

Éduquer le grand public à l'épargne retraite

Le niveau de l'éducation financière des ménages est d'autant plus important qu'il définit, en partie, le montant des retraites futures. Or, plusieurs études démontrent une méconnaissance des mécanismes financiers et des risques encourus chez un nombre élevé de particuliers. Plusieurs solutions sont mises en œuvre pour y remédier.

■ L'essor des marchés de capitaux dans le monde à partir du début des années soixante-dix, conjugué aux réformes des systèmes de retraite intervenues dans la plupart des pays occidentaux, s'est traduit par une diversification des actifs financiers détenus par les ménages au profit notamment des produits d'épargne retraite et, indirectement, des valeurs mobilières. Ce mouvement s'est accompagné d'un transfert des risques de marché et des choix d'allocation d'actifs des intermédiaires financiers vers les épargnants. Dans ces conditions, le niveau d'éducation financière des ménages revêt aujourd'hui une importance cruciale, car de leurs efforts d'épargne, mais aussi de leur bonne connaissance des caractéristiques des produits et des implications de leurs choix de placement, dépend en partie le montant de leur retraite future.

La plupart des travaux de recherche concluent plutôt à une méconnaissance générale des mécanismes financiers et à des choix d'investissement souvent non optimaux de la part des épargnants, notamment en matière d'épargne retraite. Aux États-Unis, l'étude réalisée conjointement par l'Employee Benefit Research Institute et l'Investment Company Institute en 2005 a, par exemple, montré une insuffisante diversification des risques chez de nombreux détenteurs de plans de retraite à cotisations

définies 401 (k), qui offrent la possibilité aux salariés de choisir les fonds dans lesquels ils souhaitent investir. Selon cette étude, un quart d'entre eux ont investi plus de 40 % de l'actif de leur plan dans les titres de leur entreprise. Pour 10 % de l'échantillon, ces titres représentent même la quasi-totalité des actifs.

En France, les enquêtes vont également dans le sens d'une méconnaissance des problématiques financières. Seuls 48 % des ménages ont le sentiment d'être bien informés sur le financement de leur retraite¹. Par ailleurs, les trois quarts des Français affirment mal connaître le fonctionnement des marchés financiers, les produits et leurs caractéristiques². Une majorité déclare

encore éprouver des difficultés à lire la presse financière ou un document d'information sur un produit financier, à évaluer la rentabilité et le risque des placements et donc à allouer son patrimoine financier.

Une convergence d'intérêt pour l'éducation financière

En matière d'épargne retraite, indépendamment des ménages eux-mêmes, trois grandes catégories d'acteurs ont intérêt à favoriser le développement de l'éducation financière du grand public. Les premiers d'entre eux sont les pouvoirs publics. En France, à l'occasion des réformes du système de retraite par répartition, qui ont abouti en 2003 à la

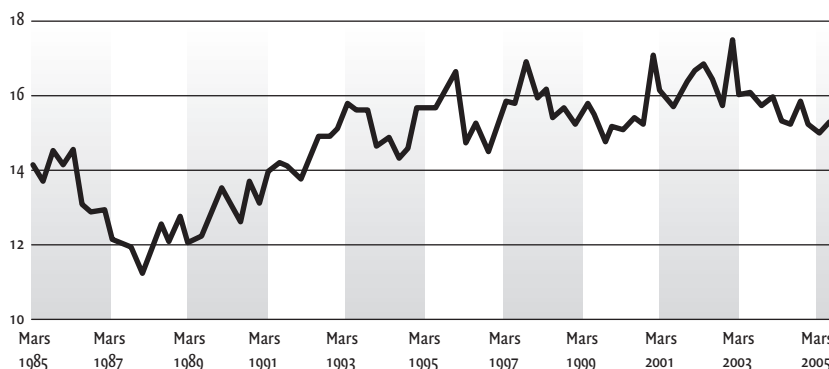


Anne Demartini
Direction de la régulation
des affaires internationales
Autorité des marchés financiers



Bruno Séjourné
Directeur du master gestion
de patrimoine des ménages
Université d'Angers et AMF

1. Taux d'épargne des ménages français (% du revenu disponible brut)



Source : INSEE.

création de produits d'épargne retraite, des campagnes nationales d'information ont ainsi été menées afin d'en expliquer les nécessités et enjeux. Cette politique de communication comprenait par ailleurs une dimension pédagogique concernant les nouveaux produits dédiés, à savoir le PERP et le PERCO. Parallèlement, l'amélioration de l'éducation financière est devenue une préoccupation majeure des régulateurs tels que l'Autorité des marchés financiers (AMF). Dans le cadre de ses missions de protection de l'épargne et d'information des investisseurs, l'AMF a ainsi constitué en 2004 un groupe de travail sur ce thème. Parmi les recommandations formulées figure la création d'un organisme indépendant, chargé de sensibiliser le grand public aux problématiques économiques et financières et de lui permettre d'acquérir des connaissances de nature à faciliter la gestion de son épargne.

La deuxième catégorie d'acteurs concernée est bien évidemment l'industrie financière. Par analogie avec les travaux de Guiso et Jappelli (2005) portant sur la détention d'actions, on peut montrer que l'amélioration de la connaissance (C) des produits d'épargne retraite par une population N peut être la source de revenus (R) pour les intermédiaires financiers par la formulation suivante :

$$R = b.p(C).p(S/C).M.N$$

Avec :

b : commission proportionnelle aux montants déposés

p(C) : probabilité d'avoir connaissance du produit

p(S/C) : probabilité de souscription du produit conditionnelle à la connaissance qu'en a l'individu

M : montant moyen de la souscription

Il apparaît ainsi que les intermédiaires financiers, tirant profit de l'information publique disponible, sont incités à développer une communication propre afin de séduire la clientèle. L'intérêt est d'autant plus prononcé qu'il s'agit, dans le cas de l'épargne retraite, d'une relation de long, voire très long terme, génératrice d'un flux de revenus directs ou indirects (via la commercialisation ultérieure d'autres produits et services).

Cet effort de communication étant bien entendu coûteux, quelle qu'en soit

la forme (campagnes de publicité, entretiens...), les établissements semblent, en première analyse, devoir cibler prioritairement la clientèle la plus susceptible non seulement de passer à l'acte d'achat (fort p(S/C)), mais encore pour des montants (M) élevés. Nous verrons cependant plus loin que tel n'est pas toujours le cas.

Enfin, les employeurs eux-mêmes peuvent avoir intérêt à mettre en œuvre des programmes de formation, lorsqu'ils proposent un plan d'épargne retraite collective à leurs salariés. Dans ce cas, en effet, l'objectif poursuivi est d'encourager la participation des salariés aux plans d'épargne maison, mais aussi, en leur offrant la possibilité de mieux préparer leur retraite, d'éviter l'apparition de conflits dans l'entreprise en limitant l'émergence de revendications sociales (Berheim et Garrett, 1996).

Les choix effectifs

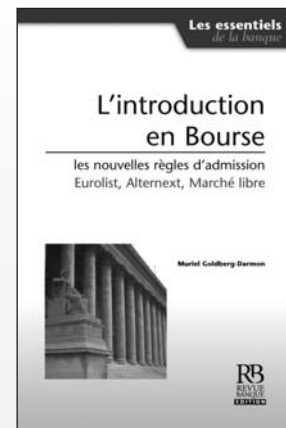
Une question cruciale demeure celle de l'utilisation par les individus des informations reçues. Cela revient à s'intéresser dans l'équation ci-dessus au terme p(S/C). Comment l'éducation et, ce qui ne recouvre pas le même champ, les intentions révélées des ménages en matière d'épargne retraite se traduisent-elles d'une part dans l'effort d'épargne et, d'autre part, dans les choix d'actifs ?

Aux États-Unis, les études menées sur ce thème montrent que l'instauration de programmes de formation en finance dans les lycées ou sur les lieux de travail a un impact significatif sur le comportement des individus en matière d'épargne en général, et d'épargne retraite en particulier. Plus précisément, ces programmes permettraient d'accroître le taux de participation et le montant des contributions aux plans d'épargne retraite, de même que le taux d'épargne global³.

En France, on a pu observer depuis deux décennies une élévation sensible de la motivation d'épargne pour la retraite. La hausse du taux d'épargne de 1988 à 1995 et son maintien à un haut niveau depuis ne peuvent s'expliquer uniquement par des facteurs conjoncturels (*graphique 1*). Cette abondance d'épargne est en partie la conséquence d'effets démographiques, traduisant vraisemblablement en priorité le comportement de la génération des baby-boomers. En fin de vie active, ces der-

RB

REVUE BANQUE ÉDITION



ISBN : 2-86325-462-6, 128 p., 19 €.

L'INTRODUCTION EN BOURSE

Les nouvelles règles d'admission - Eurolist, Alternext, Marché libre

Muriel Goldberg-Darmon

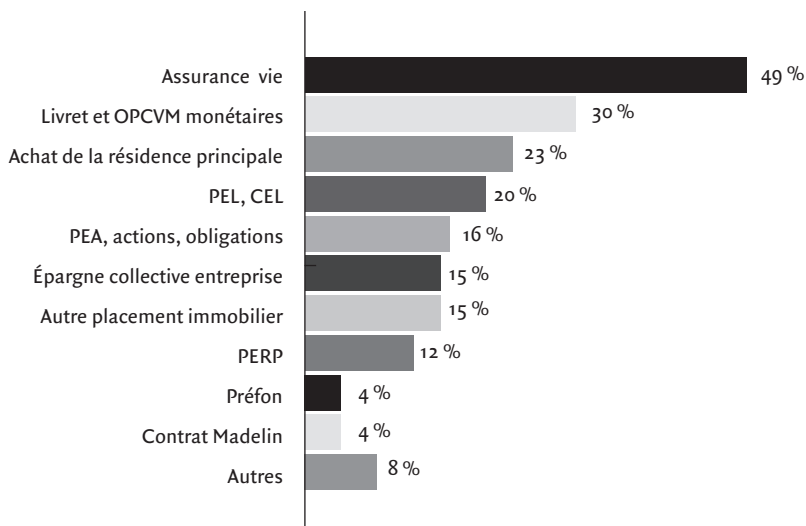
Depuis les différentes réformes récemment intervenues, les sociétés qui souhaitent accéder aux marchés financiers français ont aujourd'hui le choix entre trois marchés distincts : Eurolist d'Euronext, Alternext et le Marché libre. Chacun de ces marchés, du fait de leur qualification juridique, est soumis à des régimes juridiques qui peuvent différer considérablement, notamment, en matière de conditions d'admission sur ces marchés, de protection des actionnaires minoritaires et d'obligations d'information. Cet ouvrage en offre une analyse globale et synthétique.

Renseignements/commandes :

Tél. : 01 48 00 54 09 ; Fax : 01 47 70 31 67
Email : librairie@revue-banque.fr

Cet ouvrage est également disponible à La Librairie de la banque et de la finance, 18, rue La Fayette, 75009 Paris, de 9 h à 18 h du lundi au jeudi, et de 9 h à 17 h le vendredi.

2. Produits détenus destinés à financer la retraite (2004)



Source : TNS Sofres.

niers ont profité de revenus importants pour accumuler une épargne financière susceptible de contribuer à maintenir leur niveau de vie futur, voire à faire face aux dépenses de grande dépendance. Certaines études économétriques confirment de tels comportements (Séjourné, 2006), donnant du crédit à la théorie du cycle de vie, selon laquelle le profil d'accumulation est dicté par la volonté d'épargner durant la vie active pour faire face à la chute des revenus en période de retraite. Néanmoins, selon une enquête TNS-Sofres, seuls 37 % des ménages sondés déclarent avoir épargné pour leur retraite en 2005 (27 % n'épargnant pas). Qui plus est, cette motivation n'est prioritaire que pour 21 % d'entre eux. Ainsi, même si les jeunes générations ont également été sensibilisées à la problématique de l'épargne retraite, d'où l'apparition de

certains comportements d'accumulation précoce, il n'en demeure pas moins que l'effort d'épargne retraite ne progresse plus et demeure essentiellement concentré sur les actifs d'âge mûr à revenu élevé.

Pour préparer leur retraite, les ménages français ont jusqu'à présent majoritairement privilégié l'assurance vie. Cette information ressort tout d'abord du traitement économétrique de l'enquête patrimoine de l'INSEE de 1998 (Arrondel et Masson, 2003). La probabilité de détenir un contrat d'assurance vie affiche en effet un profil en cloche typique du cycle de vie, avec un sommet vers 50-55 ans. Un tel profil est également partagé par les produits d'épargne retraite spécifiques, mais ces actifs, réservés alors à certaines catégories sociales (fonctionnaires, chefs d'entreprise...) ne font l'objet ni de taux de

détention élevés, ni d'encours importants. L'enquête TNS confirme ce résultat (graphique 2) : l'assurance vie est le premier produit cité parmi ceux détenus pour financer la retraite.

Par comparaison, le PERP, autre actif disponible pour tous, est en phase d'adoption progressive et n'a pas encore séduit un grand nombre d'épargnants. Si l'information concernant ce dernier fut abondante au moment de son lancement, sa notoriété n'évolue plus guère aujourd'hui et son taux de détention ne s'élève que lentement, tout comme les montants déposés. Il faut dire que les intermédiaires financiers n'ont pas concentré leurs efforts de commercialisation sur ce seul produit, mais ont utilisé l'accroissement de la sensibilité des ménages au problème de la retraite pour renforcer leurs offres patrimoniales, via notamment... l'assurance vie. Enfin, il est intéressant de relever que le profil type du détenteur d'un PERP diffère de celui des autres actifs financiers de long terme⁴ : 50 % des souscripteurs sont employés ou ouvriers et 64 % ont un revenu mensuel situé entre 900 et 3000 euros⁵. Cette "popularisation" de la détention du PERP doit probablement être liée à l'impact des campagnes d'information publique sur la problématique des retraites et à un ciblage de la clientèle par les intermédiaires financiers moins étroit qu'à l'accoutumée, ces derniers utilisant le PERP comme un produit d'appel et de fidélisation. ●

1. TNS Sofres – Observatoire Cercle des Épargnants.

2. Enquête réalisée par TNS Sofres pour l'Autorité des marchés financiers (2004).

3. Pour une revue de la littérature sur ce sujet, voir Demartini, 2005.

4. Cf. enquêtes patrimoines de l'INSEE.

5. TNS.

Bibliographie :

– Arrondel L. et Masson A. (2003) : "L'assurance vie est-elle une épargne de luxe ?", in *Épargne, Assurance Vie et Retraite*, sous la direction de L. Arrondel, Economica.

– Autorité des marchés financiers (2004) : "L'éducation financière des Français". Enquête TNS Sofres, novembre.

– Berheim B.D et Garrett D.M (1996) : "The determinants and consequences of financial education in the workplace: evidence from a survey of households". Mimeo, Stanford University.

– Demartini A. (2005) : "L'impact de l'éducation financière sur le comportement des individus en matière d'épargne: une revue de la littérature". *Lettre Économique et Financière de l'AMF*, Automne.

– EBRI/ICI (2005) : "401 (k) plan asset allocation, account balances and loan activity in 2004".

– Guiso L. et Jappelli T. (2005) : "Awareness and Stock Market Participation". *Review of Finance*, n°9.

– INSEE (2004) : "Patrimoine des ménages début 2004 : le déploiement de l'épargne salariale".

INSEE Première n°985, septembre.

– Maki D.M. (2001) : "Financial Education and Private Pensions". *Conference on Public Policies and Private Pensions*, Brookings Institution.

– Observatoire Cercle des épargnants de la retraite (2005) : Enquête TNS Sofres, novembre.

– Séjourné B. (2006) : "Épargne et démographie". *La Revue Banque*, janvier. Hors-série.