

Fonds de pension : le premier pas...

Les caractéristiques du PPESV devraient, à l'usage, favoriser la constitution d'un complément de retraite par les salariés, même si dans sa conception, il se distingue d'un véritable fonds de pension.



Stéphane Déo
Analyste financier
UBS Warburg

■ Le gouvernement français a mis en place à la fin de l'année 2001 un nouveau programme d'épargne salariale à long terme baptisé Plan partenarial d'épargne salariale volontaire (PPESV). Si certains considèrent qu'il ne s'agit là que d'un nouveau produit d'épargne assorti d'avantages fiscaux, qui s'ajoute à une liste déjà longue d'autres produits, nous estimons pour notre part que le lancement du PPESV est au contraire une mesure capitale.

Encourager l'épargne de long terme

Le principal objectif du plan est d'encourager l'épargne à long terme. Dans le PPESV, les fonds sont bloqués pendant dix ans. Ces fonds doivent provenir de trois sources :

- les employés peuvent utiliser les versements provenant de l'intéressement ou de la participation ;
- les salariés peuvent épargner jusqu'à 25 % de leur salaire brut ;
- l'entreprise peut verser un abondement, complétant la contribution des salariés à hauteur de 300 % maximum, à concurrence de 4 600 € par an.

En contrepartie des contraintes sur les durées d'investissement, des avantages fiscaux ont été consentis. Pour l'entreprise, l'absence de charges sociales sur les abondements, qui sont déductibles du revenu imposable. Pour le salarié, l'absence de charges sociales sur les

contributions (à l'exception de la CSG et du RDS).

D'autres dispositions permettent d'assurer une distribution plus large des plans avec, en particulier, la création de plan d'épargne interentreprises (PEI). Plusieurs sociétés du même secteur ou de la même région peuvent regrouper leurs PPESV à dix ans ou leurs PEE à cinq ans.

Des avantages financiers certains

Tout d'abord l'accroissement du revenu. Un salarié qui choisit le PPESV touche au final un revenu supérieur de 100 % à ce qu'il aurait reçu d'une simple augmentation. Examinons les conséquences pour un salarié dont l'augmentation de 10 000 € est payée par le biais d'un PPESV, d'un plan d'intéressement à cinq ans ou d'une simple augmentation du salaire. Nous formulons deux hypothèses : l'individu acquitte un taux d'imposition sur le revenu de 21,6 %, et le plan d'intéressement sur cinq ans rapporte des intérêts de 10 % par an en moyenne, soit 60 % sur toute sa durée. Un salarié qui choisit le PPESV touche au final un revenu presque double à ce qu'il aurait reçu d'une simple augmentation et de 50 % supérieur aux résultats d'un plan d'intéressement classique.

Toutefois le PPESV n'est pas un véritable fonds de pension car le salarié ne

touche pas de rente au bout des dix ans. En effet, au terme des dix ans requis, le salarié peut décider soit de laisser son argent sur le plan, soit de clôturer son plan, en une seule fois ou en paiements échelonnés, mais il ne peut pas obtenir le versement d'une rente régulière – une différence capitale avec un véritable système de fonds de pension.

Cela n'empêche pas les investisseurs de réinvestir les fonds dans des produits à revenu régulier. Ce point précis a d'ailleurs fait l'objet d'après débats au Parlement; la gauche de la majorité (et notamment les communistes) a opposé son veto à une clause de versement d'une rente. Ainsi, en théorie du moins, le PPESV ne peut être utilisé comme un moyen de financer par capitalisation une retraite complémentaire.

Le PPESV au service de la retraite

Mais est-ce vraiment important? Le salarié peut très bien clôturer l'ensemble du plan au moment de sa retraite et en transférer les fonds vers un produit garantissant un revenu régulier, tel qu'un contrat d'assurance vie. Certes, ce mécanisme est un peu plus complexe qu'un fonds de pension véritable puisque deux véhicules d'investissement sont utilisés, mais cela constitue justement un gage de flexibilité. L'absence de possibilité de versement d'une rente est purement politique et cela n'empêchera donc pas l'usage du PPESV comme complément de retraite par capitalisation.

Ces mesures devraient permettre de répondre à certaines failles des systèmes actuels. D'après les statistiques du gouvernement, 5,5 millions de salariés travaillaient pour une entreprise proposant l'un des plans d'épargne salariale actuels en 1997, mais seulement 80 %, soit 4,4 millions, y ont participé. La population active française s'élevait alors à 14 millions. Seulement 1,4 % des PME proposent la souscription à un plan de participation et 2,7 % à un système d'intéressement. Pourquoi si peu?

Une raison importante est leur complexité de mise en place, notamment à travers l'obligation de concertation avec les représentants du personnel (c'est-à-dire les syndicats). En outre, ceux-ci doivent être organisés à l'échelle

de l'entreprise, ce qui peut s'avérer fastidieux. Tandis que les grandes entreprises considèrent ces plans comme des outils pour la négociation des salaires, la grande majorité des PME juge qu'ils ne valent pas les efforts éventuellement requis pour leur introduction.

Succès annoncé dans les PME

Les dispositions du nouveau plan devraient donc permettre d'augmenter la souscription, surtout dans les PME. Les PME du même secteur ou de la même région ont la possibilité de se regrouper pour la mise en place de plans d'épargne interentreprises. Comme nous l'avons déjà expliqué, certaines questions techniques empêchent la vaste majorité des PME de participer aux plans d'épargne salariale actuels. Or, certaines caractéristiques du PPESV visent justement à résoudre ce problème. Tout d'abord, les PME du même sec-

«Le PPESV n'est pas un véritable fonds de pension car le salarié ne touche pas de rente au bout de dix ans.»

teur ou de la même région ont la possibilité de se regrouper pour la mise en place de plans d'épargne interentreprises (PEI), ce qui devrait réduire les coûts et les difficultés de mise en place de ces plans, et constitue selon nous un avantage considérable sur les systèmes restreints à une seule entreprise. En outre, les associations professionnelles devraient jouer un rôle plus important en promouvant les PEI comme un service supplémentaire auprès de leurs membres. Nous pensons également qu'un certain nombre d'établissements financiers devraient proposer aux PME qui font partie de leurs clients de constituer un PEI.

Ensuite, la provision pour investissement en franchise d'impôt dont bénéficient les entreprises qui appliquent la participation de manière volontaire est actuellement de 25 % de la réserve spéciale de participation. Cette PPI est por-

tée à 50 % pour les accords conclus au plus tard deux ans après la publication de la loi dans les PME.

Enfin, les PDG seront également autorisés à souscrire à un PPESV, ce qui n'était pas le cas avant; il s'agira d'un argument loin d'être négligeable pour les petites et moyennes entreprises.

Quels seront les fonds drainés par ce nouveau plan? La répartition des fonds dans les plans d'épargne salariale montre que de nombreux salariés choisissent d'investir une forte proportion (environ 45 %) de leur épargne dans les actions ou les obligations de la société qui les emploie, d'où un impact limité sur la liquidité et le financement du marché. La mise en commun des PPESV et des PEI de plusieurs PME devrait limiter l'investissement en actions de l'employeur. C'est une raison de plus pour penser que les fonds drainés iront directement gonfler le flottant sur les marchés financiers.

Ensuite, les souscriptions brutes ont progressé de 80 % au cours des deux dernières années sans aucun changement législatif, ce qui laisse supposer un volume d'investissement bien supérieur dans le cadre d'un système plus généreux.

Un doublement des flux de collecte en cinq ans

Étant donné que le PPESV est supposé rallier les deux tiers des salariés (principalement des PME) qui ne détiennent pas encore de plan d'épargne salariale, le nombre de souscripteurs pourrait aisément doubler.

En prenant en compte ces deux éléments, la forte dynamique déjà enregistrée et les dispositions très favorables de la nouvelle loi, il semble donc que le potentiel du nouveau plan puisse être considérable. Un doublement au minimum des flux de collecte semble donc être une hypothèse de travail plus que raisonnable. Un doublement des flux entrants à un horizon de cinq ans semble donc être un objectif possible à atteindre.

Sous cette hypothèse d'accroissement des flux dans les années à venir, il est donc possible de simuler l'évolution des fonds gérés. Nous estimons qu'au total, les fonds gérés (actions, obligations et liquidités) devraient dépasser 200 milliards d'euros lorsque les fonds sous gestion se stabilisent, c'est-à-dire à un horizon de quinze ans. ●