

L'épargne salariale est un marché porteur : elle peut être utilisée comme instrument de préparation à la retraite et soutient favorablement la comparaison avec les dispositifs existants comme les plans d'assurance vie ou les contrats d'assurance de retraite surcomplémentaire.

L'épargne salariale : un vecteur de l'épargne retraite

L'épargne salariale s'inscrit dans une philosophie doublement collective. D'une part, aucun de ces produits ne permet d'introduire de discrimination forte entre les bénéficiaires : l'individualisation des primes est proscrite. D'autre part, ils s'appuient largement sur le paritarisme et la négociation collective. La mise en place de l'épargne salariale se fait dans le cadre d'accords négociés avec les organisations syndicales, les comités d'entreprise ou l'ensemble du personnel statuant à la majorité des deux tiers lors d'un référendum. Seul le Plan d'épargne d'entreprise (PEE) ne fait pas obligatoirement l'objet d'une négociation. Il peut être octroyé, à la seule initiative du chef d'entreprise, l'adhésion des salariés au PEE restant facultative. Par ailleurs, les conseils de surveillance des Fonds communs de placement d'entreprise, supports de la gestion financière de l'épargne salariale, sont composés, dans des proportions variables, de représentants de la direction de l'entreprise et de représentants des salariés porteurs de parts, lesquels sont désignés par les organisations syndicales ou le comité d'entreprise, ou bien élus directement par les salariés porteurs de parts.

Un levier de la politique salariale

Les résultats d'une enquête menée par la Commission des opérations de bourse (1) montrent clairement que la composante sociale de l'épargne salariale revêt une importance capitale dans la perception de ces produits et dans leur utilisation. Ainsi il ressort de cette enquête que :

- 75 % des entreprises interrogées sont «*tout à fait d'accord*» ou «*plutôt d'accord*» avec l'idée selon laquelle «*l'épargne salariale est avant tout un instrument de la politique de rémunération des salariés dans un cadre fiscal favorable*» ;

- 68 % avec l'idée selon laquelle «*l'épargne salariale est un moyen d'associer les salariés non seulement aux résultats de l'entreprise, mais également à son fonctionnement*» ;
- 63 % avec l'idée selon laquelle «*l'épargne salariale est un instrument de la politique salariale permettant de fidéliser les salariés ou d'attirer des compétences nouvelles dans l'entreprise*».

Utilisée à bon escient et accompagnée d'une communication adaptée, l'épargne salariale s'avère être un levier fort tant en termes de politique salariale, qu'en termes d'identité culturelle de l'entreprise dont elle peut renforcer la cohésion à travers un projet fédérateur.

Un marché porteur

Plusieurs facteurs se conjuguent pour offrir des perspectives favorables au marché de l'épargne salariale :

- les tensions actuelles sur le marché du travail et l'évolution des systèmes de rémunération feront vraisemblablement à l'avenir une part croissante à des compléments au seul salaire dans le cadre incluant des avantages comme la prévoyance, l'épargne salariale, les outils de rémunération différée, les efforts consentis par l'entreprise pour aider les salariés à préparer leur retraite, etc. ;
- le fort degré de satisfaction actuel constaté auprès des salariés bénéficiant d'un dispositif d'épargne salariale devrait encourager nombre d'entreprises à mettre en place ou à faire évoluer une épargne salariale peut-être encore insuffisamment utilisée et optimisée. Selon l'enquête Cob, 83 % des salariés interrogés se déclarent «*très satisfaits*» ou «*assez satisfaits*» du choix des formules d'épargne proposées dans leur entreprise ;
- l'épargne salariale, avec 180 milliards de francs de capitaux, ne représente encore qu'une part limitée du patrimoine financier des ménages (moins de 2 %) et les flux



Florence Picard
Directeur
Crédit Lyonnais

d'épargne annuels restent modestes comparés à ceux d'autres produits comme l'assurance vie qui draine annuellement plus de 450 milliards de francs. Néanmoins il est intéressant de constater que pour les salariés ayant accès à une formule d'épargne salariale, les montants de capitaux placés sont loin d'être négligeables, même s'ils restent largement inférieurs dans une grande majorité des cas au montant moyen des comptes-titres en France, soit 140 000 francs environ. Le tableau ❶ extrait de l'enquête Cob est à cet égard éloquent.

- le régime fiscal des plus-values issues de l'épargne salariale se compare très favorablement à celui des autres types de placement financier. Les revenus sont réinvestis et exonérés d'impôt ; les plus-values sont exonérées d'impôt, mais assujetties respectivement depuis le 1^{er} février 1996 et depuis le 1^{er} janvier 1997 à la CRDS et à la CSG aux taux en vigueur. L'accroissement de la charge de ces contributions en 1998 ne réduit pas l'avantage fiscal comparatif de l'épargne salariale ;
- enfin, l'épargne salariale peut également être utilisée comme un outil de préparation à la retraite, ce qui renforce ses perspectives de développement. Selon l'enquête Cob, 38 % des salariés inscrivent l'épargne à long terme et la préparation à la retraite dans leurs trois premiers buts, et 14 % comme leur objectif prioritaire dans le cadre de l'épargne salariale ❷.

Préparer sa retraite

Le cadre légal actuel du plan d'épargne d'entreprise qui prévoit une durée de blocage de cinq ans minimum et une fiscalité attractive est suffisamment souple pour que des aménagements spécifiques, respectant les contraintes réglementaires de base, puissent être pratiqués par les entreprises souhaitant encourager leurs salariés à effectuer des placements de plus longue durée.

Des plans d'épargne comportant un volet long terme ont ainsi vu le jour dans des grands groupes tel Saint-Gobain où les sala-

riés ont la possibilité de placer une partie de leur épargne sur un FCPE investi en actions Saint-Gobain et dont le blocage est de 10 ans. Dans le plupart des cas, le placement de longue durée est encouragé par l'octroi d'un abondement plus important que celui proposé pour les formules classiques bloquées 5 ans.

L'allongement de l'horizon de placement nécessite une adaptation de la gestion financière des FCPE et renforce l'importance à accorder à cette composante du produit ainsi qu'à la clarté de la communication.

Le plan d'épargne entreprise à long terme (PEELT) constitue ainsi un nouveau vecteur d'épargne retraite qui peut compléter les dispositifs existants dans les entreprises. Il permet une sortie en capital, nécessaire par exemple en cas d'acquisition d'une résidence pour la retraite, mais peut aussi être couplé avec un contrat d'assurance vie ou de rente viagère pour procurer à ceux qui le souhaitent un complément de pension de retraite après la vie active.

Comparaison des véhicules disponibles

Le PEELT élargit la gamme des dispositifs de retraite qui comporte déjà les plans d'assurance vie et les contrats d'assurance de retraite surcomplémentaire (articles 39 et 83 du Code civil et article 441 du Code des assurances). Ces différentes solutions se distinguent essentiellement par quatre points.

La nature juridique et la mise en place. Un contrat d'assurance vie est souscrit par un particulier auprès d'un organisme assureur : la mise en place d'un dispositif retraite basé sur l'assurance vie dépend donc de la volonté de l'individu concerné, même si les modalités du contrat ont été négociées par l'entreprise employeur.

Au contraire, un régime de retraite à cotisations définies à adhésion obligatoire (article 83), est un contrat d'assurance collective souscrit par l'employeur auprès d'un orga-

❶ Montant du capital placé dans le cadre de l'épargne salariale fin 1994

Classe d'âge (%)	20-34	35-49	50-64	Total
0 franc	10	4	3	6
Moins de 5 000 francs	7	6	7	6
5 000 à 10 000 francs	10	7	4	8
10 000 à 20 000 francs	17	13	11	14
20 000 à 50 000 francs	22	23	31	24
50 000 à 100 000 francs	17	18	13	17
Plus de 100 000 francs	12	23	22	18
NSP	5	4	7	5
NR	2	2	2	2
	100	100	100	100

❷ Dans quel but épargnez-vous dans le cadre de l'épargne salariale ?

%	1 ^{er} rang	2 ^e	3 ^e	4 ^e	5 ^e	6 ^e	non cité	NR	Total
Pour préparer votre retraite	14	11	13	20	27	1	9	5	100
Pour préparer un achat ou un projet important	36	15	13	13	9	0	8	5	100
Pour vous constituer une épargne de précaution	23	30	21	10	3	0	7	5	100
Pour faire face aux dépenses imprévues ou à des difficultés passagères	9	15	22	21	17	0	12	5	100
Pour bénéficier des avantages fiscaux	17	16	14	15	21	0	11	5	100
Autre objectif	1	1	1	0	1	1	90	5	100

nisme assureur pour le compte de l'ensemble de ses salariés ou pour une catégorie objectivement définie. La couverture est financée en tout ou partie par le souscripteur et elle est mise en place par voie de convention collective, accord d'entreprise, référendum ou encore par décision unilatérale de l'employeur. Les droits acquis par les salariés sont indisponibles jusqu'au départ à la retraite.

Le plan d'épargne entreprise, quant à lui, n'est pas un contrat d'assurance. C'est un produit géré par une société de gestion d'actifs qui peut être établi dans toute entreprise à son initiative ou en vertu d'un accord avec le personnel. Tous les salariés de l'entreprise doivent pouvoir y participer, mais le PEE est facultatif. Il est alimenté par des versements des salariés et un abondement de l'employeur au moins égal aux frais de gestion. Les parts acquises pour le compte des salariés sont indisponibles 5 ans sauf dans les cas de déblocages anticipés prévus.

Les dispositions fiscales et sociales à l'entree. Les primes versées sur un contrat d'assurance vie ne bénéficient plus d'aucune exonération fiscale. En revanche, les solutions collectives, retraite et épargne salariale, offrent des avantages fiscaux.

Dans le cadre d'un régime de retraite à cotisations définies à adhésion obligatoire (article 83), la part employeur est déductible de l'impôt sur les sociétés, elle est également exonérée de charges Urssaf dans la limite fixée par le Code de la Sécurité sociale. Pour le salarié, les versements (parts patronale et salariale) sont exonérés d'impôt dans la limite fixée par le Code général des Impôts.

Dans un plan d'épargne entreprise, les sommes versées par l'employeur sont déductibles de l'impôt sur les sociétés, exonérées de charges Urssaf et elle ne sont pas assujetties à l'impôt sur le revenu. Par contre, les versements volontaires ne bénéficient d'aucune exonération.

Les modalités de sortie. La sortie d'un contrat d'assurance vie peut s'effectuer à tout moment, sous réserve des dispositions fiscales. Si le rachat partiel ou total intervient avant 8 ans, les plus-values issues des placements sont imposables. Depuis le 26 septembre 1997, pour les rachats effectués après 8 ans, les plus-values sont soumises à un prélèvement forfaitaire libératoire de 7,5 % après abattement (30 000 francs pour un célibataire, 60 000 francs pour un couple pour l'ensemble des rachats intervenus au cours de l'année). Pour un contrat souscrit dans le cadre du PEP, les intérêts restent exonérés après 8 ans. A l'échéance du contrat, le souscripteur peut récupérer le capital ou demander une rente viagère qui sera soumise à la fiscalité des rentes viagères à titre onéreux, c'est-à-dire partiellement exonérées ou totalement exonérée dans le cadre du PEP (dans la limite de 600 000 francs de capital).

La sortie d'un régime de retraite à cotisations définies à adhésion obligatoire s'effectue exclusivement sous la forme de rentes viagères à la date de liquidation du régime de base Sécurité sociale. Elles sont soumises à la fiscalité des rentes viagères à titre gratuit au même titre que les pensions de retraite des régimes obligatoires.

La sortie d'un plan d'épargne entreprise peut s'effectuer en capital à tout moment au-delà d'une période de blocage de 5 ans (sauf cas de déblocages anticipés), en totale exonération d'impôt. Elle peut aussi s'effectuer en rente viagère qui est alors soumise au régime des rentes viagères à titre onéreux ou à celui du PEP.

La gestion financière. Le cadre juridique de chacun des dispositifs décrits ci-dessus conditionne la gestion financière à mettre en œuvre. En effet, les contrats d'assurance vie et de retraite surcomplémentaire de type article 83 répondent à la réglementation du Code des assurances qui fixe les règles de



Les dispositifs de l'épargne salariale

La participation est une prime que doit verser obligatoirement toute entreprise bénéficiaire, de plus de 50 salariés, existant depuis 3 ans ou plus. Le calcul de la prime, répartie entre tous les salariés proportionnellement à leur salaire (et éventuellement à leur temps de présence), se fait selon une formule légale assise sur le résultat net. Toute dérogation à la formule légale ne peut qu'aboutir au versement d'une prime plus importante (limitée néanmoins par des plafonds).

L'intéressement est un système facultatif qui permet d'associer les salariés aux performances de l'entreprise (résultats, amélioration de productivité, éradication des non-conformités). La prime d'intéressement ressort d'une formule de calcul, dont le choix est négocié dans le cadre de l'accord d'intéressement.

Le Plan d'épargne d'entreprise, et par extension le Plan d'épargne de groupe, permet aux salariés de se constituer une

épargne sous la forme d'un portefeuille de valeurs mobilières, avec l'aide de l'entreprise, dans des conditions financières et fiscales avantageuses. Le PEE est un réceptacle par lequel peuvent transiter la participation et l'intéressement, et qui peut en outre recevoir des versements volontaires issus de l'épargne personnelle des salariés adhérents, ainsi qu'une contribution complémentaire de l'entreprise appelée abondement.

L'ensemble des textes régissant l'épargne salariale (ordonnance de 1986 modifiée par les lois de 1990 et 1994) a été codifié dans le Code du travail (livre IV - titre IV). L'épargne salariale (participation, intéressement placé dans le PEE) fait l'objet d'un blocage de 5 ans, contrepartie de substantiels avantages fiscaux, mais des cas de déblocage anticipé sont prévus par la loi (achat d'une résidence principale, naissance d'un enfant, divorce, etc.).

comptabilisation et de valorisation des actifs et un certain nombre de dispositions prudentielles, qu'il s'agisse des catégories de placement, des règles de congruence et de localisation, de répartition et de dispersion. Les contrats peuvent être exprimés en francs, en points ou en unités de comptes.

Lorsque le contrat est exprimé en francs, l'organisme assureur peut garantir un taux de rendement minimum au plus égal à 60 % du taux moyen des emprunts d'État. Les placements s'effectuent alors essentiellement en obligations et en titres de créances négociables de façon à respecter cet engagement et ne pas risquer une baisse de la valeur des actifs en cas de mauvaise tenue de la bourse. Il en est de même pour les régimes en points. Lorsque le contrat est exprimé en unités de compte, le rendement est lié à celui du marché de l'unité de compte et subit ses variations.

Dans les PEE, la gestion financière s'effectue sous forme de fonds communs de placement entreprise (FCPE) qui sont évalués en valeur de marché. De ce point de vue, les FCPE et les contrats d'assurance en unités de compte sont tout à fait analogues.

D'une manière générale, on constate donc que la faculté de choix est pénalisée et que les avantages fiscaux son accordés en contrepartie d'une certaine rigidité (caractère collectif et obligatoire). Le PEELT offre

à cet égard un bon cocktail : cadre collectif et paritaire, mais faculté de choix individuel ; déductions fiscales et sociales à l'entrée pour la part patronale ; sortie en capital (rente possible) ; gestion financière à la carte et transparente (mais exprimée en valeur de marché et sans lissage dans le temps des fluctuations des marchés financiers).

Le retard de mise en application, en France, d'une loi sur les fonds de pension amène certaines entreprises à mettre en place un système de substitution construit à partir de la panoplie des produits existants. Dans ce contexte, l'épargne salariale constitue, aux côtés des produits traditionnels d'assurance, un vecteur d'épargne retraite souple et attractif. Elle présente certes l'inconvénient, contrairement aux produits d'assurance en France, de ne pas lisser la rentabilité de l'épargne au fil des ans pendant la période d'activité. Mais elle peut – comme c'est le cas au Crédit lyonnais – fournir un service adapté et évolutif en fonction de l'âge des salariés et de leur plus ou moins grande capacité à accepter les variations à court terme des marchés financiers.

Il appartient aux sociétés de gestion d'offrir à leurs entreprises clientes des solutions adaptées à leur culture, à celle de leurs salariés, à leur âge et à leur plus ou moins grande aversion au risque et d'adapter la gestion financière au nouvel objectif de long terme.

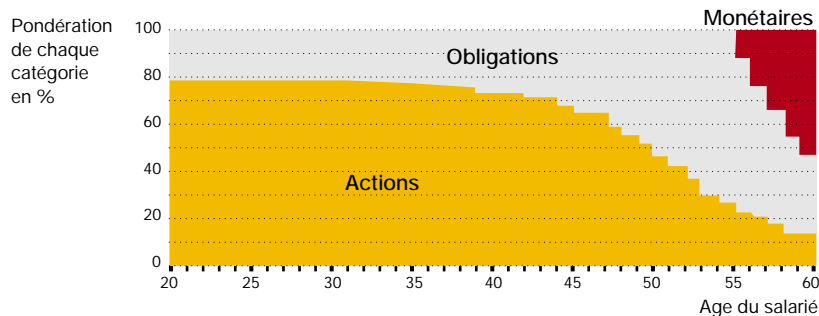
Au moment de la retraite, les salariés ont la faculté de récupérer l'intégralité de leurs avoirs, mais ils peuvent également choisir de laisser dans le PEE leurs parts de FCPE devenues disponibles. Il leur suffit alors d'effectuer des prélèvements périodiques à hauteur de leur besoin de revenus complémentaires, continuant ainsi à bénéficier d'un régime fiscal favorable sur leur épargne résiduelle.

Les adhérents désireux de percevoir une rente viagère ont, quant à eux, la possibilité de transférer le produit de leur cession dans un contrat de rente viagère, éventuellement un Plan d'épargne populaire qui donnera lieu au versement d'une rente viagère défiscalisée. ■

(1) *Bulletin Cob* n° 315 juillet-août 1997. L'enquête Cob a utilisé les réponses de 121 entreprises françaises employant au total 870 000 personnes, et représentatives de tous les secteurs d'activités et tailles d'entreprises.

Évolution de la répartition des actifs

(stratégie intermédiaire)



Le marché de l'épargne salariale

Fin 1995, l'encours des capitaux placés en épargne salariale était estimé à 180 milliards de francs, dont près de 70 % environ, soit 125 milliards, étaient investis en fonds communs de placement d'entreprise (FCPE relevant de la loi de 1988 sur les Opcvm). Le solde de ces capitaux restait placé dans les entreprises, via des comptes courants bloqués

rémunérés, et servant de support à la gestion d'accords de participation. La progression des encours gérés a été très soutenue au cours des dernières années : + 80 % sur 5 ans. Elle est due à la fois à la multiplication des opérations d'actionnariat à l'occasion de privatisations et à la mise en place de Plan d'épargne de groupe.

La forte propension à l'externalisation de la gestion financière des capitaux de l'épargne salariale (externalisation obligatoire pour le PEE et facultative pour la participation qui peut demeurer en compte courant bloqué dans l'entreprise) ainsi que la lourdeur de traitement de la gestion administrative des avoirs individuels des salariés qui

nécessite un outil spécifique, ont conduit à ce que les banques dominent largement ce marché. Les assureurs étaient jusqu'à présent moins impliqués. C'est aussi le cas des caisses de retraite, malgré l'atout considérable que représenterait leur savoir-faire en matière de négociation collective et de paritarisme.

le PEELT du Crédit Lyonnais

◆ Dans le cadre du PEE, de nombreuses entreprises proposent déjà à leurs salariés une sélection de FCPE présentant des orientations de gestion nettement différenciées (exemple, fonds à dominante actions, obligataire, monétaire, majoritairement investi en titres de l'entreprise...). Elles offrent ainsi, à chaque adhérent, la possibilité de répartir ses avoirs et ses versements à venir entre des produits plus ou moins «risqués», c'est-à-dire caractérisés par une plus ou moins grande fluctuation de leur rentabilité.

Le «401 K» américain
L'étude outre-Atlantique des produits communément appelés 401 K (régimes à cotisations définies mis en place à l'initiative des entreprises) fait apparaître qu'en moyenne, les adhérents à ces plans disposent d'un large éventail de supports d'investissement : 75 % de ces régimes proposent 5 fonds ou plus. Chaque salarié ventile son épargne en fonction de ses objectifs à l'aide d'une documentation pédagogique qui mentionne la composition de chaque support, sa stratégie d'investissement, etc., et précise le positionnement relatif des fonds sur une échelle de risque de marché. Il serait envisageable, comme aux États-Unis, de laisser à chaque adhérent le soin d'allouer lui-même l'épargne salariale qu'il a constituée en vue de sa retraite, entre les différents FCPE de son plan. Toutefois, on peut craindre qu'à l'image des épargnants français dans leur ensemble, les salariés jugent dissuasive l'irrégularité à court terme des performances des produits en actions et par là-même minorent à long terme l'espérance de valorisation de leur épargne. Il est en effet établi que la recherche d'une faible

volatilité – assimilée pour l'investisseur à la sécurité – est antinomique avec une espérance de rentabilité élevée. Par ailleurs, les fluctuations de performances observées sur un support dit risqué étant sensiblement atténuées par l'allongement de la durée d'investissement, l'âge de l'adhérent, ou plus exactement le nombre d'années d'activité qu'il lui reste à accomplir, s'avèrent un paramètre essentiel pour une affectation de ses avoirs appropriée.

L'inflation est l'indice de référence

L'inflation, qui vient réduire le pouvoir d'achat d'un capital épargné, apparaît comme l'indice de référence naturel d'une gestion financière en vue de la retraite. En effet, il paraît primordial que les avoirs des salariés, qui constitueront dans 10, 20, 30 ans la base d'une ressource complémentaire, soient revalorisés d'un taux au moins égal au renchérissement des prix sur cette période. La comparaison des rentabilités, après déduction du taux d'inflation des principales catégories d'actifs financiers depuis les années 50, légitime le choix d'investir selon l'indice représentatif du marché des actions pour maximiser la performance nette sur une longue durée. Pour éviter que les adhérents, peu familiarisés avec les principes de gestion de portefeuille, adoptent une politique d'investissement mal adaptée à leur horizon de placement, le Crédit Lyonnais a mis au point un dispositif spécifique pour gérer l'épargne dont la vocation est de demeurer dans le PEE jusqu'au terme de la période d'activité des adhérents.

Un dispositif fondé sur trois FCPE

Le dispositif consiste à effectuer, chaque année, pour chaque salarié, une

réallocation automatisée de ses avoirs entre trois FCPE investis respectivement en actions françaises et étrangères, en obligations françaises et en produits à caractère monétaire sans risque de change. Chacun de ces FCPE est géré de façon dynamique et sa performance est mesurée par rapport aux indices de marché correspondant à l'orientation du FCPE. L'établissement de la répartition annuelle entre les trois FCPE s'appuie sur plusieurs concepts de la théorie financière qui servent de base aux méthodes de gestion financière dans le monde entier et notamment chez les grands gérants anglo-saxons des fonds de pension.

Théorie du portefeuille et théorie de l'utilité

Tout d'abord, il est possible de déterminer un ensemble d'allocations optimales entre différents actifs : c'est la frontière efficiente définie par la théorie moderne de portefeuille. A une volatilité de rentabilité donnée est associée une espérance de rentabilité maximale qui est obtenue en constituant un portefeuille spécifique dit portefeuille efficient. Pour choisir parmi ces portefeuilles efficients celui qui convient le mieux à chaque salarié, il faut modéliser le comportement des adhérents face au risque, et ceci par recours à la théorie de l'utilité. Si dans un avenir incertain, les agents font des choix rationnels, leurs préférences peuvent être représentées par la maximisation de l'espérance d'utilité. Le Crédit Lyonnais a défini une famille de fonctions d'utilité pour formaliser les préférences d'investisseurs ayant de l'aversion pour le risque, c'est-à-dire qui préfèrent recevoir un montant déterminé plutôt que de participer à une loterie qui leur donne la chance de

recevoir plus, mais leur fait courir le risque d'avoir moins. L'introduction de l'âge de l'adhérent comme paramètre des fonctions d'utilité permet de transcrire une augmentation progressive de l'aversion au risque au fur et à mesure que se réduit la durée résiduelle de placement des avoirs. L'espérance d'utilité pour la famille de fonctions employée peut s'exprimer à partir de deux variables, l'espérance et la volatilité de la performance attendue. Par conséquent, si l'on représente l'ensemble des portefeuilles efficients sur un plan espérance-volatilité de la rentabilité, l'allocation d'actifs optimale pour un salarié est déterminée par le point où ses courbes d'«iso-utilité» – courbes où l'espérance d'utilité est identique pour ce salarié – tangentent la frontière efficiente. L'adjonction d'un second paramètre permet d'envisager plusieurs typologies de comportement face au risque. Les différences sont motivées par des situations patrimoniales contrastées, l'existence ou non de charges financières à venir, etc. En pratique, certains adhérents font du taux minimum de rendement après inflation un critère prioritaire, même si en contrepartie ils voient s'abaisser leur espérance de gain, d'autres n'exigent pas une revalorisation globale de leur épargne fortement liée à la hausse des prix, mais préfèrent une gestion qui leur procurera, dans la majorité des cas, une croissance de leurs capitaux bien supérieure. Trois stratégies de gestion ont donc été définies, correspondant à trois profils d'épargnants. Le graphique de la page précédente présente l'évolution de l'allocation d'actifs pour la stratégie intermédiaire (profil de risque moyen). ■