

LES CARNETS DE L'ÉCONOMIE ET DE L'ENTREPRISE

Notre lettre aux parlementaires

RETRAITE

ÉPARGNE SALARIALE ET RETRAITE : ÉTAT DES LIEUX

Le système de retraite en France est aujourd'hui constitué de trois grands blocs :

- Le premier pilier : socle du système, correspondant au régime de base de la Sécurité sociale, système obligatoire et fonctionnant selon le principe de répartition.
- Le deuxième pilier, également obligatoire et par répartition, concerne, pour les salariés du secteur privé, les régimes complémentaires à la retraite de base, gérés par l'Agirc-Arrco, qui vont fusionner au 1^{er} Janvier 2019.
- Un troisième niveau, facultatif, qui repose sur un système par capitalisation, non contributif de droits et n'impliquant aucun mécanisme de répartition.

Ce troisième niveau réunit les « plans d'épargne pour la retraite collectif » (PERCO), les « plans d'épargne retraite entreprises » (PER Entreprises), les contrats Madelin et enfin, les « plans d'épargne retraite populaire » (PERP). Ces différents dispositifs, destinés au secteur privé et pendants du régime Préfon de retraite complémentaire pour la fonction publique, combinent les principales caractéristiques des produits retraite, dans la mesure où ils :

- peuvent servir une rente aux épargnants ;
- bloquent les avoirs accumulés jusqu'à la retraite (sauf cas exceptionnels) ;
- offrent en contrepartie de ces engagements de long-terme divers avantages fiscaux ;
- sont à droits non aléatoires, contrairement à l'« Article 39 » (les « retraites chapeau »).

Si ce n'est dans le cas du PERP, l'entreprise est au centre de ces dispositifs : en contrepartie d'allègement de charges sociales sur des revenus liés à sa performance (participation et intéressement), elle renforce le lien avec ses salariés en leur donnant accès à une épargne supplémentaire. Celle-ci n'est pas

contributive de droits sociaux (assurance-chômage, assurance-maladie...) mais le salarié perçoit pour l'essentiel ces revenus en franchise d'impôt s'ils sont investis dans des dispositifs de préparation à la retraite (eux-mêmes finançant en partie les entreprises du territoire national).

Quels poids représentent ces dispositifs ?

Ces quatre dispositifs servent des prestations de supplément retraite de 3 milliards¹ d'euros par an, ce qui reste marginal au regard des 306 milliards d'euros² versés chaque année pour les pensions retraite en France. Le constat est identique pour ce qui est de l'épargne accumulée dans ces dispositifs, qui représente 142,9 milliards³ d'euros face aux 1 676 milliards d'euros de l'assurance-vie, qui offre des solutions en matière successorale.

Ces chiffres ne rendent cependant pas justice à une réalité plus contrastée qu'il n'y paraît eu égard à la relative jeunesse de certains de ces contrats. Le PERCO par exemple, créé en 2003, n'a que 15 ans d'existence. Le nombre d'affiliés (11,5 millions de personnes sur ces 4 dispositifs)⁴, le niveau de leurs cotisations annuelles (10,4 milliards d'euros, en hausse constante)⁵ et le nombre des bénéficiaires d'une rente supplémentaire (1 million⁶ de retraités) illustrent en réalité leur importance dans le paysage français. Il faut noter par ailleurs que l'épargne salariale, notamment à travers le PERCO, figure dans près de 40% des accords d'entreprise, en deuxième place après les salaires⁷.

Quels sont aujourd'hui ces dispositifs ?

Ces dispositifs sont accessibles soit dans le cadre de l'entreprise (PERCO, PER Entreprise, Madelin), soit à titre individuel (PERP) et permettent à l'épargnant de se constituer un capital grâce à une fiscalité avantageuse soit à l'entrée (défiscalisation), soit à la sortie (non-imposition des plus-values au-delà des cotisations sociales, rentes dont l'assiette d'imposition est réduite). Leur complexité réside essentiellement dans le

fait que, s'ils ont la même finalité, leurs conditions d'exercice et leur fiscalité sont très différentes, les rendant peu lisibles pour la grande majorité des épargnants.

Tous cependant prévoient une exonération de l'impôt sur le revenu des plus-values générées dans le plan.

Le PERCO est un produit d'épargne salariale : il est donc de nature collective (tous les salariés d'une entreprise y ont accès sans distinction) et fait l'objet d'un accord paritaire d'entreprise. Il permet de récolter en franchise d'impôt les fruits des résultats de l'entreprise (participation, intéressement, éventuellement actionnariat salarié et abondement) ou de celui du salarié lui-même (possibilité d'investir jusqu'à 10 jours de congés non pris par an). Les actifs sont bloqués jusqu'à la retraite (sauf cas exceptionnel dont l'achat de la résidence principale) et la sortie de cette épargne s'effectue en capital ou en rente ou selon un panachage des deux options au choix du salarié (pour autant que son contrat lui offre cette possibilité). L'aliénation du capital n'est donc pas automatique et c'est d'ailleurs rarement le cas aujourd'hui.

Le PER Entreprise (anciennement Article 83) est un produit assurantiel et catégoriel mis en place pour une ou plusieurs catégories de salariés de l'entreprise, principalement les cadres. A la retraite, la sortie s'effectue en rente (fiscalisée à l'impôt sur le revenu après un abattement de 10%). Le PERE permet la défiscalisation des versements volontaires du salarié à hauteur de 10% de ses revenus imposables dans la limite de 31 382 euros⁸. Pour les cadres, dont le taux marginal d'imposition est élevé, c'est l'opportunité de se constituer une épargne retraite dans de bonnes conditions. Pour eux, la concession fiscale qui leur est accordée à l'entrée est destinée à compenser en partie les effets d'un faible taux de remplacement de leurs revenus au moment de la retraite. En contrepartie, leur capital est bloqué jusqu'à la retraite puis aliéné au moment du versement de la rente (qui peut aussi se décliner en différentes options de réversion).



Les contrats Madelin participent du même principe que les PER Entreprise mais adaptés aux travailleurs non-salariés (TNS), c'est-à-dire aux artisans et aux professions libérales. Leur rémunération étant liée au résultat de leur entreprise, les contrats Madelin sont adaptés à leurs réalités : la cotisation vieillesse n'est pas toujours significative et les résultats commerciaux peuvent être très volatiles. En conséquence, les enveloppes de défiscalisation sont potentiellement les plus importantes (capées à 73 504 Euros en 2018 et toujours liées proportionnellement aux résultats de l'entreprise). En outre, l'effort d'épargne du TNS pour sa retraite, au-delà d'un minimum fixé lors de l'ouverture de son contrat peut varier, à sa main, de 1 à 15 fois son engagement initial. Ces contributions, déduites du résultat de l'entreprise, permettent ainsi au TNS d'optimiser au mieux les résultats de son entreprise avec ses besoins propres d'épargne pour sa retraite.

Le **PERP** (Plan d'Epargne Retraite Populaire) est destiné aux particuliers. Les plafonds de déductibilité sont identiques à ceux du PERE (à hauteur de 10% de ses revenus imposables dans la limite de 31 382 euros). Les avoirs sont bloqués jusqu'à la retraite et la sortie s'effectue en rente également, avec

toutefois la possibilité de sortir 20% de son épargne accumulée sous forme de capital.

La formulation de nouvelles offres d'épargne retraite pourrait contribuer à l'émergence d'un nouveau système de retraite supplémentaire en France. Il s'inscrirait, à n'en pas douter, dans la trajectoire plus large de la réforme attendue qui pourrait mener à une retraite universelle à points.

Au-delà des projets actuels de réforme, il serait utile que la réflexion se prolonge sur l'ensemble du cycle de l'épargne, c'est à dire non seulement sur la phase d'accumulation de l'épargne mais aussi sur celle de consommation de cette épargne à partir de la retraite, appelée phase de « décumulation » par les professionnels, également importante dans le temps. En effet, puisque l'épargne constituée n'est en général que progressivement consommée au cours de la retraite (période d'attrition progressive du capital accumulé), le patrimoine financier restant pourrait être géré activement de manière à dégager une performance financière complémentaire sur cette période. Compte tenu des techniques à disposition de l'épargnant pour limiter sa prise de risque financière, notamment au travers de l'épargne programmée, ce sont deux leviers fondamentaux de création de richesse encore trop peu exploités. Par

ailleurs, dans la mesure où ces produits d'épargne-retraite sont susceptibles de compenser au moins partiellement pour les retraités la baisse des primes servies dans le cadre des deux premiers piliers de notre système de retraite, il serait sans doute utile de renforcer leur attractivité en utilisant voire en combinant deux facteurs : d'une part en augmentant les plafonds de défiscalisation au-delà du mécanisme actuel d'indexation sur le Plafond annuel de la Sécurité sociale et d'autre part en encourageant une fiscalité plus attractive.

Cécile BESSE ADVANI

cecile.advani@bnpparibas.com

BNP Paribas Epargne & Retraite Entreprises

1 - Source DRESS 2017, chiffres retraités pour les seuls PERCO, PERP, Madelin et PER Entreprise- chiffres estimés à fin 2016.

2 - Source DRESS 2017, chiffres retraités pour les seuls PERCO, PERP, Madelin et PER Entreprise- chiffres estimés à fin 2016.

3 - Source Ministère de l'économie, 2017.

4 - Source Ministère de l'économie, 2017.

5 - Source Ministère de l'économie, 2017.

6 - Estimation DRESS 2016.

7 - Etude Dares N° 66, octobre 2017, données 2015.

8 - 8% de 8 PASS (Plafond Annuel de la Sécurité Sociale, soit 39 732 euros en 2018).

9 - PASS : Plafond annuel de la Sécurité sociale, soit 39 732 € pour 2018.

10 - Prélèvements sociaux.

	PERCO	PERE ENTREPRISES	MADELIN	PERP
Catégorie	Collectif et universel (épargne salariale)	Assuranciel collectif et catégoriel	Assuranciel / TNS	Assuranciel individuel
Plafond de versement volontaire	25 % de la rémunération brute annuelle (plafond partagé avec le PEE)	Aucun	Aucun	Aucun
Plafond de défiscalisation pour l'épargnant	Pas de défiscalisation mais versement possible de la participation, de l'intéressement, de 10 jours de congés non pris, abondement en franchise d'IR.	31 832 € (10 % des revenus nets plafonnés à 8 PASS ⁹)	73 504 € (10 % du bénéfice imposable plafonné à 8 PASS + 15 % du bénéfice compris entre 1 et 8 PASS)	31 832 € (10 % des revenus nets plafonnés à 8 PASS)
Echéance	Retraite (possibilité de sortie pour achat de sa résidence principale)	Retraite (sauf cas exceptionnels)	Retraite (sauf cas exceptionnels)	Retraite
Modalités de sortie	Rente viagère et/ou capital (si prévu dans règlement)	Rente viagère	Rente viagère	Rente viagère ou partiellement en capital (dans ce dernier cas primo accession à la propriété ou jusqu'à 20% de l'épargne)
Fiscalité en sortie	Rente : IR sur une fraction de la rente (30 % à 70 %) selon l'âge du bénéficiaire. PS ¹⁰ : 17,2 % sur l'assiette imposable de la rente. Capital : PS : 17,2 % sur les plus-values	IR après abattement de 10 % + charges sociales de 10,1 %.	IR après abattement de 10 % + charges sociales de 9,1 %.	



Favoriser le financement de la transition énergétique grâce au « Green supporting factor »

Contenir l'augmentation de la température mondiale sous les 2°C d'ici à 2100, comme le prévoit l'Accord de Paris sur le climat signé en avril 2016, implique des investissements colossaux dans les prochaines décennies. Selon les estimations de l'Agence internationale de l'énergie (AIE)¹, ils seraient de l'ordre de 44 000 milliards de dollars d'investissements cumulés pour l'approvisionnement énergétique mondial, auxquels il faudrait ajouter 23 000 milliards de dollars pour l'amélioration de l'efficacité énergétique.

La France leader en matière d'obligations vertes

De tels objectifs supposent indéniablement une très forte mobilisation du secteur bancaire et financier. Ils nécessitent aussi des solutions de financement innovantes, comme c'est le cas des « obligations vertes » (*green bonds*). Créées il y a une dizaine d'années, ces obligations, qui peuvent être émises par exemple par des entreprises, des collectivités territoriales, des Etats, ou encore des organisations internationales (Banque mondiale...), permettent de financer par les marchés des projets ou des activités générant un bénéfice environnemental direct (énergies renouvelables, efficacité énergétique, adaptation au changement climatique...). Pionnières en la matière, les banques françaises, dont BNP Paribas, figurent parmi les leaders mondiaux des obligations vertes. En volumes d'émissions de « *green bonds* », la place de Paris est d'ailleurs au 1er rang mondial, avec 33,7 milliards de dollars émis depuis 2009, contre 15,3 milliards pour New-York et 13,6 pour Francfort.

Mais les obligations vertes ne peuvent répondre à tous les besoins, en particulier ceux des TPE et des PME, puisque celles-

ci n'ont pas accès aux marchés financiers. Il en va de même pour les particuliers, qui ont pourtant un rôle central à jouer en matière de rénovation énergétique et en conséquence des besoins de financement significatifs. Pour tous ces acteurs importants de la transition énergétique - PME, TPE, particuliers - le crédit bancaire constitue sans conteste la source de financement la plus accessible et efficace.

Un levier significatif pour accélérer la transition énergétique

Dans ce contexte, prendre des mesures réglementaires favorables aux crédits dédiés aux investissements « verts » devrait constituer un levier significatif pour accélérer la transition énergétique. Le constat est d'autant plus vrai en Europe, où l'économie est financée à plus de 70% par le crédit bancaire alors qu'aux Etats-Unis, les marchés financiers constituent de loin la première source de financement des agents économiques.

Le mécanisme dit du « *Green supporting factor* », actuellement en discussion à Strasbourg et Bruxelles dans le cadre de la révision du règlement européen (CRR²) et de la directive européenne (CRD³) sur les exigences de fonds propres (cf. infra), constituerait à cet égard une solution particulièrement pertinente. Il consisterait à inciter les banques à « dé-carboner » leurs bilans en diminuant les exigences prudentielles appliquées aux actifs bilanciers « verts ». En clair, les exigences en fonds propres applicables aux actifs « verts », c'est à dire notamment aux crédits octroyés par les banques pour financer des investissements liés à la transition énergétique, seraient plus favorables que celles applicables aux autres actifs détenus par les banques dans leurs bilans.

L'identification des actifs éligibles au *Green supporting factor* pourrait se baser sur les règles édictées au sein des labels reconnus tels que le label français « Transition énergétique et écologique pour le climat » (TEEC) ou encore celui de la « *Climate Bond Initiative* ». En vertu de ces labels, les actifs susceptibles d'être financés par les obligations vertes font l'objet d'une description et d'une nomenclature très précises. En outre, pour éviter une réduction trop importante du niveau de fonds propres résultant de l'application du facteur de soutien, plusieurs classes d'actifs pourraient être créées en fonction du niveau de risque et des limites de détention d'actifs « verts » par rapport à la taille du bilan des banques pourraient être introduites.

Aucun impact sur les finances publiques

L'une des caractéristiques fondamentales du *Green supporting factor* est qu'il ne repose sur aucun avantage fiscal. En outre, dans le cas où l'emprunteur serait défaillant, le risque serait entièrement porté par l'établissement bancaire. L'incitation n'impliquerait donc aucune dépense publique ni manque-à-gagner fiscal, puisqu'il ne s'agirait que d'un ajustement du mode de calcul de l'exigence de fonds propres des établissements de crédit, permettant d'alléger le poids relatif du financement de la transition énergétique par rapport à la totalité des actifs détenus. Ainsi, le risque de ces actifs resterait intégralement porté par l'établissement qui les détient. Qu'il s'agisse de la mise en place du dispositif ou d'une éventuelle défaillance - partielle ou totale - de l'emprunteur, le coût direct ou indirect pour l'Etat - et donc pour les contribuables - serait nul.



Le Green supporting factor pourrait être soutenu par le Parlement européen

Comme indiqué précédemment, le Parlement européen et le Conseil de l'UE examinent en ce moment les propositions de révision du CRR et de la CRD publiées en novembre 2016 par la Commission européenne, qui doivent notamment « contribuer à approfondir la transposition dans le droit de l'Union des réglementations internationales déjà conclues dans le cadre de l'accord de Bâle III » et « apporter une importante contribution à la promotion de l'économie de l'Union en consolidant la capacité de prêt ». Dans ce cadre, l'eurodéputé social-démocrate allemand Peter Simon, vice-président de la commission des affaires économiques et monétaires (Econ) du Parlement européen et rapporteur sur les deux propositions de la Commission européenne, a présenté le 11 décembre 2017 son projet de rapport initial, dans lequel il propose notamment d'insérer dans le règlement qu'« en vue de soutenir le financement de ces actifs écologiques, assumé à environ 70% par les établissements financiers, il importe de reconnaître les avantages macroéconomiques de ces actifs, qui contribuent à réduire la probabilité des risques relatifs au climat »⁴. « D'un point de vue prudentiel, par conséquent, il est proposé d'ajuster les exigences de fonds propres pour le financement de ces actifs écologiques et pour les investissements dans ces actifs, et un facteur de soutien est introduit »⁵. Le rapport précise également les modalités du dispositif : le montant d'exposition pondéré serait multiplié par 0,7612 (soit une réduction de 23,88%) jusqu'à 1,5 million d'euros de crédit, et par 0,85 (réduction de 15%) au-delà de ce seuil⁶.

Dans son discours du 12 décembre 2017 au *One Planet Summit* de Paris, Valdis Dombrovskis, vice-président de la Commission européenne et commissaire en charge de la stabilité financière, des services financiers et de l'union des marchés de capitaux -, s'est lui aussi prononcé en faveur de l'introduction d'un tel facteur : « Les banques européennes jouent un rôle

majeur dans le financement de l'économie. Pour favoriser le crédit, nous voyons d'un bon œil la proposition du Parlement européen d'amender les obligations de capitaux propres des banques pour stimuler les investissements verts en introduisant un *Green supporting factor*. [...] On pourrait le concevoir sur le modèle des ajustements d'exigence en fonds propres existant pour les investissements dans les PME ou pour les projets d'infrastructures de haute qualité. »

En effet, un mécanisme similaire existe déjà pour les PME dans la régulation financière européenne. Le *SME⁷ supporting factor*, mis en œuvre dès 2014, réduit de 23,91% l'exposition pondérée des actifs de financement des PME. Selon les données publiées par l'Autorité bancaire européenne, le *SME supporting factor*⁸ a libéré depuis 2014 plus de 40 milliards d'euros de capitaux propres par an en Europe. Une étude publiée début 2017 par la recherche économique de BBVA⁹ estime qu'en Espagne, le *SME supporting factor* a induit, entre 2014 et 2016, près de 4,2 milliards d'euros de diminution des exigences en capital, 65 milliards d'euros de crédit aux PME en cumulé et une augmentation de 0,8 point de pourcentage du PNB. Le dispositif est donc éprouvé et efficace.

A l'image du dispositif mis en place pour les PME, Le *Green supporting factor* pourrait jouer un rôle important pour accélérer le financement de la transition énergétique. L'incitation serait d'ailleurs d'autant plus efficace que les exigences prudentielles ont été très fortement alourdies ces dernières années, dans le cadre des accords dits de « Bâle III ». Si la proposition du rapporteur Simon emporte l'adhésion du Parlement européen, ce qui reste très incertain, restera encore à convaincre le Conseil de l'Union européenne lors des discussions en trilogie.

Hubert d'ETIGNY

hubert.detigny@bnpparibas.com

Affaires publiques France

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES Mai 2018

En %	PIB		Inflation	
	2018	2019	2018	2019
Etats-Unis	3,0	2,0	2,5	2,1
Japon	0,8	0,6	0,9	0,8
Royaume-Uni	1,3	1,1	2,8	2,2
Zone euro	2,2	1,7	1,8	1,8
Allemagne	2,1	1,9	1,9	2,0
France	2,1	1,9	2,0	1,6
Italie	1,4	1,2	1,4	1,7
Espagne	2,8	2,2	1,7	1,7
Chine	6,4	6,3	2,3	2,5
Inde	7,4	7,6	4,5	4,4
Brésil	2,0	3,5	3,0	3,5
Russie	1,8	1,7	3,0	4,0

Prévisions des Etudes économiques BNP Paribas, mai 2018

1 - World Energy Outlook 2016, AIE.

2 - CRR : Capital Requirements Regulation.

3 - CRD : Capital Requirements Directive.

4 - Amendement 16 du projet de rapport Simon « sur la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n° 575/2013 en ce qui concerne le ratio de levier, le ratio de financement stable net, les exigences en matière de fonds propres et d'engagements éligibles, le risque de crédit de contrepartie, le risque de marché, les expositions sur contreparties centrales, les expositions sur organismes de placement collectif, les grands risques et les exigences de déclaration et de publication, et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 ».

5 - Amendement 17.

6 - Amendement 168.

7 - SME : Small and medium-sized enterprises.

8 - « SMEs and SME supporting factor », 23 mars 2016, EBA/OP/2016/04.

Autorité bancaire européenne

9 - « Impact of capital regulation on SMEs credit », N° 17/01, January 2017, BBVA Research.

