

Enjeux

Les Echos

DOSSIER
Les stations de montagne à l'heure
des choix **PAGE 60**

HISTOIRE ECONOMIQUE
Impôt sur le revenu : cent ans de
critiques **PAGE 76**

LE MENSUEL DE L'ECONOMIE

SALAIRES LA FIN DE L'AUSTERITE

Du nouveau sur le front salarial, pas seulement sur les feuilles de paie. **PAGE 30**

**Les PME
conquises par
l'intelligence
économique**

PAGE 56

FONDS DE PENSION

**Tout n'est
pas gagné**

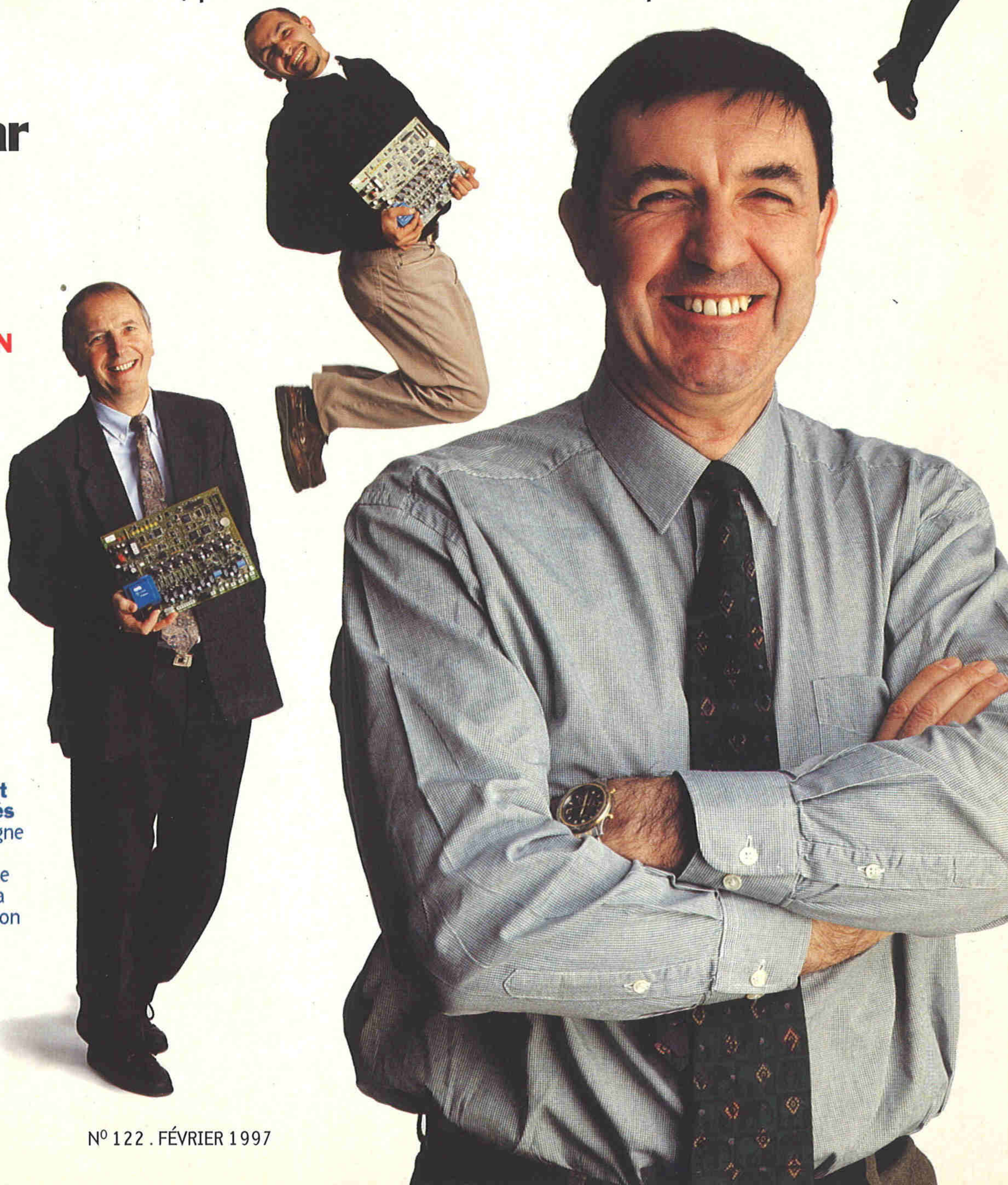
PAGE 42

Le PDG et
les salariés
de Bourgogne
Services
Electronique
ont choisi la
rémunération
variable.

M 4369 - 122 - 30,00 F



N° 122 . FÉVRIER 1997



Finance. Les fonds d'épargne-retraite séduiront-ils employeurs et salariés ? Quels montants draineront-ils vraiment ? La bataille ne fait que commencer.

Fonds de pension Tout n'est pas gagné



D. J. SAMS/FOTOGAM-STONE

De nombreux salariés n'ont pas attendu pour se constituer une épargne-retraite, notamment par l'assurance-vie.

Marie-Paule Virard

À l'issue de plusieurs années de débat, d'atermoiements et de lobbying divers, la loi créant les fonds de pension à la française, dite « loi Thomas (1) », a été votée, le 15 janvier, par le Parlement. Après Préfon, créé en 1968 pour les fonctionnaires, et la loi Madelin de 1994, destinée aux commerçants et artisans, ce vote consacre la création d'un cadre législatif propice au développement de la retraite par capitalisation. Les fonds d'épargne-retraite (FER) vont permettre aux 14 millions de salariés français du secteur privé qui le désireront (l'adhésion est individuelle et facultative) de se constituer une rente pour compléter les pensions de la Sécurité sociale et des régimes complémentaires (Agirc et Arrco).

Les Plans d'épargne-retraite (PER) seront souscrits au sein de l'entreprise et les capitaux bloqués jusqu'à l'âge de la retraite, sauf cas exceptionnel (chômage de longue durée, invalidité...). A cette échéance, l'épargnant touchera une rente mensuelle. Il pourra aussi ré-

cupérer une partie de son argent en capital (20% au maximum, dans la limite de 100 000 francs). Et comme en France rien ne peut se faire en matière d'épargne – fût-elle « retraite » – sans carotte fiscale, salariés et employeurs bénéficieront d'allègements fiscaux à l'entrée (voir encadré sur le cadre de la loi). Les capitaux ainsi collectés ne resteront pas dans l'entreprise. Ils seront gérés par des professionnels (compagnies d'assurance, banques, mutuelles...). Le législateur, ne pouvant imposer un minimum investi en actions (la réglementation européenne l'interdit), a finalement opté pour un plafond de 65% investis en obligations.

Pour les professionnels, l'opiniâtreté a été payante. Mais la bataille des fonds de pension ne fait que commencer. Le vote de la loi – notamment la mesure qui exonère les versements patronaux de cotisations sociales – a suscité une levée de boucliers de l'opposition et des

(1) Du nom du député à l'origine du texte.



LUDOVIC/REA

organisations syndicales. Elles estiment que ce troisième pilier va cannibaliser la retraite par répartition. Même sur le plan économique, il s'agit de générer un flux significatif pour assurer la place d'une nouvelle couverture volontaire dans le système de retraite français.

A priori, les salariés voient plutôt arriver les fonds de pension avec intérêt. Il faut dire que l'angoisse est montée d'un cran chaque année depuis la publication du fameux Livre blanc Rocard, en 1991. Les Français ne pensaient pas assez à l'avenir, il fallait leur faire peur, soutenaient volontiers les experts à l'époque. Pari tenu ! Chaque futur retraité est désormais convaincu que le triangle maudit de la répartition (hausse des prélèvements, baisse des pensions, allongement de la durée de cotisation) va bel et bien le rattraper au

Jean-Pierre Thomas, député UDF des Vosges (au premier plan), s'est jeté dans la bagarre de l'épargne-retraite depuis juin 1994, date de sa proposition de loi sur les fonds de pension.

par l'assurance-vie ; les nouveaux contrats ont augmenté de 20% en 1996. Et près de 80% des contrats sont « roulés » pour une deuxième période, ce qui montre bien que la plupart des souscripteurs se situent dans une logique de très long terme.

Le succès de l'assurance-vie, ainsi que des avantages qui y sont attachés, n'est-il pas d'ailleurs le premier obstacle au succès des fonds d'épargne-

tournant du siècle. Beaucoup n'ont pas attendu la création des fonds de pension pour adopter, finalement, une démarche d'épargne-retraite. Quelque 2 500 milliards de francs d'encours ont été drainés

LE CADRE DE LA LOI

Tous les salariés du secteur privé peuvent souscrire à un Fonds d'épargne-retraite (FER).

La souscription se fait au sein de l'entreprise, mais les cotisations du salarié sont facultatives ainsi que l'abondement de l'entreprise ; un salarié peut adhérer individuellement à un FER, à condition qu'un accord collectif n'ait pas été possible dans son entreprise.

Une exonération fiscale est prévue sur les versements, abondement com-

pris ; elle est fixée, au choix, à 5% du montant brut du salaire annuel, ou à 20% du plafond de la Sécurité sociale, soit 32 344 francs. L'employeur, lui, peut réduire ses charges sociales dans la limite de l'enveloppe prévue pour les versements patronaux au titre des régimes de prévoyance (85% du plafond annuel de la Sécurité sociale, soit 139 900 francs en 1997).

En cas de force majeure (invalidité, chômage), tout plan peut être interrompu. S'il change d'entreprise, le salarié peut transférer les droits acquis sur un nouveau plan ou continuer à alimenter son plan initial.

Au moment de la retraite, la sortie se fait pour l'essentiel en rente (donc soumise à l'IRPP), 20% maximum de l'épargne accumulée (dans la limite de 100 000 francs) peuvent être récupérés sous la forme d'un capital également soumis à l'impôt sur le revenu.

La gestion des fonds collectés se fera sous la responsabilité de structures spécialisées (les FER) contrôlées par des comités paritaires de surveillance. Les FER doivent respecter des contraintes d'allocations d'actifs : le plafond pour les investissements en produits de taux est fixé à 65%.

En vieux routiers du produit d'épargne, les Français préfèrent en général la sortie en capital à la rente viagère.

Etats-Unis : les grands fonds de pension privés
(entreprises, associations, fondations...)

	Actifs (millions de \$)	% du total des actifs des 200 plus grands fonds de pension
TIAA-CREF*	133 435	6,4
General Motors	54 900	2,7
AT&T	52 609	2,5
IBM	35 378	1,7
General Electric	34 967	1,7

Source : Pensions and Investments, 23/01/1995

* Enseignants des secteurs public et privé

LA FORCE DE FRAPPE AMÉRICAINE

Les fonds de pension à la française joueront-ils bientôt, au capital des entreprises françaises, un rôle comparable à celui de leurs mythiques grands frères américains ? Une simple comparaison chiffrée oblige à constater que ce n'est pas pour demain ! Les fonds de pension américains, publics et privés, disposent d'une force de frappe financière supérieure à 5 000 milliards de dollars (soit un peu plus de 25 000 milliards de francs !), dont un peu plus de

50% détenus en actions, en incluant les actions internationales (1). Ces fonds détenaient en 1995 quelque 22% du capital des firmes américaines, dont 50% des 25 plus grandes entreprises cotées à Wall Street. Ils font vivre une puissante industrie des fonds de pension (comptables, fiscalistes, actuaires, avocats, consultants, gestionnaires et commerciaux) et jouent un rôle important dans l'évolution du gouvernement d'entreprise à l'américaine.

(1) Source : Brancato Report, janvier 1995, cité dans « Les Marchés financiers américains », *Revue d'économie financière*, Antoine Mérieux, Christophe Marchand, 1995.

viennent ». Cela ne peut se faire qu'en faisant basculer une partie des avantages fiscaux accordés à l'assurance-vie vers les fonds de pension. Mais « un produit "tunnel" (c'est-à-dire avec vocation de sortie en rente viagère), dans un système facultatif, reste difficile à vendre aux Français », souligne Philippe Hugot, chargé des retraites complémentaires au groupe Malakoff. Ceux-ci, en effet, ont pris la (mauvaise ?) habitude de la liquidité et, en vieux routiers du produit d'épargne (plutôt que du produit retraite), préfèrent la sortie en capital.

Les PME dans l'expectative

Il faudra être convaincant pour « vendre » la pertinence du transfert assurance-vie/fonds de pension, même s'il est vrai que, avec l'allongement continu de l'espérance de vie, la rente est le seul moyen de garantir un revenu jusqu'à la date du décès, alors que le capital risque d'être insuffisant, ou prématurément dépensé... Les partisans des fonds de pension devront enfin surmonter un obstacle psychologique fort : les contraintes de gestion prudentielle vont obliger les responsables de FER à afficher les valeurs liquidatives des portefeuilles d'actions (autrement dit, les plus et moins-values latentes)... De quoi traumatiser les futurs retraités français, qui ont toujours manifesté une allergie absolue aux moins-values (même latentes) en capital.

L'avenir des fonds de pension se joue aussi dans l'entreprise. « Leur succès dépendra en grande partie de l'engagement des entreprises : l'abondement sera une incitation décisive », pronos-

trique Philippe Hugot. Or il est encore difficile d'apprécier le degré de motivation des dirigeants. « Actuellement, souligne Philippe Eeckman, manager de l'unité retraite et prévoyance chez Hewitt, 60% des sociétés de notre panel sont décidées à abonder. Mais il s'agit de grandes entreprises, socialement en pointe et pour la plupart déjà "équipées" en système de retraite supplémentaire. Elles vont simplement compléter leur offre actuelle. Je suis plus réservé sur la possibilité d'une montée en puissance rapide. »

Le véritable « gisement » se trouve dans les entreprises de 100 à 500 salariés, qui n'ont pas encore fait le choix d'un système. Mais, globalement, toutes perçoivent les fonds de pension d'abord comme une dépense supplémentaire. En régime de croisière, la conjoncture économique jouera donc un grand rôle. Et, dans un premier temps, toutes attendent les décrets d'application (prévus pour le début du deuxième trimestre) afin de se faire une religion sur l'ensemble du dispositif. Un sondage réalisé pour la banque NSM (2) montre que 64% des directeurs des ressources humaines interrogés déclarent « ne pas avoir de vision claire des FER ». Un flou que le législateur a contribué à entretenir en mélangeant les genres. Fallait-il, par exemple, sous prétexte d'encourager l'investissement en actions, imposer des quotas d'actions ? « Un fonds de pension ne doit avoir pour seul objectif que de verser des pensions. Imposer des quotas en actions est un non-sens, soulignent Patrick Turbot et Franck Aubry, de Bacot-Allain Gestion (3). L'offre de produits doit être diversifiée pour coller aux besoins de chaque classe d'âge. Si vous imposez 60% d'actions, par exemple, un cotisant qui se retrouve à la veille de la retraite dans une hypothèse de type krach d'octobre 1987 perd instantanément 12% de son portefeuille, donc 12% de sa rente. En revanche, le jeune salarié de 35 ans se moque de l'effet krach et sait qu'à long terme le placement en actions surperforme tous les autres indices » (voir

graphique). Bref, autant les professionnels plaident pour des règles prudentielles strictes, autant ils estiment que les règles de placement risquent de brouiller l'esprit de la loi et de nuire à une gestion optimale.

Le débat sur l'équité n'est pas clos

Le mélange des genres (retraite/fonds propres) a d'autant moins de sens que les montants drainés vers les entreprises seront relativement négligeables. Depuis des années, les surcomplémentaires attirent un flux annuel de 10 milliards de francs par an environ, pour 70 milliards d'encours. En trois ans, la loi Madelin aura au mieux attiré 3 milliards. De nombreux professionnels estiment donc qu'un flux de 10 milliards de francs annuels (et non, comme on l'a souvent dit, de 30 à 50 milliards) serait déjà une belle performance. Cela signifie au mieux quelques milliards de francs en actions (à rapprocher des 60 milliards de francs d'émissions actions réalisées en 1996...).

Même s'il reste beaucoup à faire, le débat sur la loi Thomas aura au moins eu un mérite : celui de faire prendre conscience de l'acuité du problème des retraites en France, et ce notamment au sein des générations montantes. Sur les contrats Madelin, ce sont surtout les jeunes qui ont répondu présent. Un bon signe.

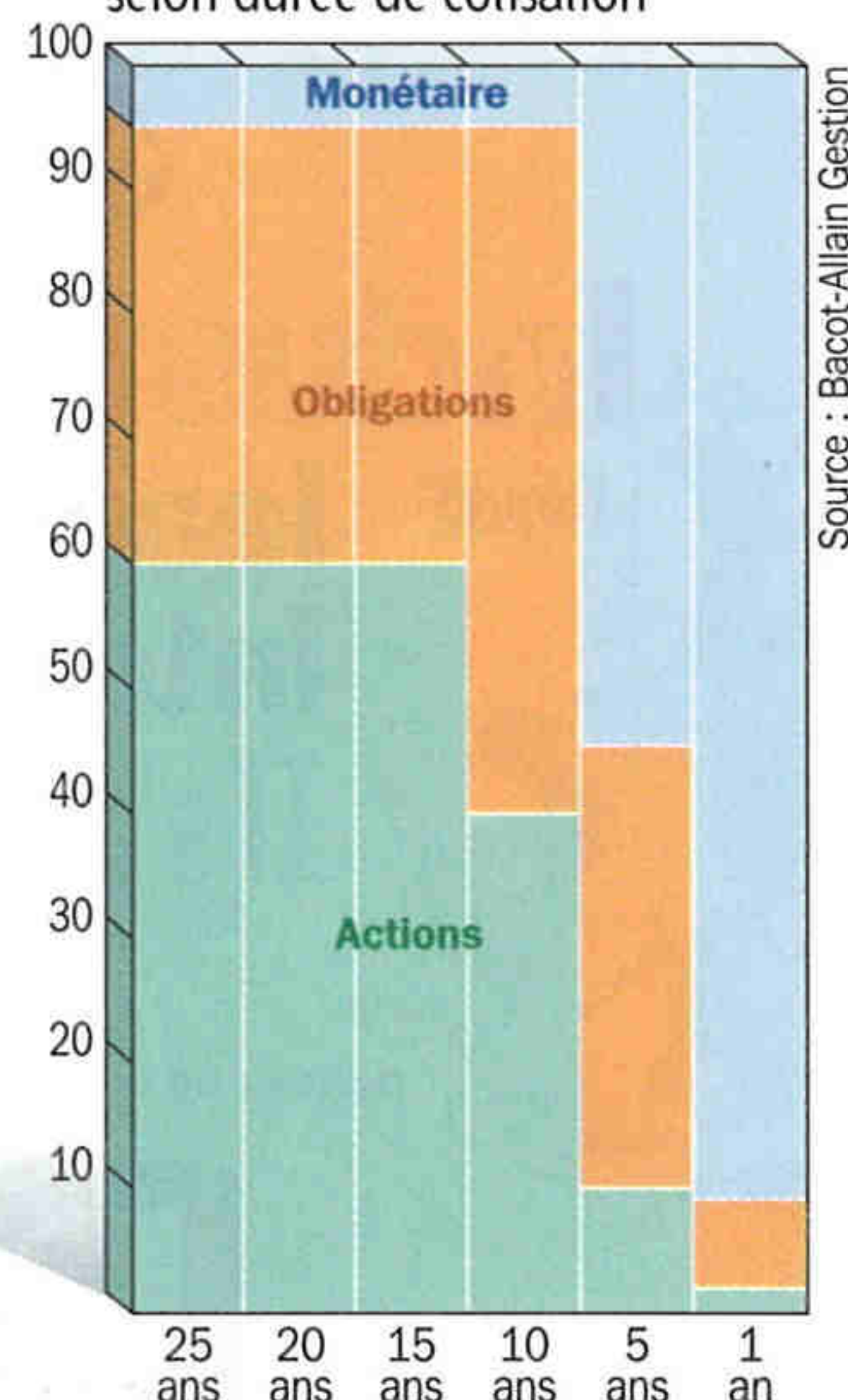
Mais le débat sur l'équité d'une loi qui met de côté tous ceux qui n'ont pas la chance d'avoir un salaire leur permettant d'épargner est loin d'être clos. Et, mesuré à l'aune du problème des retraites en France, il ne faut pas surestimer sa pertinence quand la question des régimes spéciaux reste en suspens et que l'on s'engage, poussés par de récentes concessions accordées aux routiers, dans un débat délirant sur l'aspiration des Français à la retraite à 55 ans...

(2) Sondage réalisé en novembre 1996 sur un panel de 300 cadres et de 100 directeurs des ressources humaines d'entreprises de 50 à 1 000 salariés.

(3) Patrick Turbot est l'auteur de *Fonds de pension*, coll. Que sais-je ?, PUF. A paraître ce mois-ci.

La répartition "idéale"

Allocation d'actifs en % selon durée de cotisation



Selon la proximité du départ à la retraite, l'allocation des actifs devrait évoluer pour "sécuriser" la sortie. L'exemple ci-dessus montre qu'un salarié à vingt-

vingt-cinq ans de la retraite peut miser sur les actions. L'impact d'un krach serait négligeable dans la durée. A cinq ans, le risque augmente considérablement.

TOUS LES JOURS VIETNAM, CAMBODGE ET LAOS AU DÉPART DE PARIS.



Baie d'Halong (Vietnam), vue par Thai.



HANOI
HO CHI MINH VILLE
PHNOM PENH
VIETIANE
VIA BANGKOK



827 VOLS HEBDOMADAIRES
VERS 37 VILLES D'ASIE.

Photo Ernoult

23, avenue des Champs Elysées 75008 Paris - Réservations Tél : 01 44 20 70 80 • 10, avenue Félix Faure 06000 Nice - Tél : 04 93 13 80 80 - Renseignements sur 3615 Thai Airways (2,23F/mn)