.** Vouloir forcer les épargnants à investir dans tel ou tel types d'actifs risqués ou peu liquides est déraisonnable. Contrairement à ce que l'on entend souvent, la mission première de l'épargne longue n'est pas de financer l'économie, réelle ou pas, mais d'abord de donner à l'épargnant les moyens et techniques capables de lui constituer **dans la durée** une épargne robuste avec une certaine résilience<sup>7</sup>. Tant mieux si les deux intérêts se rejoignent in fine, mais le « fléchage » peut être une source de désillusions à terme, surtout en période de marchés à valorisation élevée. Les bulles spéculatives finissent toujours par des lendemains qui déchantent.
- **Un des meilleurs alliés de l'épargnant est l'éducation financière**, qu'il faut absolument développer en France. Acclimater ou ré-acclimater les épargnants français aux actifs dits « risqués » et à la volatilité ne se fera pas en un jour, ni en un an. D'expérience, il faut à la fois une phase d'observation attentive et un investissement minimum prudent à la fois en termes d'exposition et de pas de versement. La gestion très diversifiée et des versements réguliers sont ainsi de bons outils pour cela.
- **Il ne faut pas décourager, ni interdire les mouvements d'allocation.** Ils sont légitimes, pour s'adapter aux évolutions des conditions des marchés ainsi qu'à la situation, à l'âge et aux projets de l'épargnant ;
- **arrêter de critiquer l'épargne de précaution** qui constitue une première étape pour créer un comportement d'épargne et qui servira de réceptacle en période de consommation de l'épargne une fois constituée ;
- ne pas s'interdire de permettre le recours aux services de professionnels aguerris de la gestion, en fonction de ses besoins (assurance-vie, mandat de gestion, gestion collective, multi-gestion) et pourquoi pas à des robo-advisors.

Si on veut encourager les jeunes à épargner, il ne faut pas non plus les priver indéfiniment et systématiquement des fruits de leur épargne longue, ce qui suppose de les laisser procéder à des sorties partielles régulières en capital, sans obligation de clore le compte ou interdiction de faire de nouveaux versements<sup>8</sup>. La vie professionnelle et familiale peut largement évoluer en 30, 40 ou 50 ans. Sur ce point, le PEE et l'assurance-vie s'avèrent de bons outils, meilleur que le PEA lorsque le plafond des versements n'a pas été atteint.

### Quel rendement de l'épargne peut-on attendre ?

Que donnent les 950 € épargnés par an pendant 40 ans ?

Il faut d'abord prendre en compte l'allocation d'actifs de l'épargne constituée et le rendement espéré qui en découle. Depuis quelques années déjà, les taux d'intérêt à long terme sont particulièrement faibles et toute allocation reposant sur une part significative d'actifs obligataires et monétaires pourrait s'avérer décevante à terme. Nous écrivons « peut » car il faudrait distinguer le cas des épargnants investissant en une seule fois et ceux effectuant des versements réguliers sur longue période, qui pourront compenser une faiblesse initiale par de meilleurs points d'entrée ultérieurs. Soyons prudents toutefois, car pour toute allocation en actifs qualifiés de « non sûrs », même via des versements réguliers amortisseurs, peut être soumise à rude épreuve, en cas de corrections fortes sur une période longue ou à répétition<sup>9</sup>. **En annexe**, on trouvera une étude comparative de placements sur un actif d'assurance-vie en euro et en unités de compte sur longue période, avec les rendements annuels publiés par la FFA. Les résultats sont saisissants et très loin des idées reçues.

Pour ce faire, nous avons testé différentes allocations avec des taux d'intérêt moyens fixes allant de celui du livret A 0,75% à celui de l'OAT 10 ans et 30 ans au moment de la rédaction de la présente note en juin 2018.

Puis, nous avons pris le parti de procéder à des simulations à partir d'une hypothèse centrale fondée sur un rendement espéré uniforme de 4% l'an, qui nous semble réaliste à ce jour<sup>10</sup>.

<sup>7</sup> Les actifs assurantiels de pure retraite sont constitués à partir d'un adossement relativement strict actif/passif.

<sup>8</sup> En cas de sortie partielle d'un PEA avant 8 ans, le compte est obligatoirement clos. Au-delà de 8 ans le PEA peut faire l'objet de sorties partielles.

<sup>9</sup> Pour mémoire, nous avons connue depuis les années 1980 des périodes de correction forte en moyenne tous les 4 ans : 1981, 1987, 1990, 1994, 1997, 2000-2003, 2007, 2011, 2016.

<sup>10</sup> Les études récentes des asset managers prévoient des chiffres moins glorieux :

4,0% représentent le taux de rendement espéré, brut de frais et de fiscalité, d'un portefeuille mixte qui serait composé de 40% d'actions offrant une performance attendue moyenne (dividendes réinvestis) de 8% l'an et de 60% d'obligations au rendement actuariel au moins équivalent à l'OAT 30 ans soit 1,65%. L'ensemble constitue malgré tout un portefeuille soumis à deux risques majeurs, celui de la volatilité des actions et de hausse des taux pour les obligations. Toutefois, comme nous l'écrivions précédemment, toute hausse conjoncturelle des taux dévaloriserait certes l'actif obligataire acquis, mais « doperait » la performance des investissements futurs. Tout dépendra de la date de ces nouveaux versements.

rendement Annuel LT	Montants versés en 40 ans : 950€/an	Capital obtenu
0,75% (1)	38 000 €	44 124 €
<b>4,00% (2)</b>	<b>38 000 €</b>	<b>90 274 €</b>
5,50% (3)	38 000 €	129 775 €

(1) Allocation 100% sur compte ayant un rendement comparable à celui actuel du livret A

(2) Allocation 40% actions / 60% obligations

(3) Allocation 60% actions / 40% obligations

A la lecture de ce tableau, on ne peut pas considérer que les résultats de 40 années d'efforts d'épargne soient mirobolants et permettraient d'octroyer un montant de rente très significatif à l'épargnant, car la rente sera comprise entre 200 € et 300 € nets/mois, selon les différents paramètres utilisés : âge de la conversion et table de mortalité, modalités de réversions, niveau du taux technique de l'assureur, résultats financiers anticipés de l'assureur, frais de gestion et prélèvements sociaux. Beaucoup d'inconnues auxquelles s'y ajoutent les effets de l'érosion monétaire :

Rendement Annuel LT	Montants versés en 40 ans : 950€/an	Capital obtenu	Valeur réelle à l'échéance érosion monétaire déduite
0,75% (1)	38 000 €	44 124 €	31 182 €
<b>4,00% (2)</b>	<b>38 000 €</b>	<b>90 274 €</b>	<b>68 959 €</b>
5,50% (3)	38 000 €	129 775 €	102 189 €

(1) Allocation 100% sur compte ayant un rendement comparable à celui actuel du livret A

(2) Allocation 40% actions / 60% obligations

(3) Allocation 60% actions / 40% obligations

Pour pallier les effets de l'érosion monétaire, une solution, couramment proposée par les assureurs-vie, consiste à majorer chaque année le versement de l'année précédente du taux d'inflation, en l'espèce dans notre simulation 2%, conformes à l'objectif de la BCE. Cette pratique est toutefois plus facile à suggérer qu'à réaliser dans la mesure où les revenus salariaux (sans parler des retraites) n'augmentent pas systématiquement du même niveau que l'inflation. Cette disposition doit donc être une facilité et pas une obligation.

Rendement Annuel LT	Montants versés 950 € majorés chaque année de 2,0% (inflation) pendant 40 ans	Capital obtenu avec des versements majorés	Valeur réelle à l'échéance érosion monétaire déduite
0,75% (1)	57 381 €	65 336 €	48 259 €
<b>4,00% (2)</b>	<b>57 381 €</b>	<b>123 167 €</b>	<b>96 062 €</b>
5,50% (3)	57 381 €	171 143 €	136 666 €

(1) Allocation 100% sur compte ayant un rendement comparable à celui actuel du livret A

(2) Allocation 40% actions / 60% obligations

(3) Allocation 60% actions / 40% obligations

On voit, dans le premier exemple assis sur le rendement de l'épargne réglementée (0,75% l'an) que la valeur réelle à l'échéance reste bien inférieure au capital majoré des intérêts et aux montants versés ! Le rendement

- SSGA : 6,2% l'an pour les marchés développés hors US et 5,8% pour les marchés d'actions américains.
- DB : 8,6% en nominal, 6,8% en réel l'an
- ROBECO : 5% l'an pour les actions au cours de 5 années prochaines
- Franklin Templeton 7,3% pour les actions internationales sur la période 2018-2024
- JPMorgan AM : 5,5%
- Amundi : 6,5 à 6,6% à un horizon de 10 ans pour les actions zone euro et européennes

est donc très insuffisant, défaut qui s'ajoute à un montant trop faible de versements, mais hélas sans doute en adéquation avec des revenus salariaux moyen eux-mêmes faibles.

La majoration des versements limite toutefois, on le voit, les effets de l'érosion monétaire. Mais s'ajoute l'effet redoutable de la fiscalité et des prélèvements sociaux. Reprenons l'exemple d'un épargnant versant pendant 40 ans une somme constante de 950 €. Voyons ce que donnent des prélèvements sociaux au taux actuel de 17,2% ou une « flat tax » de 30%.

Rendement Annuel LT	Montants versés en 40 ans : 950€/an	Capital obtenu Avant impôts	Prélèvements 17,2% A la sortie	Valeur réelle à l'échéance érosion monétaire déduite	« Flat tax » de 30% A la sortie	Valeur réelle à l'échéance érosion monétaire déduite
0,75% (1)	38 000 €	44 124 €	1 053 €	30 129 €	1 837 €	29 345 €
<b>4,00% (2)</b>	<b>38 000 €</b>	<b>90 274 €</b>	<b>8 991 €</b>	<b>59 968 €</b>	<b>15 682 €</b>	<b>53 276 €</b>
5,50% (3)	38 000 €	129 775 €	15 785 €	86 404 €	27 532 €	74 657 €

On voit dans ces exemples l'effet dévastateur de la fiscalité qui obère le pouvoir d'achat de l'épargne accumulée et qui réduit l'effet des montants versés et de la rémunération. Et encore, les prélèvements ont eu lieu, dans l'exemple, à la sortie, car s'ils avaient été prélevés chaque année les résultats seraient encore moins bons. En effet, un prélèvement annuel réduit les effets financiers du réinvestissement<sup>11</sup>.

Si on reprend nos trois exemples, un prélèvement de 17,2% annuel donnerait un capital à échéance respectivement de 42 985€ au lieu de 44 124€, de 76 916€ au lieu de 90 274 € et de 103 006 € au lieu de 129 776€ et un capital réel bien plus faible en déduisant les effets d'une inflation de 2% par an.

On peut toujours procéder à des incantations pour que les français épargnent pour leur retraite dans des produits de capitalisation avec sortie en rente, mais objectivement le résultat mérite-t-il la chandelle ?

Certes, on peut arguer que, pour nombre de Français, 200 à 300 € /mois sont une ressource même très significative. Selon certaines statistiques, la pension médiane est de l'ordre de 700 € et la pension de réversion moyenne de 642€. Pour d'autres, comme les franciliens, ce sont des sommes plutôt faibles.

Nous persistons à penser que vouloir « flécher » les français vers une seule solution, l'épargne retraite, n'est pas le bon choix. Il faut les encourager à épargner, mais dans des formules plus flexibles. L'indisponibilité complète conduit à une faiblesse des versements et la baisse des rendements de l'épargne à taux fixe ne peut qu'apporter des désillusions cinglantes à long terme.

### Quelles modalités et types de placement ?

Le projet de loi et les commentaires de Bercy évoquent la volonté de faire épargner les français dans « l'économie réelle » et souhaite également imposer le choix de la gestion pilotée, sans dire vraiment de quoi il s'agit.

Pour mémoire, la loi portant réforme des retraites du 9 novembre 2010 a prévu des règles de sécurisation de l'épargne pour tout PERCO, qui doit ainsi proposer « une allocation de l'épargne permettant de réduire progressivement les risques financiers ». « Cette option de gestion doit conduire l'épargne du salarié à être investie en actifs sans risque ou à faible risque lorsqu'il atteint l'âge de la retraite ou l'horizon d'investissement qu'il a fixé ». Elle peut être l'option par défaut prévue par le PERCO.<sup>12</sup>

<sup>11</sup> A noter que le prélèvement fiscal sur un compte rémunéré par des intérêts est techniquement plus simple à mettre en œuvre que sur des OPC ou des unités de compte, sauf à prélever sur les liquidités dégagées par les revenus distribués par les OPC. Encore faut-il qu'ils en distribuent.

<sup>12</sup> La partie réglementaire du code du travail précise l'objectif du législateur :

« Art. R. 3334-1-2. – Pour l'application du second alinéa de l'article L. 3334-11, le règlement du plan d'épargne pour la retraite collectif définit les conditions dans lesquelles est proposée à chaque participant une option d'allocation de l'épargne ayant pour objectif de réduire progressivement les risques financiers pesant sur la valeur des actifs détenus dans les organismes de placement collectif en valeurs mobilières du plan.

Rappelons que l'arrivée de l'âge de la retraite n'entraîne pas de fait ou droit un rachat intégral des avoirs épargnés dans un PERCO, et seulement une levée de l'indisponibilité, et la possibilité de demander au moment jugé opportun le capital ou sa conversion totale ou partielle en rente. La désensibilisation indiquée dans les textes ne vaut qu'en l'absence de décision personnelle du salarié ou du retraité de réorienter son épargne, s'il ne veut pas procéder à un rachat.

La gestion dite pilotée recouvre plusieurs techniques possibles<sup>13</sup> :

- les **profils de gestion** par exemple « prudent », « équilibré » « dynamique », composé de fonds d'allocation ou de fonds de fonds, avec des allocation-type différentes, des objectifs de volatilité, de « drawdown » et des indicateurs SRI plus ou moins élevés ;
- les **grilles d'allocation** rigides, prévoyant des arbitrages réguliers entre fonds « purs » en vue de désensibiliser l'épargne ; ces fonds sont généralement « actions », « obligations » et « monétaires » ; La rigidité des grilles pose problème dans les périodes moins fastes des marchés, violentes (1987, 1990) ou de corrections longues (2001-2003, 2008-2009, 2011) ;
- les gammes de **fonds à horizon**, dont les allocations sont également modifiées avec le temps mais qui peuvent aussi être adaptées aux grands changements des conditions économiques et financières offertes par les différents marchés financiers. Cette technique, un peu plus complexe, a le mérite d'être évolutive et plus protectrice que les grilles d'allocation rigides.

Il est très important de ne pas s'enfermer dans un seul format « officiel et réglementaire » de gestion pilotée. D'abord au-delà de 20-30 ans d'échéance, la gestion par horizon est moins pertinente. Les placements en actions cotées peuvent avoir une place très prépondérante, mais pas seulement. Les actifs dits alternatifs (réels et généralement moins liquides, voire illiquides) ont beaucoup de sens sur des durées longues, à condition de ne pas investir dans des actifs surévalués, ce qui est un risque pas toujours facile à mesurer. Notez que la réglementation autorise déjà les FCPE à investir par exemple dans des FCPR et des OPCV, ce qui est tout à fait compatible avec une population d'épargnants réguliers qui effectuent des versements programmés ou au moins annuels (intéressement, participation, versement abondés).

Il est également nécessaire de laisser à l'épargnant le soin de choisir, parmi une gamme de fonds et d'objectifs de gestion, l'allocation adaptée à son propre cas, à savoir sa capacité de versements, l'existence ou non d'épargne déjà constituée par ailleurs, un objectif de sortie anticipée ou retardée, son degré d'aversion au risque, etc. Cela n'interdit pas un effort de pédagogie pour éviter des placements sécurisants mais peu rentables sur longue période surtout en période d'inflation.

Un des reproches que l'on peut faire au projet européen de PEPP est par exemple de ne prévoir que 5 options d'investissement, avec l'obligation de n'en choisir qu'une et la faculté d'en changer seulement tous les 5 ans.

A titre d'illustration, le PERCO d'EDF a mis en place 7 compartiments d'un FCPE auxquels s'ajoute un FCPE solidaire (obligation légale) :

- 5 fonds à horizon 2022, 2026, 2030, 2034 et 2038,
- 1 fonds long terme visant un horizon supérieur à plus de 20 ans,

---

« Lorsque le participant a choisi cette option, celle-ci est organisée de la manière suivante :

« 1. L'allocation de l'épargne conduit à une augmentation progressive de la part des sommes investies dans un ou des organismes de placement collectif en valeurs mobilières présentant un profil d'investissement à faible risque, tel que défini lors de l'agrément prévu par l'article L. 214-3 du code monétaire et financier ;

« 2. Deux ans au plus tard avant l'échéance de sortie du plan d'épargne pour la retraite collectif, le portefeuille de parts que le participant détient doit être composé, à hauteur d'au moins 50 % des sommes investies, de parts dans des fonds communs de placement présentant un profil d'investissement à faible risque.

« Le règlement du plan détermine les modalités selon lesquelles les sommes et parts investies par le participant sont progressivement transférées sur les supports d'investissement répondant aux exigences du présent article, en tenant compte de l'horizon de placement retenu ou, à défaut, de l'échéance de sortie du plan.

<sup>13</sup> Voir pour plus de détail « Gestion pilotée du PERCO – Guide de bonnes pratiques » (mai 2012) sur le site [www.afii.asso.fr](http://www.afii.asso.fr)



- 1 fonds « court terme », réceptacle des fonds à horizon arrivés à échéance ou pour les amateurs de placement sans risque.

En tout, huit options, dont certaines se renouvellent tous les 4 ans et peuvent être combinées.

Si les arbitrages peuvent s'effectuer toutes les semaines, cela ne signifie pas qu'ils sont utilisés à cette fréquence. Les épargnants du PERCO d'EDF n'ont, en effet, en moyenne que 1,9 fonds en compte.

Chaque société de gestion doit pouvoir proposer ses propres grilles, profils et méthodes. Le schéma de base de l'allocation entre les différentes classes d'actifs (actions, obligations, monétaire, actifs alternatifs) constitue généralement un principe commun appliqué par toutes les sociétés de gestion impliquées, l'allocation de départ, puis sur la durée, puis la vitesse de désensibilisation seront toujours personnalisées et adaptées à chaque type de population.

### **Construire une nouvelle offre d'indices obligataires à maturité.**

D'une manière générale, il nous semble que le dispositif du PERCO, le futur cadre du PEPP et celui de l'épargne-retraite (ou en vue de la retraite) en France, méritent que l'on s'attarde à un élément indispensable : les benchmarks obligataires.

Il nous semble indispensable de voir complétée la palette des indices obligataires actuels les plus courants, par des indices obligataires de maturités permettant plus facilement de mettre en place des benchmarks plus ou moins personnalisés pour des fonds à horizon et plus généralement pour toute gestion désensibilisée sur une durée longue.

Contrairement aux indices obligataires classiques, qui sont composés d'obligations soit à maturité fixe (30 ans, 10 ans, 5 ans) soit de toutes maturités supérieures à 1 an, de tous types d'émetteurs de préférence liquides (et d'un montant significatif, puis décomposés par fourchette de maturités (1/3 ans ; 3/5 ans, 5/7 ans, 7/10 ans, 10/15ans, 15 ans et +) par typologies d'émetteurs (Etat ou assimilés, supranationaux, Investissement grade) ou par zone géographique ou par pays, ces indices :

- regrouperaient des émissions liquides, toutes d'échéance proche ou similaire
- seraient identifiés par année de maturité (exemples 2025, 2030)
- existeraient en version « aggregate », puis décomposés le cas échéant en sous-indices Etat & assimilés et corporate investment grade.

Ces échéances pourraient aller de 1 à 20 ans, peut-être 30 ans si le marché obligataire devient profond, par pas de 1 an, par exemple 2020 à 2040, ou 2050, soit 20 à 30 indices de base.

Bien entendu, on pourra s'interroger sur l'intérêt d'avoir des indices pur taux fixe ou intégrant des papiers indexés inflation ou à taux variable ou révisable, au moins dans une version « aggregate ». C'est l'étude qui le démontrera.

En termes géographiques, ces indices pourraient être concentrés sur la zone euro pour éviter les risques de change, mais des indices Monde ou OCDE, couverts en euro, pourraient avoir aussi un sens, si le couple rendement risque s'avère amélioré.

En définitive, ces indices permettraient aux gérants de fonds à horizon, de grilles de désensibilisation ou encore de mandats de gestion privée d'échéance, de disposer d'une seule référence sur toute la durée d'investissement<sup>14</sup>, avec les impacts pédagogiques que ceux-ci pourraient apporter naturellement et notamment une bonne compréhension du comportement des marchés de taux. Les gérants conserveraient bien sûr la possibilité, comme aujourd'hui de modifier le poids de l'indice obligataire dans l'indicateur composite.

---

<sup>14</sup> Dans les fonds à horizon, c'est le poids des actifs à risque qui est réduit avec le temps.

L'important n'est pas de « flécher<sup>15</sup> » l'épargne des français vers les entreprises, a fortiori les PME, donc les entreprises plus risquées, comme on l'entend souvent, mais de fournir **des solutions d'épargne robustes et tous temps pour 30 à 40 ans, voire plus !**

Nous insistons sur ces deux caractéristiques qui sont cruciales pour que les épargnants ne fuent pas aux moindres prémices de chaque consolidation boursière.

**Robustes** signifie, tout autant, diversification des risques et des actifs, y compris par des actifs internationaux, seule voie responsable pour compenser les risques de sous-performance locale, des actifs de toutes natures (financiers ou réels/illiquides) que recherche du meilleur couple rendement/risque global, le tout sous toutes formes possibles (gestion directe de titres vifs, gestion sous mandat, gestion collective, assurance-vie).

**Tous temps**, signifie disposer de facilités de réallocation des actifs, soit pour conserver le niveau de risque déterminé à l'origine, soit pour tenir compte des évolutions macro-économiques et financières (politique monétaire, niveau d'inflation, état du cycle économique, niveau des taux d'intérêt et de valorisation des actifs concernés, impact de la fiscalité, période baissière (qui peut durer 2/3ans), etc.), soit encore pour adapter l'allocation aux perspectives d'une sortie de capitaux, prévue ou inattendue, voire programmée.

Le rôle de l'équipe de gestion, sa rigueur et son expertise, sont fondamentaux pour bien gérer des fonds à horizon éloigné.

Face à une aversion au risque classique chez les épargnants, faute de pédagogie financière et de modes d'emploi, il est tentant de vouloir imposer des mesures ou des comportements risqués, lorsque les marchés ont été plutôt gagnants au cours d'un cycle particulièrement long, comme l'actuel commencé en mars 2009, six mois après le krach post-Lehman, même s'il y a eu quelques périodes de forte volatilité pendant ces huit années. Les marchés comme les arbres ne montent pas jusqu'au ciel, même si les troncs (certains, pas tous) grossissent avec le temps. Les marchés ont été dominés par une baisse des taux d'intérêt à court et à long terme, depuis le début des années 80, même si des cycles plus courts de hausse et de baisse des taux ont alterné. Il n'y a aucune chance pour qu'un tel mouvement aussi profond et d'une durée aussi longue se reproduise.

Redoublons donc de prudence pour ne pas tomber dans une euphorie soporifique, que les Pouvoirs publics regretteraient amèrement lorsque viendra inévitablement une période longue de consolidation et qui peut être d'autant plus forte si la remontée des taux d'intérêt à court et à long terme n'est pas maîtrisée par les banques centrales.

Plutôt que de vouloir imposer une politique de placement plus ou moins rigide<sup>16</sup>, **il vaut mieux s'assurer que, par ailleurs, l'Etat, les institutions publiques ou financières, les entreprises parviennent, quelle que soit la « température » des marchés, à se financer au travers de tous les instruments existants de la chaîne de financement de l'économie.**

La chaîne de financement démarre dès la création de l'entreprise individuelle ou de la société, avec les premiers fonds propres et/ou les premières dettes, continue ensuite aussi bien par les premiers financements bancaires ou par le financement participatif (crowdfunding), plus tard par des concours plus sophistiqués, par les titres de créance négociables de court terme ou de moyen terme, par les formules de placements privés (Euro PP), par le capital investissement (sous toutes ses facettes), enfin

---

15 Terme à bannir car c'est l'assurance d'une désaffection à terme de la part des actions qui auront, à la première crise, l'impression de s'être fait piéger par les Pouvoirs publics. Les exemples antérieurs ont été catastrophiques et n'ont rien apporté ni comme effet, ni comme leçon.

<sup>16</sup> Sans parler des interdictions obsessionnelles que l'on a vues dans certaines réglementations institutionnelles.

par les marchés obligataire et des actions, en direct ou par le canal de la gestion collective. Les marchés boursiers ne sont qu'un élément de cette chaîne de financement, voire l'étape presque ultime<sup>17</sup>.

La chaîne comprend aussi l'affacturage ou encore la titrisation. Elle ne fonctionne que si l'information et l'analyse financière publique ou privée fonctionnent elles aussi correctement. Beaucoup de travaux et de mesures ont été prises ces dernières années, en concertation entre Pouvoirs publics et professionnels, pour y aider. Il faut continuer sans relâche cette saine et bonne pratique.

Sous tous les aspects réglementaire, juridique, social, fiscal, bancaire ou financier, l'entreprise doit pouvoir trouver toujours les meilleures solutions pour croître et se financer. Meilleures solutions signifient adaptées à la taille de l'entreprise, au meilleur coût et à la liquidité du marché en cause.

L'entreprise ne doit pas compter que sur des tiers pour se financer et notamment sur des épargnants par essence moins bien informés. Faire perdre de l'argent est quelque chose que les investisseurs détestent et que les épargnants ne pardonnent jamais ! L'entreprise se doit aussi et surtout d'assurer son autofinancement par l'apport en fonds propres de (des) l'actionnaire(s) fondateurs ou existants et par le réinvestissement au moins partiel des gains réalisés et distribués.

On doit toutefois permettre aux épargnants de participer, de manière intelligente, aux opportunités de toute la chaîne de financement de l'économie, qui évoluent dans le temps, capter les plus attractives à certains moments et en délaissier certaines, ne serait-ce qu'en cas de surévaluation spéculative, de volatilité trop forte ou du fait d'une recherche financière de moins en moins active et présente. Souvenons-nous de la grande époque des fonds de trésorerie qui ont fait le bonheur des épargnants de la fin des années 80 jusqu'en 2010 et, à l'inverse, la désaffection des investisseurs vis-à-vis du Second Marché, après le krach de 1987, qui a duré plus de 10 ans et a conduit à sa transformation.

Dans cet esprit, nous pensons que les OPCVM PEA et les FCPE actions ou diversifiés devraient par exemple pouvoir investir en fonds de dette privée ou de capital-investissement, même s'il s'agit d'une proportion limitée (2,5% à 5% maximum), Il existe des exemples réussis en ce domaine<sup>18</sup>, mais ils ne sont pas assez nombreux. De même les OPCI ont tout à fait leur place dans des FCPE du PERCO.

**Faut-il le rappeler, les investisseurs et les entreprises ont des intérêts parfois convergents, et même le plus souvent opposés<sup>19</sup>. Ainsi, l'investisseur cherchera toujours le rendement le plus élevé à qualité de crédit identique, tandis que l'entreprise recherchera le coût de financement le plus bas pour une durée précise en adéquation avec sa qualité de crédit.** Avec une politique monétaire agressive, la BCE a aidé les entreprises à se financer à des taux bas inconnus jusqu'ici. En revanche, elle n'a pas aidé les investisseurs et a même rendu leurs politiques d'investissement hasardeuses et déséquilibrées, pour certaines polluées par des règles prudentielles contestables.

#### **Quelle fiscalité ?**

L'idéal serait la fiscalité la plus douce possible, voire même une absence de fiscalité. Pourquoi ? Parce que comme dans les exemples donnés plus haut, la fiscalité, comme l'inflation, prive l'épargnant du pouvoir d'achat dont il a aura cruellement besoin le moment venu. Or, on constate que les montants moyens épargnés

---

<sup>17</sup> Il y a plus de 4 millions d'entreprises en France, réparties presque à parité entre entreprises individuelles et sociétés et seulement 650 sociétés cotées à Paris sur Euronext et Euronext Growth.

<sup>18</sup> Le FCPE Egépargne Croissance, créé par EDF et Gaz de France (aujourd'hui Engie) pour leurs salariés en 1998, a un encours de 1,6 milliard € et investit sur tous segments de marchés des entreprises, du capital investissement jusqu'au Midcaps.

<sup>19</sup> Nous constatons que deux des principaux freins à l'introduction en bourse ou à la cotation sont d'abord la confidentialité de l'information financière, à laquelle nombre de chefs d'entreprise sont très attachés, et la réticence à partager le pouvoir avec d'autres actionnaires, dont la présence peut s'avérer plus ou moins fugaces et plus ou moins gourmande. Nous l'avons constaté à l'occasion de la montée en charge du marché des placements privés, plébiscités pour ces raisons. Il y a peu de chances que ces réticences disparaissent.

par les français sont encore très largement insuffisants pour leur apporter les ressources nécessaires à terme et sur longue période.

En second lieu, l'idée gouvernementale « d'offrir » à tous une déductibilité fiscale et notamment pour les versements personnels du salarié sur un PERCO et, en contrepartie, d'aligner la taxation des sorties en capital, jusqu'à présent exonérées sauf de prélèvements sociaux (déjà trop élevés), est le prototype même de la fausse bonne idée. En effet, 60% des ménages ne sont pas assujettis à l'IR, ce qui leur n'apportera donc aucun avantage réel immédiat. Ils perdraient, sans contrepartie, l'exonération d'IR, mais pas des prélèvements sociaux à la sortie auxquels ils sont soumis jusqu'à présent dans le cadre du PERCO. La taxation ne pourra être vécue que comme une nouvelle pénalité peu incitative à épargner.

Dans le passé, on a vu l'épargne salariale faire l'objet de prélèvements sociaux de plus en plus importants (de 0,5% en 1996 à 17,2% en 2018) tandis que les aides de l'employeur font l'objet d'un « forfait social » de 20%, totalement excessif au regard d'objectifs louables : solvabiliser les salariés, protéger leur épargne issue du salaire de leur travail, les encourager et les faire partager les profits au travers de l'actionnariat salarié.

**En définitive, nous ne pensons pas du tout qu'il faille modifier le PERCO. Il est plutôt bien perçu par les salariés. Il constitue un prolongement des PEE et de l'actionnariat salarié et, de la sorte, est une voie indolore pour se constituer un « capital retraite », éventuellement convertible en rente au moment souhaité par le retraité. Son seul et gros défaut est que l'épargne accumulée est taxée au prix fort sans prendre en compte l'érosion monétaire.** Laissons-le donc en l'état et modifions simplement la fiscalité pour l'adoucir, voire la supprimer.

Dans l'hypothèse d'une fiscalité rénovée, la seule acceptable serait une fiscalité nulle ou la plus faible possible mais qui ne s'appliquerait qu'une fois l'érosion monétaire déduite. On ne peut pas à la fois vouloir encourager les français à épargner sur très longue période et les taxer sur un capital dévalué par l'inflation. A cet égard, la « flat tax » instaurée par ailleurs en 2018 pour simplifier la fiscalité des valeurs mobilières, est mal conçue dès lors que l'on investit sur longue période. Elle est trop élevée, faute de ne pas déduire l'érosion monétaire de l'imposition.

Comme dans le passé, on pourrait imaginer une fiscalité de plus en plus faible, en contrepartie d'un engagement de durée pris par l'épargnant ou de la constatation d'une durée longue de placement dûment réalisée (5 ans, 8 ans, 12 ans par exemple).

Enfin, si fiscalité il y a, ce doit être un prélèvement à la sortie et non chaque année. Le prélèvement à la sortie permet d'améliorer la performance financière sur la durée, ce qui est favorable aux épargnants. Cela suppose un engagement de l'Etat de ne pas accroître la fiscalité (et les prélèvements sociaux) en cours de vie comme on a pu le voir dans l'épargne salariale ou les PEA, ni de traiter différemment les prélèvements sociaux et l'impôt.

*Exemple n°1 sur la base d'un versement constant de 950 €/an, d'un rendement de 4%/an, de 2% d'inflation et de 17,2% sur les gains réalisés<sup>20</sup>*

	Montants versés en 40 ans de 950€/an	Capital obtenu brut hors érosion monétaire et fiscalité	Capital réel obtenu (érosion monétaire déduite)	Capital réel obtenu (érosion monétaire déduite et prélèvement fiscal à la sortie)	Capital obtenu réel (érosion monétaire déduite et prélèvement fiscal annuel) (*)
10 ans	9 500 €	11 405 €	10 500 €	10 172 €	10 160 €
20 ans	19 000 €	28 289 €	24 122 €	22 524 €	22 375 €
30 ans	28 500 €	53 380 €	42 717 €	38 454 €	37 776 €
40 ans	38 000 €	90 274 €	68 959 €	59 968 €	57 870 €

<sup>20</sup> Source DREES : Les retraites et les retraités (2018). Ce montant de 950 € est le montant moyen versé en 2016 sur les contrats souscrits à titre professionnel. C'est aussi celui des PERCO en 2016. Toutefois, si on retire les non-cotisants de l'année, le montant moyen est de 2 490 € pour un PERP et de 1 283 € pour l'article 83. Il est de 1 440 € pour le PERCO, incluant la participation, l'intéressement et les versements volontaires.

Exemples sur la base d'un versement de 950 €/an, majoré chaque année de pour compenser l'érosion monétaire (2% comme l'objectif de la BCE), rendement de 4%/an et prélèvement de 17,2% sur les gains réalisés.

	Montants versés en 40 ans de 950€/an, majorés de 2%/an	Capital obtenu	Capital réel obtenu (érosion monétaire déduite et hors fiscalité)	Prélèvement de 17,2%	Capital réel obtenu (érosion monétaire déduite et prélèvement fiscal à la sortie)	Capital réel obtenu (érosion monétaire déduite et prélèvement fiscal annuel)
10 ans	10 402 €	12 409 €	11 454 €	345 €	11 110 €	11 086 €
20 ans	23 083 €	33 495 €	28 809 €	1 791 €	27 018 €	26 856 €
30 ans	38 540 €	68 022 €	55 369 €	5 071 €	50 298 €	49 533 €
40 ans	57 382 €	123 166 €	96 062 €	11 315 €	84 747 €	82 282 €

(\*) Le prélèvement annuel est plus aisé à réaliser sur un actif en euro que sur un actif multi-supports en gestion collective, qui suppose de réaliser des prélèvements sur des revenus distribués

On voit dans les exemples ci-dessus qu'avec un rendement espéré de 4% l'an, 950 € versés par an, majorés chaque année, donnent sur 40 ans 123 166 bruts. Mais l'inflation de 2% l'an ampute au final ce capital majoré de (123 166 € – 96 062€) soit 27 104 €. 17,2% de prélèvements sociaux actuels amputeront également le capital de 11°315°€ s'ils sont prélevés à la sortie et de 13 780 €, s'ils sont prélevés tous les ans.

**En définitive, combinés, l'inflation et des prélèvements de 17,2%, voire de 30% (flat tax) imputeraient tous deux l'épargne accumulée respectivement de plus de 40 000 € et 50 000 € de pouvoir d'achat. Bien entendu, on peut abaisser les taux, mais restera toujours l'impact pas toujours prévisible de l'érosion monétaire.**

Il faut donc bien deux mesures :

- l'une conduisant à déduire l'érosion monétaire de la base taxable ;
- l'autre de fixer une taxation très réduite et non confiscatoire à long terme ;
- l'idéal étant de supprimer toute fiscalité pour encourager une épargne modérée, mais efficace.<sup>21</sup>

C'est à ce prix qu'une réforme de l'épargne longue pourra être acceptable et utilisée massivement.

### Quels sont les risques majeurs de l'épargne longue ?

Avant tout, comme nous venons de le montrer, le premier ennemi est **l'inflation**, qui amenuise à petit feu le capital épargné, si la performance est inférieure à l'inflation.

Pour mémoire, avec 2% d'inflation 100 € ne valent plus que 81,7€ au bout de 10 ans, 66,8 € au bout de 20 ans, 54,5€ au bout de 30 ans et 44,5€ au bout de 40 ans ! L'inflation, même modérée, cause donc des dégâts considérables. Sur une base constante de 2% l'an, la neutralité devrait conduire à ne taxer qu'au-delà de 121,90€ au bout de 10ans, 148,69€ au bout de 20 ans, etc.

Le second, c'est **l'insuffisance d'épargne personnelle**, lorsque l'on ne démarre pas assez jeune et faute après de moyens suffisants<sup>22</sup>. Mais les salaires sont ce qu'ils sont, ils ne bénéficient plus d'indexation automatique, contrairement aux charges qui grèvent la vie des ménages. Cette insuffisance d'épargne personnelle peut aussi provenir d'un événement familial imprévu (décès, longue maladie, handicap) conduisant à une perte sèche de ressources et a fortiori de capacité d'épargne. D'où l'intérêt dans certains plans d'épargne longue de couvrir ces risques décès ou incapacité par une garantie assurant le versement d'un capital ou de combler le non versement des primes antérieurement programmées.

<sup>21</sup> C'est l'idée défendue par Didier-Le-Ménéstrel-& Damien Pelé « Retraite : bâtissons notre avenir ! Il-n'est-jamais-trop-tôt-pour-épargner – Editions Le Cherche-Midi – juin 2015

<sup>22</sup> Il ne faut pas sous-estimer cette question. Dans les grandes entreprises, on constate qu'au mieux 80% des salariés seulement placent leur intéressement, les 20% restant perdant l'abondement plus ou moins élevé qui s'y attache. De même, au mieux 60% des salariés effectuent des versements libres souvent abondés. La DARES, dans son rapport 2018, indique que seuls 56% des salariés placent la participation et leur intéressement. 32,6% des salariés ont alimenté leur compte PERCO avec un montant moyen de 1434 € en 2016.

Le troisième ennemi est une **allocation d'actifs inappropriée** qui délivrera sur longue période une performance insuffisante. Il faut qu'en premier lieu cette performance soit in fine supérieure à l'inflation sur longue période et en second lieu qu'elle permette, si possible, de compenser la faiblesse relative des montants épargnés et des taux d'intérêt faméliques que nous connaissons depuis quelques années déjà. On ne le répètera jamais assez, le niveau actuel des taux d'intérêt à long terme et des taux monétaires réduit les capacités d'une allocation mixte pertinente, accroît la volatilité de l'ensemble et incite les acteurs à prendre des risques sur des actifs moins résilients. Il faut malgré tout être prudent dans les règles d'investissement et éviter des prises de risques inconsidérés et au mauvais moment. De même, la gestion pilotée doit s'adapter aux évolutions des conditions économiques, financières et des marchés financiers.

En effet, le quatrième ennemi ou risque, et pas le moindre, est celui de **réaliser des opérations à contretemps**. Pour le réduire, les versements réguliers constituent une bonne piste, voire la meilleure piste, ce qui n'interdit pas d'essayer de tirer parti de baisses profondes des marchés ou d'allègement en cas de forte hausse spéculative. Mais cela suppose déjà de disposer d'une certaine expérience, d'une capacité à encaisser des chocs boursiers (aversion au risque) et d'une bonne information sur le suivi de son épargne. Une bonne solution est de choisir un ou des bons gérants, qui ont démontré leur savoir-faire dans le passé, si possible mouvementé.

Sur ce dernier plan, il est impératif de ne pas se contenter de mettre à disposition des informations financières sur le site web de l'assureur, du teneur de compte d'épargne salariale, de la banque ou du gérant d'actifs. Qui a le temps de faire ces recherches sur Internet ? D'autant que ces informations censées être régulières ne sont pas publiées toutes le même jour ou selon le même pas.

L'information de base (DICI, prospectus, notices et autres modes d'emploi), les reporting mensuels, les relevés de compte doivent être adressés au moins par mail, au mieux au domicile sous format papier, écrits en langage simple, mais pas forcément simpliste. Cette obligation est le seul moyen qu'à terme l'épargnant sache en quoi son épargne est investie et comment elle se comporte. **L'information financière doit être portable et pas seulement quérable sur un site web**. Elle évite aussi les risques non négligeables de comptes en déshérence.

Bien entendu, cette information récurrente doit être accompagnée d'une éducation financière appropriée du public. L'objectif doit être une meilleure connaissance des mécanismes et des produits financiers par les français. Mais il est tout aussi important que l'épargnant puisse aussi s'acclimater progressivement à la vie financière et des marchés en investissant même des sommes symboliques au départ. Les acteurs financiers (banques, assureurs, CGP, sociétés de gestion, teneurs de comptes d'épargne) doivent se mobiliser et veiller que leurs clients progressent en connaissance et appliquent leur savoir. Ils devraient, avec l'appui de l'AMF et l'ESMA réfléchir à de nouvelles formes de présentation des performances passées, trop marquées par le format date à date et pas assez sur l'investissement régulier.

Nous suggérons ainsi de réfléchir à des présentations complémentaires de résultats de gestion, sous des formats différents, incluant par exemple des versements réguliers (annuels, trimestriels ou mensuels) ou des combinaisons d'allocations entre différents fonds, avec ou sans rebalancement périodique.

Le cinquième risque ou ennemi est celui de **frais trop élevés**, droits d'entrée, frais de gestion ou de sortie, qu'il faut maîtriser si possible en cherchant à combiner gestions peu chargées en frais, flexibles et efficaces. A l'inverse, il faut imposer des frais de gestion minimum pour que la gestion et le suivi de la gestion soient de bonne qualité. Une charte de Place des frais de l'épargne longue mériterait d'être rédigée.

## RESUME CONCLUSIONS

**On aura compris que nous sommes favorables à des formules d'épargne longue (de durée minimale comparable à celles des PEE voire de l'actuelle assurance-vie) qui offrent une certaine flexibilité d'emploi et permettent de procéder à des sorties partielles en capital ou à la conversion en rente viagère au moment souhaité par l'épargnant et toutes combinaisons possibles:**

- Permettre au titulaire du compte d'épargne longue de pouvoir sortir en capital ou de convertir en rente **au moment qu'il juge le plus propice.**
- Donner un choix de placer son épargne dans plusieurs supports, avec ou sans garantie en capital, et dans ce dernier cas, en offrant les modes d'emploi les plus appropriés.
- Ne pas réglementer le nombre d'options d'investissements et offrir des alternatives aux épargnants, avec facultés d'arbitrage partiel ou étalé dans le temps.
- Faciliter la portabilité, sans toutefois la contraindre ;
- Elargir la facilité de portabilité également à partir de formules d'épargne longue, comme par exemple transférer un PEE, PEA, CEL, PEL en fin de vie vers un PER collectif ou individuel et en toute neutralité fiscale ;
- Faciliter la possibilité de versements exceptionnels et de rattrapage ;
- Continuer à scinder les systèmes collectifs obligatoires et les formules individuelles facultatives, avec des règles fiscales (déductibilité/taxation) qui peuvent être différentes. Laisser le choix à l'épargnant entre déduction/taxation ou exonération.
- Réfléchir à deux voire trois fois avant de modifier le PERCO ;
- Ne pas légiférer ou réglementer la notion de gestion dite « pilotée » et laisser aux gérants le soin de proposer leurs formules, d'innover et de s'adapter aux conditions économiques et des marchés ; Enrichir le recueil de bonnes pratiques dans ce domaine et encourager la recherche académique ; Elaborer de nouveaux indices obligataires à maturité fixe pour faciliter la gestion de fonds à horizon ou la gestion pilotée;
- Encourager la majoration d'abondement des PEE et PERCO par les entreprises dans le cas d'un engagement de versement régulier, plutôt mensuel que trimestriel ;
- Prévoir dans les entreprises la possibilité d'un abondement significativement majoré pendant les 10 voire 15 premières années d'épargne, quitte à le réduire ensuite ;
- Evaluer l'idée d'un abondement (modéré) par l'Etat, à l'instar de la pratique des plans d'épargne retraite « Riester » en Allemagne ;
- Rendre obligatoire l'envoi de l'information financière à domicile, à défaut par mail avec acceptation expresse de l'intéressé ;
- Permettre des présentations de résultats de gestion, sous des formats innovants, incluant par exemple des versements réguliers (annuels, trimestriels ou mensuels) ou des allocations entre différents fonds avec ou sans rebalancement périodique ;
- Mettre en place un ou des codes de bonnes pratiques en matière de frais de gestion financière, administrative, comptable et de tenue de comptes individuels ;
- Défisicaliser l'épargne longue a minima des effets de l'érosion monétaire et si possible totalement l'épargne longue contractuelle pour accroître le pouvoir d'achat au terme.

Enfin, n'oublions pas l'éducation financière. Les medias, en particulier télévisuels, devraient être fortement incités par les Pouvoirs publics, à essayer de créer un environnement favorable par des émissions spécialisées en matière d'éducation financière à des heures de grande écoute. Il faudra sortir du classique « Les trucs à savoir, les pièges à éviter », éviter le charabia professionnel, en particulier en globish anglo-saxon et les méthodes de traders fous.

D'une manière générale, les français devraient, à défaut de mécanisme ou de produit spécifique, pouvoir décomposer en trois leur épargne et l'utiliser ainsi :

- **l'épargne de précaution** : réallouer l'épargne accumulée chaque année en fonction des besoins programmés et affecter les revenus à un second étage : l'épargne projet ; cela suppose que le niveau des taux d'intérêt facilite le chemin, ce n'est hélas pas le cas aujourd'hui ;
- **l'épargne projet** (PEE / PEA / Assurance vie) et réallouer les gains encaissés à un 3<sup>ème</sup> étage, en fonction des besoins anticipés de long terme ;

- à un **produit d'épargne retraite** (PERCO, Art. 83, Préfon, etc.) qui recevra, **si nécessaire**, une partie des gains réalisés au 2<sup>ème</sup> étage ou des versements complémentaires.

Ce processus peut être interrompu ou reporté si l'opportunité d'acquérir son logement se présente<sup>23</sup> ou si l'épargnant a un patrimoine déjà en cours d'investissement ou à l'inverse de cession. Dans ce cas, il faut aussi prévoir une épargne spécifique facilitant l'achat, l'entretien et la rénovation immobilière.

En conclusion finale, le slogan d'Etat devrait être plutôt « Epargner et si vous avez un problème, on vous aidera ! » et d'oublier à tout jamais le titre ravageur du livre de Guy Marty « L'épargne assassinée »<sup>24</sup>, lecture que nous recommandons à tous et surtout aux Pouvoirs publics...

---

<sup>23</sup> Il faut toujours avoir en mémoire que l'immobilier locatif est surtout concentré dans les grandes villes et peu présent ailleurs. Souvent, se loger suppose d'acquérir un logement voire de le faire construire.

<sup>24</sup> Collection « Tribune Libre » - Editions Plon - 200 pages.



## EPARGNE SALARIALE POUR LES PME

Tous les gouvernements des trente dernières années ont manifesté le souhait permettre aux petites entreprises de faire bénéficier leurs salariés des avantages de l'épargne salariale, longtemps réservée aux grandes entreprises.

Les principaux obstacles sont connus : une complexité apparente, liée à la nécessité de passer par un cadre de gestion administrative spécifique et de droits, des fonds à fonctionnement spécifique (FCPE), des modalités de calcul d'abondement, un fonctionnement paritaire, un désintérêt du sujet par les chefs d'entreprise qui n'y ont pas accès, etc.

Il faut d'abord et avant tout autoriser le chef d'entreprise à y investir. Etant intéressé à la réussite, il aura cœur de mettre en place un produit bien fait.

Il nous semble que l'on pourrait imaginer une solution intelligente, peu coûteuse et relativement souple pour les toutes petites entreprises (seuil maximal à déterminer). Elle reposerait sur 2 piliers :

- la **création d'un chéquier « épargne salariale »**, à l'instar de ce qui existe pour le CESU, mais réservé au versement de l'intéressement, de la participation et de l'abondement, émis par le chef d'entreprise au bénéfice d'un salarié, et endossable uniquement au profit d'un plan d'épargne individuel
- pour une durée de 5 ans minimum équivalente à celle d'un PEE collectif. Les conditions de fonctionnement seraient identiques (indisponibilité, cas de déblocage anticipé). Le salarié pourrait ouvrir ce PEE individuel à sa propre banque, ce qui simplifierait la vie du salarié et du chef d'entreprise. Cela pourrait être aussi carnet de « ticket épargne salariale », tous d'un montant fixe tout en permettant de distribuer aux employés un ou plusieurs tickets eux, aussi endossables uniquement au profit d'un compte d'épargne « ad hoc » ;
- Une **offre de FCPE spécialisés multi-entreprises à compartiments** gérés par la SGP du groupe bancaire, ou une **offre de SICAV ou fonds à compartiments spécialisés**, relevant ou non de différentes SGP et ouverts à la souscription (fonds à horizon, fonds diversifiés flexibles) au sein de la banque sous un format approprié. La gouvernance de ces FCPE multi-entreprises à compartiments devra être adaptée pour éviter les inconvénients des actuels FCPE multi-entreprises à conseils de surveillance paritaires pléthoriques.
- Bien entendu, le même « chéquier » pourrait fonctionner également pour des PERCO individuels ou des formules d'épargne retraite individuelle bancaire ou assurantielle. Là encore, sachons utiliser des formules existantes et améliorons les.

### Résumé

- Créer un chèque « épargne salariale » pour les toutes petites entreprises (seuil à déterminer)
- Créer un compte d'épargne salariale individuelle aux caractéristiques (durée, indisponibilité) proches de celles des PEE classiques
- Faire développer des offres d'OPC multi-entreprises à compartiments et à gouvernance adaptée
- Autoriser le chef d'entreprise à en bénéficier, car il se sentira plus mobilisé pour que le système réussisse et soit performant.

### PEA PME

Un défaut du PEA PME est de vouloir scinder le monde financier des actions en deux, alors que les règles universelles de la gestion d'actifs plaident plutôt pour investir en diversifiant ses placements en actions de manière géographique, sectorielle et par taille de capitalisation, sans oublier désormais de prendre en compte les facteurs de risque (smart beta, ESG, etc.). Une combinaison grandes valeurs/petites valeurs améliore la performance d'un portefeuille et le couple rendement/risque sur longue période.

Un autre défaut est de ne pas publier de liste officielle des valeurs admissibles, comme cela existe pour les grands ou petits indices. Celle devrait être connue et facilement accessible.

Un autre défaut, tout à fait parallèle, est l'impossibilité réglementaire pour nombre d'investisseurs institutionnels d'acquérir des valeurs sur des marchés dits non réglementés. Cela fait plusieurs années déjà

que l'Af2i demande de faire des exceptions pour des marchés d'actions tels qu'Alternext, devenu Euronext Growth, Euronext Access et le marché libre d'Euronext. Il ne s'agirait pas de légaliser l'intervention des institutionnels sur les marchés actions non réglementés internationaux, mais simplement de créer des exceptions ciblées propres aux marchés d'actions français non réglementés. **Cela inciterait peut être les institutionnels français à s'y intéresser, à amorcer des fonds spécialisés et par contrecoup les courtiers à publier de la recherche financière sur ces valeurs.**

Se focaliser toutefois uniquement sur un marché des actions aussi réduit et peu liquide n'est pas sans risque.

Sur certains points, les propositions contenues dans le projet de loi vont dans le bon sens de l'élargissement du PEA PME à d'autres formes d'actifs financiers. A voir si ces nouvelles formes n'exigeront pas des « disclaimers » spécifiques ou le recours à des OPC spécialisés et diversifiés pour réduire les risques idiosyncratiques.

### Résumé

- Voir si la distinction PEA et PEA PME a toujours un intérêt ou si les deux ne devraient pas être jumelés ;
- Publier clairement une liste des valeurs éligibles et des fonds spécialisés éligibles ;
- Reconnaître aux investisseurs institutionnels la possibilité d'investir dans les marchés français d'actions non réglementés ;
- Inciter les Gérants d'OPCVM PEA et de FCPE actions à consacrer une fraction en actifs de capital investissement ;
- Elargir le spectre des investissements des FCPE aux FIA spécialisés sur le financement de l'économie (dette privée, etc.).

### ACTIONNARIAT SALARIE

L'actionnariat salarié peut être un vrai encouragement au partage de performances des sociétés, dès lors que le salarié n'est pas fortement incité à n'épargner qu'au travers de ces formules. Or, nombre d'entreprises n'abondent que les FCPE d'actionnariat. On comprend l'intérêt du salarié de maximiser son espérance de gain si l'entreprise prospère de manière harmonieuse. Mais c'est aussi très risqué, car en cas de graves difficultés financières de l'entreprise, le salarié épargnant peut cumuler perte d'emploi et dévalorisation de son épargne. Certaines entreprises cotées (France Telecom, EDF, etc.) ont vu ainsi leur cours fortement progresser puis baisser largement en dessous du cours d'introduction. Exemple ci-dessous



L'article 60 du projet de loi prévoit un dispositif d'encouragement dans les entreprises à participation publique et en obligeant à proposer, en cas de cession au public, aux salariés de participer à une opération sur les actions de ces entreprises.

Les actions offertes au personnel peuvent bénéficier d'une décote maximale de 20% par rapport au cours de cession d'origine.

Il convient de veiller à ce qu'il n'y ait aucun délai maximal pour réaliser l'opération de cession aux salariés et laisser à l'entreprise l'obligation de proposer cette opération d'actionnariat au moment opportun. L'absence de délai maximal préserve contre le risque d'une cession au personnel à un prix nettement supérieur au cours effectif du titre au moment de l'opération.

C'est ce qui s'est passé par exemple en août 2008 quand EDF a été contraint de proposer à son personnel une offre avec un rabais de 20% par rapport à la cession des titres EDF le 3 décembre 2007 à des investisseurs par un placement privé (à 82,5€ le titre), à un prix de 66 € supérieur de 15% au cours de bourse (57,4€) au moment de l'opération réservée au personnel. Une vraie affaire qui a éliminé de fait les retraités, exclus de l'abondement.

## PEA JEUNES

Les premiers travaux sur le projet de loi PACTE évoquait la création d'un PEA jeunes.

Cette idée avait été lancée et défendue à l'occasion d'un colloque « Agir pour la Croissance » organisée par l'ANSA en juin 2016 et ayant donné lieu à une douzaine de propositions concrètes, dont celle de la création du PEA Jeunes. L'Af2i, comme d'autres associations de Place (F2iC), avait participé aux travaux préparatoires de ce colloque.

La proposition débattue à l'époque prévoyait que le PEA jeunes serait réservé aux jeunes ayant 16 ans révolus et fonctionnerait selon les mêmes règles que le PEA ou le PEA PME/ETI, avec un plafond de versements réduit à 25 000 € au lieu de 150 000 €

Cette idée nous avait paru séduisante si elle permettait à des jeunes gens de se constituer un premier capital, de s'acclimater à la volatilité des marchés d'actions, mais aussi et surtout de s'intéresser à l'économie et à la vie des entreprises.

Le placement devrait pouvoir se faire en titres vifs ou en OPC, et dans ce dernier cas l'idéal serait que :

- les OPC pouvant être souscrits voient leurs droits d'entrée réduits – il en existe encore qui ont des commissions d'entrée de 4,5% ;
- les jeunes ne soient pas bloqués par le contenu de questionnaires clients intrusifs et bloquants issus de la Directive MIF ;
- les journaux financiers n'hésitent pas à aider ces jeunes épargnants par des tarifs d'abonnement adaptés.

On ne répètera jamais assez qu'acquérir des actions ou des OPC actions suppose malgré tout d'accéder à des informations financières régulières et de pouvoir les comprendre. Consulter des sites Internet spécialisés vers le trading est souvent complexe, anxiogène, n'apportant que des visions court-termistes contre-productives. Rien ne vaut une bonne information claire et « portable » à domicile, à défaut par courriel. A cet égard, les efforts de communication des sociétés de gestion étaient comparativement nettement plus importants et plus motivants il y a 30 ans qu'aujourd'hui.

Il est nécessaire de promouvoir également la mise à disposition de recommandations de portefeuilles-type, appuyées par des explications étayées simples, mais non simplistes. Relevons que le nombre d'hebdomadaires financiers spécialisés a diminué ces dernières années. Pourtant, leur lecture est plus qu'utile et leurs conseils relativement clairs et plutôt pertinents. Leur lecture devrait être encouragée par les Pouvoirs publics et par les sites d'éducation financière d'Etat (AMF, la finance pour tous, Mes questions d'argent, etc.).

La première proposition du projet PACTE ne mentionnait pas d'âge minimum pour ouvrir un PEA jeunes, évoquant un déblocage au moment de la majorité. Conçue ainsi, cette proposition ressemblait plus un

effet d'aubaine pour parents argentés voulant créer pour leurs enfants un capital défiscalisé. La philosophie est donc bien différente de celle des associations de place en 2016 qui comme nous le souhaitions visait à faire des jeunes d'au moins 16 ans de vrais investisseurs et ce pour longtemps, si possible toute leur vie.

### Résumé /conclusions

- Faire de jeunes et vrais investisseurs en actions et pas une nouvelle voie de défiscalisation pour parents argentés.
- Permettre l'ouverture dès l'âge de 16 ans, avec les mêmes règles de durée que les PEA.

Si ce placement spécifique doit être créé, il nous semble important de reprendre les préconisations présentées en 2016 par l'ANSA qui avaient débattues, faisaient consensus et sur lesquelles nous étions d'accord.

Quelques préconisations supplémentaires :

- Prévoir un questionnaire MIF client spécifique, allégé si cela est possible (avis de l'ESMA & AMF recommandés) ;
- Recommander aux banques et SGP de rédiger une information financière et des reporting adaptés ;
- Recommander aux journaux financiers de mettre à disposition leurs recommandations sous un format moins onéreux.

Achevé de rédiger le 10 septembre 2018

Jean EYRAUD

Président d'honneur  
& Conseiller du Président  
[Jean.eyraud@af2i.org](mailto:Jean.eyraud@af2i.org)  
01 42 96 25 36

## ANNEXES

### L'EPARGNE EN RETRAITE EN EUROPE

Tableau synthétique

Pays	Responsabilité	Part pop active couverte	Flexibilité des cotisations				Solutions Financières	Adaptation par collègue	Sortie en Capital	Sortie en Rente
			Cotisation employeur	Cotisation employé	Abondement	Jours congés				
Royaume-Uni	De l'entreprise vers le retraité	82%	😊	😊		😡	😊	😐	😊	😐
Pays-Bas	Salarié	59%	😊	😊		😡	😊	😡	😐	😊
Allemagne	Entreprise	47%	😊	😊	😊	😡	😐	😐	😊	😊
Belgique	Entreprise	30%	😊	😊		😡	😐	😡	😊	😐
Espagne	Mix Entreprise/Salarié	9%	😊	😊	😊	😡	😐	😊	😊	😊
Italie	Salarié	27%	😊	😊		😡	😊	😐	😊	😊
France	Mix Entreprise/Salarié	5%	😊	😊	😊	😊	😊	😊	😐	😊

Source AXA ERE – Club de prospective de l'Af2i octobre 2016

## **EVOLUTION DU BAREME DES PRELEVEMENTS SOCIAUX en EPARGNE SALARIALE**

1) Le barème des prélèvements sociaux s'appliquant sur les plus-values est le suivant :  
- **la CRDS (Contribution au remboursement de la dette sociale) est de 0,5% sur les plus-values réalisées à compter du 1er février 1996,**

2) **la CSG (Contribution sociale généralisée) est**

- de 3,4% sur les plus-values réalisées entre le 1er janvier 1997 et le 31 décembre 1997,
- de 7,5% sur les plus-values réalisées entre le 1er janvier 1998 et le 31 décembre 2004,
- de 8,2% sur les plus-values réalisées entre le 1er janvier 2005 et le 31 décembre 2017,
- **de 9,9% sur les plus-values réalisées à compter du 1er janvier 2018,**

- **le PS (Prélèvement social au profit de la CNAV et de la CAF) est**

- de 2% sur les plus-values réalisées du 1er janvier 1998 au 31 décembre 2010,
- de 2,2% sur les plus-values réalisées du 1er janvier 2011 au 30 septembre 2011,
- de 3,4% sur les plus-values réalisées du 1er octobre 2011 au 30 juin 2012,
- de 5,4% sur les plus-values réalisées du 1er juillet 2012 au 31 décembre 2012,
- **de 4,5% sur les plus-values réalisées à compter du 1er janvier 2013.**

- la CAPS (Contribution additionnelle au prélèvement social) est de 0,3% sur les plus-values réalisées à compter du 1er juillet 2004. Cette taxe ne s'applique qu'aux liquidations des avoirs intervenant à compter du 1er janvier 2005.

- la CRSA (Contribution pour le financement du revenu social de solidarité) est de 1,1% sur les plus-values réalisées du 1er janvier 2009 au 31 décembre 2012.

- **le PSS (prélèvement social solidaire) est de 2% sur les plus-values réalisées à compter du 1er janvier 2013.**

(2) Le BOI 5 I-5-05 autorise la compensation des assiettes de même type (CSG 1997, CSG 1998, CSG 2005 et CSG 2018 d'une part, PS 01.1998, PS 01.2011, PS 10.2011, PS 07.2012 et PS 01.2013 d'autre part). L'assiette de la CRS, quant à elle, peut être minorée par l'existence d'une moins-value réalisée postérieurement à sa date de fin d'application.

## EURO Contre Unités de Compte

Voici un tableau paru dans les Echos en 2015 et figurant encore sur le site web des Echos.

[https://www.lesechos.fr/03/11/2015/lesechos.fr/021436982355\\_fonds-en-euros--euro-croissance-ou-unites-de-compte--quelle-bonne-option-pour-votre-retraite--.htm](https://www.lesechos.fr/03/11/2015/lesechos.fr/021436982355_fonds-en-euros--euro-croissance-ou-unites-de-compte--quelle-bonne-option-pour-votre-retraite--.htm)

### Les supports en euros rapportent de moins en moins

Année	Rendement des supports En euros *	Rendement des supports En unités de compte
1996	5,80 %	+ 11,30 %
1997	5,70 %	+ 10,10 %
1998	5,60 %	+ 11,50 %
1999	5,20 %	+ 20,60 %
2000	5,30 %	- 2 %
2001	5,30 %	- 9,30 %
2002	4,80 %	- 15 %
2003	4,50 %	+ 8,10 %
2004	4,40 %	+ 6,20 %
2005	4,30 %	+ 13,50 %
2006	4,10 %	+ 8,80 %
2007	4,10 %	+ 1,50 %
2008	4 %	- 22,30 %
2009	3,70%	+ 14,80 %
2010	3,40%	+ 5,20 %
2011	3 %	- 7 %
2012	2,90 %	+ 11,30 %
2013	2,80 %	+ 8,20 %
2014	2,50 %	+ 5,90 %

\* Hors frais de gestion et avant  
prélèvements sociaux

« LES ÉCHOS » / SOURCE : FFSA





- Les calculs des performances communiquées par la FFA sont-ils dans les deux cas avant ou après frais de gestion ?
- Ces calculs correspondent-ils à une moyenne de performance de tous les contrats, de toutes les UC ou sont-ils calculés par assureur ou encore en moyenne des encours ?
- Les souscriptions en euro et en UC font elles l'objet de frais d'entrée : de quel niveau ?
- La fiscalité des contrats en euro et des UC n'est pas appliquée de la même manière (prélèvement annuel pour les contrats en euro, à la sortie pour les UC).

On peut ajouter que d'autres stratégies peuvent être utilisées comme celle de l'investissement mensuel pour mieux lisser encore les points d'entrée ou encore celle d'arbitrer au-delà d'un certain seuil de performance les capitaux investis (mais moyennant généralement des frais d'arbitrage).

Enfin, ces résultats ne préjugent pas, bien sûr, de ce que seront ces résultats les années prochaines.

Ils permettent simplement de remettre en cause certaines idées reçues véhiculées, selon lesquelles les UC sont toujours le meilleur placement dans tous les cas.

	Versement unique		Versements annuels			
	de 22 000 €		de 1000 €chacun			
	Euro	UC	Euro	Valeur	UC	Valeur
fin 1995	22 000,00 €	22 000,00 €	1 000,00 €	1 000,00 €	1 000,00 €	1 000,00 €
1996	23 276,00 €	24 486,00 €	1 000,00 €	1 058,00 €	1 000,00 €	1 113,00 €
1997	24 602,73 €	26 959,09 €	1 000,00 €	2 175,31 €	1 000,00 €	2 326,41 €
1998	25 980,48 €	30 059,38 €	1 000,00 €	3 353,12 €	1 000,00 €	3 708,95 €
1999	27 331,47 €	36 251,61 €	1 000,00 €	4 579,49 €	1 000,00 €	5 678,99 €
2000	28 780,04 €	35 526,58 €	1 000,00 €	5 875,20 €	1 000,00 €	6 545,41 €
2001	30 305,38 €	32 222,61 €	1 000,00 €	7 239,58 €	1 000,00 €	6 843,69 €
2002	31 760,04 €	27 389,22 €	1 000,00 €	8 635,08 €	1 000,00 €	6 667,14 €
2003	33 189,24 €	29 607,74 €	1 000,00 €	10 068,66 €	1 000,00 €	8 288,18 €
2004	34 649,57 €	31 443,42 €	1 000,00 €	11 555,68 €	1 000,00 €	9 864,04 €
2005	36 139,50 €	35 688,29 €	1 000,00 €	13 095,58 €	1 000,00 €	12 330,69 €
2006	37 621,22 €	38 828,86 €	1 000,00 €	14 673,50 €	1 000,00 €	14 503,79 €
2007	39 163,69 €	39 411,29 €	1 000,00 €	16 316,11 €	1 000,00 €	15 736,35 €
2008	40 730,23 €	30 622,57 €	1 000,00 €	18 008,75 €	1 000,00 €	13 004,14 €
2009	42 237,25 €	35 154,71 €	1 000,00 €	19 712,08 €	1 000,00 €	16 076,75 €
2010	43 673,32 €	36 982,76 €	1 000,00 €	21 416,29 €	1 000,00 €	17 964,74 €
2011	44 983,52 €	34 393,96 €	1 000,00 €	23 088,78 €	1 000,00 €	17 637,21 €
2012	46 288,04 €	38 280,48 €	1 000,00 €	24 787,35 €	1 000,00 €	20 743,22 €
2013	47 584,11 €	41 419,48 €	1 000,00 €	26 509,40 €	1 000,00 €	23 526,16 €
2014	48 773,71 €	43 863,23 €	1 000,00 €	28 197,13 €	1 000,00 €	25 973,20 €
2015	49 895,51 €	45 661,62 €	1 000,00 €	29 868,67 €	1 000,00 €	28 079,11 €
2016	50 843,52 €	46 620,52 €	1 000,00 €	31 455,17 €	1 000,00 €	29 689,77 €
2017	51 758,70 €	49 091,40 €		33 039,37 €		32 316,32 €

Calculs réalisés sans prélèvements fiscaux.