

## LE CERCLE DE L'ÉPARGNE

### Le Mensuel de l'Épargne et de la Retraite

N° 24

Avril 2016



## LE CERCLE DE L'ÉPARGNE

### Le Mensuel de l'Épargne, de la Retraite

## LE SOMMAIRE

<b>L'ÉDITO.....</b>	<b>3</b>
LES NOUVEAUX HABITS DE L'ÉCONOMIE DE MARCHÉ.....	3
<b>CÔTÉ ÉPARGNE.....</b>	<b>4</b>
LES ÉCHOS DE L'ÉPARGNE.....	4
LES FRANÇAIS ONT RETROUVÉ LE CHEMIN DE L'ÉPARGNE !.....	4
QUAND LE RACHAT D' ACTIONS FAIT LE MARCHÉ !.....	5
LES FINTECH, UNE MENACE DE MOINS EN MOINS FANTÔME.....	6
L'ASSURANCE EN LIGNE PREND SES MARQUES.....	7
LE RETOUR DE LA PIERRE ?.....	8
<b>ÉPARGNEZ PRATIQUE : L'OR, VALEUR REFUGE ?.....</b>	<b>9</b>
L'OR, LA VALEUR REFUGE PAR EXCELLENCE.....	9
COMMENT ÉVOLUE LE COURS DE L'OR ?.....	11
NE VAUT-IL MIEUX PAS INVESTIR DANS LES ACTIONS AURIFÈRES OU LES TRACKERS ?.....	12
OÙ ACHETER DE L'OR ?.....	12
OÙ STOCKER SON OR ?.....	12
COMMENT VENDRE SON OR ?.....	13
QUELLE FISCALITÉ ?.....	13
<b>CÔTÉ RETRAITE.....</b>	<b>15</b>
PETITE HISTOIRE DES FONDS DE PENSION EN FRANCE.....	15
LES DESSOUS DES RÉSULTATS DES RÉGIMES DE RETRAITE EN 2015.....	18
EMPLOI OU RETRAITE, FAUT-IL ET PEUT-ON CHOISIR ?.....	20
DEMAIN, IL FAUDRA TRAVAILLER PLUS.....	21
LES BRITANNIQUES, MAÎTRES DE LEUR RETRAITE.....	21
<b>DOSSIER : DE LA NOTION DE « FONDS DE PENSION » À L'ÉMERGENCE DE L'INSTITUTION DE RETRAITE PROFESSIONNELLE.....</b>	<b>23</b>
DEUX CRITÈRES IDENTITAIRES PERMETTENT DE CERNER LA NOTION.....	24
LES ASPECTS ÉCONOMIQUES À ABORDER.....	25
FINALITÉS PROFONDES DES FONDS DE PENSION.....	26
RÈGLES DE GOUVERNANCE ET DE SOLVABILITÉ.....	27
<b>LES CHIFFRES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE.....</b>	<b>29</b>
TABLEAU DE BORD DES PRODUITS D'ÉPARGNE.....	29
TABLEAU DE BORD DES MARCHÉS FINANCIERS.....	30
TABLEAU DE BORD RETRAITE.....	31
TABLEAU DE BORD DU CRÉDIT ET DES TAUX D'INTÉRÊT.....	32

## L'ÉDITO

### Les nouveaux habits de l'économie de marché



*De Philippe Crevel, Directeur du Cercle de l'Épargne*

Dans les années 2010, à défaut de renouer avec une croissance solide, l'Occident conceptualise la stagnation séculaire, forme moderne de la décroissance des années 70 du temps du Club de Rome. L'attrition semble devenue un nouvel art de vivre au nom duquel il convient de savoir maigrir en beauté pour être efficient. Si la déflation est toujours considérée comme le mal absolu, nous semblons éprouver quelques sympathies avec le diable. De la réduction des coûts salariaux à la production à coût marginal nul, chère à Jeremy Rifkin, en passant par la chute des cours des matières premières, tout nous pousse vers une spirale déflationniste. Si Daniel Cohen broie du noir, tout comme Patrick Arthus, en nous annonçant le pire ou la stagnation, d'autres croient dur comme fer que nous sommes à l'aube d'une nouvelle ère économique. Les hérauts de l'économie digitale et les tenants de la fin de l'État-providence néo-keynésien se retrouvent pour espérer l'avènement d'une société reposant sur de nouvelles solidarités rendues possibles par la généralisation des plateformes collaboratives. Les partisans de la digitalisation sont convaincus que les situations de rente, permises par une économie verticale et militarisée, sont amenées à disparaître. Nous serions dans un entre-deux ou dans une période révolutionnaire durant laquelle de nouvelles idées prospèrent avant de déboucher sur des réalisations concrètes. Il est certain, pour paraphraser le Prix Nobel Robert Solow, que nous voyons des objets connectés et le big data partout, sauf dans les statistiques économiques. La mutation technologique en cours provoque des raidissements tant de la part des pouvoirs publics qui ont peur de perdre de leur influence des recettes fiscales que des secteurs économiques traditionnels qui craignent d'être ubérisés. L'Europe, plus conservatrice, ayant un modèle social plus abouti, serait par nature plus lente à accepter les nouvelles règles de l'économie digitale. Cette vision n'est pas totalement exacte. Dans tous les pays, aux États-Unis comme en Inde, les plateformes comme Uber ou AirBnB sont contestées. Il y a des frictions partout du fait de l'arrivée de nouveaux acteurs. Mais la force de l'économie de marché est d'être capable de s'adapter en permanence aux nouvelles données techniques et sociales. Elle sait digérer les oppositions pour mieux les assimiler et pour se renforcer. Ses pires ennemis sont le non-respect du contrat, l'instabilité, l'absence de liberté et le rejet du progrès.

## CÔTÉ ÉPARGNE

### Les échos de l'épargne

Les places financières ont rattrapé une partie du terrain perdu en début d'année grâce à la stabilisation du prix du pétrole, autour de 40 dollars le baril, et à un report par la FED du relèvement de ses taux. Ce report a permis, ce qui est certainement un des objectifs non avoués de la Banque centrale américaine, de limiter l'appréciation du dollar qui commençait à pénaliser les exportateurs américains. L'augmentation du cours du pétrole s'explique tant par l'amorce de négociations entre les pays producteurs que par le début de la diminution de la production américaine en raison de la fermeture d'un nombre croissant de gisements. Le marché reste néanmoins très volatil en raison des liquidités en circulation et de la profonde aversion à l'égard des risques qui anime les investisseurs.

### Les Français ont retrouvé le chemin de l'épargne !

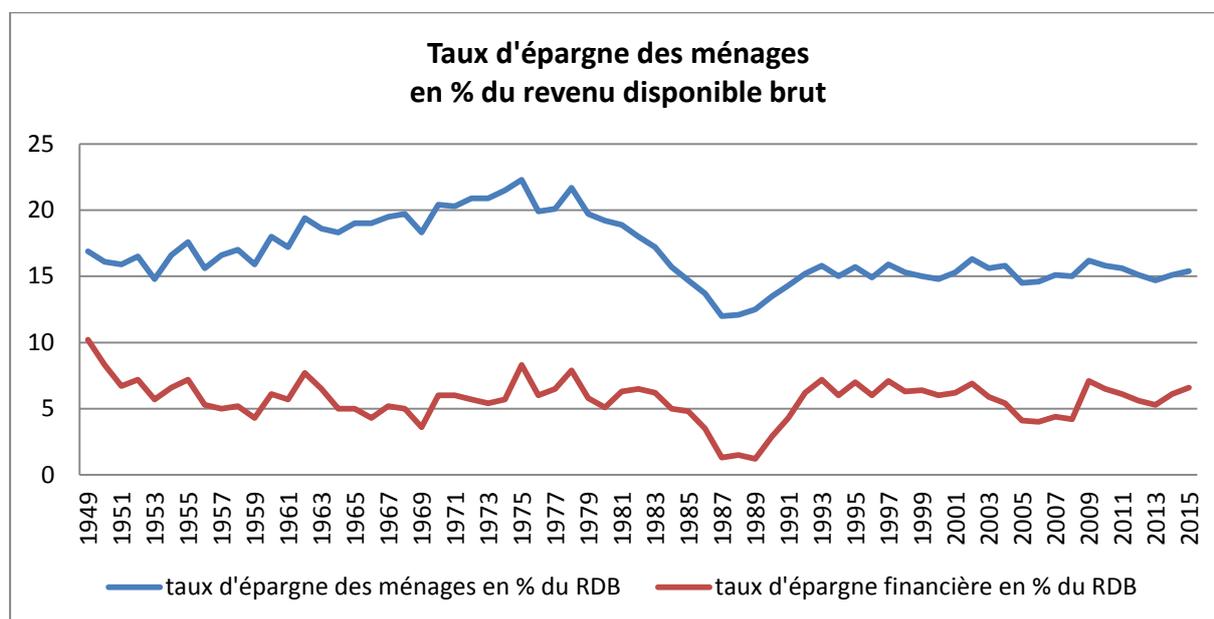
Les ménages français ont, en 2015, accru leur effort d'épargne de manière substantielle. Les gains de pouvoir d'achat générés par la baisse des cours de l'énergie n'ont été qu'en partie consommés, environ 50 %. De ce fait, le taux d'épargne est passé de 15,1 % à 15,4 % de 2014 à 2015. Ce taux atteint même 15,9 % au 4<sup>e</sup> trimestre 2015. Les Français ont été très prudents, même durant la période des fêtes.

Cette mise en réserve n'est pas liée à une obligation de rembourser les emprunts immobiliers (les Français ont fortement renégocié leurs prêts pour bénéficier des faibles taux) mais bien à une volonté de mettre de l'argent de côté. Ainsi, le taux d'épargne financière est passé de 6,1 à 6,6 % de 2014 à 2015. Il atteint même 7,1 % au 4<sup>e</sup> trimestre 2015. Il faut remonter à 2009, au moment de la crise financière, pour retrouver un tel taux. Ils ont, en revanche, continué à réduire leurs investissements dans l'immobilier. De 2012 à 2015, l'investissement dans l'immobilier a reculé de plus de 10 %.

Cette appétence à épargner, au moment même où les rendements des produits de taux (Livret A, livrets bancaires, obligations, fonds euros...) sont au plus bas, peut apparaître a priori paradoxale. Elle traduit une inquiétude certaine vis-à-vis de l'avenir. Les ménages ne considèrent pas que l'augmentation de pouvoir d'achat soit pérenne. Ils préfèrent améliorer leur épargne de précaution pour faire face à d'éventuelles difficultés à venir. En 2015, les trois catégories de placements qui ont bénéficié de l'engouement des ménages pour l'épargne sont : les dépôts à vue (+ 33 milliards d'euros), l'assurance-vie (+24,6 milliards d'euros) et le Plan d'Épargne Logement (+24 milliards d'euros). En revanche, le Livret A et le LDD ont enregistré une décollecte de 11 milliards d'euros. Le succès des dépôts à vue est la victoire du ni/ni, ni consommation, ni placements de long terme.

La baisse des taux d'intérêt pourrait également inciter les ménages à épargner plus par effet d'encaisse. Les ménages veulent maintenir ou accroître, en fonction des

objectifs qu'ils se sont assignés, un certain montant d'épargne pour faire face à des dépenses imprévues ou en en vue de la réalisation d'un projet. Du fait que l'épargne rapporte moins, ils sont contraints de verser davantage.



### Quand le rachat d'actions fait le marché !

En cette période d'aversion aux risques, les entreprises pour conserver leurs actionnaires et les récompenser de leur fidélité durant la crise financière ont tendance à les soigner en effectuant des rachats d'action. Ces derniers permettent tout à la fois de réduire le nombre d'actions et donc d'augmenter leur valeur. Par ailleurs, les bénéfices distribués sont à répartir sur un nombre plus faible d'actionnaires. Les rachats d'action sont nombreux aux États-Unis mais tendent à se généraliser sur l'ensemble des places financières. Selon les données compilées par la Bank of America et l'agence Bloomberg, le montant total des rachats d'actions réalisés par les entreprises de l'indice Standard & Poor's 500 pourrait atteindre 165 milliards de dollars sur le trimestre en cours. Sur douze mois glissants, ces mêmes rachats s'élèveraient à 590 milliards de dollars, soit juste au-dessus du record de 589 milliards de dollars de 2007. Désormais, les sociétés cotées représentent le premier flux acheteur sur le marché américain. En revanche, les fonds collectifs (OPCVM) et autres trackers ont, depuis le 1<sup>er</sup> janvier, réduit leur exposition aux actions en vendant pour plus de 40 milliards de dollars d'actions.

Ces politiques de rachat interviennent au moment où les entreprises américaines disposent de trésoreries importantes et où les taux sont au plus bas. Les sociétés recourant à ces rachats considèrent qu'il est ni intéressant de placer leurs liquidités sur les marchés, ni intéressant d'investir. En outre, elles recourent à cette technique pour compenser la baisse des bénéfices.

Au 31 décembre 2015, les sociétés non-financières américaines disposaient de 900 milliards de dollars à placer. En jugeant que le retour sur investissement n'est pas assez attractif, elles obèrent l'avenir. Depuis 2009, plus de 2 000 milliards de dollars ont ainsi été injectés dans le marché.

## Les FinTech, une menace de moins en moins fantôme...

Moyens de paiement, contrats d'assurance-vie, gestion de compte... les FinTech tissent leur toile. Si leurs parts de marché restent, en France, encore marginales, leur capacité à faire bouger les lignes l'est moins. Le montant des investissements des FinTech d'ici 2020 est évalué à 150 milliards de dollars ce qui ne devrait pas être sans conséquence pour le secteur financier.

Certains voient dans les FinTech la possibilité de changer les règles et de supprimer des rentes supposées ou réelles. Ainsi le développement des contrats en ligne distribués par des FinTech est supposé amener une redistribution de 1 à 3 milliards d'euros aux épargnants. En effet, un allègement voire la disparition de certains frais augmenterait d'autant le rendement offert aux assurés. Les plus excessifs imaginent même la suppression de tous les frais de gestion tout en ignorant que derrière il y a une véritable industrie qui gère, contrôle et rend des services. La dictature du gratuit impose sa loi ; mais qui assurera la régulation, qui veillera au respect des règles... Les FinTech pour se développer s'appuient sur des assureurs traditionnels qui leur fournissent le gîte et le couvert. Dans un monde qui a horreur du risque, les nouvelles technologies ont tendance à le déporter sur les derniers ou sur les plus fragiles maillons de la chaîne. Sur AirBnB, ce n'est pas la plateforme qui prend le risque économique, mais les loueurs et les locataires. En revanche, la rentabilité des plateformes est bien souvent supérieure à celle des hôteliers...

83 % des établissements financiers traditionnels considèrent être confrontés à une concurrence croissante des FinTech selon le cabinet PwC. Ce chiffre atteint même les 95 % quand il s'agit uniquement des banques.

59 % des responsables du secteur financier sont convaincus, selon PwC, que dans les prochaines années, ils subiront d'importantes pertes de parts de marché. 23 % des dirigeants jugent leurs activités en sursis du fait du développement des FinTech. 33 % pensent que les activités de leurs entreprises sont amenées à disparaître.

La première menace concerne les paiements. Les représentants des secteurs des transferts de fonds et des paiements pensent perdre jusqu'à 28 % de leurs parts de marché au profit des FinTech au cours des cinq prochaines années. Les pertes sont évaluées à 22 % pour les secteurs de la gestion d'actifs et du patrimoine et à 21 % pour celui des assurances.

Au moment même où le secteur financier est confronté à la baisse des taux, le développement des FinTech entraîne une pression sur les marges. Cet avis est partagé par 67 % des sociétés de services financiers.

56 % des responsables du secteur financier pensent par ailleurs que les FinTech constituent une menace pour la sécurité des données. Les applications de collecte de données bancaires qui nécessitent que les clients fournissent leurs codes posent un réel problème de sécurité juridique. En effet, le client est censé ne pas divulguer à un tiers ses codes. L'établissement financier est, en contrepartie, responsable de la sécurité des opérations financières. Que se passe-t-il si une faille informatique provenant de la FinTech aboutit à des malversations ?

Les entreprises traditionnelles du secteur financier investissent toutes dans des FinTech tout en reconnaissant qu'elles leur posent des problèmes notamment d'ordre juridique et financier. En outre, le retour sur investissement demeure incertain. Il est nécessaire de prendre date tout en connaissant les limites du jeu. Il n'en demeure pas moins que les FinTech obligent les entreprises du secteur financier à revoir leur modèle. Leur développement pourrait mettre en évidence des sureffectifs.

La greffe n'est pas évidente car l'ADN des FinTech est proche de celui des plateformes collaboratives. Même si tout se passe dans un monde policé, la piraterie n'est pas loin... Il en résulte une méfiance de la part des structures traditionnelles vis-à-vis des FinTech. Ces dernières ont besoin des structures traditionnelles car à la différence du secteur hôtelier ou des transports, le poids du réglementaire et des fonds propres pour exercer certaines activités financières empêche à une start-up d'arriver en solitaire.

### **L'assurance en ligne prend ses marques**

Selon une étude de Médiamétrie, 10,4 millions d'internautes se sont rendus, au mois de février 2016, au moins une fois sur un site d'assurance depuis leur ordinateur, soit plus d'1 internaute sur 5 (21,7 %). La progression est assez nette en un an. Le gain est de 1,1 million de visiteurs uniques supplémentaires par rapport à février 2015 (+11,6 %).

Les CSP+ sont des adeptes de la consultation des sites d'assurances. Ils étaient 4,2 millions à les avoir consultés en février, soit près d'1 internaute CSP+ sur 3. S'ils représentent 27,3 % de la population internautes, ils composent 40,4 % de l'audience de la catégorie. Cette surreprésentation est assez logique compte tenu du fait que cette partie de la population dispose du plus grand nombre de contrats d'assurance (vie et non-vie).

Chaque jour, en moyenne, au cours du mois de février, ce sont 846 000 internautes qui se sont rendus au moins une fois sur un site d'assurance depuis leur ordinateur. Ils sont plus nombreux la semaine que le week-end : 953 000 internautes en moyenne par jour en semaine contre 565 000 le week-end. Le lundi est le jour de prédilection des internautes avec près d'1 million de visiteurs uniques en moyenne. À l'inverse, près de deux fois moins d'individus se rendent sur ces sites le dimanche (525 000 en moyenne). Les internautes y consacrent également plus de temps la semaine : 7 minutes et 41 secondes en moyenne par jour, soit 2 minutes de plus que le week-end (5 minutes et 30 secondes).

## Le retour de la pierre ?

La pierre, la valeur refuge des Français ; même si ces dernières années, ils l'ont un peu boudée. La faute aux prix qui ont fortement augmenté, la faute à la crise qui a érodé leur pouvoir d'achat, la faute aux banques qui ont durci les conditions d'accès au crédit, en particulier aux primo-accédants...

Avec la chute des taux obligataires, la pierre est-elle un placement compétitif ? La multiplication des contraintes réglementaires (loi Allur...) dissuade de nombreux investisseurs. Afin de contourner les problèmes de logistiques et afin d'accéder à des placements plus rémunérateurs, un nombre croissant d'épargnants optent pour la pierre-papier en prenant des parts de SCPI et en les logeant sous forme d'unités de compte dans les contrats d'assurance-vie. Ainsi, ils cumulent les avantages de l'immobilier et ceux de l'assurance-vie.

## La pierre a-t-elle fini de chuter ?

La France, à la différence de certains de ses voisins, n'a pas connu de véritable crise immobilière. Malgré une hausse très rapide durant les années 1990 et 2000, le marché ne s'est pas effondré avec la crise de 2008. Le caractère non hypothécaire du marché immobilier et le manque de logements dans certaines grandes métropoles expliquent que la baisse des prix soit restée mesurée. Néanmoins, il n'y a pas un marché immobilier mais des marchés immobiliers. Certaines agglomérations subissant de plein fouet la crise ont connu de fortes chutes de prix. Les prix restent, néanmoins, élevés, ce qui obère la rentabilité de l'investissement locatif. De plus, les loyers sont orientés à la baisse du fait de la réglementation et de la faible croissance.

## 2016, l'année du redémarrage ?

Après plusieurs années très difficiles, le secteur de l'immobilier espère que l'année 2016 sera celle de la reprise. Plusieurs signes permettent d'être optimistes. Premièrement, l'année 2015 a été meilleure que prévu. Les ventes ont progressé de 10 % et les prix se sont stabilisés. Deuxièmement, les demandes de permis de construire seraient en hausse. Il faut néanmoins être prudent vis-à-vis de résultats qui peuvent émaner de la profession qui a comme souci légitime de favoriser le retour à la normale de l'activité en créant un climat favorable à l'achat.

Selon l'INSEE au troisième trimestre 2015, les prix des logements s'accroissent par rapport au trimestre précédent de 1,7 %, données brutes. Ce sont les logements anciens qui augmentent le plus avec un gain de 1,8 %. En revanche, les prix des logements neufs n'ont augmenté que de 0,3 %. Sur un an, la baisse des prix des logements s'atténue au troisième trimestre 2015, et n'est plus que de 1,2 % contre 2,1 % au deuxième trimestre. Les prix des logements anciens baissent de 1,5 % contre 2,7 % quand les prix des logements neufs augmentent de 1,5 % après une hausse de 2,4 %.

## ÉPARGNEZ PRATIQUE : L'OR, VALEUR REFUGE ?

Quand l'actualité se fait grise, quand les crises menacent ou se succèdent, l'or retrouve tout son lustre et s'envole. Dès que le quotidien reprend ses droits, le cours du métal précieux tend à s'assagrir. Nombreux sont ceux qui ont pensé faire une bonne affaire et qui ont dû attendre quelque temps avant de faire quelques bénéfices. Mais, quand on n'aime, l'or n'a pas de prix.

### Évolution de l'or once d'or



Source : iGolder.com

### L'or, la valeur refuge par excellence

1973, 1980, 2009 ou en 2011, l'or a connu de formidables hausses suivies de tout aussi brutales corrections à la baisse. Ainsi, en 2011, l'once d'or s'est rapprochée des 2 000 dollars avant de redescendre en dessous des 1 100 dollars en 2015.

En dollars courants, le record absolu a été établi le 6 septembre 2011 à 1 921,17 dollars l'once. En dollar constant, le record date du mois de janvier 1980 à 850 dollars l'once correspond à 2 500 dollars d'aujourd'hui.

### Qu'entend-on derrière le placement or ?

Sont considérés comme « or d'investissement » tous les lingots et toutes les pièces qui ont une cotation journalière à la CpoR. Sont ainsi considérés comme des placements « or » :

- les barres ou les lingots ou les plaquettes d'une pureté égale ou supérieure à 995 millièmes, de plus de 1 gramme
- les pièces de monnaie comme le Napoléon
- l'or physique sous réserve d'un certain degré de pureté
- l'or papier représenté par des titres de mines aurifères, des options, des trackers

## Pourquoi c'est une valeur refuge ?

L'or, un étalon déchu qui conserve quelques lustres. Ce fut non seulement un moyen de paiement mais aussi et surtout un étalon monétaire à partir duquel était exprimé le cours des différentes monnaies. L'or a été longtemps concurrencé par l'argent en tant qu'étalon. Il a perdu ce statut en 1976 avec les *Accords de la Jamaïque* mais il reste une référence pour les Banques centrales.

## L'or a été l'étalon du XIX<sup>e</sup> et d'une grande partie du XX<sup>e</sup> siècle

Toute émission de monnaie se faisait, dans le système étalon-or, avec une contrepartie et une garantie d'échange en or. Toute personne pouvait demander à sa banque d'échanger ses pièces et ses billets contre de l'or. L'or avait été choisi comme étalon car il était relativement rare, durable, fongible et facilement identifiable. Des systèmes avec deux étalons (argent et or) ont longtemps prévalu avec, à la clef, des arbitrages spéculatifs. En 1944, les accords de Bretton Woods, s'ils maintiennent l'or comme étalon ultime, prévoient que désormais les monnaies seront déterminées par leur taux de change au dollar. Seul ce dernier est convertible en or, au prix de 35 dollars l'once. Du fait du déficit croissant de la balance commerciale américaine, de l'inflation des années 60 (guerre du Vietnam, programme spatial, guerre froide) du développement de l'eurodollar (dollars créés à l'extérieur des États-Unis sur des marchés ou par des établissements financiers) les investisseurs demandent la conversion en or des encaisses dollar.

Dès son retour au pouvoir en 1958, le Général de Gaulle a demandé à la Banque de France d'accélérer le rythme auquel elle transformait ses réserves de nouveaux dollars en or physique. En 1967, les proportions des réserves nationales françaises détenues en or étaient supérieures à 90 % quand elles étaient de 70 % en 1958.

En réaction, notamment, aux pratiques françaises et du fait de l'impossibilité de maintenir le cours de 35 dollars l'once, Richard Nixon suspendit, le 15 août 1971, la convertibilité du dollar en or. Le 8 janvier 1976, les *Accords de la Jamaïque* supprimèrent officiellement le rôle de l'or comme étalon du système monétaire international et légalisèrent ainsi le principe des changes flottants.

Le dernier pays à avoir maintenu une référence à l'or pour fixer la valeur de sa monnaie a été la Suisse. Elle a dû néanmoins, en 2000, se conformer à la réglementation du FMI qui interdit de telles pratiques. De ce fait, actuellement l'étalon-or n'est utilisé dans aucun pays et il a fait place au cours forcé du papier-monnaie.

La parité des différentes monnaies était fixée par rapport à l'or, qui servait de monnaie internationale et d'instrument de réserve pour les banques centrales qui l'avaient choisi comme étalon.

## L'or, toujours une valeur refuge

Si l'or a perdu son rôle d'étalon, il n'en reste pas moins une valeur refuge. Malgré la perte de son cours officiel, les banques centrales continuent à en détenir. Les

banques centrales des pays émergents qui en avaient peu se sont empressées d'en acheter. L'or symbolise toujours la puissance d'une monnaie, d'un État. La Chine et l'Inde ont, ces dernières années, acheté de nombreuses tonnes d'or. De ce fait, il n'est pas étonnant que les Banques centrales soient parmi les principaux propriétaires d'or. Leurs réserves dépassent les 30 000 tonnes.

Les principaux stocks d'or détenus par les banques centrales :

- La FED : plus de 8 000 tonnes
- La Banque Centrale d'Allemagne : 3 400 tonnes
- Le Fond Monétaire International (FMI) : 2 850 tonnes
- La Banque d'Italie : 2 450 tonnes
- La Banque de France. 2 435 tonnes
- La Banque centrale chinoise : 1 050 tonnes

### Comment évolue le cours de l'or ?

**L'or est tout à la fois une valeur refuge, sujet à la spéculation mais aussi une matière première.**

Plusieurs facteurs d'ordre économique et géostratégique peuvent influencer actuellement le cours de l'or. Parmi ces facteurs figurent :

- Les anticipations d'une crise financière de grande ampleur générée par le surendettement, l'incapacité de sortir des quantitative Easing...
- Les faibles taux sur les obligations d'État
- Les doutes sur la situation de l'économie mondiale (États-Unis, pays émergents...)
- Les tensions internationales (Syrie, Russie...)

### À l'inverse, certains facteurs peuvent contribuer à la baisse des cours

La remontée des taux aux États-Unis, les obligations américaines étant mieux rémunérées, une amélioration de la croissance mondiale, une détente au niveau du Moyen-Orient...

L'or est une matière première faisant l'objet d'une extraction obéissant à des critères de rentabilité. Par ailleurs, l'or est utilisé en électronique, en informatique... L'activité des secteurs ayant recours à l'or dans leur process influence également les cours.

Ainsi, la demande industrielle de métal jaune a progressé de 4 % au quatrième trimestre 2015 dans le monde du fait d'une progression de la consommation de biens informatiques en zone euro et aux États-Unis.

De son côté la production est plutôt orientée à la baisse ; en 2015, cette dernière a atteint 8 %. La production est ainsi à son plus bas depuis 2008. Les investissements ont été fortement réduits ces dernières années avec, comme conséquence, l'absence de découverte de grands gisements depuis le milieu des années 1990.

Au moment du dernier pic tarifaire, en 2011, la production avait atteint 2 800 tonnes avant de revenir autour de 2 500 tonnes.

Les principaux producteurs sont :

- La Chine : 345 tonnes d'or
- L'Australie : 255 tonnes d'or
- L'Afrique du sud : 190 tonnes d'or
- La Russie : 190 tonnes d'or

### **Ne vaut-il mieux pas investir dans les actions aurifères ou les trackers ?**

L'or papier résout le problème des frais de garde de l'or physique. En outre il peut générer des revenus. La liquidité est plus importante qu'avec de l'or physique. À ce titre, il faut souligner que depuis le début de l'année les valeurs des producteurs d'or ont progressé, en moyenne, de 55 %. Ce sont des valeurs évidemment très spéculatives qui fluctuent en fonction du cours de l'or, des réserves concernées et des éventuels troubles politiques des régions dans lesquelles se situent les mines en question. Plus de 300 entreprises minières d'or cotées sur les places financières, essentiellement américaines, britanniques ou canadiennes.

### **Où acheter de l'or ?**

Un épargnant peut acheter de l'or soit directement, auprès d'un guichet d'une agence bancaire, soit indirectement, auprès d'un bureau de numismatique et de change ou auprès d'un courtier spécialisé. Se développent également les sites de vente en ligne. Il convient de regarder si ces sites disposent de toutes les autorisations. Il convient d'éviter les sites installés à l'étranger.

### **Où stocker son or ?**

L'épargnant qui a acheté de l'or physique doit gérer des problèmes logistiques.

Quelques conseils :

- Éviter de conserver l'or chez soi
- Louer un coffre dans une banque (coût en fonction de la taille environ une centaine d'euros par an)

Il faut signaler que des vendeurs d'or physique qui se doivent d'être agréés proposent généralement une garde en coffres sécurisés. Dans ce cas, il faut s'assurer d'être réellement propriétaire de l'or acheté car sinon en cas de faillite du vendeur, les créanciers pourraient préempter l'or censé être acheté. La détention d'un certificat ou titre de propriété permet de garantir au détenteur d'or qui souhaite faire garder son or que l'entreprise responsable de la garde ne l'intègre pas dans son actif ou dans son passif. En cas d'insolvabilité de l'entreprise de garde, cette dernière ne pourra donc pas l'utiliser à des fins de liquidation.

## Comment vendre son or ?

La loi Hamon de 2014 a renforcé la législation sur les ventes d'or (bijoux, pièces, objets...) afin de mieux protéger les vendeurs qui cèdent leurs biens contre de l'argent.

### Contrat de vente d'or

Afin de mieux informer le vendeur, un contrat de prévente est désormais obligatoire. Il doit comporter un certain nombre d'informations telles que le poids et le titrage des bijoux ou des objets, le cours officiel et le prix de vente détaillé (taxes et frais compris).

### Affichage des prix de rachat

Les négociants doivent afficher les prix de rachat de manière visible. Cette obligation concerne aussi bien les magasins que les sites de rachat en ligne. À défaut, ils s'exposent à une amende de 3 000 euros ou de 15 000 euros si le négociant est une société.

### Délai de rétractation

Les particuliers qui vendent leur or ont droit à un délai de rétractation de 24 heures. Si, dans ce délai d'un jour, le vendeur souhaite récupérer son bien, il ne peut subir aucune pénalité.

### Les frais de commission

Les sites de vente et d'achat d'or se rémunèrent de différentes manières, le plus souvent par le prélèvement d'un pourcentage sur les transactions effectuées.

En moyenne, les vendeurs d'or se rémunèrent à hauteur de 2 à 4 % par transaction, et ceux effectuant les rachats entre 4 et 10 %.

Certains spécialistes prennent une commission moins importante, comme AuCOFFRE.com avec 1 % à la vente et 1 % à l'achat. Dans tous les cas, il faut se renseigner avant, pour ne pas avoir de mauvaise surprise.

## Quelle fiscalité ?

### Régime de droit commun (il faut prouver la date d'acquisition)

Quand la cession du bien n'est pas exonérée, le calcul et l'imposition de la plus-value s'effectuent selon des principes comparables à ceux qui régissent les plus-values immobilières : imposition au taux forfaitaire de 19 % + 15,5 % (prélèvements sociaux) soit un total de 34,5 %. La plus-value est réduite de 5 % par année au-delà de la deuxième. Il y a donc exonération totale après 22 ans de détention.

### **Imposition forfaitaire**

Le vendeur peut opter pour une taxation forfaitaire de 10,5 % sur le prix de vente composée de la taxe sur les Métaux Précieux qui est de 10 % à laquelle s'ajoute la CRDS au taux de 0,5 %. Cette imposition s'applique en cas d'absence de preuve de la date d'achat.

### **L'or et l'ISF**

L'or de Bourse doit être déclaré à l'ISF sauf s'il s'agit de bijoux ou d'or de pièces d'antiquité.

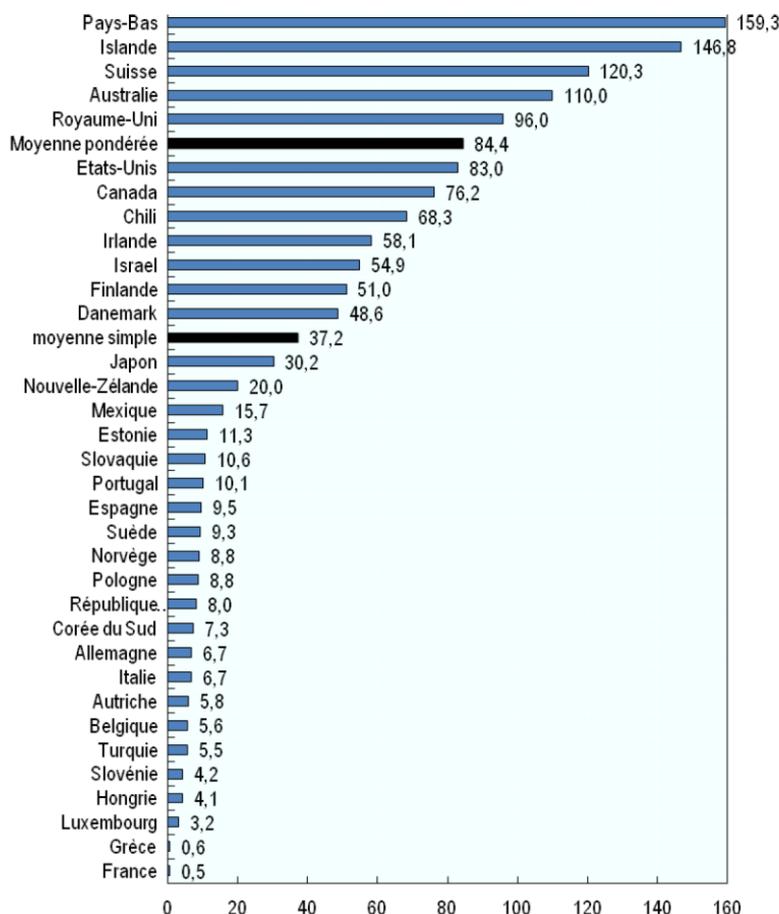
## CÔTÉ RETRAITE

### Petite histoire des fonds de pension en France

Pour l'OCDE, les fonds de pension étaient, jusqu'à maintenant, quasi inexistant en France. Figure dans cette catégorie le Fonds de Réserve des Retraites qui depuis 2010 n'a plus vocation à épauler les régimes de retraite (un transfert qui entrera en vigueur à partir des années 2020) en étant affecté au remboursement de la dette sociale.

Pour l'OCDE, un fonds de pension est une structure dotée d'une personnalité morale ayant comme objectif le versement de pension à partir des revenus tirés des placements constitués, grâce aux cotisations versées par les adhérents. Avec la loi Sapin II, si elle est adoptée, les dispositifs « articles 39 » et « articles 83 » ainsi que les contrats Madelin seront classés dans la catégorie de fonds de pension à partir du moment où les établissements qui en ont la charge décideront de mettre en place des Fonds de retraite professionnelle supplémentaire (FRPS) institués par la loi Sapin II.

### Poids en % du PIB des fonds de pension (Source OCDE)



Source : OCDE, *Pensions Market in Focus*, édition 2015.

Sur les fonds de pension, les contrevérités sont nombreuses. Ils sont considérés comme antisociaux en étant jugés responsables de coups boursiers spéculatifs, de destructions d'emplois et de jouer la retraite de leurs adhérents en bourse comme certains jouent au casino. Les fonds de pension sont mal-aimés car ils sont assimilés aux marchés financiers et au capitalisme. Ils sont le symbole de l'idéologie libérale voire ultralibérale.

Malgré de tels griefs, les fonds de pension se sont développés dans la quasi-totalité des pays occidentaux et émergents. Ils ne sont pas l'apanage des pays anglo-saxons. La Suède, la Norvège tout comme la Belgique ou les Pays-Bas disposent ainsi d'importants fonds de pension.

La France a fait un autre choix, à la fin de la Seconde Guerre Mondiale, pour des raisons politiques et par opportunisme économique. En effet, la guerre qui avait succédé à la grande crise avait ruiné les rentiers. Le marché financier n'existait quasiment plus. Les grandes entreprises étaient nationalisées. La répartition, en s'appuyant sur des cotisations versées par les actifs au profit de retraités, peu nombreux par ailleurs, constituait une solution plus rentable sur un plan tant économique que social. Avec une croissance économique et démographique rapide, cela s'est avéré être le bon choix jusqu'aux années 80. La fin des Trente Glorieuses et du baby-boom a changé la donne. Néanmoins, le système de retraite français repose sur deux piliers par répartition. L'absence de législation sur la fiducie ou le trustee n'a pas favorisé l'émergence de fonds de pension. En outre, le niveau élevé de remplacement des revenus du travail par les pensions des régimes par répartition autant que la préférence donnée à l'épargne individuelle ont freiné l'émergence de fonds de pension en France.

Ce refus des fonds de pension a obligé de nombreuses entreprises à trouver des financements à l'extérieur des frontières auprès de fonds de pension étrangers. Ce recours aux investisseurs étrangers n'est pas en soi négatif, il a certainement permis une internationalisation plus rapide de nos grands groupes. Néanmoins, force est de constater que les entreprises françaises figurent parmi celles dont le capital est détenu le plus fortement par des fonds étrangers. De ce fait, elles sont moins à même de faire prévaloir les intérêts nationaux à la différence des entreprises allemandes plus familiales, plus ancrées dans leur territoire de naissance ou des entreprises anglo-saxonnes bien plus chauvines qu'il n'y paraît. Ironie de l'histoire, les salariés français contribuent, par leur travail, à la retraite des Américains, des Britanniques, des Néerlandais... adhérents à un fonds de pension.

Les premiers à soulever la question des fonds de pension sont Denis Kessler et Dominique Strauss Kahn qui avaient, en 1982 publié un ouvrage baptisé « l'Épargne et la Retraite ». Édouard Balladur, Ministre de l'Économie et des Finances dans le premier Gouvernement de cohabitation dirigé par Jacques Chirac (1986-1998) crée, en 1988, le Plan d'Épargne Retraite. Le PER bénéficiait d'un avantage fiscal à l'entrée et donnait accès à une large gamme de supports financiers (actions, obligations, OPC, bons du Trésor...). Il imposait à ses détenteurs que 75 % des sommes investies soient placées en valeurs européennes. Par ailleurs, les sorties avant 60 ans étaient pénalisées. Pierre Bérégovoy avait décidé la suppression du PER et son remplacement, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1990, par le Plan d'Épargne Populaire. Les souscripteurs de PER ont eu la possibilité soit de le conserver soit de

le transférer sur un PEP. Plus de 1,2 million de PER ont été ouverts entre 1988 et 1990.

Après cette première expérience, le débat rebondit avec la parution du Livre blanc sur les retraites de Michel Rocard en avril 1991. Ce rapport souligne que les régimes par répartition seraient confrontés, pour des raisons démographiques et économiques, à des sérieux problèmes de financement dans les prochaines décennies. Par ricochet, il contribua également à remettre sur le devant de la scène la capitalisation. Plusieurs propositions de loi sont alors déposées à l'Assemblée nationale (Charles Millon) et au Sénat (Philippe Marini). Ces propositions restent assez frustes et visent avant tout à mettre en place des plans d'épargne dédiés à la retraite. L'idée d'instaurer des compléments d'épargne retraite figurait dans le programme de l'UDF et du RPR en 1993. Échaudé par l'expérience du Plan d'Épargne Retraite, Édouard Balladur freina l'ardeur des parlementaires sur ce sujet. Il souhaitait avant tout s'attaquer aux régimes par répartition et voulait limiter les risques de conflits avec les syndicats.

De manière assez discrète, Alain Madelin, dans le cadre de sa loi en faveur des PME, institue un dispositif de couverture d'un certain nombre de risques au profit des travailleurs indépendants. Les contrats Madelin inspirés d'un rapport de Jacques Barthélémy permettent aux TNS d'accéder à une couverture santé, prévoyance et retraite supplémentaire.

Les contrats Madelin s'adressent aux personnes soumises à l'impôt sur le bénéfice industriel et commercial (BIC) ou sur le bénéfice non commercial (BNC) et affiliées au régime obligatoire maladie et vieillesse des TNS (non agricoles). Point important traduisant leur caractère professionnel et collectif, la souscription d'un contrat Madelin suppose l'adhésion à une association porteuse d'un contrat de groupe souscrit auprès d'une compagnie d'assurances. Ce mode opératoire rattache les contrats Madelin au 2<sup>e</sup> pilier de la couverture sociale. Après des débuts laborieux, les contrats Madelin ont rencontré un réel succès auprès des indépendants. Plus de la moitié des TNS ont souscrit un tel contrat. Les cotisations atteignent près de 3 milliards d'euros et l'encours s'élève à 25 milliards d'euros.

Si aucun candidat ne s'engagea trop fortement en faveur de l'épargne retraite, le sujet revint sur le devant de la scène du fait d'une initiative parlementaire. L'instauration d'un ordre du jour réservé au groupe parlementaire grâce à la révision constitutionnelle de 1995 permit l'inscription de la proposition de loi Thomas sur l'épargne retraite et cela malgré le peu d'engouement initial, de la part du Gouvernement. Cette proposition de loi, qui constitue le premier texte structuré sur l'épargne retraite, fut adoptée le 20 février 1997 et publiée au Journal Officiel le 26 mars 1997. Elle a fait l'objet d'une importante discussion à l'Assemblée nationale avec notamment les apports de Jacques Barrot et l'appui, au Sénat, de Philippe Marini qui avait également déposé une proposition de loi sur le sujet.

En raison de la dissolution de 1997 et du changement de majorité, les décrets d'application de cette loi ne furent jamais publiés. Elle fut abrogée le 18 janvier 2002 par le Gouvernement de Lionel Jospin.

La loi Thomas comportait plusieurs éléments novateurs dont la création de structures dotées de la personnalité morale en charge de la gestion des cotisations collectées

en vue du versement de pensions, « les fonds d'épargne retraite », appellation reprise par le projet de loi Sapin II. Par ailleurs, la loi avait retenu l'idée de régimes professionnels mis en place au niveau de l'entreprise, de plusieurs entreprises, de la branche professionnelle ou interprofessionnelle sur le plan local, régional ou national. Au terme d'un délai d'un an après la promulgation de la loi, les salariés qui n'étaient pas couverts par un contrat professionnel pouvaient souscrire à des plans d'épargne retraite existants.

Laurent Fabius, Ministre de l'Économie et des Finances a créé, en 2001, le Plan Partenarial d'Épargne Salariale Volontaire qui s'inscrivait dans la logique du Plan d'Épargne Salariale. La durée de blocage était de 10 ans avec en contrepartie un abondement possible de l'employeur de 4 600 euros. Quelques centaines de PPESV furent souscrits avant qu'ils ne soient remplacés par le PERCO en 2003. Ce dernier constitue un produit d'épargne salariale en vue de la retraite étant donné qu'en dehors des cas de déblocages anticipés pour raisons exceptionnelles, sa liquidation n'intervient qu'au moment de la retraite.

La loi Fillon de 2003 a également créé le Plan d'Épargne Retraite Populaire qui est un produit de retraite individuel prenant la forme d'un contrat d'assurance-vie et reprenant la philosophie des contrats Madelin, avec notamment le recours à une association porteuse d'un contrat de groupe auprès d'un assureur (le Groupement d'Épargne Retraite Populaire).

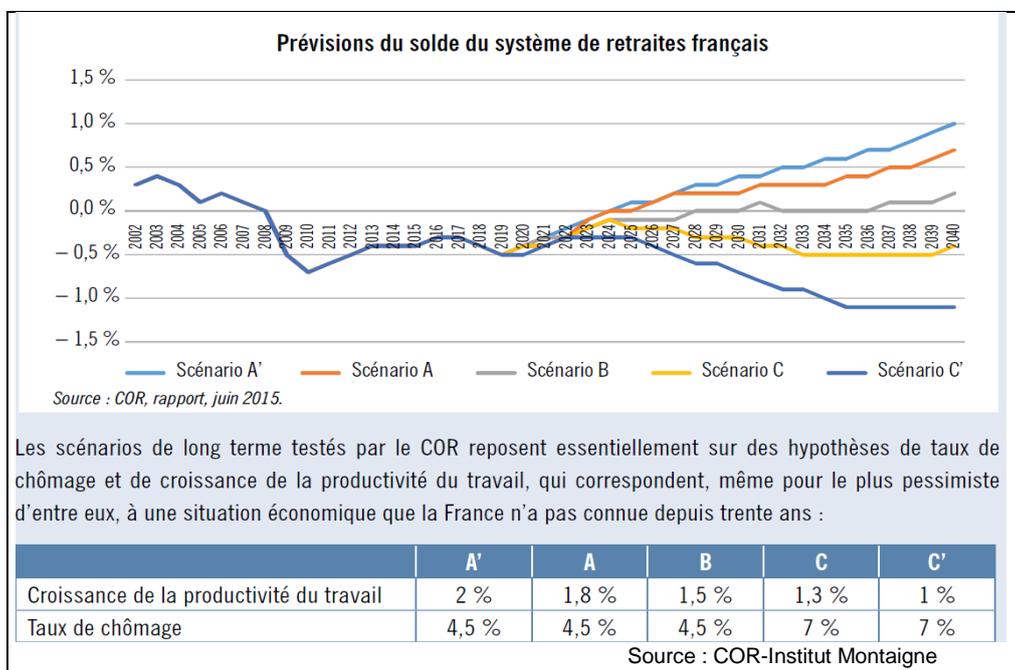
### **Les dessous des résultats des régimes de retraite en 2015**

Le déficit du régime de base de l'assurance-vieillesse a été ramené de 2014 à 2015 de 1,3 milliard à 300 millions d'euros. Ce bon résultat est la conséquence des augmentations de cotisations sociales prévues en 2012 et en 2014 ainsi que des mesures prises depuis plus de 20 ans. L'allongement de la durée de cotisation, associé au report de l'âge légal, a abouti à un recul de l'âge de liquidation des droits à la retraite qui est désormais de plus de 61 ans. Néanmoins, le retour à l'équilibre risque d'être de courte durée. En effet, compte tenu de la faible croissance de ces dernières années, nous sommes en deçà des pires hypothèses économiques retenues par le Conseil d'Orientation des Retraites. De ce fait, une dégradation des comptes des régimes de retraite est attendue à compter de 2018. Le déficit pourrait être à nouveau d'une dizaine de milliards d'euros, déficit qui n'intègre pas les besoins de financement nécessaires au financement de la retraite de la fonction publique.

**Soldes des branches du régime général (RG) et du fonds de solidarité vieillesse (FSV)  
en 2014 et 2015**
*En milliards  
d'euros*

Branches	solde 2014	solde 2015	évolution 2015/2014
Maladie	-6,5	-5,8	0,8
AT-MP	0,7	0,7	0,1
Famille	-2,7	-1,5	1,2
Vieillesse	-1,2	-0,3	0,8
<b>RG</b>	<b>-9,7</b>	<b>-6,8</b>	<b>2,8</b>
<b>FSV</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,9</b>	<b>-0,4</b>
<b>TOTAL</b>	<b>-13,2</b>	<b>-10,7</b>	<b>2,4</b>

Source : Ministère de l'Économie



## Les déficits des complémentaires presque sous contrôle

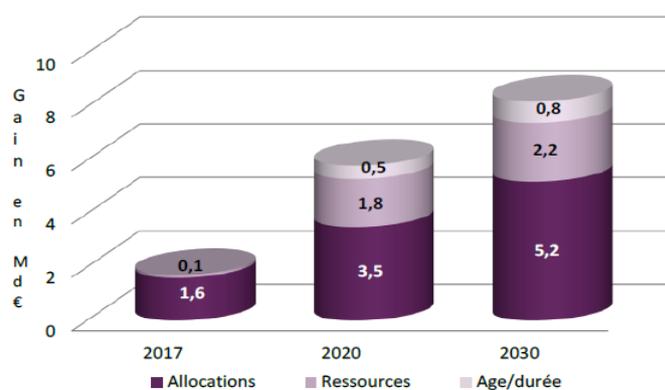
2015 est une année de transition. Elle a été marquée par la longue négociation qui a abouti à l'accord du 30 octobre dont les effets se feront progressivement ressentir. L'AGIRC a réduit légèrement ses pertes de 500 millions d'euros quand elles se sont accrues de 400 millions d'euros pour l'ARRCO. Les deux régimes complémentaires souffrent de la faible progression de la masse salariale.

L'accord du 30 octobre 2015 s'appuie essentiellement sur des mesures portant sur la valeur d'achat et de rachat des points. Du fait de l'inflation inexistante, les règles d'indexation ne pourront pas jouer. Elles ne seront réellement effectives que si l'inflation dépasse un point. De ce fait, le retour à l'équilibre pourrait être plus lent que prévu surtout si les créations d'emplois demeurent faibles.

	AGIRC	ARRCO
<b>Résultat net 2015</b>	-1,487 Mds€	-1,532 Mds€
<b>Résultat net 2014</b>	- 1,985 Mds€	-1,153 Mds€
<b>Réserves 2015</b>	5,3 Mds€	49,4 Mds€
<b>Réserves 2014</b>	6,7 Mds€	55,7 Mds€

Source : AGIRC-ARRCO

### Montant et répartitions des gains générés par l'accord du 30 octobre 2015



Levier âge/durée : coefficients de solidarité et majorants

Levier ressources : extension de la cotisation AGFF - augmentation du taux d'appel - répartition des cotisations 40/60 entre salariés et employeurs sur la TB - fusion des TB, T2 et TC

Levier allocations : sous-indexation des pensions, décalage au 1<sup>er</sup> novembre et augmentation du salaire de référence

Source : AGIRC-ARRCO

### Emploi ou retraite, faut-il et peut-on choisir ?

En 2013-2014, 30 % des personnes âgées de 60 ans sont déjà à la retraite en France. 40 % sont toujours en activité dont 10 % dans le cadre d'un temps partiel et 2 % dans le cadre d'un cumul emploi-retraite. 30 % des personnes âgées de 60 ans étaient, en France, à cheval entre l'emploi et la retraite. Elles étaient soit au chômage, soit en préretraite, soit en inactivité. Avec l'accord des salariés, les entreprises recourent à des ruptures conventionnelles en fin de carrière afin de réduire leurs effectifs. Les salariés peuvent bénéficier alors d'une indemnisation chômage de 3 ans leur permettant par la suite bien souvent de liquider les droits à la retraite. Il y a donc un transfert de charges qui s'effectue au détriment de Pôle Emploi qui doit tout à la fois verser les indemnités chômage et cotiser aux régimes de retraite pour le compte de ces salariés.

## Demain, il faudra travailler plus...

Par le jeu des réformes, l'âge de départ à la retraite est amené à reculer dans les prochaines années. Pour la génération 1980, le recul se situerait entre 2,5 et 3 ans. Compte tenu des majorations de trimestres accordées aux femmes, ces dernières devraient pouvoir partir plus tôt que les hommes à la retraite, 64 ans contre 65 ans contrairement à ce qui est constaté actuellement. L'inversion entre hommes et femmes interviendra avec le départ à la retraite de la génération 1960. Pour la génération 1950, l'âge moyen de départ des hommes était de 60,5 ans et de 61 ans pour les femmes.

Du fait de l'allongement de la durée de cotisation qui atteindra 43 ans à partir de la génération 1973 et de l'entrée de plus en plus tardive dans le monde du travail, de moins en moins de personnes pourront bénéficier de la retraite à taux plein dès 62 ans. En outre, l'instauration du bonus-malus des régimes complémentaires AGIRC-ARRCO devrait également conduire à un report de l'âge moyen de départ à la retraite.

## Les Britanniques, maîtres de leur retraite

Depuis la loi de finances 2014-2015 qui prolongeait des mesures datant de 2011, le Gouvernement britannique a proposé que les bénéficiaires de régimes de retraite complémentaires d'entreprises puissent opter pour une sortie en capital en lieu et place d'une sortie en rente. Cette disposition vise à encourager la réorientation de l'épargne vers les actions. En effet, au moment de la liquidation des pensions, les fonds de pension sécurisent leurs engagements en achetant des obligations. Par ailleurs, en restituant en capital une partie de l'épargne collectée par les fonds de pension aux ménages, le Gouvernement espérait, sans nul doute, un petit rebond de la consommation. La sortie en capital répondait également aux souhaits d'un certain nombre de Britanniques qui considéraient être pénalisés par la sortie sous forme de rente. Le chancelier de l'Échiquier, George Osborne, entendait promouvoir un État moins paternaliste donnant plus de pouvoir aux épargnants. Au total ce sont treize millions de Britanniques qui peuvent récupérer en capital leurs droits « retraite ».

Depuis le mois d'avril 2015, les Britanniques qui ont souscrit à des « Personal Pension Plan », à des « Self Invested Pension Plan (SIPP) », à des « Company Pension Scheme » ou à tout autre plan peuvent, à partir de 55 ans, décider de sortir en capital ou en rente. Ils peuvent retirer tout ou partie du capital. Les contribuables bénéficient d'une exonération à hauteur de 25 % du montant du capital puis sont, pour les revenus capitalisés, soumis à une imposition au taux marginal de l'impôt sur le revenu. Par ailleurs, la taxation à 55 % des pensions lors d'une transmission à titre gratuit est supprimée. Par conséquent toute personne qui hérite depuis le mois d'avril 2015 d'un fonds de pension d'un assuré âgé de moins de 75 ans n'a aucune taxe à acquitter. En revanche, si l'assuré décède après 75 ans, la taxe demeure.

À travers le dispositif fiscal qui se veut incitatif, le Gouvernement britannique espère un supplément de recettes à son profit grâce à un encaissement anticipé. Le gain fiscal pour l'État est évalué à 3 milliards de livres d'ici mars 2019.

L'obligation, dans le cadre de l'Income Drawdown, de sécuriser ses revenus à 75 ans est supprimée. Ainsi la possibilité de retirer annuellement des revenus variables et limités se poursuit au-delà de 75 ans, âge auquel le retraité devait, jusqu'à présent, sécuriser ses futurs revenus ou passer à une rente viagère.

Depuis le 6 avril 2011, un nouveau Flexible Income Drawdown a été mis en place ; le futur retraité aura toute liberté de retirer les sommes qu'il souhaite de son plan de retraite privé, sous réserve de pouvoir prouver, au départ à la retraite, des revenus viagers totalisant £20 000.

## DOSSIER

# DE LA NOTION DE « FONDS DE PENSION » À L'ÉMERGENCE DE L'INSTITUTION DE RETRAITE PROFESSIONNELLE

Par  
*Florence Legros, Directeur général de l'ICN Business School*  
*Jacques Barthélémy, avocat-conseil en droit social et ancien professeur associé à la*  
*faculté de droit de Montpellier,*  
*Philippe Crevel, Directeur du Cercle de l'Épargne*

### Considérations préliminaires

La notion de fonds de pension est, bien souvent galvaudée à l'image du contrat unique de travail. Elle ressemble à une auberge espagnole où chacun vient y rechercher ce qui l'arrange et lui plaît au vu de ses propres préoccupations. Certains pensent retraite quand d'autres y voient financement de l'économie. Quoi qu'il en soit, les mots « fonds de pension » sont fortement chargés émotionnellement, et ce, pour plusieurs raisons :

- D'une part, parce qu'ils ont été opposés à la retraite par répartition qui est un des piliers de notre pacte social. Promouvoir les fonds de pension reviendrait à fragiliser la répartition. Opposition factice et stérile car si rapport de forces il y a, il est largement dominé par la répartition qui représente plus de 97 % des dépenses de pensions ;
- D'autre part, parce que les pro-fonds de pension ont quelquefois utilisé des arguments manifestement fallacieux pour en faire la promotion (augmentation supposée de l'épargne des ménages, protection contre les fluctuations démographiques et l'allongement de l'espérance de vie...).

Les partisans de la capitalisation ont été accusés de ne voir dans son développement qu'un marché et un moyen de favoriser l'efficacité économique. À la solidarité intergénérationnelle, ils préféreraient un système plus individualiste.

Au vu de ce contexte, il est indispensable – au nom de l'intérêt général mais aussi pour écarter tout contresens et des stratégies fondées sur des postulats faux – de rechercher une définition, la plus rigoureuse possible. Cela implique la fixation de ses critères identitaires (I) ainsi que les aspects économiques (II). Au-delà, il convient d'en explorer les finalités profondes afin de bien marquer les différences entre l'assurance collective et avec l'épargne (III). Enfin, doivent émerger de ces spécificités des règles de gouvernance et de solvabilité (IV).

## I. Deux critères identitaires permettent de cerner la notion

1/ Le fonds de pension est avant tout un ensemble d'adhérents. C'est une communauté. Il suppose l'existence juridique d'une collectivité, celle des adhérents.

Le fonds de pension un groupement ayant des intérêts propres, distincts de la somme des intérêts individuels de ses membres. Il est doté d'un organe de direction dont la fonction est l'expression de ces intérêts. En d'autres termes, cette collectivité est une personne morale dotée d'un patrimoine. C'est pour cette raison que dans certains États, le fonds de pension est une fiducie (exemple : l'Angleterre ou la Suisse).

L'institution de prévoyance historique née de l'ordonnance de 1945 (article 18) et codifié ensuite dans l'article L4 du premier code, obéissait à cette identité. Au nom du droit de la concurrence et du fait de la loi du 8 août 1994 transposant les directives vie et non vie relatives à la libre concurrence en matière d'assurance des personnes, l'institution de prévoyance est devenue un organisme d'assurance. La conception institutionnelle historique subsiste toutefois dans les Institutions de Retraite Complémentaire obligatoire où, de ce fait, institution et régime se confondent. Ainsi l'AGIRC est aussi bien la fédération des institutions que le régime de retraite. Et c'est pour concrétiser la notion de fonds de pension qu'ont été créés les groupements Madelin, ayant une nature juridique d'association loi 1901 qui leur confère la personnalité morale.

C'est la personnalité juridique de la collectivité des adhérents/participants qui permet, en s'inspirant des principes de la fiducie, en particulier, la faculté de démembrement du patrimoine, d'écarter la qualification de contrat d'assurance, donc les exigences de libre concurrence (prohibition des positions dominantes abusives en particulier) et de liberté contractuelle ou d'entreprendre (en s'inspirant de l'intérêt général économique au sein du titre IV de la charte des droits fondamentaux de l'Union européenne). De ce fait sont essentielles l'existence et l'action du conseil d'administration, instruments de l'expression collective.

Ensuite doivent être appréhendés les instruments permettant de sécuriser les droits individuels dans un univers marqué par l'organisation collective. Le décret du 8 juin 1946, pris en application de l'ancien article L4, distinguait deux sortes d'institutions : celles dans lesquelles les prestations étaient garanties par l'employeur et celles dans lesquelles les prestations pouvaient être révisées (donc éventuellement in pejus) lorsque les contributions nécessaires à leur alimentation devenaient incompatibles avec une gestion économique normale de l'entreprise. Si la seconde voie – qui a donné naissance à l'AGIRC et à l'ARRCO – se concrétise par le recours à la technique de répartition, pour la première, deux voies sont possibles pour garantir les prestations, la constitution de capitaux de couverture et le provisionnement des engagements.

Enfin, il y a lieu de définir ce qu'on entend par retraite. Si on dépasse l'idée de rente évaluée à partir du capital constitué à l'âge du départ à la retraite, donc d'un produit d'assurance individualisé peu important que le système soit collectif, il faut s'intéresser à deux questions complémentaires :

- D'abord aux droits du conjoint survivant mais aussi, oui ou non, des ayants droit ;
- Ensuite à l'éventuelle majoration du montant de la pension (sous forme d'une rente ?) en cas de perte d'autonomie. C'est la meilleure façon d'appréhender la dépendance.

## II. Les aspects économiques à aborder

### 1/ la fiscalité

On s'accorde généralement sur le fait qu'il n'y a pas de raison d'accorder des avantages fiscaux spécifiques à l'épargne sauf :

- S'il s'agit d'une fonction sociale, l'exemple le plus couramment pris est celui du livret A, censé financer le logement social ;
- S'il convient de « compenser » une caractéristique négativement perçue : la rente ;
- La forme de la fiscalité doit tenir compte du risque financier, du terme de l'épargne (risque fiscal ou double loterie), du profil de revenu lié au terme de l'épargne (ex : décroissance des revenus implique fiscalité plus favorable à l'entrée).

On peut donc défendre l'argument fiscal pour les fonds de pension et leur sortie en rente.

### 2/ le risque financier et Solvency II

Il nous semble qu'il faut plaider pour une mutualisation inter-temporelle et démontrer que le risque baisse avec la durée de détention

Si le risque baisse avec la durée de détention, c'est que le profil de risque lié aux actifs financiers (en particulier actions) se déforme avec le temps. Il est donc exclu de considérer que 30 ans c'est 30 fois un an. La directive Solvency II paraît de ce fait inadaptée pour les fonds de pension.

### 3/ L'avantage de la détention d'actions

- Elle permet de financer l'économie ;
- Elle désintermédie l'économie et abaisse les coûts de financement.

Le placement « actions » est sur le long terme le placement potentiellement le plus en phase avec les besoins retraite. Le recours par tous les fonds de pension à des poches « actions » n'est pas le fruit du hasard. Néanmoins, il ne faut pas faire de cette allocation « actions » l'objectif numéro 1 du développement des fonds de pension. En effet, en économie, il est bien connu qu'un instrument à qui on fixe plusieurs objectifs a vocation à n'en atteindre aucun. L'objectif des fonds de pension, c'est la délivrance de rentes pour assurer des revenus aux retraités. Si demain les actions se révèlent un meilleur placement, les fonds de pension auront le devoir de changer leur politique d'allocation.

### III. Finalités profondes des fonds de pension

#### 1/ Les finalités de ces "fonds de pension" que sont les "institutions de retraite professionnelles" peuvent se trouver dans :

- Leur fonction sociale, ce qui implique une réflexion complémentaire sur le rôle que doit ou simplement peut y jouer la solidarité ;
- Leur rôle dans le développement économique, donc l'emploi. Il ne fait aucun doute, par exemple, que la possibilité de provision en interne déductibles fiscalement de l'IS dans les régimes de retraite allemands matérialisés par des revenus de substitution au salaire directement dus par l'entreprise a fortement aidé la croissance dans la période pendant laquelle les provisions se constituaient progressivement. Au contraire, en France, sans nier qu'il s'agissait bien d'une charge d'exploitation puisque l'entreprise se créait une obligation, la loi a subordonné la déduction fiscale au désistement des droits provisionnés entre les mains d'un tiers. Or, un fonds de pension n'est pas un tiers par rapport aux participants du régime ;
- Leur rôle dans la mise en œuvre de droits fondamentaux de l'Homme (tels celui à la santé, à la dignité, à un revenu raisonnable, à la conciliation entre vie personnelle et vie professionnelle) et de l'employabilité (droit subjectif complétant le droit objectif à l'emploi), tels celui de la mobilité, à l'adaptation des compétences et plus généralement de la mutualisation des contributions en matière de formation. L'existence d'un pot commun sur lequel le travailleur a un droit de tirage social favorise, par la mutualisation qui n'est qu'un moyen au service d'un objectif, des stratégies de ce type ;
- La transférabilité et la portabilité des droits, rendues aisées par la constitution d'un pot commun appartenant à la collectivité des participants, sont de nature à accompagner les changements dans la vie professionnelle individuelle, donc à favoriser les libertés individuelles d'un côté, les mutations de l'emploi liées aux effets des progrès des TIC et du numérique d'un autre côté.

La notion d'institution de retraite professionnelle s'inscrit dans la perspective d'accès à l'intérêt économique général, en particulier au sens de l'article 36 de la charte des droits fondamentaux de l'Union européenne. C'est cette qualité qui justifie un traitement fiscal de faveur pour les contributions, voire les prestations.

**2/ C'est sur les éléments ci-dessus que doivent se construire les moyens permettant de distinguer les IRP de l'assurance collective des personnes. Et ceci à partir de :**

- D'une part, la prééminence du collectif sur l'individuel. L'assurance collective des personnes repose sur l'individualisation des droits bien qu'il soit fait appel aux instruments permettant d'appréhender la réalité du risque sur une collectivité ; cela éclaire au demeurant le sens donné à la notion de mutualisation ;
- D'autre part la technique de provisionnement des engagements et de constitution progressive des capitaux de couverture des risques, évaluée actuariellement et se traduisant par une individualisation des droits, peu important que le capital soit aliéné.

L'autogestion induit un sens spécifique à la mutualisation et la concrétisation de manière spécifique de la fonction démocratique interne à la collectivité fondée sur l'idée de bien collectif qui favorise l'émergence d'objectifs, donc de prestations, particuliers. On songe ici par exemple à la dépendance, matérialisée par une majoration de la rente (ou de la pension).

#### **IV. Règles de gouvernance et de solvabilité**

Organisation collective et autogestion posent en des termes particuliers – parce que l'institution n'est pas un tiers par rapport aux assurés – la question de la solvabilité et des moyens de son contrôle. Il est ici plus fait confiance à la démocratie interne. Cela induit des moyens propres, tirés de la gouvernance de l'institution conférant la personnalité morale à la collectivité des participants.

L'exigence d'information et de traitement de l'information ne se situe plus sur le terrain du droit des tiers et donc de la projection. L'obligation de loyauté du prestataire de services à l'égard du client cède la place à celle de consentement éclairé dans les instances décisionnelles.

De même, des choix autres que ceux de sacrifier sans nuance à la prudence peuvent se concrétiser au vu d'objectifs à caractère social, sans qu'une faute puisse être reprochée par le participant (du reste à qui ? en fait à lui-même !), par exemple en cas de diminution du montant de ses revenus.

Dans cette perspective, l'intermédiaire, l'expert joue un rôle de conseil, de metteur en forme, le patrimoine étant dans le giron des assurés. Et cela fixe en d'autres termes la nature de la relation entre lui et la collectivité des adhérents.

## Considérations conclusives

Si – et c'est ce qui résulte des débats lors du dîner du Conseil scientifique du Cercle de l'épargne – est démontré que l'émergence, dans le droit positif, de la notion de fonds de pension (en faisant appel à la notion d'institution) est utile à l'intérêt général, il faut absolument :

- Éliminer les "a priori", positifs ou négatifs du reste, qui peuvent être des obstacles, par des mauvaises-compréhension des objectifs, à la création d'un outil utile ;
- Bien dissocier autogestion par la collectivité des participants et recours à un tiers assureur ;
- maîtriser le concept de retraite dans ses définitions juridiques, économiques, sociologiques ;
- Positionner particulièrement (en France par rapport à ce qui peut exister ailleurs) la construction en tenant compte d'un côté de ce que recouvre le premier pilier de la protection sociale (régime légal de base et régimes complémentaires obligatoires d'essence conventionnelle), d'un autre côté la concurrence avec l'assurance collective, avec l'épargne au vu de la retraite, avec l'épargne collective d'entreprise.

## LES CHIFFRES DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

TABLEAU DE BORD DES PRODUITS D'ÉPARGNE

Sources : Banque de France – FFSA – GEMA-AMF – Caisse des Dépôts et Consignations	Rendements plafonds	et	Dernières évolutions connues
<b>Livret A</b>	0,75 % Plafond 22 950 euros		<b>février 2016</b> : -510 millions d'euros <b>Sur l'année 2015</b> : -9,29 milliards d'euros <b>Encours</b> : 254,6 milliards d'euros
<b>Livret de Développement Durable</b>	0,75 % Plafond 12 000 euros		<b>février 2016</b> : - 120 millions d'euros <b>Sur l'année 2015</b> : -1,72 milliard d'euros <b>Encours</b> : 100,8 milliards d'euros
<b>Plan d'Épargne Logement</b>	1,5 % hors prime Pour PEL ouverts à compter du 1 <sup>er</sup> /02/2015 Plafond 61 200 euros		<b>Janvier 2016</b> : +3,481 milliards d'euros <b>Sur l'année 2015</b> : +24 milliards d'euros <b>Encours</b> : 245,358 milliards d'euros
<b>Compte Épargne Logement</b>	0,50 % hors prime Plafond 15 300 euros		<b>Janvier 2016</b> : -197 millions d'euros <b>Sur l'année 2015</b> : -1,207 milliards d'euros <b>Encours</b> : 29,799 milliards d'euros
<b>Livret d'épargne jeune</b>	Minimum 0,75 % Plafond : 1 600 euros		<b>Janvier 2016</b> : -198 millions d'euros <b>Sur l'année 2015</b> : -158 millions d'euros <b>Encours</b> : 6,423 milliards d'euros
<b>Livret d'Épargne Populaire</b>	1,25 % Plafond : 7 700 euros		<b>Janvier 2016</b> : - 76 millions d'euros <b>Sur l'année 2015</b> : - 670 millions d'euros <b>Encours</b> : 45,739 milliards d'euros
<b>Livrets ordinaires fiscalisés</b>	0,57 % Pas de plafond légal		<b>Janvier 2016</b> : + 1,466 milliard d'euros <b>Sur l'année 2015</b> : -1,898 milliard d'euros <b>Encours</b> : 173,100 milliards d'euros
<b>PEA PEA PME</b>	Plafond 150 000 euros Plafond : 75 000 euros		<b>Encours</b> : environ 100 milliards d'euros <b>Encours</b> : environ 400 millions d'euros
<b>Assurance-vie Rendement des fonds euros en 2015 Rendement moyen des UC en 2015</b>	Pas de plafond 2,25 % 4,8 %		<b>février 2016</b> : +2,6 milliards d'euros <b>Sur l'année 2015</b> : +24,6 milliards d'euros <b>Encours</b> : 1 582,3 milliards d'euros
<b>SCPI Rendement moyen 2015</b>	4,75 %		

TABLEAU DE BORD DES MARCHÉS FINANCIERS

	Résultats
<b>CAC 40 au 31 mars</b>	4 385,06
Évolution mars	+1,63 %
Évolution depuis le 1 <sup>er</sup> janvier	-5,43 %
Évolution en 2015	+8,53 %
<b>DAXX au 31 mars</b>	9 965,51
Évolution mars	+4,75 %
Évolution depuis le 1 <sup>er</sup> janvier	-7,24 %
Évolution en 2015	+10,02 %
<b>Footsie au 31 mars</b>	6 7174,90
Évolution mars	+1,29 %
Évolution depuis le 1 <sup>er</sup> janvier	-1,08 %
Évolution en 2015	-4,67 %
<b>Euro Stoxx 50 au 31 mars</b>	3004,93
Évolution mars	+2,59 %
Évolution depuis le 1 <sup>er</sup> janvier	-8,04 %
Évolution en 2015	+4,08 %
<b>Dow Jones au 31 mars</b>	17,685.09
Évolution mars	+6,28 %
Évolution depuis le 1 <sup>er</sup> janvier	+1,49 %
Évolution en 2015	-2,29 %
<b>Nasdaq au 31 mars</b>	4 869,85
Évolution mars	+6,09 %
Évolution depuis le 1 <sup>er</sup> janvier	-2,75 %
Évolution en 2015	+8,58 %
<b>Nikkei au 31 mars</b>	16 758,67
Évolution mars	+3,52 %
Évolution depuis le 1 <sup>er</sup> janvier	-11,95 %
Évolution en 2015	+9,07 %
<b>Parité euro/dollar au 31 mars</b>	1,1384
Évolution mars	+4,17 %
Évolution depuis le 1 <sup>er</sup> janvier	+4,88 %
Évolution en 2015	-10,28 %
<b>Or au 31 mars</b>	1 237,00
Évolution mars	+0,86 %
Évolution depuis le 1 <sup>er</sup> janvier	+16,70 %
Évolution en 2015	-10,39 %
<b>Pétrole baril de Brent en dollars au 31 mars</b>	40,140
Évolution mars	+13,31 %
Évolution depuis le 1 <sup>er</sup> janvier	+6,83 %

**TABLEAU DE BORD RETRAITE**

	<b>Montant et évolution</b>	<b>Commentaires</b>
<b>Pension régime de base</b>	0 % en 2014 et 2015	
<b>ARRCO</b>	Valeur du point : 1,2513 € Gel en 2015	
<b>AGIRC</b>	Valeur du point 0,4352 € Gel en 2015	
<b>IRCANTEC</b>	Valeur du point 0,47460€	
<b>Montant du minimum vieillesse</b>	800 euros pour une personne seule et 1 242 euros pour un couple	
<b>Montant mensuel de la pension (droits directs) en 2013</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Tous régimes confondus</b></li> <li>• <b>Pour les hommes</b></li> <li>• <b>Pour les femmes</b></li> </ul>	1 306 euros 1 642 euros 993 euros	De 2004 à 2013, la pension moyenne est passée de 1 029 à 1 306 euros Pour les hommes, elle est passée de 1 338 à 1 642 euros Pour les femmes de 730 à 993 euros

**TABLEAU DE BORD DU CRÉDIT ET DES TAUX D'INTÉRÊT**

	<b>Taux</b>
<b>Obligations souveraines et Euribor au 31/03/16</b>	
Taux OAT à 10 ans	0,412 %
Taux du Bund à 10 ans	0,155 %
Taux de l'US Bond à 10 ans	1,784 %
Taux de l'Euribor à 1 mois	-0,334 %
Taux de l'Euribor à 3 mois	-0,244 %
Taux de l'Euribor à 9 mois	-0,069 %
Taux de l'Euribor à 12 mois	-0,005 %
<b>Crédit immobilier (Source Empruntis – 31 mars 2016)</b>	
10 ans	1,65 %
15 ans	1,85 %
20 ans	2,10 %
25 ans	2,35 %
30 ans	2,05 %
<b>Prêts aux particuliers (immobilier) : taux effectifs moyens constatés pour le 1<sup>er</sup> trimestre 2016 (BdF)</b>	
Prêts à taux fixe	3,04 %
Prêts à taux variable	2,66 %
Prêt-relais taux moyen pratiqué	3,19 %
<b>Prêts aux particuliers (immobilier) : taux de l'usure au 1<sup>er</sup> avril 2016</b>	
Prêts à taux fixe	4,05 %
Prêts à taux variable	3,55 %
Prêt-relais taux moyen pratique	4,25 %
<b>Prêt à la consommation (taux effectifs moyens constatés pour le 1<sup>er</sup> trimestre par la Banque de France)</b>	
Montant inférieur à 3 000 euros	15,04 %
Montant compris entre 3 000 et 6 000 euros*	9,9 %
Montant supérieur à 6 000 euros	5,72 %
Prêts découverts de comptes	10,03 %
<b>Taux de l'usure (taux maximums autorisés)</b>	
Montant inférieur à 3 000 euros	20,03 %
Montant compris entre 3 000 et 6 000 euros*	13,02 %
Montant supérieur à 6 000 euros	7,63 %
Prêts de découverts de compte	13,37 %

Retrouvez la lettre et toutes les informations concernant le Cercle sur notre site :

[www.cerclEDELEPARGNE.fr](http://www.cerclEDELEPARGNE.fr)

Sur le site vous pouvez accéder à :

- L'actualité du Cercle
- Les bases de données économiques et juridiques
- Les simulateurs épargne/retraite du Cercle

**Le Cercle de l'Épargne**, de la Retraite et de la Prévoyance est un centre d'études et d'information présidé par Jean-Pierre Thomas et animé par Philippe Crevel.

Le Cercle a pour objet la réalisation d'études et de propositions sur toutes les questions concernant l'épargne, la retraite et la prévoyance. Il entend contribuer au débat public sur ces sujets.

Pour mener à bien sa mission le Cercle est doté d'un Conseil Scientifique auquel participent des experts reconnus en matière économique, sociale, démographique, juridique, financière et d'étude de l'opinion.

**Le conseil scientifique du Cercle** comprend **Robert Baconnier**, ancien Directeur général des impôts et ancien Président de l'Association Nationale des Sociétés par Actions, **Jacques Barthélémy**, avocat-conseil en droit social et ancien professeur associé à la faculté de droit de Montpellier, **Philippe Brossard**, chef économiste d'AG2R LA MONDIALE, **Jean-Marie Colombani**, ancien Directeur du Monde et fondateur de Slate.fr, **Jean-Paul Fitoussi**, professeur des universités à l'IEP de Paris, **Jean-Pierre Gaillard**, journaliste et chroniqueur boursier, **Christian Gollier**, Directeur de la Fondation Jean-Jacques Laffont - Toulouse Sciences Économiques, membre du Laboratoire d'Économie des Ressources Naturelles (LERNA) et Directeur de recherche à l'Institut d'Économie Industrielle (IDEI) à Toulouse, **François Héran**, ancien Directeur de l'INED et Directeur du département des sciences humaines et sociales de l'Agence Nationale de la Recherche, **Jérôme Jaffré**, Directeur du CECOP, **Florence Legros**, Directrice Générale de l'ICN Business School et **Jean-Pierre Thomas**, ancien député et Président de Thomas Vendôme Investment.

Le mensuel de l'épargne, de la retraite et de la prévoyance est une publication du Cercle de l'Épargne

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez

**Contact relations presse, gestion du Mensuel :**

Sarah Le Gouez

06 13 90 75 48

[slegouez@cerclEDELEPARGNE.fr](mailto:slegouez@cerclEDELEPARGNE.fr)