

# PPESVR, quel succès ?

**Le PPSEVR présente une proximité certaine dans ses mécanismes d'épargne avec les plans 401 (k) américains. Ceci pourrait-il expliquer une dynamique de souscription identique ?**



**AURÉLIE BOUBEL**

*Économiste  
Service des études  
économiques et financières*

**CDC IXIS**



**BRUNO SÉJOURNÉ**

*Maître de conférences*

**Université d'Angers**

*Consultant au service  
des études économiques  
et financières*

**CDC IXIS**

**L**SSUS DE LA RÉCENTE LOI FILLON, DEUX produits d'épargne retraite verront le jour en 2004. Le Plan d'épargne individuelle pour la retraite (PEIR), qui est un contrat d'assurance à adhésion individuelle, permettra après une phase d'épargne le versement d'une rente viagère à l'âge de la retraite. Souscrit dans un cadre associatif, le PEIR devrait faire le bonheur des assureurs et des mutuelles. Quant au PPESVR (Plan paritaire d'épargne salariale volontaire pour la retraite), qui se substituera au PPESV, il élargira le champ d'application de l'épargne salariale en étant spécifiquement dédié à la retraite. À la sortie du PPESVR, le choix sera libre entre la délivrance d'un capital ou la conversion en rente. Les participants pourront choisir entre trois fonds au moins présentant des profils d'investissement différents.

Dans l'esprit, le premier semble avoir été inspiré par les formules de contrats en rente offerts par les assureurs aux États-Unis ou au Royaume-Uni (Boubel et alii, 2002). Le second possède de fortes similitudes avec le plan 401 (k) américain qui, dans un contexte démographique proche de celui que nous connaissons en France, a enregistré une forte collecte ces dernières années. Doit-on y voir un signe encourageant pour le dernier-né des produits d'épargne salariale ?

Rappelons qu'aux États-Unis, pour compléter leur retraite de base, les ménages peuvent souscrire des plans de retraite auprès de leur entreprise (sous la forme de fonds de pension à prestations définies ou à cotisations définies) ou auprès de compagnies d'assurance vie (contrats en rentes). Ensuite, pour les employés n'ayant pas accès aux plans de retraite-entreprise ou pour les ménages souhaitant se constituer une épargne supplémentaire, des plans de retraite individuels, les IRA (*Individual retirement accounts*), sont disponibles auprès d'un certain nombre d'intermédiaires financiers (Férone, 1997).

## LE SUCCÈS DES PLANS 401 (K) AUX ÉTATS-UNIS

Durant ces vingt dernières années, l'une des transformations majeures du système de retraite américain par capitalisation a été l'essor des régimes d'entreprise à cotisations définies au détriment des régimes à prestations définies (*tableau 1*). Ces derniers sont, d'une part, coûteux pour l'entreprise qui supporte l'intégralité des risques financiers et garantit le versement d'une rente viagère et, d'autre part, pénalisants pour les salariés qui partent avant l'âge de la retraite. Plus favorable à l'entreprise, qui ne garantit jamais de rendement minimum, ni même la préservation de la valeur des cotisations, le plan à cotisations définies fait supporter le risque de placement aux ménages. Ceux-ci bénéficient, par contre, de la portabilité du plan, c'est-à-dire son transfert d'une entreprise à une autre, et du choix de l'allocation d'actifs en fonction notamment de leur degré d'aversion au risque, de leur âge, etc.

Parmi les plans à cotisations définies, les plans 401 (k) (du nom de la section du code fiscal s'y référant), sont ceux qui ont le plus profité du transfert des plans à prestations définies (Papke et alii, 1993, et Munnell et alii, 2002). Leur part au sein des plans à cotisations définies a progressé de près de 22 points depuis 1990, pour s'établir à 74,3 % en 2002. Profitant de leurs atouts, les plans 401 (k) ont réussi à se distinguer des autres dispositifs d'épargne salariale comme, par exemple, les *money purchase plan* (dispositifs hybrides entre l'épargne salariale et les régimes de re-

traite), les plans d'épargne recueillant les sommes distribuées au titre de l'intéressement, ou encore les dispositifs d'actionnariat recueillant les actions de l'entreprise elle-même. Ce succès est particulièrement intéressant parce que les similitudes entre le plan 401 (k) et le futur PPESVR sont nombreuses.

Tout d'abord, le plan 401 (k) s'apparente davantage à un plan d'épargne salariale de long terme qu'à un pur régime de retraite, puisque le capital peut être versé au salarié au moment de son départ de l'entreprise quel que soit son âge. Néanmoins, la fiscalité pénalise celui qui dépense le capital avant l'âge de 59 ans (taxe de 10 % sur la valeur du capital, sauf si le capital est reversé dans un IRA), ce qui est une désincitation forte à dépenser le capital avant la retraite. Le salarié verse des cotisations représentant un pourcentage de son salaire, elles sont ensuite placées sur un compte individuel défiscalisé et plafonné. La plupart des employeurs abondent les plans en fonction de la cotisation du salarié, parfois en titres de leur propre entreprise puisqu'il n'existe, contrairement aux fonds de pension à prestations définies (et au futur PPESVR), aucune limite réglementaire aux placements effectués en titres de l'entreprise. Ces sommes sont ensuite placées par le salarié en fonction des différentes options de fonds proposées par l'employeur. Ces plans facultatifs présentent aussi l'avantage d'être portables et de proposer une forme de sortie en capital. Par conséquent, un salarié qui quitte une entreprise peut transférer son plan 401 (k) avec lui ; il peut aussi l'utiliser sans avoir quitté l'entreprise, sous certaines conditions (achat d'une résidence principale, études des enfants, décès ou maladie dans la famille) ; il peut encore le conserver dans l'entreprise, même après son départ en retraite.

### LE PPESVR PEUT-IL CONNAÎTRE UNE DYNAMIQUE SIMILAIRE ?

Si l'examen des caractéristiques techniques du plan 401 (k) témoigne d'une réelle proximité avec le PPESVR, il faut bien reconnaître que les conditions qui ont conduit au succès des plans américains ne sont pas toutes réunies pour que le PPESVR connaisse, dans les an-

## 1. L'épargne retraite par capitalisation aux États-Unis (en Mds de dollars)

|   | 1990           | %           | 2002           | %           |
|---|----------------|-------------|----------------|-------------|
| <b>Fonds de pension</b>   | <b>2435,1</b>  | <b>67,6</b> | <b>5624,2</b>  | <b>61,2</b> |
| Plans à prestations définies                                    | 1 700,5        | 69,8 *      | 3 551,6        | 63,1 *      |
| Plans à cotisations définies                                    | 734,6          | 30,2 *      | 2 072,6        | 36,8 *      |
| • Plans 401 (k)   | 385,0          | 52,4 ***    | 1 540          | 74,3 ***    |
| • Autres plans à cotisations définies **                        | 349,6          | 47,6 ***    | 532,6          | 25,7 ***    |
| <b>Contrats en rente offerts par les compagnies d'assurance</b> | <b>527,8</b>   | <b>14,7</b> | <b>1 233,2</b> | <b>13,4</b> |
| <b>IRA</b>  | <b>637,0</b>   | <b>17,7</b> | <b>2 333,0</b> | <b>25,4</b> |
| <b>Total</b>  | <b>3 599,9</b> | <b>100</b>  | <b>9 190,4</b> | <b>100</b>  |

\* Poids dans le total des fonds de pension.

\*\* Plans 403 (b) des employés des institutions d'enseignement et de certaines organisations à but non lucratif ; plans 457 des employés des gouvernements d'État et local ; *money purchase plans*, etc.

\*\*\* Poids dans le total des plans à cotisations définies.

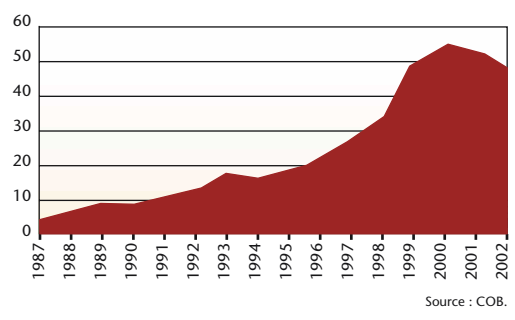
Sources : Federal Reserve et Investment Company Institute.

nées à venir, un développement d'ampleur comparable.

La première raison tient tout naturellement aux choix socio-économiques divergents effectués en matière de régime de base. Si les salariés américains bénéficient quasiment tous (96 %) du système de sécurité sociale, l'OASDI (*Old age survivors disability insurance*), le taux moyen de remplacement du salaire offert par ce régime en répartition n'atteint que 40 % en moyenne, ce qui est une incitation forte à se constituer une retraite complémentaire. En France, même si des doutes subsistent sur le niveau futur des pensions, ce même taux de remplacement devrait demeurer à des niveaux comparativement élevés (75 % pour un cadre du privé en 2000 et plus de 80 % pour un non-cadre).

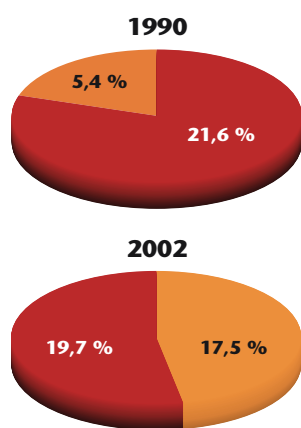
La seconde difficulté tient au cadre particulier de l'épargne salariale. Loin d'avoir exercé un attrait massif pour l'ensemble des ayants droit, l'épargne en entreprise n'a pour l'instant entraîné l'adhésion que d'une minorité de salariés et de chefs d'entreprise. Si la réforme Fabius de 2001 a incontestablement permis d'en étendre le champ d'application, le contexte financier n'a, pour l'instant, pas permis d'en favoriser l'essor, comme en témoignent l'encours des FCPE (*graphique 2*) ...

## 2. Encours des FCPE (en Mds d'euros)



### 3. Poids des compagnies d'assurance vie et des Opcvm sur le marché de l'épargne retraite

■ Compagnies d'assurance vie  
■ Opcvm



Sources : Federal Reserve et CDC Ixis.

#### Bibliographie

- Boubel A. et Pansard F. [2003]: *Les investisseurs institutionnels et l'épargne retraite*, *Économie internationale*, à paraître.
- Boubel A., Pansard F. et Séjourné B. [2002]: *Épargne retraite, épargne salariale et investisseurs institutionnels: le cas français à la lumière des expériences anglo-saxonnes*, *Lettre économique CDC*, n° 143, septembre.
- Féron G. [1997]: *Le système de retraite américain: les fonds de pension*, Ed. Montchrestien.
- Munnell A., Sundèn A. et Lidstone E. [2002]: *How important are private pensions?*, Center for Retirement Research at Boston College, n° 8, février.
- Papke L., Petersen M. et Poterba J. [1993]: *Did 401 (k) plans replace other employer provided pensions?*, NBER n° 4501.
- Pansard F. et Séjourné B. [2003]: *Placements financiers: le choix des ménages à moyen terme*. Banque Stratégie n° 206, juillet-août 2003.

... et la faible proportion qu'il représente dans le patrimoine financier des ménages (2,5 % hors actions non cotées). On peut néanmoins penser que l'arrêt de la progression de cet encours en 2001 et 2002 n'est qu'un épiphénomène, les arguments ne manquant pas pour anticiper un renforcement de la phase de croissance de l'épargne salariale dans les années à venir (Pansard et Séjourné, 2003).

Comme le plan 401 (k) aux États-Unis, le PPESVR entrera en concurrence avec d'autres produits d'épargne de long terme accumulés notamment en vue de la retraite. On pense bien sûr au futur PEIR dont le caractère individuel permettra le choix de l'établissement gestionnaire. Le succès relatif de chacun de ces deux nouveaux produits, celui à dispositif collectif et celui à caractère individuel, dépendra bien entendu, pour une large part, des avantages fiscaux discutés à l'automne que chacun de ces deux actifs se verra attribuer. Néanmoins, indépendamment de la fiscalité, le PPESVR présentera l'avantage sur son concurrent d'une possibilité de sortie en capital. Il reste que le PPESVR entrera également en concurrence avec d'autres actifs non spécifiquement dédiés à la retraite, mais qui présentent cependant d'indéniables avantages dans cette optique. On pense bien sûr à l'assurance vie qui possède le triple avantage de l'an-

**“Indépendamment de la fiscalité, le PPESVR présentera l'avantage sur son concurrent le PEIR d'une possibilité de sortie en capital.”**

tériorité, d'une large diffusion avec tout ce que cela implique en termes de captation des épargnants et d'effet stock et, enfin, d'avantages considérables en matière de transmission. Mais il faut aussi mentionner les autres produits d'épargne salariale, à horizon plus court mais qui peuvent être couplés à de l'assurance vie dans une vision dynamique.

Comme on le voit, si le PPESVR est

une opportunité indéniable dans le contexte actuel, son développement ne pourra être que progressif (il sera notamment lié aux efforts des intermédiaires financiers pour le promouvoir) et il est peu probable qu'il occupe une place aussi importante que les plans 401 (k) aux États-Unis dans un avenir proche.

#### À QUI PROFITERA LE DÉVELOPPEMENT DES PPESVR ?

Les changements intervenus dans le système américain de retraite par capitalisation ont été un élément important de la redistribution des forces entre les intermédiaires financiers ; ils ont permis aux OPCVM de jouer un rôle croissant dans l'intermédiation de l'épargne retraite (*graphique 3*). Le développement des plans 401 (k), tout comme d'ailleurs celui des IRA, a été en effet source de surplus d'activité pour les OPCVM (Boubel et Pansard, 2003). La part, au sein du total de l'épargne retraite, des titres d'OPCVM détenus à travers les plans 401 (k) a progressé de 24,4 points au cours de la période 1990-2002. Face à ce mouvement, les compagnies d'assurance vie ne sont pas parvenues à maintenir leur part de marché qui a reculé d'environ 2 points entre 1990 et 2002 pour finir au voisinage de 20 %. Inexistantes sur le créneau de l'épargne salariale, elles n'ont pas su non plus concurrencer efficacement

les OPCVM comme supports des fonds versés dans les IRA. Quant aux traditionnels contrats en rente, leur part a reculé depuis 1990.

Dès lors, en France, à l'image de ce qui a été observé aux États-Unis avec les plans 401 (k), les OPCVM pourraient tirer pleinement profit de la mise en place des PPESVR, au détriment des compagnies d'assurance vie.

Mais, comme nous l'avons dit, ces dernières bénéficieront de leur côté forcément de la création du PEIR. Étant les seules institutions financières autorisées à offrir des rentes viagères, elles s'avèreront sur ce créneau incontournable puisque capables d'accompagner les individus sur l'ensemble de leur cycle de vie. Comme on le voit, le succès relatif des PPESVR et des PEIR ne sera pas neutre pour l'activité future des OPCVM et des assureurs. ■