

## **FISCALITE DE L'EPARGNE MISSION DE MME BERGER ET M. LEFEBVRE Propositions de l'AMAFI**

Le Premier ministre a confié à Mme Berger et M. Lefebvre une mission sur la fiscalité de l'épargne, afin de proposer des pistes de réforme pour en améliorer à la fois l'équité sociale et l'efficacité économique, notamment en encourageant le financement de long terme des entreprises. La Mission a auditionné le 22 novembre dernier MM. Philippe Tibi et Pierre de Lauzun, respectivement Président et Délégué général de l'AMAFI. Cette note reprend et développe certains éléments d'analyse et de propositions exposés à cette occasion. Elle précise, en matière de produits d'épargne, ses propositions détaillées pour ce qui concerne un PEA PME, un Plan d'épargne retraite populaire en actions (PERPA), et un Plan d'Epargne pour l'Investissement (PEI) présentant des caractéristiques similaires à celles de l'assurance-vie en unités de compte et permettant de pallier aux défauts de Solvabilité 2 ([v. Annexe A-1 à A-3](#)).

### **DES FINANCEMENTS LONGS POUR QUE NOS ENTREPRISES PUISSENT INVESTIR ET GÉNÉRER DE LA CROISSANCE**

Le développement du tissu de ses entreprises industrielles et commerciales est pour notre pays au cœur de la création de richesse collective et d'emplois, et donc de la croissance pour laquelle toutes les énergies sont aujourd'hui mobilisées, comme le traduit le Pacte national pour la croissance, la compétitivité et l'emploi rendu public par le Premier ministre début novembre.

Mais ce développement nécessite que nos entreprises soient en mesure d'accroître leurs parts de marché, voire de gagner de nouveaux marchés. Pour cela, elles doivent investir, tant pour maintenir un appareil de production de qualité, que pour innover : la qualité de leurs produits comme leur capacité d'innovation sont en effet un double facteur crucial de différenciation par rapport à leurs concurrents, surtout quand ceux-ci bénéficient de coûts de production moindres ([v. Annexe B-2](#)).

Mais pour investir, les entreprises ont besoin de disposer de financements longs. En France, une large part de ces financements longs, surtout quand il s'agit d'entreprises n'ayant pas la taille où la notoriété nécessaire pour accéder aux financements de marché, a historiquement reposé sur le crédit bancaire. La mise en œuvre de Bâle 3 oblige toutefois à une transformation profonde de notre modèle de financement : une part non négligeable du financement long des entreprises, aujourd'hui assumé par le crédit bancaire, va ainsi devoir se reporter sur le marché. Mais cette transformation, déjà lourde de conséquences au regard des délais dans lesquels elle doit s'accomplir, doit aussi être réalisée en tenant compte d'un facteur aggravant, très spécifique à la France ([v. Annexe B-1](#)). En effet, les compagnies d'assurance qui, au plan national, sont traditionnellement les principaux fournisseurs de financements longs de marché, ont anticipé les bouleversements induits pour elles par Solvabilité 2. Elles ont ainsi désinvesti d'une grande partie de cette classe d'actifs, actions au premier chef, alors que contrairement à beaucoup d'autres pays en Europe, la France ne bénéficie pas du relais naturel représenté par les fonds de pension en la matière.

## LES ACTIONS PRIORITAIREMENT, MAIS AUSSI LES OBLIGATIONS LONGUES SONT LES INSTRUMENTS DE MARCHÉ D'UN FINANCEMENT LONG

Pour assurer son financement par le marché, toute entreprise peut y émettre deux grandes catégories d'instruments : des actions d'une part, des obligations d'autre part.

Par essence, les actions sont l'instrument privilégié du financement long car elles exposent leurs détenteurs à trois grands risques qui sont autant d'avantages pour l'entreprise qui investit pour son développement :

- La rémunération (dividende) versée à l'actionnaire est fonction des profits de l'entreprise ;
- L'action ne bénéficie d'aucune garantie de remboursement à une échéance quelconque, la seule possibilité étant sa cession sur le marché secondaire ;
- En cas de faillite, le « remboursement » des actionnaires suppose que tous les créanciers aient été désintéressés, alors que la liquidation des actifs est généralement insuffisante pour ce faire.

Les obligations, mais pour autant qu'elles soient de maturité longue, sont aussi des instruments du financement long de l'entreprise. Leurs particularités les rendent cependant moins « souples » que les actions pour l'entreprise :

- La rémunération (coupon) versée au détenteur obligataire est déterminée contractuellement d'avance, indépendamment des résultats de l'entreprise ;
- L'obligation a toujours (sauf exceptions) une échéance de remboursement, même lointaine ;
- L'obligation est toujours remboursée en priorité par rapport aux capitaux propres lorsque l'entreprise est liquidée, car ce n'est que si le produit de la vente des actifs permet de totalement rembourser les créanciers, que le surplus éventuel sera alors versé aux actionnaires.

Mais l'action comme l'obligation présente la même particularité : une fois qu'elles sont émises par l'entreprise et souscrites par des investisseurs, le financement qu'elles procurent à l'émetteur lui est définitivement acquis. Peu importe que même à court terme, tout ou partie de leurs détenteurs les revendent sur le marché secondaire : cela signifie seulement qu'il leur appartient de trouver des acquéreurs « de substitution » qui à leur place, prendront le risque sur l'entreprise émettrice.

De ce point de vue d'ailleurs, et au moins pour les actions<sup>1</sup>, l'existence d'un marché secondaire actif ne doit pas être perçue négativement. Il présente même plusieurs avantages pour l'entreprise. Tout d'abord, pour les investisseurs, souscripteurs à l'émission, il constitue l'assurance de pouvoir trouver aisément des contreparties s'ils le souhaitent, ce qui les conduit en conséquence à diminuer la prime de risque qu'ils exigent en contrepartie des fonds qu'ils apportent, et rétroagit favorablement sur le coût d'accès au capital de l'entreprise. Mais un marché secondaire actif signifie aussi une confrontation soutenue et durable des intentions des acheteurs et des vendeurs, avec à la clé un processus de détermination du prix, sinon efficient en permanence, du moins efficace. Or, une fixation du prix efficace (c'est-à-dire tenant compte des différents déterminants de l'entreprise par rapport aux autres investissements disponibles) est primordiale : aucun émetteur ne se situe en effet dans une perspective d'un appel au marché une fois pour toute, mais bien d'appels successifs au fur et à mesure de ses besoins, au fur et à mesure de son développement. Et toute augmentation de capital par émission d'actions nouvelles prend nécessairement comme base le prix fixé sur le marché secondaire des actions existantes. Un marché secondaire actif constitue alors un atout central pour l'entreprise émettrice, en réduisant, sinon en supprimant la possibilité qu'elle soit mal valorisée par le marché, et donc que son coût d'accès au capital s'en trouve augmenté en étant contrainte, pour la même levée de fonds, d'émettre plus d'actions.

---

<sup>1</sup> Les obligations d'entreprises obéissent en effet à une autre logique : compte tenu de leurs caractéristiques, elles sont souvent acquises dans une perspective de détention jusqu'à l'échéance (*buy and hold*), leur revente sur le marché secondaire étant relativement exceptionnelle.

D'ailleurs, dans les critiques qui sont aujourd'hui fréquemment exprimées en termes de dysfonctionnements du marché secondaire, leur fondement est souvent lié au poids relatif trop important de ceux qui y interviennent pour d'autres motifs que des convictions liées à l'intérêt fondamental que présente l'investissement ou le désinvestissement qu'ils s'approprient à faire : *trading* haute fréquence bien sûr, mais aussi gestion indicielle.

## **LES FRANÇAIS SE SONT MASSIVEMENT DÉTOURNÉS DES INSTRUMENTS D'ÉPARGNE QUI SERVENT AU FINANCEMENT LONG DES ENTREPRISES**

Tous les indicateurs le montrent, le taux d'épargne des Français est relativement élevé, de l'ordre de 15,5 %, mais leur taux d'épargne financière est de moins de 40% de ce total, soit 6,1% seulement. Plus grave, sur 3.700 Md€ de placements financiers des ménages, seulement 32,1 %, soit 1.186,7 Md€, sont consacrés à la détention directe ou indirecte d'actions cotées et non cotées et de titres de créance. Et si l'on exclut de ces chiffres les actions non cotées, dont la détention obéit souvent à d'autres logiques que d'épargne, les placements engagés dans le financement long des entreprises tombent à 18,2 % du total, soit seulement 672,6 Md€ ([v. Annexe B-5](#)).

La crise financière de 2007 a bien sûr pesé lourdement sur l'accentuation d'une tendance ancienne, le poids des actionnaires individuels dans la détention des entreprises étant passé de 14 % en 2007 à 8,5 % en 2012.

Ironie de l'histoire, nos compatriotes dont l'épargne a massivement permis à la France de devenir une grande puissance industrielle, en finançant le développement de ses entreprises aux XIX<sup>ème</sup> et XX<sup>ème</sup> siècles, au moins jusqu'à la seconde guerre mondiale, sont aujourd'hui réputés pour leur aversion très particulière au risque comme le souligne un récent rapport de la Cour des comptes ([L'Etat et le financement de l'économie, juillet 2012](#)).

## **UNE FISCALITÉ DE L'ÉPARGNE QUI JOUE UN RÔLE MAJEUR DANS CETTE SITUATION**

Malheureusement, ce désengagement croissant des ménages dans le financement long des entreprises n'est aucunement combattu par la fiscalité de l'épargne. Celle-ci en effet, édictée sans perspective d'ensemble, au gré de priorités conjoncturelles, favorise nettement aujourd'hui les placements liquides et peu risqués au détriment de ceux servant le financement long des entreprises ([v. Annexe B-6](#)). L'épargne non risquée bénéficie ainsi de 9 Mds€ de « dépenses fiscales » quand les placements à risque en captent à peine 2,4 Mds €.

Le choix d'un « alignement » de la fiscalité des revenus du capital sur la fiscalité des revenus du travail que matérialise le PLF 2013 aggrave considérablement la situation. Outre que l'inflation n'est pas prise en compte, les conditions de cet alignement méconnaissent notamment la forte disparité des taux de prélèvement sociaux applicables dans l'un et l'autre cas : 8 % pour les revenus du travail ; 15,5 % pour les revenus d'épargne. C'est donc en réalité un désavantage net de la fiscalité de l'épargne par rapport à celle du travail qui est en train d'être mis en place ([v. Annexe B-7](#)), sans comparaison aucune avec la situation constatée chez nos voisins ([v. Annexe B-8](#)). En outre cet « alignement » méconnaît la fiscalité applicable à l'entreprise qui l'oblige à générer plus de résultat pour verser la même rémunération à ses actionnaires qu'à ses détenteurs d'obligations ([v. Annexe B-9](#)).

Les orientations aujourd'hui actées au travers du PLF2013 conduisent ainsi à ce que la détention directe d'actions, mais aussi désormais d'obligations, continuera à être plus que jamais, la forme d'épargne la plus taxée avec un taux de prélèvement sur les particuliers compris entre 40,21 % et 58,21 %, et sans que soit pris en compte le renforcement parallèle des prélèvements d'amont sur les entreprises (IS, Taxe de 3% sur les distributions, ...).

## LA NÉCESSITÉ D'UNE RÉORIENTATION DE L'ÉPARGNE FINANCIÈRE VERS LES ENTREPRISES, PME ET ETI AU PREMIER CHEF

L'aversion au risque de nos compatriotes n'a jamais été aussi forte, et pour des raisons qui sont compréhensibles dans la succession à terme rapprochée de la bulle Internet, de la crise financière, de la crise de la dette et de la crise de la zone euro. Il est pourtant collectivement vital de les inciter à réallouer une part aussi importante que possible de leur épargne financière vers le financement long des entreprises : c'est leur intérêt tant d'un point de vue de croissance que d'épargne (*v. infra*). Cette incitation ne peut toutefois provenir que d'une structure de la fiscalité de l'épargne qui reconnaisse la priorité nationale que constitue ce financement long au travers de la détention en premier lieu d'actions, mais aussi, dans une moindre mesure, d'obligations longues.

Au sein de cette priorité nationale, l'enjeu premier est bien sûr constitué par les instruments de cette nature émis par les PME et ETI. En effet, comme cela a déjà été souligné, et sauf exception, plus la taille d'une entreprise est faible, plus son financement dépend de sources de proximité. Même les PME-ETI qui ont une taille suffisante pour recourir au marché, dépendent avant tout d'une épargne domestique qui, en France, bien plus qu'ailleurs, reste crucialement insuffisante. Si l'on se réfère à l'encours de crédit à plus d'un an accordé aux PME et ETI, on peut raisonnablement estimer que sur les 102 Md€ existants, il faudrait être en mesure de créer un effet de substitution d'environ 20 Md€ (*v. Annexe B-4*). Ce montant doit constituer l'objectif à hauteur duquel, à horizon de trois à cinq ans, il faut inciter l'épargne domestique à s'allouer sur des instruments de marché permettant le financement long des PME et ETI. Dans ce montant global, il faut en outre s'attacher à ce que les 2/3 au moins servent au renforcement des capitaux propres, particulièrement utiles pour l'investissement à risque, et donc soient dirigés vers des actions.

Pour autant, si l'effort doit en premier lieu porter sur les PME et ETI, on ne peut non plus ignorer la situation des autres entreprises. Pour celles-ci, la problématique n'est bien sûr pas de même nature : il ne s'agit en effet pas principalement de pallier un manque d'accès aux marchés internationaux des capitaux, mais d'abord d'une question de souveraineté économique. Nos grandes entreprises ont particulièrement réussi leur internationalisation ; elles figurent souvent aux premiers rangs de leur secteur d'activité quand elles n'en sont pas des leaders mondiaux. Ce positionnement, qui devrait faire notre fierté, conduit aussi parfois à des phénomènes de rejet, considérant que ces entreprises sont en fait apatrides.

Un tel rejet méconnaît toutefois que, même puissamment internationalisées, ces entreprises restent des maillons indispensables de notre tissu économique. On ne peut ignorer en effet que celles qui forment le CAC 40 emploient environ 1,5 millions de salariés en France, et que les emplois indirects qu'elles génèrent doivent au moins être multipliés par trois, soit 6 millions d'emplois au total sur le territoire national (*v. Annexe B-3*). Mais surtout on ne peut méconnaître que si ces grandes entreprises semblent souvent autant étrangères à beaucoup de Français, c'est aussi à raison de la réalité de la répartition de leur capital. Faute en effet de trouver suffisamment d'épargne française pour financer leur développement, elles ont du se tourner vers l'épargne étrangère, dans des proportions non connues de beaucoup de leurs concurrents étrangers (*v. Annexe B-10*). Comment ne pas être frappé ainsi de voir que les fleurons de nos entreprises, celles qui composent le CAC 40, sont détenus à plus de 43 % par des non résidents ?

Cette situation est doublement préoccupante. D'une part, il est difficile d'envisager que ces entreprises passent sous contrôle majoritaire de non résidents, ce qui peut cependant survenir rapidement si elles doivent accélérer leurs recours au marché alors que l'épargne française n'est pas suffisamment présente. D'autre part, et non sans une certaine contradiction, une dépendance trop forte à l'égard des investisseurs étrangers est un facteur important de fragilisation pour la mise en œuvre par ces entreprises de stratégies de long terme : il est en effet avéré qu'en cas de crise, les non résidents tendent à se recentrer rapidement sur des investissements mieux appréhendés, car proches de leur zone géographique, ce qui restreint concomitamment les sources de financement disponibles pour les entreprises qui n'ont pas cette proximité. On le constate clairement au travers de l'évolution des taux de

détention dans le CAC 40 par les non résidents, passés de 46,6 % à fin 2006 à 41,2 % à fin 2007 avant de remonter par paliers au niveau actuel... Tout investisseur a en tout état de cause un biais géographique marqué comme le montrent les OPCVM actions gérés en France qui sont investis à 45% en actions françaises.

## UNE RÉORIENTATION DANS L'INTÉRÊT DES ÉPARGNANTS

Les Français font face à des défis lourds en termes d'épargne, notamment pour faire face aux risques que constituent plus particulièrement le niveau de leur retraite et la dépendance (*v. Annexe B-11*). Le poids de la dette publique est aujourd'hui tel que sa réduction et la maîtrise de notre déficit budgétaire sont des objectifs affichés du Gouvernement. Notre modèle social, généreux pour une large partie de la population, devra ainsi sans doute faire l'objet de révisions tant en termes de santé que de retraite pour concentrer la solidarité sur les plus démunis. Cela implique que beaucoup de nos compatriotes devront remplacer par de l'épargne individuelle ce qui est aujourd'hui largement du ressort de l'Etat.

Dans cette perspective, engager les épargnants sur des placements permettant le financement long des entreprises est de leur intérêt. Sur très longue période, les actions présentent en effet sans conteste la rentabilité la plus performante par comparaison à la rentabilité obtenue avec des obligations et des titres monétaires (*v. Annexe B-12*). Si des horizons de placement comme 50 ans ou plus ne sont pas nécessairement parlants pour des particuliers, ils sont néanmoins intéressants en termes de perspective, notamment en vue de la gestion de fonds de pension.

Pour autant, l'avantage est nettement maintenu sur une période de référence de 30 ans, quoique plus faible sur la période 1980-2008, mais où les dernières années sont puissamment marquées par la bulle Internet et la crise des *subprimes*. En tout état de cause, moins la durée est longue, plus sont importants le point d'entrée et le point de sortie.

## QUELS AXES D'ACTION ?

Face à ces enjeux, une action volontariste des pouvoirs publics, érigée en priorité nationale, est nécessaire pour favoriser l'orientation de l'épargne, directe ou indirecte, vers le financement long des entreprises et notamment les actions.

Il faut donc privilégier l'efficacité économique et sociale de cette épargne en lui accordant, à chaque évolution de la fiscalité, un traitement systématiquement plus favorable. Notamment en période de hausse des prélèvements fiscaux et sociaux pour répondre à la contrainte budgétaire.

Mais de manière plus précise, il faut aussi reconnaître au côté du Plan d'épargne en actions, support existant depuis vingt ans et qui doit absolument être maintenu, d'autres supports encourageant l'épargne placée dans le financement long des entreprises.

De ce point de vue, l'AMAFI estime que trois types de mesures devraient être mis en place.

- Un PEA PME destiné à soutenir particulièrement le financement long des PME et ETI avec un avantage à l'entrée pour la partie actions (*v. Annexe A-1*) ;
- Un Plan d'épargne retraite populaire en actions (PERPA), encourageant plus efficacement et de façon plus crédible que les dispositifs actuels un effort d'épargne sur longue durée (*v. Annexe A-2*) ;
- Un Plan d'Epargne pour l'Investissement – PEI, investi en majorité en actions, présentant des caractéristiques similaires à celles de l'assurance-vie en unités de compte et permettant de pallier les défauts de Solvabilité 2 (*v. Annexe A-3*).

Les caractéristiques de ces produits sont développées en annexe ([Annexes A-1 à A-3](#)). Elles présentent toutefois trois similitudes importantes :

- Un avantage fiscal à l'entrée, indispensable pour déclencher le choc psychologique sans lequel il n'y aura pas de réallocation significative de l'épargne à hauteur des enjeux en cause ;
- Une épargne placée dans la durée (au moins 8 ans) mais avec une mobilité autorisée des fonds pour désinvestir et réinvestir, dans la mesure où l'enjeu premier est que cette épargne reste mobilisée au service du financement long des entreprises ;
- Une épargne essentiellement investie dans les actions mais permettant aussi dans des conditions limitées l'investissement en obligations longues.



# ANNEXES



## SOMMAIRE

<b>ANNEXE A-1 – PEA PME Quels contours pour un dispositif fiscal d’incitation à l’investissement dans les PME et ETI ?</b> .....	<b>11</b>
<b>ANNEXE A-2 – Plan d’épargne retraite populaire en actions (PERPA) Quelles orientations pour un dispositif fiscal d’incitation en faveur de la retraite</b> .....	<b>19</b>
<b>ANNEXE A-3 – Plan d’Epargne à l’Investissement (PEI) Quelles orientations pour un dispositif fiscal d’incitation à l’investissement présentant des caractéristiques similaires à l’assurance-vie en unités de compte et palliant les défauts de Solvabilité 2 ?</b> .....	<b>25</b>
<b>ANNEXE B-1 – Les exigences de capital applicables aux banques et aux assureurs sont très désavantageuses pour le financement long de l’économie</b> .....	<b>27</b>
<b>ANNEXE B-2 – Des entreprises françaises qui font face à des enjeux particuliers</b> .....	<b>29</b>
<b>ANNEXE B-3 – Les grandes entreprises sont des employeurs importants en France</b> .....	<b>33</b>
<b>ANNEXE B-4 – Un besoin d’épargne d’une vingtaine de milliards d’euros pour les PME et ETI</b> .....	<b>35</b>
<b>ANNEXE B-5 – Les Français se sont massivement détournés des instruments d’épargne qui servent au financement long des entreprises</b> .....	<b>37</b>
<b>ANNEXE B-6 – Une fiscalité de l’épargne complexe très favorable à l’épargne courte et sans risque</b> .....	<b>41</b>
<b>ANNEXE B-7 – Une épargne en actions dont la fiscalité ne cesse de s’alourdir</b> .....	<b>43</b>
<b>ANNEXE B-8 – Une fiscalité de l’épargne particulièrement lourde en France</b> .....	<b>45</b>
<b>ANNEXE B-9 – Une fiscalité de plus en plus défavorable au financement des entreprises</b> .....	<b>51</b>
<b>ANNEXE B-10 – Des entreprises françaises largement détenues par les non-résidents</b> .....	<b>55</b>

<b>ANNEXE B-11 – Une réorientation dans l'intérêt des épargnants La richesse financière des français est insuffisante, alors que leurs besoins sociaux de financement long sont importants face aux défis de retraite .....</b>	<b>59</b>
<b>ANNEXE B-12 – Une réorientation dans l'intérêt des épargnants Les actions constituent le placement le plus rentable à long terme pour accroître le plus efficacement la richesse financière des français.....</b>	<b>61</b>
<b>ANNEXE B-13 – Un caléidoscope complexe des régimes de retraite supplémentaire .....</b>	<b>63</b>



# ANNEXE A-1

## PEA PME

### QUELS CONTOURS POUR UN DISPOSITIF FISCAL D'INCITATION A L'INVESTISSEMENT DANS LES PME ET ETI ?

Pour faire suite au Rapport « Pacte pour la Compétitivité de l'Industrie Française » remis par M. Gallois, le Gouvernement a proposé le 6 novembre dernier un « Pacte national pour la croissance, la compétitivité et l'emploi ». Parmi les 35 décisions adoptées, l'une d'elles (*décision n° 7*) prévoit la création d'un PEA-PME en liaison avec le projet de création d'une Bourse de l'Entreprise : « *Le Gouvernement soutiendra la mise en place d'une nouvelle bourse pour les PME et les ETI, opérationnelle au premier trimestre 2013. L'objectif est de multiplier par cinq le nombre d'introductions en bourse de PME et d'ETI en 2015. Elle sera accompagnée par la mise en place d'un nouveau « PEA-PME », nouveau dispositif fiscal d'incitation à l'investissement dans les PME et les ETI tant en actions qu'en obligations* ».

L'AMAFI soutient sans réserve cette initiative. L'enjeu vital que représente la croissance pour l'avenir de notre pays suppose en effet que nos entreprises, et particulièrement nos ETI et PME, se développent et acquièrent de nouveaux marchés, notamment à l'exportation (*Annexe B-2*). Cela ne sera possible que si leur capacité d'innovation est préservée, voire améliorée, ce qui en retour, suppose aussi qu'elles puissent disposer des ressources longues dont elles ont besoin pour financer leurs investissements.

Aujourd'hui, ces ressources longues proviennent principalement du crédit bancaire et quand elles sont levées sur les marchés, des compagnies d'assurance qui sont des apporteurs de capitaux majeurs pour les ETI et PME qui, sauf cas spécifiques, n'ont que peu d'accès à l'épargne internationale. Demain (*Annexe B-1*), Bâle 3 va contraindre les banques à réduire sensiblement leur capacité de crédit aux entreprises, et en particulier les prêts à long termes accordés aux ETI et PME. Dans le même temps, alors que ces entreprises devront se tourner plus vers le marché, il est probable qu'elles n'y trouveront plus les compagnies d'assurance, bientôt placées sous la contrainte de Solvabilité 2.

Le nouveau dispositif fiscal doit ainsi avoir pour objectif d'inciter une part aussi importante que possible de l'épargne des ménages à s'employer de façon à satisfaire les besoins de financements à long terme des ETI et PME. Cet objectif emporte plusieurs conséquences en termes de cadre général du produit.

## CADRE GENERAL

---

Le dispositif doit respecter trois contraintes pour atteindre les objectifs assignés :

- La simplicité
  - La cohérence avec le projet de Bourse de l'Entreprise qui constitue une autre composante importante du financement des PME et ETI
  - L'adéquation d'une réponse à la hauteur des enjeux de financement auxquels sont confrontées les PME et ETI, notamment grâce à une attractivité fiscale à l'entrée
- La **simplicité** est indispensable pour créer un produit qui suscite l'intérêt des épargnants, ce qui suppose d'abord que son mécanisme de fonctionnement et les avantages qu'il procure soient aussi lisibles que possible. Mais cette simplicité est également importante pour les distributeurs de produits financiers en termes de modalités de création, de gestion et de promotion. Plus le produit sera simple, plus il sera distribué largement, et plus l'épargne collectée sera en mesure de servir les besoins de financement des entreprises.

De ce point de vue, il est très important de **répliquer aussi largement que possible les modalités du PEA**. Existant depuis 1992, le PEA bénéficie en effet de modalités éprouvées qui sont bien connues des épargnants.

La simplicité impose de ce point de vue de **créer ce nouveau produit d'épargne à côté du PEA actuel et sans remise en cause des modalités de fonctionnement de ce dernier**. De ce point de vue, la possibilité de l'inclusion d'une poche « PME » dans le PEA avec augmentation du plafond de versement ne peut être considérée comme pertinente. Tout d'abord, parce que dans un contexte de remise en cause d'un certain nombre de dispositifs d'incitation fiscale, il convient de ne pas porter atteinte à ceux existants qui contribuent au financement long de l'économie en accroissant le sentiment d'insécurité des épargnants par rapport à de tels dispositifs. Ensuite, parce que la modification du PEA obligerait les établissements distributeurs à un certain nombre de modifications en termes d'actions commerciales mais aussi de chaînes de traitement informatique, avec tous les coûts induits. Enfin, parce que la capacité de drainage de l'épargne associée à un nouveau produit est infiniment supérieure à celle d'un ancien produit modifié...

De même, la simplicité s'oppose à la création de « tranches » à l'intérieur du nouveau produit plafonnant par catégorie de capitalisation, le montant d'épargne pouvant être affecté à chacune. Si l'intérêt serait certainement que les différentes catégories de capitalisation disposent d'une répartition homogène de l'épargne collectée sur le PEA-PME (*v. sur ce point aussi infra*), cela introduirait toutefois un élément de complexité important tant pour les épargnants que pour les établissements distributeurs, de nature à réduire fortement les capacités de collecte associées à un tel produit.

- La **cohérence** avec la Bourse de l'Entreprise (initiative majeure pour l'accès au marché des PME et ETI et la revitalisation de l'écosystème de Place qui sert leur financement) impose quant elle que **la limite haute fixée pour l'éligibilité des titres admissibles dans ce nouveau produit d'épargne corresponde à la limite haute de capitalisation prévue pour la BDE, soit un milliard d'euros**.

Cette limite haute peut apparaître élevée, et de nature à amener une concentration de l'épargne mobilisée par ce nouveau produit sur les valeurs les plus liquides, au détriment des autres, alors pourtant qu'elles semblent à première vue mériter plus d'attention en termes de renforcement de leurs fonds propres. Pour les mêmes raisons que celles développées par le rapport du Comité d'orientation stratégique de NYSE-Euronext, ce serait toutefois une grave erreur de raisonner ainsi. L'enjeu est double. Il s'agit d'une part de créer une profondeur de marché suffisante incitant les gestionnaires de fonds à créer des produits dédiés. Mais il s'agit aussi de créer un « effet de ruissellement » qui profitera à l'ensemble des valeurs éligibles.

Ainsi, le souci de cohérence milite en faveur du lancement de ce nouveau produit concomitamment à la BDE.

- L'**adéquation de la réponse** par rapport aux enjeux de financement nécessite une **attractivité, fiscale à l'entrée pour surmonter le frein que constitue un investissement ressenti comme particulièrement risqué et peu liquide**. Sur le modèle à succès du dispositif « Monory » qui a véritablement lancé l'actionnariat populaire en France, et pour donner un avantage décisif au PEA-PME par rapport au « PEA classique », l'AMAFI estime nécessaire d'instituer une réduction d'impôt attachée aux versements effectués sur ce PEA-PME. En outre, il est souhaitable que le plafond de ce nouveau produit d'épargne soit suffisamment élevé pour que ceux qui ont des capacités d'épargne en conséquence puissent y consacrer une part à la hauteur de l'enjeu que constitue le financement des PME et ETI. Ce plafond doit ainsi être supérieur à celui du PEA (132.000 euros).

L'objectif étant de renforcer les ressources longues des entreprises, **le dispositif doit concerner non seulement les actions ou titres assimilés mais aussi les obligations**, les obligations convertibles ou échangeables en actions. Inclure les titres obligataires constitue ainsi une novation par rapport au dispositif actuel du PEA. Pour éviter tout risque de contournement d'un produit dont la finalité première est le renforcement des fonds propres, l'éligibilité des titres obligataires doit toutefois être encadrée :

- En limitant le montant total qui peut être investi en titres obligataires ;
- En ne rendant éligibles que les titres obligataires dont la maturité est suffisamment longue ;
- En réservant la déduction d'impôt à l'entrée aux seuls investissements en titres de capitaux.

L'enjeu du financement des PME et ETI milite également en faveur de la création d'un nouveau produit spécifiquement dédié qui, comme cela a déjà été indiqué, offre plus d'attrait commercial, et donc plus de capacité de drainage de l'épargne.

Dans ce cadre, il faut nécessairement prendre en compte par ailleurs que la montée en puissance d'un tel dispositif ne pourra qu'être progressive. Il ne peut donc être espéré que ce nouveau produit puisse dès l'origine répondre aux besoins de financement des PME et ETI.

## **CARACTERISTIQUES**

---

### **Dénomination**

Du fait de l'éligibilité des titres obligataires au dispositif, le maintien du terme PEA (plan d'épargne en actions) au côté de celui de PME peut sembler inadapté. Une solution peut alors être de nommer le dispositif PEI-PME (plan d'épargne d'investissement).

Néanmoins, l'objectif prioritaire étant de renforcer les fonds propres, il peut aussi apparaître souhaitable de maintenir l'appellation PEA PME qui présente l'avantage d'une identification immédiate à un produit bien connu du public, même s'il en différera par certains aspects. Cette dénomination « PEA-PME » présente également l'avantage d'identifier clairement le dispositif comme s'inscrivant dans le prolongement de la proposition du Président de la République, reprise comme telle par les médias.

### **Périmètre des titres éligibles**

Tous les titres d'entreprises dont la capitalisation boursière, appréciée au 1<sup>er</sup> décembre de l'année précédente (comme pour la TTF), n'excède pas un milliard d'euros dès lors qu'il s'agit de :

- Actions, bons de souscription ou d'attribution, certificats d'investissements ;
- Obligations, y compris d'obligations échangeables ou remboursables en actions, dont la maturité est longue, c'est-à-dire au moins supérieure à cinq ans.

Les titres d'OPC dont l'actif est lui-même composé de titres éligibles font également partie du périmètre des titres éligibles.

Dans ce contexte, il conviendra de déterminer si les titres non cotés sont également éligibles au dispositif, étant toutefois souligné que l'AMAFI estime qu'à tout le moins doivent entrer dans le périmètre tous les titres admis sur un marché réglementé, un système multilatéral de négociation organisé ou un système multilatéral de négociation (par exemple le marché libre ou Alternativa).

### **Conditions d'ouverture**

L'ouverture du plan est réservée aux personnes physiques fiscalement domiciliées en France. Il n'y a aucun minimum de versement à la souscription.

On ne peut détenir qu'un seul plan par personne (et deux maximum au sein d'un même foyer fiscal).

Le plan est obligatoirement individuel ; il ne peut pas être ouvert sous la forme d'un compte joint et seul le titulaire peut y effectuer des opérations d'achats et de ventes. Il est impossible de le céder à un tiers.

### **Plafond de versement**

Les versements dans le plan sont limités à 180.000 euros avec un plafond d'un tiers pour les titres obligataires à maturité longue.

Pour assurer que le produit ne puisse être dénaturé en produit obligataire, ce plafond fonctionne selon la règle suivante : toute acquisition de titres obligataires ne peut être réalisée que si et seulement si cette acquisition ne conduit pas à ce que la valorisation des obligations dans le plan dépasse un tiers de la valorisation totale des actions qui y sont par ailleurs détenues. La valorisation des actifs est opérée par rapport au cours de clôture de la séance précédente du marché « le plus pertinent » défini selon les règles posées par la directive MIF.

### **Modalités de versement**

Seuls les versements en numéraires sont autorisés (remise ou virement d'espèces et remise de chèque), les virements de titres sont en revanche interdits.

Les versements peuvent être effectués en une ou plusieurs fois pendant toute la durée de vie du plan.

### **Durée**

Le plan est ouvert pour une durée de 8 ans minimum.

Tout retrait ou rachat avant l'expiration de la huitième année entraîne la clôture du plan.

Après 8 ans, les retraits sont possibles sans clôture mais aucun versement n'est plus possible après un premier retrait ou un premier rachat.

La durée du plan n'est pas limitée dans le temps.

### **Fonctionnement**

Le compte espèces associé au plan ne peut pas être débiteur, une telle situation entraînant sa clôture. Les opérations à découvert sont donc interdites.

La sortie du plan peut se faire en capital ou en rente viagère.

### **Fiscalité**

Les versements espèces sur le plan ouvrent droit à réduction d'impôt (RI) de 20 %, réservée aux investissements en actions, bons de souscription ou d'attribution, certificats d'investissements, obligations échangeables en actions et obligations convertibles en actions. Dans l'hypothèse où cette RI entrerait dans le plafonnement des niches fiscales (ce qui correspond à l'orientation générale donnée par les pouvoirs publics), il convient alors d'y associer un dispositif de report sur 5 ans des excédents de versements au-delà du plafond, comme cela vient d'être proposé, dans le cadre de la discussion parlementaire en cours sur le PLF2013, en matière de FCPI, FIP, ...

Les retraits sont fiscalisés en fonction de la durée :

- Retrait avant 2 ans, les plus-values réalisées sont imposées à 22,5 % auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux aux taux en vigueur à la date d'ouverture du plan.
- Retrait avant 5 ans mais après 2 ans, les plus-values réalisées sont imposées à 19 % auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux aux taux en vigueur à la date d'ouverture du plan.
- Retrait entre 5 ans et 8 ans, les plus-values réalisées sont exonérées d'impôt à l'exception des prélèvements sociaux appliqués aux taux en vigueur à la date d'ouverture du plan.
- Retrait au delà de 8 ans, les plus values sont exonérées, y compris de prélèvements sociaux.

S'agissant des prélèvements sociaux, la proposition de les geler à la date d'ouverture du plan répond, non seulement à l'objectif de conférer au produit un attrait suffisant pour les investisseurs, mais également à l'objectif de simplicité. En effet, compte tenu des variations successives des taux légaux de prélèvements sociaux depuis l'entrée en vigueur du dispositif PEA, un calcul complexe des montants dus est nécessaire lors des retraits partiels ou totaux du PEA ainsi que lors des transferts de PEA entre établissements pour organiser la transmission des informations historiques propres à chaque compte. Ainsi, pour permettre aux gestionnaires des PEA de remplir leurs obligations déclaratives en cas de retrait ou de clôture, le Comité Français d'Organisation et de Normalisation Bancaire (CFONB) a dû élaborer un document normalisé à produire par les établissements lors des transferts de PEA. Ce bordereau de transfert de PEA illustre parfaitement cette complexité en décrivant notamment 16 situations dans lesquelles les principes de compensation des assiettes de prélèvements sociaux s'appliquent différemment (*v. tableau en annexe*).

Le retrait anticipé du plan est néanmoins possible en exonération fiscale, en cas de :

- décès du titulaire du plan,
- transfert à l'étranger du domicile du titulaire, mais le transfert du domicile fiscal à l'étranger n'entraîne plus la clôture, sauf si ce transfert a lieu vers un Etat ou territoire non coopératif,
- rattachement à un autre foyer fiscal d'une personne invalide titulaire du plan, sommes affectées au financement de la création ou de reprise d'entreprise.

### **Dispositifs anti-abus**

La plupart des titres expressément exclus du « PEA classique » l'ont été dans un esprit anti-abus, par exemple afin d'éviter un cumul d'avantages fiscaux. Il est proposé de reprendre ces exclusions :

- parts de FCP d'épargne salariale, constitués en application des législations sur la participation des salariés aux résultats des entreprises et les plans d'épargne salariale (PEE ou Perco),
- titres acquis lors de la levée d'options de souscription ou d'achat d'actions (stock-options) et
- titres ouvrant droit à réduction d'impôt sur le revenu ou à réduction d'ISF,
- participations dans une société supérieures à 25 %,
- parts ou actions de « carried interest » attribuées aux dirigeants ou aux membres de l'équipe de gestion des FCPR, FCPI ou SCR ne sont pas éligibles au PEA,
- titres de SIIC et de sociétés foncières européennes ayant un statut équivalent, qui ne sont plus éligibles au « PEA classique » depuis le 21 octobre 2011.

**BORDEREAU D'INFORMATIONS DE TRANSFERT DE PLAN D'EPARGNE EN ACTIONS**

INTERMEDIAIRE DONNEUR D'ORDRE	INTERMEDIAIRE BENEFICIAIRE
Date d'envoi du présent bordereau :    Téléphone : Fax : Référence dossier :	Nom du dépositaire central : N° chez le dépositaire central :   Pour le compte de :

**CARACTERISTIQUES GENERALES DU PLAN TRANSFERE**

TITULAIRE :

MONTANT ESPECES : DATE DU VIREMENT :

NOMBRE TOTAL DE LIGNES TITRES : DATE DU VIREMENT :

Dont de titres non cotés en nominatifs administrés non admis aux opérations d'un dépositaire central.  
 Dont de titres en nominatif pur.

REFERENCES DU COMPTE CHEZ LE BENEFICIAIRE :

Code banque	Code guichet	Numéro de compte	Clé RIB	Domiciliation

**ELEMENT DE GESTION DU PLAN**

DATE D'OUVERTURE :

CUMUL DES VERSEMENTS DEPUIS L'OUVERTURE :

Dont apport de titres :

DATE du 1<sup>er</sup> RETRAIT AUTORISE LOI DUTREIL (PEA ouvert depuis moins de 8 ans) :

CUMUL DES VERSEMENTS REMBOURSES LOI DUTREIL :

DATE 1<sup>er</sup> RETRAIT (PEA ouvert depuis plus de 8 ans) :

MONTANT CUMULE DES RETRAITS :

CUMUL VERSEMENTS REMBOURSES DEPUIS L'OUVERTURE :

MONTANT DES REVENUS A RECUPERER (conventions fiscales) :

Transfert en provenance ou à destination de l'outre-mer (case à cocher)

ELEMENTS DE CALCUL D'ASSIETTES DES CONTRIBUTIONS SOCIALES

Pour calcul de la <b>CRDS à 0,50%</b>	Valeur liquidative au 31/01/1996 Versements espèces depuis le 01/02/1996 Cumul hors plus-values des capitaux retirés	
Pour calcul de la <b>CSG à 3,4%</b>	Valeur liquidative au 31/12/1996 Versements espèces depuis le 01/01/1997	
Pour calcul de la <b>CSG à 7,5%</b>	Valeur liquidative au 31/12/1997 Versements espèces depuis le 01/01/1998 Cumul des retraits jusqu'au 31/12/2004	
Pour calcul de la <b>CSG à 8,2%</b>	Valeur liquidative au 31/12/2004 Versements espèces depuis le 01/01/2005 Cumul des retraits depuis le 01/01/2005	
<b>CSG Globale</b>	Cumul hors plus-values des capitaux retirés	
	Cumul des bases d'imposition déterminées lors des retraits pour CSG à 3,4% CSG à 7,5% CSG à 8,2%	
Pour calcul du <b>PS à 2%</b>	Valeur liquidative au 31/12/1997 Versements espèces depuis le 01/01/1998 Cumul des retraits jusqu'au 31/12/2010	
Pour calcul du <b>PS à 2,2%</b>	Valeur liquidative au 31/12/2010 Versements espèces depuis le 01/01/2011 Cumul des retraits jusqu'au 30/09/2011	
Pour calcul du <b>PS à 3,4%</b>	Valeur liquidative au 30/09/2011 Versements espèces depuis le 01/10/2011 <b>Cumul des retraits jusqu'au 30/06/2012</b>	
<b>Pour calcul du PS à 5,4%</b>	<b>Valeur liquidative au 30/06/2012</b> <b>Versements espèces depuis le 01/07/2012</b> <b>Cumul des retraits depuis le 01/07/2012</b>	
<b>PS Global</b>	Cumul hors plus-values des capitaux retirés	
	Cumul des bases d'imposition déterminées lors des retraits pour PS 2% PS 2,2% PS 3,4% <b>PS 5,4%</b>	
Pour calcul de la <b>CAPS à 0,30%</b>	Valeur liquidative au 30/06/2004 Versements espèces depuis le 01/07/2004 Cumul des versements remboursés jusqu'au 30/06/2004 Cumul hors plus-values des capitaux retirés depuis le 01/07/2004	
Pour calcul de la <b>CRSA à 1,1%</b> <b>Métropole ou Outre-mer</b>	Valeur liquidative au 31/12/2008 ou 31/12/2010 Versements espèces depuis le 01/01/2009 ou 01/01/2011 Cumul des retraits depuis le 01/01/2009 ou 01/01/2011 Cumul des versements remboursés jusqu'au 31/12/2008 ou 31/12/2010 Cumul hors plus-values des capitaux retirés depuis le 01/01/2009 ou 01/01/2011	

## DESCRIPTION DES DONNEES TECHNIQUES

### *Pour le calcul du PRELEVEMENT SOCIAL (nouvelles rubriques)*

Valeur liquidative au 30/06/2012 :	13 entiers + 2 décimales.
Versements espèces depuis le 01/07/2012 :	6 entiers + 2 décimales.
Cumul des retraits jusqu'au 30/06/2012 :	13 entiers + 2 décimales.
Cumul des retraits depuis le 01/07/2012 :	13 entiers + 2 décimales.
Cumul des bases d'imposition PS 5,4% :	6 entiers + 2 décimales.

L'administration fiscale a autorisé les titulaires de PEA à conserver celui-ci s'ils transfèrent hors de France leur domicile fiscal (inst. 5 I-3-12 publiée le 20 mars 2012). A cet égard, les établissements devront conserver les données servant à déterminer les bases d'imposition de la même façon selon que le titulaire du plan était résident ou non-résident au moment où il a réalisé des opérations de versement ou de retrait (en prévision d'un éventuel retour en France d'un titulaire non-résident).



**ANNEXE A-2**  
**PLAN D'ÉPARGNE RETRAITE POPULAIRE EN ACTIONS**  
**(PERPA)**  
**QUELLES ORIENTATIONS**  
**POUR UN DISPOSITIF FISCAL D'INCITATION**  
**EN FAVEUR DE LA RETRAITE**

Les besoins de financement des retraites dans les pays européens sont massifs. Ils doivent croître sensiblement jusqu'en 2020 / 2030 avant de se stabiliser ([Annexe B-11](#)).

La France ne fait pas exception en ce domaine. Dans un environnement de fortes contraintes des finances publiques, et alors que le socle de nos régimes de retraite est fondé sur la répartition (régimes de base et complémentaires), cela induit des défis lourds en termes d'épargne : la solidarité devra se concentrer sur les plus démunis, impliquant que beaucoup de nos compatriotes devront remplacer par de l'épargne individuelle ce qui est aujourd'hui largement du ressort de l'Etat.

Face à ces défis, à partir de 2003, les pouvoirs publics ont introduit la possibilité d'affecter spécifiquement l'épargne salariale à la retraite (PERCO et PERE) tandis que les premiers dispositifs d'épargne retraite à vocation universelle ont vu le jour, s'ajoutant à une batterie de régimes existants destinés aux professions indépendantes, aux agents de la fonction publique, aux anciens combattants...

L'ensemble de ces dispositifs forme aujourd'hui le panorama touffu des régimes de retraite supplémentaire facultative. Or, les montants aujourd'hui investis dans ces différents supports d'épargne retraite mettent en évidence que par rapport aux enjeux en cause, l'objectif n'est pas atteint. En France, l'épargne retraite représente 136,8 Md€ d'encours, fin 2011, les cotisations atteignent 9,1 Md€ et les prestations 6,6 Md€. Ainsi, quand les dépenses de retraite ont représenté 281,6 Md€ pour 2011, le poids relatif des régimes supplémentaires et des régimes d'épargne retraite n'en représente que 2,2 %. Comme le souligne le Cercle des épargnants, depuis plusieurs années, les institutions internationales comme la Commission Européenne, le FMI ou l'OCDE demandent à la France de rééquilibrer son régime de retraite en favorisant le développement des régimes supplémentaires de retraite.

Il y a donc nécessité et urgence à concevoir un dispositif d'épargne retraite populaire, adapté aux besoins des Français, tout en étant le plus universel possible.

## **ÉTAT DES LIEUX DU CALEIDOSCOPE FRANÇAIS DES RÉGIMES DE RETRAITE SUPPLÉMENTAIRE FACULTATIVE**

---

D'un point de vue structurel, les régimes facultatifs de retraite sont des régimes de capitalisation qui se répartissent en deux types principaux selon le mode de calcul de la rente à l'issue du contrat :

- Les contrats à prestations définies : le promoteur du contrat (entreprise, branche professionnelle...) s'engage à garantir au souscripteur du contrat un certain niveau de prestations, défini par exemple en référence au dernier salaire versé.
- Les contrats à cotisations définies : le promoteur du contrat s'engage vis-à-vis du souscripteur sur un niveau de financement. Le montant de la rente est déterminé en fonction des cotisations effectivement versées, des produits financiers, et des tables de mortalité utilisées.

## Le caléidoscope des régimes de retraite supplémentaire facultative

Source : DREES – Etudes et Statistiques – Avril 2010 - Extraits

### Les produits d'épargne retraite individuelle

#### • Souscrits dans un cadre personnel ou assimilé

**Plan d'épargne retraite populaire (PERP)** : créé par la loi portant réforme des retraites du 21 août 2003, il s'agit d'un contrat d'assurance accessible à tous, souscrit de façon individuelle et facultative. Cette épargne est reversée sous forme de rente viagère. Néanmoins, une sortie en capital est possible, depuis 2006, pour l'acquisition, en primo accession, d'une résidence principale.

**PREFON** : créé en 1967 pour permettre aux fonctionnaires de compléter leurs revenus au moment de leur retraite, ce contrat est soumis aux règles de déduction fiscale du PERP et bénéficie temporairement d'un régime de déduction particulier pour les cotisations de rachat.

**CRH** : créé en 1963, le complément de retraite hospitalier s'adresse exclusivement aux personnels hospitaliers.

**COREM** : créé en 1949, le complément de retraite mutualiste permet à ses adhérents de compléter leur retraite. Initialement ouvert aux seuls instituteurs, ce produit est accessible à tous, depuis le 1er janvier 2005.

**FONPEL** : créé depuis 1993, le Fonds de pension des élus locaux est un régime de retraite par rente.

**CAREL** : créée en 1993, la caisse autonome de retraite des élus locaux est avec le FONPEL, l'un des deux régimes d'épargne retraite facultative des élus locaux.

**Retraite mutualiste du combattant** : retraite par capitalisation, souscrite de façon individuelle et facultative, accessible aux titulaires de la carte du combattant ou du titre de reconnaissance de la nation, ainsi qu'aux victimes de guerre, au titre du droit à réparation pour services rendus à la nation.

#### • Souscrits dans le cadre des professions indépendantes

**Contrats «Madelin »** : la loi n° 94-126 du 11 février 1994, dite loi « Madelin », permet à un entrepreneur individuel dans le cadre d'un contrat d'assurance de bénéficier d'une déduction fiscale sur les cotisations qu'il verse, afin de se constituer une retraite complémentaire.

**Contrats « exploitants agricoles »** : institués par l'article 55 de la loi du 18 novembre 1997 d'orientation sur la pêche maritime et les cultures marines et destinés à compléter les prestations du régime obligatoire de retraite des travailleurs non salariés des professions agricoles, ces contrats d'assurance de groupe à adhésion individuelle ont pour objet le versement d'une retraite complémentaire sous forme de rente viagère.

### Les produits d'épargne collective pour les salariés

#### • Souscrits dans un cadre professionnel par l'employeur pour le salarié

**Plan d'épargne pour la retraite collective (PERCO)** : créé par la réforme des retraites de 2003, ce plan ne peut être institué dans une entreprise que par un accord collectif. L'adhésion individuelle n'est pas obligatoire. Il permet au salarié de se constituer une épargne, accessible au moment de la retraite sous forme de rente ou, si l'accord collectif le prévoit, sous forme de capital obligatoire sur lequel des versements facultatifs du salarié sont autorisés. Il s'agit en fait d'une extension facultative des contrats « article 83 », créée lors de la réforme de 2003.

**Contrats relevant de l'article 39 du CGI** : désignés ainsi d'après l'article du Code général des impôts spécifiant leur régime fiscal, ces contrats à prestations définies bénéficient d'une exonération de la CSG et de la CRDS. Ces contrats sont souscrits par les entreprises et ne peuvent être individualisés. La rente viagère du salarié est soumise à l'impôt sur le revenu.

**Contrats relevant de l'article 82 du CGI** : contrats à cotisations définies, désignés ainsi d'après l'article du CGI spécifiant leur régime fiscal, et abondés exclusivement par l'employeur. Ils permettent de garantir aux salariés le versement d'une rente ou d'un capital. Les cotisations sont imposables au titre de l'impôt sur le revenu car considérées comme un « sursalaire ».

**Contrats relevant de l'article 83 du CGI** : contrats à cotisations définies, désignés ainsi d'après l'article du CGI spécifiant leur régime fiscal. Les cotisations versées ne sont pas soumises à l'impôt sur le revenu ni aux charges sociales. La restitution s'effectue uniquement sous forme de rente viagère, en partie soumise à l'impôt sur le revenu.

Les régimes collectifs représentent 53 % des cotisations et 76 % des prestations. Arrivent en tête des régimes collectifs ; les régimes à cotisations définies (article 83) et les régimes à prestations définies (article 39).

Au niveau des cotisations, les contrats individuels Madelin, TNS et agricoles, représentent 28 %, loin devant le PERP dont le poids est de 13 %.

Au niveau des prestations, l'article 39 représente 37 % devant l'article 83, 21 %, les indemnités de fin de carrière 14 %, les contrats Madelin 12 % et enfin le PERP 3 %. Bien sûr, l'importance des prestations est liée au volume de l'encours et à l'ancienneté des produits.

Selon l'enquête de la DREES menée en 2009, 47 sociétés d'assurances, 11 mutuelles, 9 institutions de prévoyance et 16 organismes d'épargne salariale interviennent dans la gestion de cet ensemble de régimes de retraite supplémentaire.

Sans qu'il ne soit nécessaire de faire de longues analyses, la simple description qui précède souligne la diversité et la complexité de l'ensemble, source de défiance de la part des épargnants, futurs retraités ([v. aussi Annexe B-13](#)).

## **LES RAISONS DE L'ÉCHEC RELATIF DU PERP**

---

Accessibles à tous, indépendamment de l'âge et du statut professionnel, le PERP a vocation à permettre à toute personne de se constituer une épargne retraite, en complément des régimes obligatoires par répartition.

Malgré cela, un sondage publié début 2012 par le Cercle des épargnants montre bien l'échec relatif du PERP : plus de 50 % des Français déclarent épargner pour améliorer leurs revenus après la cessation d'activité. En revanche, 80 % des personnes interviewées ne souhaitent pas ouvrir un PERP quand 3 % seulement s'y déclarent prêts.

Le principal défaut du PERP est probablement, outre sa complexité, sa très faible attractivité fiscale conjuguée aux incertitudes ressenties face à un placement très long. Il est en effet perçu comme un produit « tunnel »\*, dans lequel on entre sans pouvoir sortir avant sa retraite, avec comme seul avantage fiscal de différer l'imposition sur le revenu à la sortie mais avec une probabilité forte d'imposition à des taux plus élevés compte tenu de l'augmentation tendancielle des taux progressifs d'imposition d'une part, des revenus au fil d'une vie d'autre part.

Mais ce seul avantage ressenti est-il d'ailleurs un véritable avantage ? Il faut en effet prendre en compte le fait que le revenu investi dans le PERP :

- n'est pas un revenu disponible (qui, par nature, ne devrait donc pas être taxable), qu'il a néanmoins supporté les prélèvements sociaux (CGS, CRDS...)
- supportera, une nouvelle fois ces prélèvements sociaux à la sortie sur le montant total de la rente viagère intégrant le revenu différé initial et les plus-values accumulées ;

---

\* Selon l'expression de Jean-François Filliatre, Rédacteur en chef de Mieux Vivre Votre Argent.

- sera en outre imposé à l'impôt sur le revenu sans abattement c'est-à-dire de façon plus lourde que la rente à titre onéreux des autres produits d'épargne retraite comme l'assurance-vie ou le PERCO (IR à 70 % du montant en cas de départ avant 50 ans, IR à 50 % entre 50 et 59 ans, IR à 40 % entre 60 et 69 ans et IR à 30 % au-delà) ou que la rente des PEA convertis en Assurance-vie et exonérés d'IR.

Parmi les autres facteurs susceptibles d'expliquer l'échec relatif du PERP, les études du Cercle des épargnants relèvent notamment :

- La non connaissance du produit ;
- Le faible rendement proposé ;
- La complexité ;
- La sortie en rente ;
- La volonté des pouvoirs publics de privilégier le PERCO ;
- La multiplication des garde-fous au nom de la sécurité légitime des épargnants mais ayant aboutit à corseter le produit, le rendre peu compétitif et peu attrayant ;
- Le recours coûteux et complexe à des structures associatives pour assurer le contrôle sans parvenir toutefois, à amener le surcroît de transparence espéré.

A cela s'ajoutent :

- Une distribution du PERP concentrée sur le secteur de l'assurance-vie qui propose également des produits d'épargne beaucoup plus intéressants et souples, pouvant être affectés à la retraite de façon plus performante et plus attractive offrant en outre une liberté de sortie en capital, c'est-à-dire en fonction des besoins économiques et sociaux des retraités ;
- Une option strictement « assurantielle » du PERP ne permettant pas la détention d'actions ;
- Une concurrence fiscalement défavorable du PERCO ou des produits d'épargne retraite plus attractifs tels que l'assurance-vie ou le PEA...

## **LES POSSIBILITES DE RENAISSANCE DU PERP DAVANTAGE ORIENTE VERS LES ACTIONS : LE PERPA**

---

L'enjeu vital que représente la croissance pour l'avenir de notre pays suppose que nos entreprises se développent, ce qui suppose aussi qu'elles puissent disposer des ressources longues dont elles ont besoin pour financer leurs investissements (*Annexe B-2*). Or, ces ressources longues proviennent aujourd'hui principalement du crédit bancaire et quand elles sont levées sur les marchés, des compagnies d'assurance. Demain, Bâle 3 va contraindre les banques à réduire sensiblement leur capacité de crédit aux entreprises et dans le même temps, Solvabilité 2 écartera les assureurs du financement long des entreprises (*Annexe B-1*).

Face à cet enjeu et à celui que constitue la nécessité de développer des régimes supplémentaires de retraite (*Annexe B-11*), l'AMAFI estime qu'un élément de réponse consisterait à reconfigurer le PERP en accord avec les principaux acteurs concernés pour l'orienter davantage vers les actions. Des règles de gestion prudentielles pourraient permettre, selon des proportions du type de celles retenues par les gestionnaires de contrats Madelin, de sécuriser les plus-values réalisées sur actions, au fur et à mesure du déroulement de la vie active de l'épargnant de façon à offrir, à l'approche de la cessation d'activité, la garantie d'un certain niveau de revenus supplémentaires.

Du point de vue fiscal, l'attractivité à l'entrée du PERPA pourrait résider dans un avantage réel, c'est-à-dire un crédit d'impôt « abondement » du PERPA à hauteur de 20 % des versements investis en actions ou OPCVM actions. L'attractivité à la sortie pourrait résider dans un alignement sur les régimes de rentes viagères à titres onéreux, offrant un abattement de 30 % à partir de 70 ans et une exonération des prélèvements sociaux, ceux-ci ayant déjà été prélevés sur le revenu d'origine.

Du point de vue de son mécanisme de fonctionnement, s'agissant d'un produit d'investissement sur longue, voire très longue durée, une des conditions de son acceptabilité par les épargnants est la

---

\* Les Etudes du Cercle des Epargnants n° 27 : *Quel avenir pour le PERP en particulier et l'épargne retraite en général ?*

sécurisation du dispositif. Pour ce faire, l'AMAFI estime souhaitable de le placer sous ombrelle publique, en utilisant le dispositif du Fond de réserve des retraites mis en place par le Gouvernement Jospin.

Techniquement géré comme un fonds de pension, privilégiant le long terme, le FRR est établi dans la dépendance de la Caisse des dépôts et consignations et bénéficie d'une gouvernance efficace qui associe le Parlement et les partenaires sociaux. Depuis sa création, le FRR a ainsi développé une expertise humaine et technique précieuse qui lui a permis d'afficher une performance honorable compte tenu des difficultés des marchés et de la désarticulation des échelles rendement-risque constatées sur cette même période.

Les orientations ainsi tracées devront bien sûr faire l'objet d'un approfondissement dans le cadre d'une réflexion générale associant les différentes parties prenantes concernées.





**ANNEXE A-3**  
**PLAN D'ÉPARGNE À L'INVESTISSEMENT (PEI)**  
**QUELLES ORIENTATIONS**  
**POUR UN DISPOSITIF FISCAL D'INCITATION À L'INVESTISSEMENT**  
**PRÉSENTANT DES CARACTÉRISTIQUES SIMILAIRES**  
**À L'ASSURANCE-VIE EN UNITÉS DE COMPTE**  
**ET PALLIANT LES DÉFAUTS DE SOLVABILITÉ 2 ?**

En France, de manière très spécifique, les compagnies d'assurance ont été traditionnellement des soutiens massifs du financement long par le marché des entreprises, notamment en investissant de façon importante sur les marchés actions. Les contraintes issues de Solvabilité 2 les amènent toutefois à aggraver de façon drastique leurs choix stratégiques en la matière, déjà très défavorables aux actions, et à désinvestir des marchés actions en anticipation de la mise en œuvre de ces nouvelles règles ([Annexe B-1](#)).

Au plan de l'assurance-vie, cela pourrait cependant se traduire par une augmentation notable de la part investie en unités de compte (203,7 Md€), qui est utile au financement long de l'économie en comportant une part actions, par rapport à celle investie en contrat euros (1.230,4 Md€).

Cette évolution soulève toutefois la question d'un produit, présentant des avantages fiscaux très importants, commercialisable uniquement par une catégorie particulière d'acteurs alors que les caractéristiques du produit ne le justifient pas, d'autant que ces acteurs ont montré dans le passé une tendance à un net désinvestissement des actions et que la logique d'un contrat d'assurance-vie n'est pas, par nature, la plus favorable pour l'achat d'un produit à fortes variations à court et moyen terme, comme les actions.

Alors qu'il est vital de développer l'épargne investie dans le financement long des entreprises, l'AMAFI estime qu'il serait donc légitime de créer un Plan d'Épargne pour l'Investissement – PEI, distribuable par les autres acteurs financiers que sont les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les sociétés de gestion. Ce PEI, investi en majorité en actions (au moins 80 %), présenterait des caractéristiques calquées sur celles de l'assurance-vie en unités de compte avec les mêmes règles de durée.

- Tous les gains (dividendes, plus-values, ...) perçus par le titulaire feraient l'objet de prélèvements sociaux à hauteur de 15,5 % ;
- Ensuite, une seconde taxation s'appliquerait sur ces mêmes gains, qui dépend du nombre d'années depuis l'ouverture du PEI : avant 4 ans à 35% ; entre 4 et 8 ans à 15% ; au delà de 8 ans à 7,5% après un abattement de 4.600 euros (9.200 euros pour un couple marié).



\* V. Placements financiers des ménages au 2<sup>ème</sup> trimestre 2012, in Tableau de bord trimestriel de l'épargne des ménages, Banque de France, 30 octobre 2012.

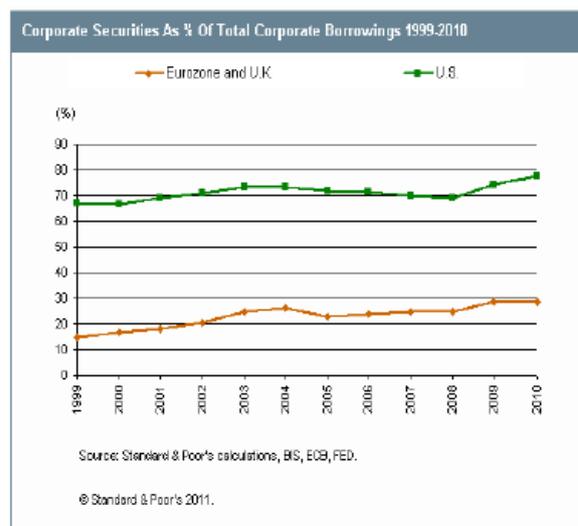
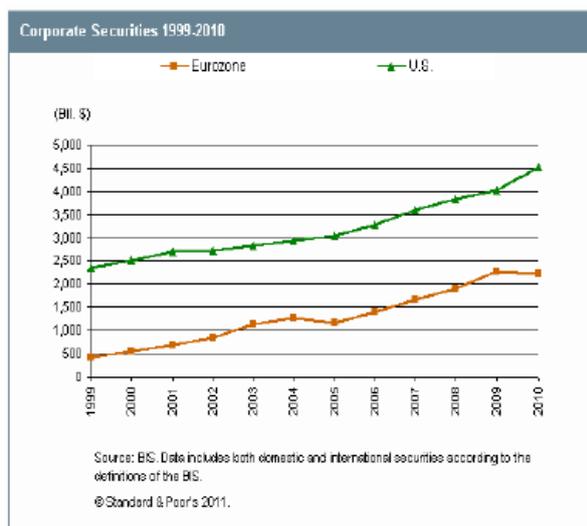


## ANNEXE B-1

### LES EXIGENCES DE CAPITAL APPLICABLES AUX BANQUES ET AUX ASSUREURS SONT TRES DESAVANTAGEUSES POUR LE FINANCEMENT LONG DE L'ECONOMIE

Dans un récent rapport (*L'Etat et le financement de l'économie, juillet 2012, p. 101 et s.*), la Cour des comptes a précisé les effets qui vont découler du renforcement des contraintes prudentielles applicables aux banques. Ces éléments ne sont pas repris ici.

Ces analyses d'un organisme public rejoignent celles de Standard & Poor's (*Why Basel III And Solvency II Will Hurt Corporate Borrowing In Europe More Than In The US, septembre 2011*) qui montrent notamment que les entreprises européennes sont particulièrement dépendantes du crédit bancaire. En effet, si le marché des dettes d'entreprises a été multiplié par 4 entre 1999 et 2010, le marché des obligations d'entreprises de la zone euro fin 2010 ne représentait que 2.200 milliards de USD contre 4.500 milliards aux Etats-Unis, alors que les PIB respectifs ne sont pas si éloignés.



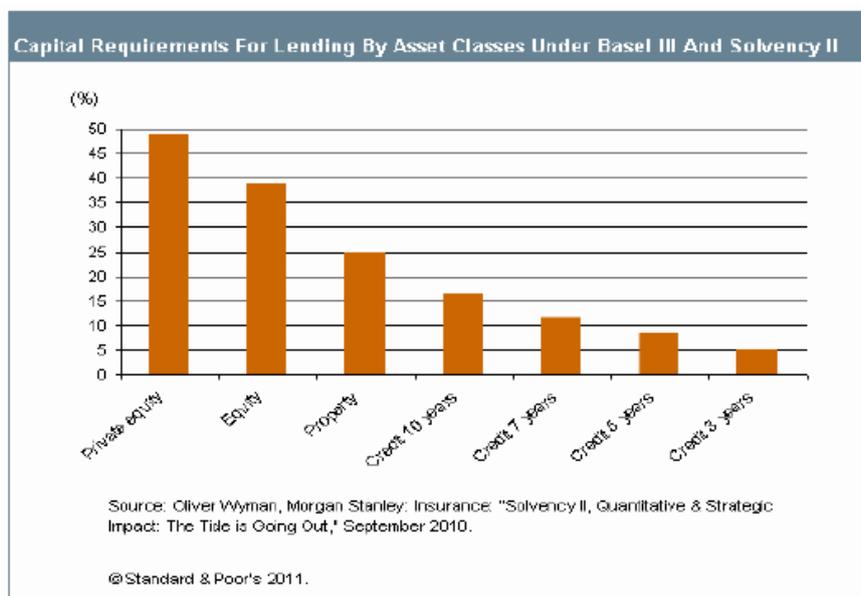
De plus, pour le secteur bancaire, l'introduction d'ici à 2018 du ratio net de financement stable (NSFR) exigera que les banques adossent par des ressources stables à 50% les prêts à moins d'un an et à 100% les prêts à plus d'un an. Les obligations notées AA ou mieux ne nécessiteront que 20% de ressources stables, tandis que celles notées entre A et AA, 50% et celles notées en dessous de A, 100%.

#### Coût supplémentaire d'emprunt lié à l'augmentation de l'exigence de capital

(en BP)	8%	10%	15%
<b>Investment grade</b>	50	56	70
<b>Mid 'BB' à mid 'BBB'</b>	66	78	107
<b>Speculative grade</b>	92	112	164

Source S&P

Les exigences de capital applicables aux banques et aux assureurs sont ainsi très désavantageuses pour le financement long de l'économie.



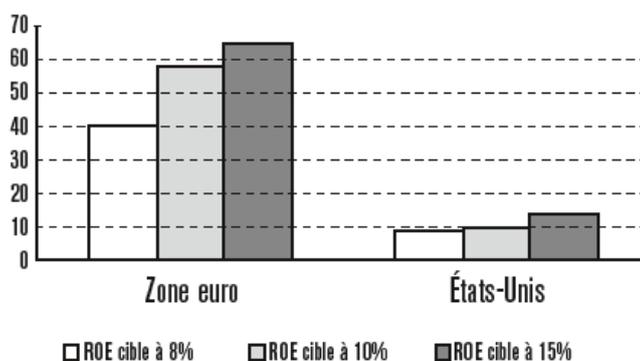
Le Rapport récent de l'institut Montaigne (*Comment concilier régulation financière et croissance, octobre 2012*) fournit par ailleurs des données sur les effets sur l'économie de Bâle 3.

**TABLEAU 5 : SIMULATIONS DE L'IMPACT DE BÂLE III SUR L'ÉCONOMIE RÉELLE (PERTES CUMULÉES À L'HORIZON 2015 ET 2020)**

		Impact sur le niveau du PIB (en pt de PIB)		
		États-Unis	Zone euro	Royaume-Uni
Scénario A : scénario central	En 2015	-2,7 %	-3,0 %	-5,5 %
	En 2020	-1,1 %	-3,9 %	-0,5 %
Scénario B : les conditions de financement des banques sont « favorables »	En 2015	-1,8 %	-1,4 %	-1,5 %
	En 2020	-0,8 %	-2,9 %	0,4 %
Scénario C : la réforme est mise en œuvre de manière accélérée	En 2015	-2,7 %	-2,5 %	-3,7 %
	En 2020	-1,5 %	-4,1 %	-1,2 %

Source : IIF.

**GRAPHIQUE 10 : INTÉRÊTS ANNUELS SUPPLÉMENTAIRES POUR LES ENTREPRISES APRÈS MISE EN ŒUVRE DE BÂLE III (EN MD\$, EN FONCTION DU RETURN ON EQUITY – ROE- CIBLÉ PAR LES BANQUES)**

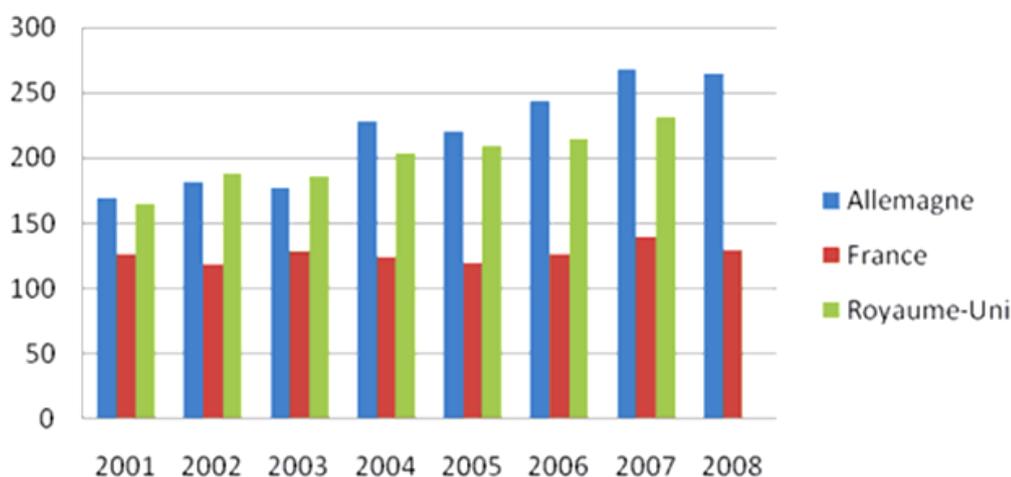


Source : Standard & Poor's.

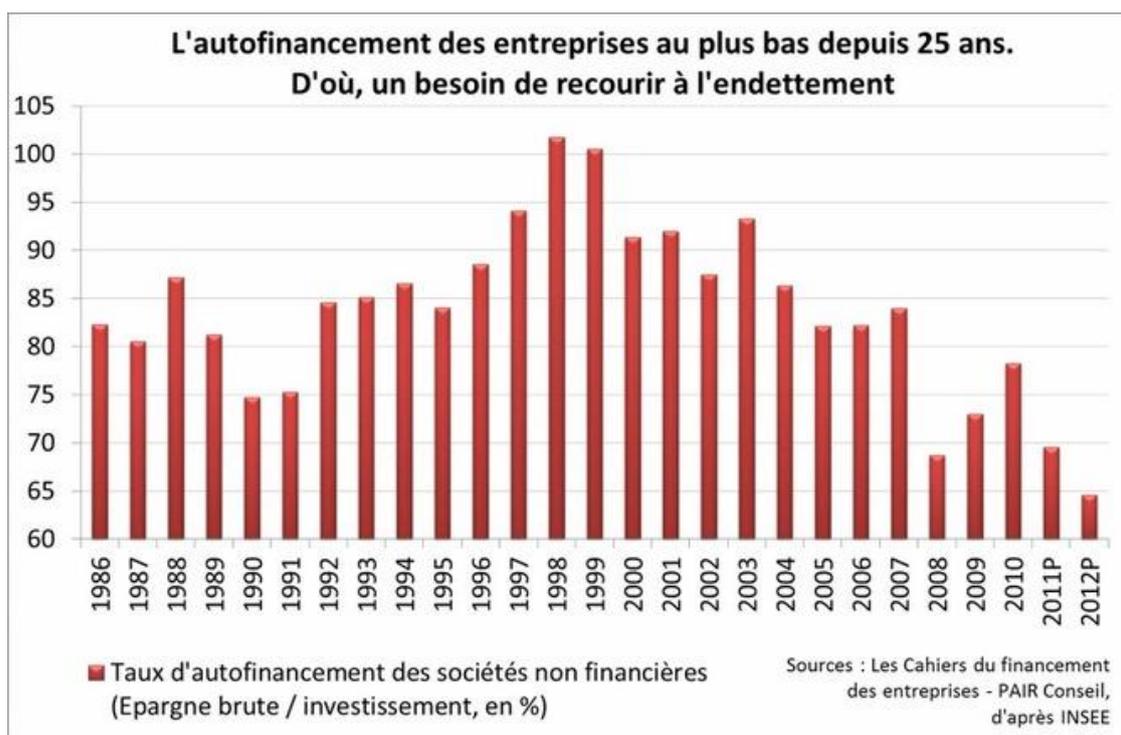


## ANNEXE B-2 DES ENTREPRISES FRANÇAISES QUI FONT FACE A DES ENJEUX PARTICULIERS

L'autofinancement des entreprises françaises est deux fois moindre que celui des entreprises allemandes et anglaises, et leur taux de marge un tiers plus faible que celui de leurs consœurs allemandes, freinant ainsi la croissance de nos entreprises. Le taux de marge 2011 des entreprises françaises est d'ailleurs le plus bas depuis 1986, l'INSEE (note de conjoncture de juin 2012) prévoyant la poursuite de cette baisse en 2012 pour parvenir à un taux légèrement supérieur à 27%.



Source : Eurostat, Comptes nationaux



Le Rapport du Conseil d'analyse Economique (*Le financement des PME, Grégoire Chertok, Pierre-Alain de Malleray et Philippe Pouletty, novembre 2008*) établit des comparaisons internationales en termes de structure du passif en fonction de la taille de l'entreprise.

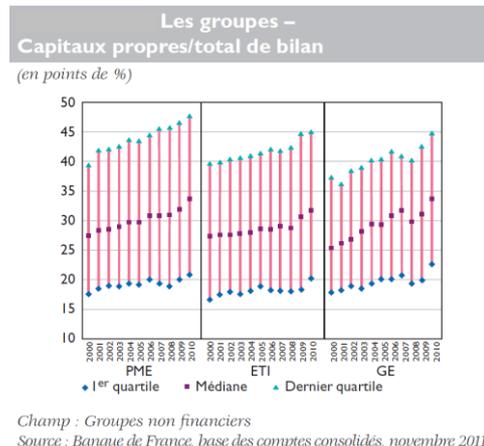
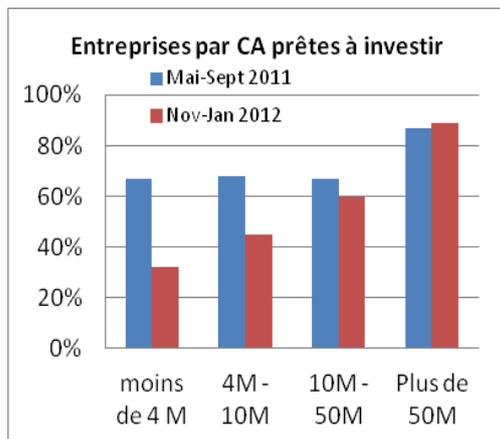
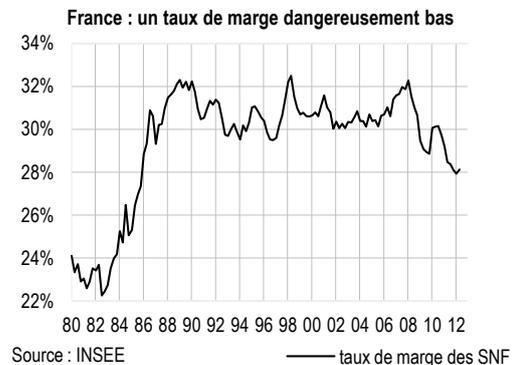
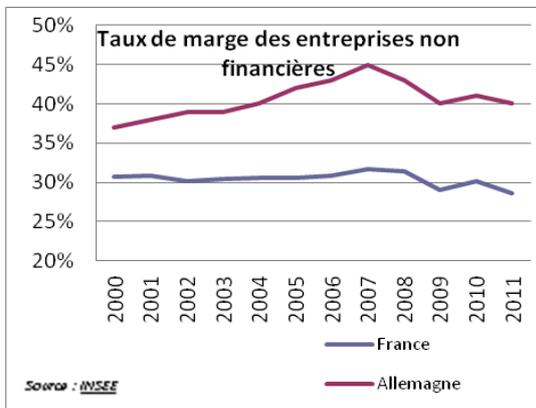
**5. Structure du passif en fonction de la taille de l'entreprise, Industrie**

*En % du total*

	Allemagne	France	Espagne	États-Unis
	1999	2000	2000	2000
<b>PME</b>				
Capitaux propres	26,8	37,0	44,7	43,5
• dette de long terme	14,6	15,9	11,0	23,2
– auprès des IF	10,2	8,1	7,5	12,2
• dette de court terme	42,3	44,7	42,9	31,3
– auprès des IF	11,6	4,7	12,6	9,1
• provisions pour risques et charges	16,3	2,5	1,4	2,0
<b>Grandes entreprises</b>				
• capitaux propres	33,5	36,0	42,7	38,5
• dette de long terme	5,1	16,4	10,2	21,4
– auprès des IF	2,7	3,4	4,9	7,5
• dette de court terme	30,7	41,6	42,3	25,8
– auprès des IF	3,9	4,2	5,1	2,2
• provisions pour risques et charges	30,8	5,9	4,9	14,3

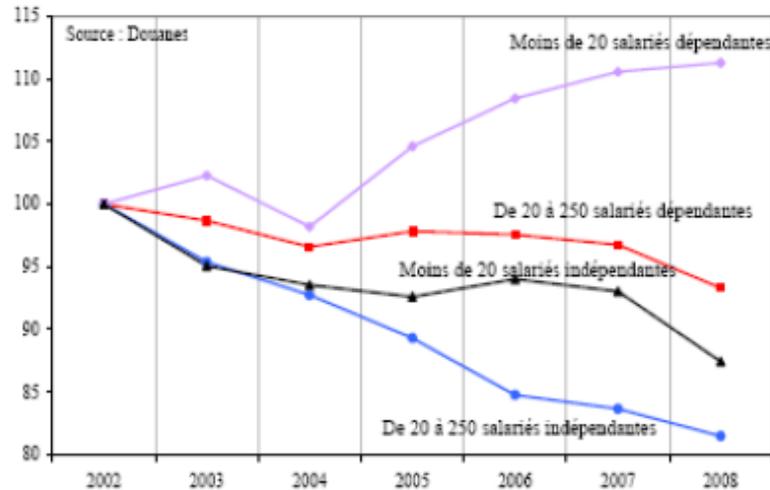
Sources : Base de données BACH et Commission européenne, 2000.

Au vu de ces données brutes, les entreprises françaises semblent avoir davantage de fonds propres que les entreprises allemandes. Cependant, le montant des provisions, plus important pour les entreprises allemandes, compense partiellement cette différence. En effet, des dispositions réglementaires et fiscales, comme la constitution de provisions pour retraites ou certaines déductions fiscales, incitent les entreprises allemandes à constituer des provisions, en réalité à caractère de fonds propres, plutôt que des réserves.



Le Rapport de M. Bruno Retailleau (*Les entreprises de taille intermédiaire au cœur d'une nouvelle dynamique de croissance* », février 2010), met par ailleurs en évidence la faiblesse du positionnement à l'exportation de nos entreprises.

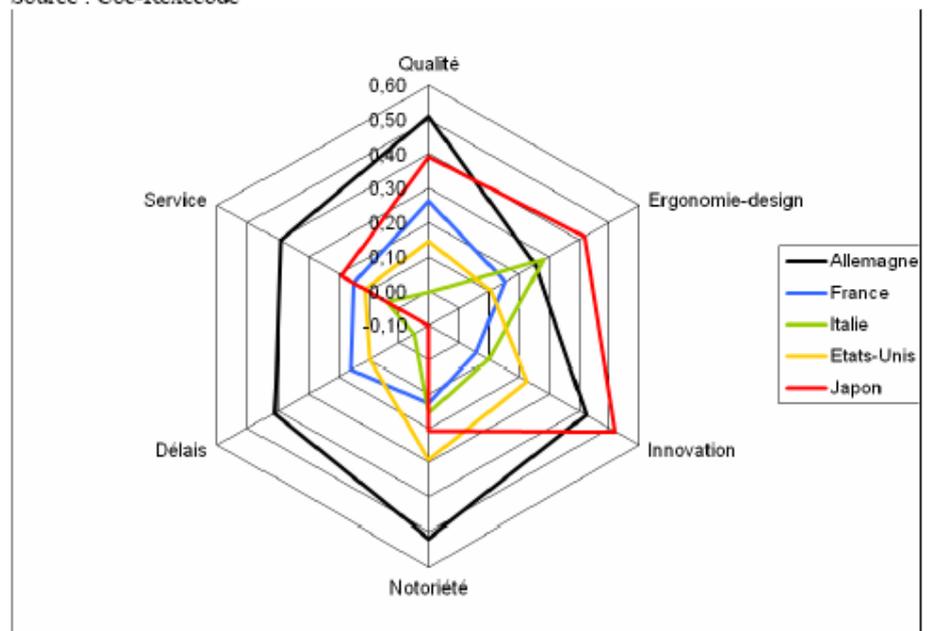
**Graphique 22 : Evolution du nombre d'exportateurs selon la taille et le lien avec un groupe (base 100 en 2002)<sup>52</sup>**



**Graphique 19 : Note moyenne obtenue auprès des importateurs européens par critère hors prix**

sur l'ensemble des produits suivants : biens de consommation, biens intermédiaires, biens d'équipement mécanique et électriques

Source : Coe-Rexecode



Note de lecture: Dans l'enquête Coe-Rexecode sur l'image des produits, les importateurs européens notent pour chaque pays chaque type de produits industriels selon plusieurs critères : qualité, ergonomie, etc La note moyenne est calculée par critère comme moyenne des notes obtenues sur chacun des types de produits. Par exemple, la note moyenne de la France sur la notoriété est la moyenne des notes obtenues par la France pour le critère notoriété sur les biens de consommation, les biens intermédiaires et les biens d'équipement. Une note positive pour un pays sur un critère donné signifie que les importateurs européens jugent que les produits de ce pays pour ce critère sont mieux placés que la moyenne de ses concurrents



## ANNEXE B-3

### LES GRANDES ENTREPRISES SONT DES EMPLOYEURS IMPORTANTS EN FRANCE

Selon l'INSEE (*Un tissu productif plus concentré qu'il ne semblait - Nouvelle définition et nouvelles catégories d'entreprises, INSEE Première n° 1399, mars 2012*), en 2009, dans les secteurs marchands non agricoles et non financiers, 200 « grandes entreprises » emploient 30 % des salariés et réalisent un tiers de la valeur ajoutée marchande. Parmi celles-ci, 148 françaises emploient directement 3,4 millions de salariés.

#### ① Entreprises et unités légales en 2009 selon les catégories du décret n° 2008-1354

		Grandes entreprises	ETI <sup>1</sup>	PME hors micro-entreprises	Micro-entreprises	Total
Nombre d'entreprises	<b>Total</b>	217	4 576	131 253	2 555 003	2 691 049
	UL <sup>2</sup> hors groupes <sup>3</sup>	s	490	100 900	2 545 918	2 647 308
	Groupes français	148	2 806	25 781	7 324	36 059
	Sous contrôle d'un groupe étranger	69	1 280	4 572	1 761	7 682
Effectifs salariés des entreprises	<b>Total</b>	3 986 077	2 877 952	3 529 842	2 377 504	12 771 375
	UL hors groupes	s	166 842	2 077 727	2 336 584	4 581 153
	Groupes français	3 395 746	1 763 368	1 232 986	33 463	6 425 563
	Sous contrôle d'un groupe étranger	590 331	947 742	219 129	7 457	1 764 659
Nombre d'UL en France	<b>Total</b>	24 937	40 141	188 686	2 565 147	2 818 911
	UL hors groupes	s	490	100 900	2 545 918	2 647 308
	Groupes français	22 040	31 893	80 081	17 095	151 109
	Sous contrôle d'un groupe étranger	2 897	7 758	7 705	2 134	20 494

s : secret statistique.

1. ETI : entreprises de taille intermédiaire.

2. UL : unités légales.

3. Il y a moins de trois unités légales hors groupes de taille « grandes entreprises », qui ont été regroupées avec les groupes français pour des raisons de secret statistique.

Note : seules les entreprises ayant un chiffre d'affaires positif en 2009 sont retenues (ce qui écarte environ 140 000 unités légales).

Champ : entreprises non agricoles (mais y compris celles du secteur des activités financières et d'assurance) hors auto-entrepreneurs et hors administrations publiques.

Source : Insee, Esane et Lif 2009.



## ANNEXE B-4 UN BESOIN D'ÉPARGNE D'UNE VINGTAINNE DE MILLIARDS D'EUROS POUR LES PME ET ETI

Si l'on se réfère à l'encours de crédits à plus d'un an accordés à des PME et ETI non liées à un groupe, on peut raisonnablement estimer que sur les 102 Md€ existants, il faudrait être en mesure de créer un effet de substitution d'environ 20 Md€.

### A – Les encours de crédits aux entreprises résidentes hors EI par catégorie

(encours en milliards d'euros, taux en %)

(encours en milliards d'euros, taux en %)

	Crédits mobilisés			dont Crédits < 1 an			Crédits mobilisés et mobilisables		
	Encours	TC annuel	TC trimestr. CVS	Encours	TC annuel	TC trimestr. CVS	Encours	TC annuel	TC trimestr. CVS
	Sep. 12	Sep. 12 / Sep. 11	Sep. 12 / Juin. 12	Sep. 12	Sep. 12 / Sep. 11	Sep. 12 / Juin. 12	Sep. 12	Sep. 12 / Sep. 11	Sep. 12 / Juin. 12
PME indépendantes et micro-entreprises (hors entrepreneurs individuels)	124,6	1,9	-0,1	22,6	0,2	-0,3	139,2	0,8	-0,4
PME appartenant à un groupe	62,6	4,8	0,8	18,9	3,5	1,1	73,5	3,5	0,7
<b>Total PME (hors EI)</b>	<b>187,2</b>	<b>2,8</b>	<b>0,3</b>	<b>41,5</b>	<b>1,7</b>	<b>0,7</b>	<b>212,7</b>	<b>1,7</b>	<b>0,0</b>
Grandes Entreprises	124,9	2,2	-0,1	36,4	11,1	0,4	196,5	1,8	0,3
Holdings et/ou Admin. d'entreprises	112,9	-11,2	-0,7	20,6	3,8	1,7	215,9	-8,0	-1,6
Activités Immobilières (y.c. promo. Immo.)	349,8	4,0	0,3	19,4	8,4	-4,4	383,2	4,3	0,6
<b>Ensemble (hors EI)</b>	<b>774,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>117,9</b>	<b>5,9</b>	<b>0,8</b>	<b>1 008,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>

Note : les taux de croissance (TC) annuels sont calculés à partir des données brutes et les taux trimestriels à partir des données CVS.

Les activités immobilières incluent également la promotion immobilière dans ce tableau.

Source : Banque de France, Direction des entreprises, données disponibles fin octobre 2012



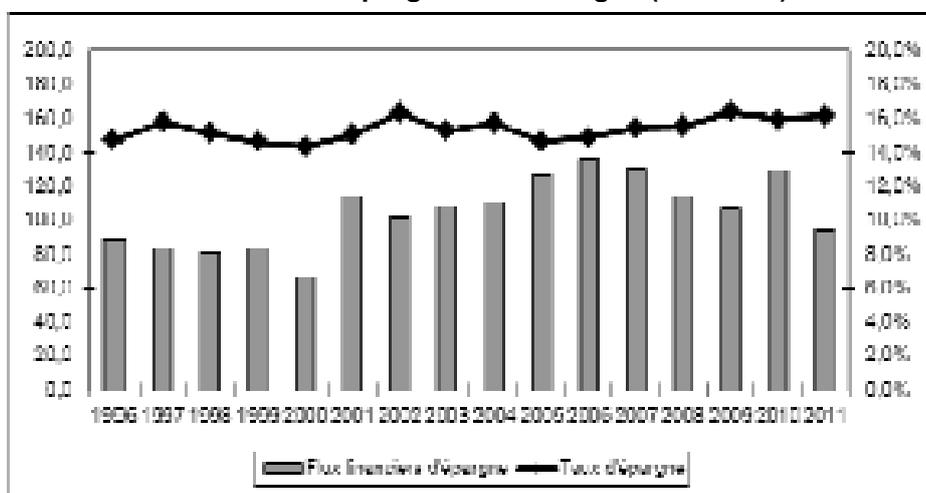


## ANNEXE B-5

### LES FRANÇAIS SE SONT MASSIVEMENT DETOURNES DES INSTRUMENTS D'ÉPARGNE QUI SERVENT AU FINANCEMENT LONG DES ENTREPRISES

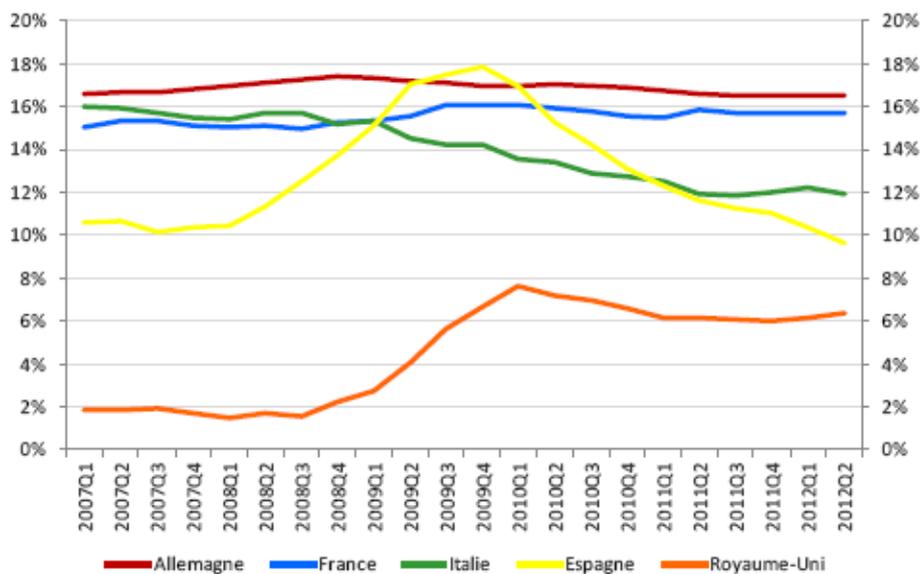
Le rapport de la Cour des comptes (*L'Etat et le financement de l'économie, juillet 2012, p. 63.*) précise l'évolution du taux d'épargne des français et la part des flux financiers dans celui-ci.

**Taux et flux d'épargne des ménages (Md€ et %)**



Source : INSEE et Banque de France

**Taux d'épargne en % du RDB**



Sources : Comptes nationaux (Banque de France, INSEE, Eurostat)

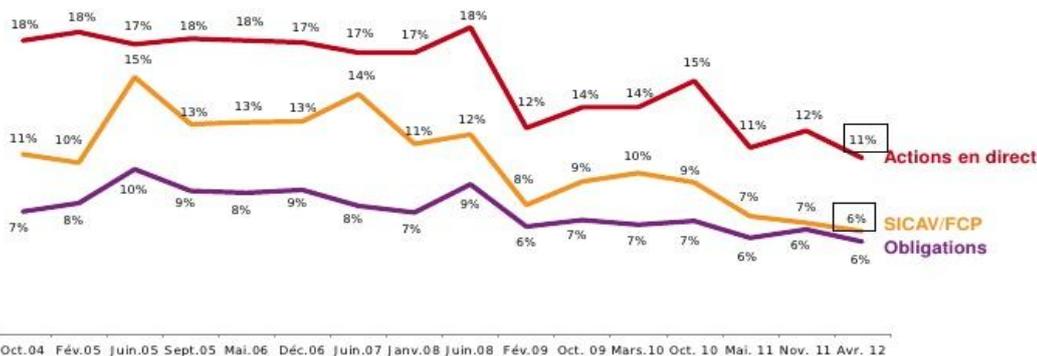
Source Banque de France (Epargne des ménages, 2<sup>ème</sup> Trim. 2012 à jour au 26/10/2012)

Par ailleurs, l'enquête TNS SOFRES réalisée en mai 2012 pour la Banque Postale et Les Echos met notamment en évidence que :

- Alors que 84 % des Français possèdent au moins un livret d'épargne (Livret A ou LDD), seuls 11 % d'entre eux possèdent des actions ;
- Entre juin 2008 et avril 2012, la détention d'actions en direct par les Français est tombée de 18 % à 11 % ;
- Le poids des actionnaires individuels dans la détention des entreprises est passé de 14 % en 2007 à 8,5 % en 2012 ;
- L'attrait des français pour l'investissement en actions s'est effondré de 50 % entre octobre 2009 et avril 2012 revenant à ses niveaux les plus bas : 18 % seulement des actionnaires et 5 % seulement du grand public ont aujourd'hui une appétence pour les actions.

## Evolution – produits financiers (2/2)

- **Les investissements sur les marchés restent faibles**
- **La baisse semble se stabiliser depuis 1 an**



(Base : ensemble)

Pas d'évolution significative vs. nov. 2011

Q25 Parmi les placements financiers suivants, quels sont ceux que vous possédez actuellement, seul ou en commun avec un autre membre de votre foyer (en cas de compte joint par exemple) ?



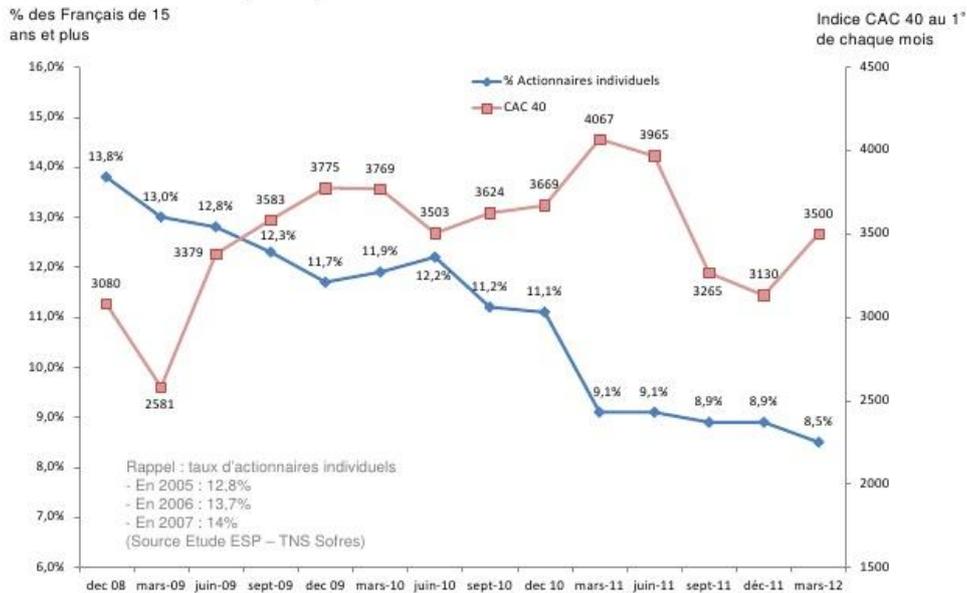
TNS Sofres

© TNS 2012



37

## Evolution du poids des actionnaires individuels depuis décembre 2008 et mise en perspective avec l'évolution du CAC 40



Source Etude SoFia – TNS Sofres. 12 000 interviews par trimestre



TNS Sofres

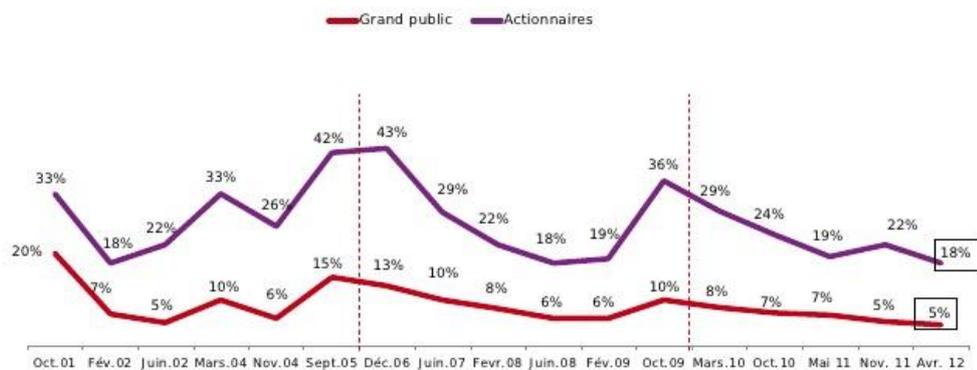
© TNS 2012



38

## Evolution - « Appétit personnel par rapport à la Bourse »

- Un attrait personnel pour l'investissement en Bourse toujours au plus bas



(Base : ensemble Grand Public ; Actionnaires individuels)

RS12b. Personnellement, l'évolution de la Bourse sur les derniers mois a-t-elle plutôt tendance à vous inciter à acheter des actions ? « Oui, plutôt »



TNS Sofres

© TNS 2012



47

Par ailleurs, d'après les données de la Banque de France, les ménages français continuent de privilégier les placements non risqués. Sur 3.700,6 milliards d'euros d'encours au 2<sup>ème</sup> trimestre 2012, seulement 651,3 représentent des actions cotées ou non cotées, détenues par les ménages.

Placements financiers des ménages au 2 <sup>ème</sup> trimestre 2012		
Encours CVS	Md€	%
<b>Actifs liquides et non risqués</b>	<b>991,2</b>	<b>26,8</b>
<i>numéraire</i>	59,1	1,6
<i>dépôts à vue</i>	320,0	8,6
<i>livret A, LDD, LEP, PEL et CEL</i>	581,2	15,7
<i>titres d'OPCVM monétaires</i>	31,0	0,8
<b>Actifs liquides et risqués</b>	<b>469,0</b>	<b>12,7</b>
<i>titres de créance</i>	62,7	1,7
<i>actions cotées</i>	137,3	3,7
<i>dont actions cotées françaises</i>	124,4	3,4
<i>titres d'OPCVM non monétaires (y c FCPE)</i>	269,1 €	7,3
<b>Actifs non liquides et non risqués</b>	<b>1 522,6</b>	<b>41,1</b>
<i>compte à terme</i>	81,9	2,2
<i>épargne contractuelle (PEL, PEP)</i>	210,2	5,7
<i>assurance-vie en supports euros</i>	1 230,4	33,2
<b>Actifs non liquide et risqués</b>	<b>717,7</b>	<b>19,4</b>
<i>actions non cotées</i>	514,0	13,9
<i>assurance-vie en supports UC</i>	203,7	5,5
<b>Total des placements financiers</b>	<b>3 700,6</b>	<b>100,0</b>

Source : Tableau de bord trimestriel de l'épargne des ménages – 30/10/2012 Banque de France



## ANNEXE B-6

### UNE FISCALITE DE L'EPARGNE COMPLEXE TRES FAVORABLE A L'EPARGNE COURTE ET SANS RISQUE

Le tableau ci-dessous, intégrant les modifications prévues par le PLF2013, conduit à constater que la détention directe d'actions (et d'obligations désormais) est la forme d'épargne la plus taxée avec un taux de prélèvement sur les particuliers compris entre 40,21% et 58,21% (hors prise en compte des prélèvements d'amont sur les entreprises : IS, Taxe de 3% sur les distributions, ...). Ce niveau de prélèvement global constitue une forte exception française ([Annexe B-8](#)).

Produits d'épargne	Prélèvements sociaux	Prélèvements fiscaux	Total	Remarques
Livret A, bleu, LDD, Livret jeune	0%	0%	0%	Plafonds 19.125€ (A, bleu) 12.000€ (LDD) 1.600€ (jeune)
LEP	0%	0%	0%	Condition de revenu pour le titulaire Plafond : 7.700€
PEL	15,5%	0%	15,5%	Plafond : 61.200€ Prélèvements sociaux (PS) au dénouement et au fil de l'eau au-delà de 10 ans
CEL	15,5%	0%	15,5%	Plafond : 15.300€ Prélèvements sociaux au fil de l'eau
PEP	15,5%	0%	15,5%	PS au fil de l'eau - Ouverture de nouveaux PEP interdite depuis le 24/09/2003
PEA > 5ans	15,5%	0%	15,5%	Plafond versements : 132.000€ PS au dénouement selon calcul complexe
Ass.vie > 8ans Contrats DSK/NSK	15,5%	0%	15,5%	Prélèvements sociaux au fil de l'eau
Ass. vie > 8ans Contrats autres que DSK/NSK	15,5%	7,5%	23%	PS au fil de l'eau - Abattement 4600€/9200€ Prélèvement libératoire IR optionnel 7,5 % au dénouement
Ass. vie entre 4 et 8 ans	15,5%	15%	30,5%	Prélèvements sociaux au fil de l'eau Prélèvement libératoire IR optionnel 15 % au dénouement
PEA entre 2 et 5 ans	15,5%	19%	34,5%	PS au dénouement selon calcul complexe
PEA moins de 2 ans	15,5%	22,5%	38%	PS au dénouement selon calcul complexe
Actions – Plus-values Régime « entrepreneurs- propriétaires »	15,5%	24%	<39,5%	Le prélèvement libératoire n'est maintenu que pour « les entrepreneurs propriétaires » La CSG est partiellement déductible (5,1%)
Actions – Dividendes <sup>(1)</sup>	15,5%	24,71%	<40,21%	Le prélèvement libératoire et l'abattement de 1.525/3.050€ sont supprimés. L'abattement d'assiette de 40% atténuant la double imposition économique est maintenu. La CSG est partiellement déductible (5,1%)
Actions - Plus-values <sup>(1)</sup>	15,5%	24,71% à 42,71%	40,21% à 58,21%	PS + Imposition au barème IR mais abattement jusqu'à 40 % selon durée détention
Ass. vie moins de 4 ans	15,5%	35%	50,5%	Prélèvements sociaux au fil de l'eau Prélèvement libératoire IR optionnel de 35 % au dénouement
Livrets ordinaires, Obligations ou Titres de créance - Intérêts	15,5%	42,71%	58,21%	Le prélèvement libératoire IR est supprimé et 5,10 % de CSG déductible
Obligations ou Titres de créance - Plus-values	15,5%	42,71%	58,21%	PS + Imposition au barème IR

(1) Exemple d'un foyer fiscal détenteur d'actions et imposable à la tranche marginale supérieure de l'IR :

- Dividendes imposables de 100 → Base IR = 100 - 40 - 5,1 (CSG déductible) → IR = 54,9 \* 45% = 24,71 + 15,5 PS = 40,21
- Plus-values imposables de 100 → 100 - 5,1 (CSG déductible) → IR = 94,9 \* 45% = 42,71 + 15,5 PS = 58,21



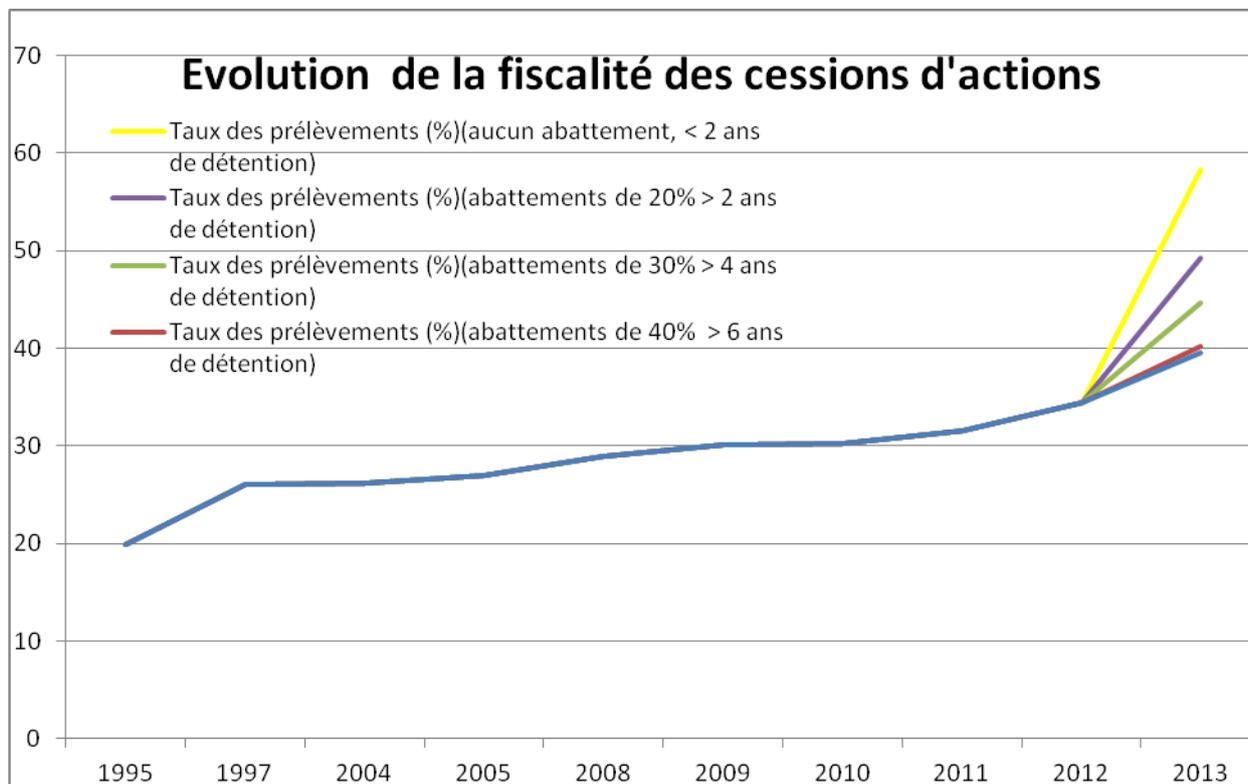
## ANNEXE B-7 UNE EPARGNE EN ACTIONS DONT LA FISCALITE NE CESSE DE S'ALOURDIR

Si l'on prend en compte la dernière modification issue de la première lecture par l'Assemblée Nationale du PLF2013, la taxation de droit commun des plus-values de cession d'actions a augmenté de 192 % en moins de 20 ans (1995 - 2013). Un tel niveau d'imposition, incluant les prélèvements sociaux, n'a pas d'équivalent dans le monde ([Annexe B-8](#)).

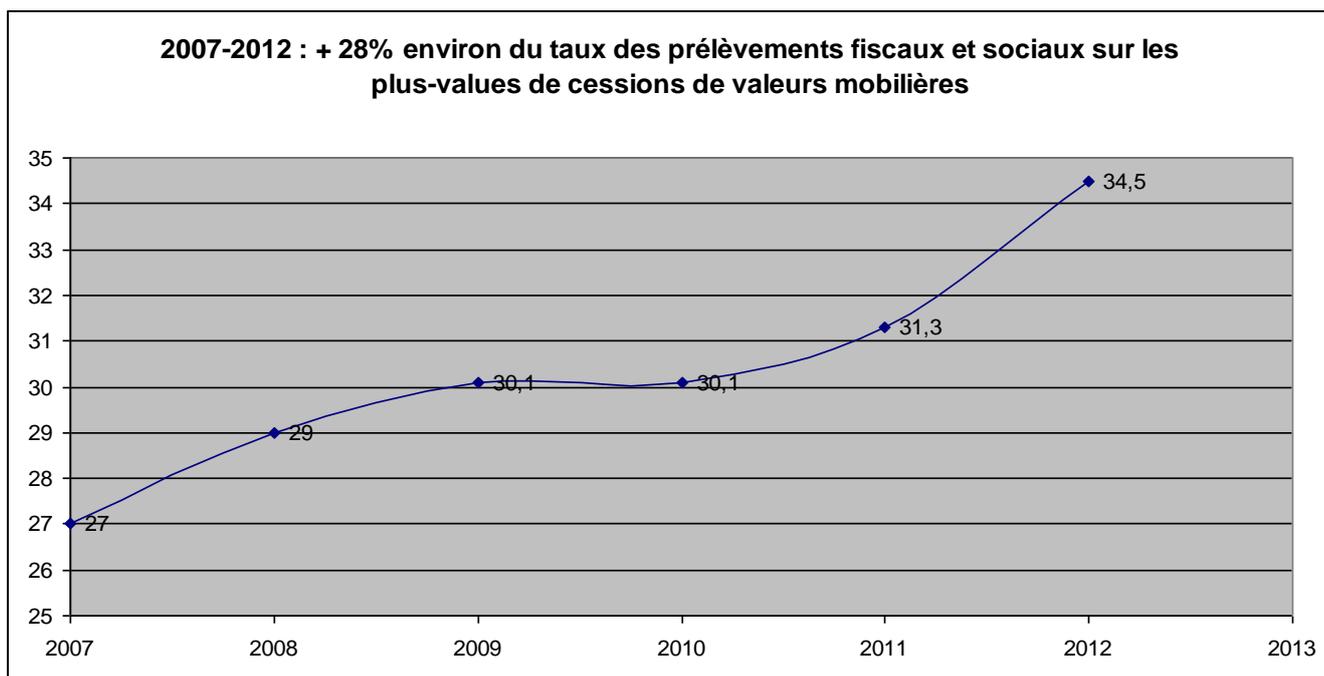
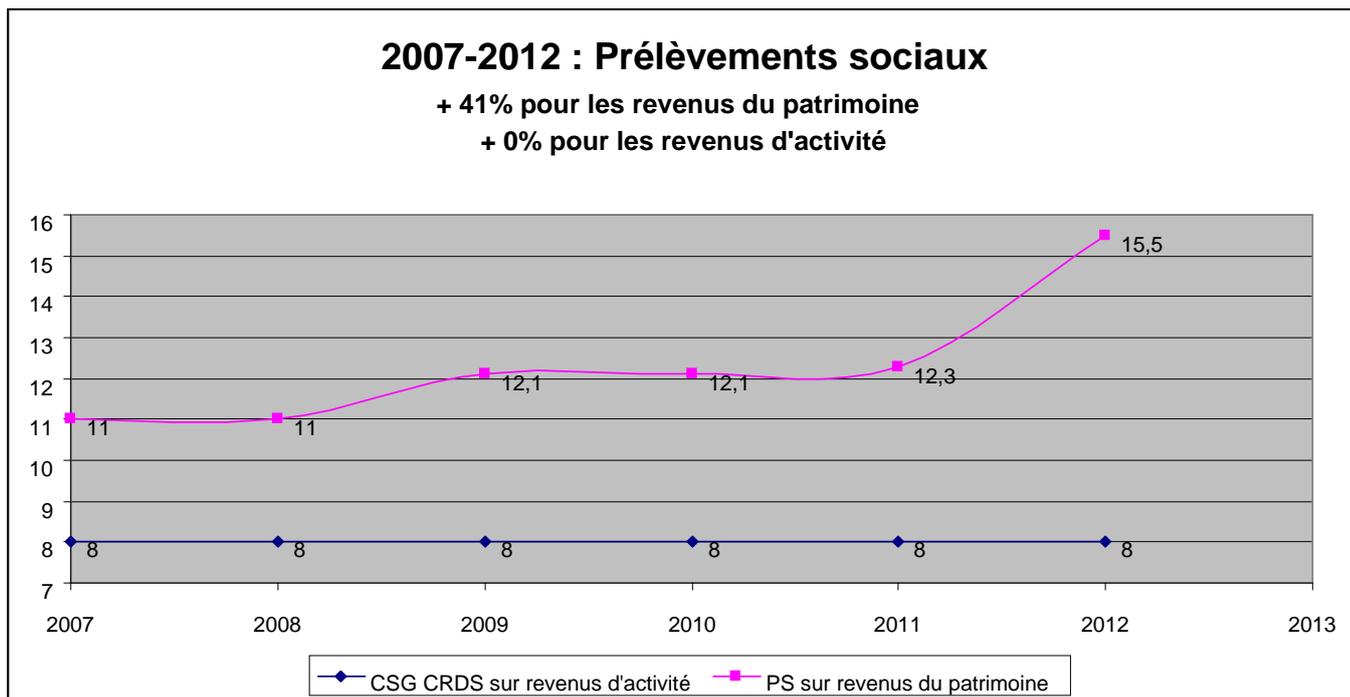
Il est à noter que le projet de loi de finance pour 2013 tel qu'adopté en première lecture par l'Assemblée nationale prévoit un abattement selon la durée de détention des titres cédés qui aurait pour effet de « limiter » à 40,21% le taux global d'imposition en cas de détention supérieure à 6 ans. Mais même dans cette hypothèse la plus favorable, le taux global restera le plus élevé au monde.

Année	1995	1997	2004	2005	2008	2009	2010	2011	2012	2013*
Taux des prélèvements	19,9	26	26,15	27	29	30,1	30,3	31,5	34,5	De 40,21 à 58,21

\* Les taux pour 2013 sont issus du Projet de Loi de Finance pour 2013 tel qu'issu de la première lecture du texte par l'Assemblée Nationale. Il existe par ailleurs un régime dérogatoire réservé, sous certaines conditions, aux entrepreneurs propriétaires et pour lequel le taux d'imposition est de 39,5%.



Par ailleurs, comme le montre l'ANSA, dans son Dossier sur les prélèvements fiscaux et sociaux sur le capital investi en actions et obligations, ceux-ci ont considérablement augmenté depuis 2007 :



***ANNEXE B-8***  
***UNE FISCALITÉ DE L'ÉPARGNE***  
***PARTICULIÈREMENT LOURDE EN FRANCE***

Fiscalité de l'épargne comparée - Dividendes / Intérêts / Plus-value  
Panorama International - 15 Pays

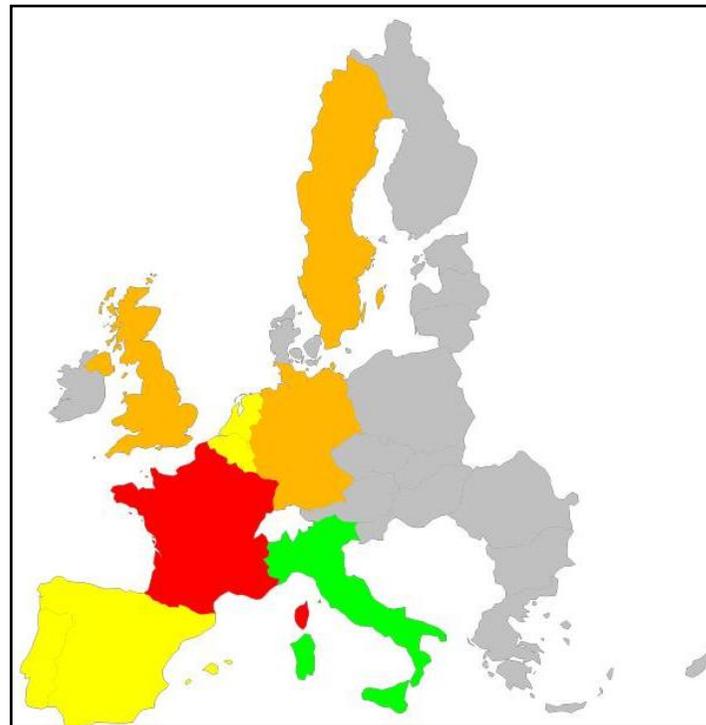
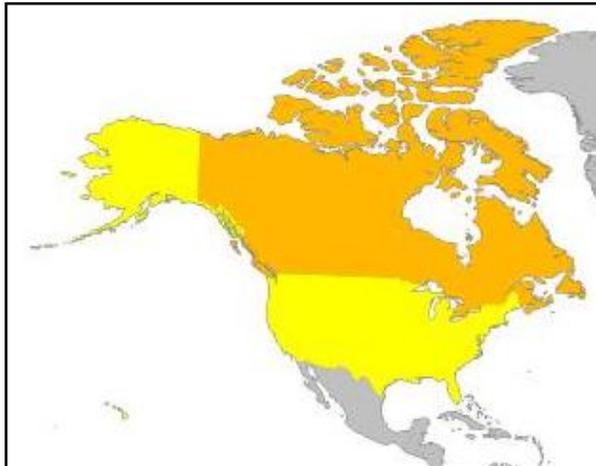
			Dividendes				Intérêts				Plus-value sur cessions d'actions			
			PAS de participation substantielle	Rang	Participation substantielle	Rang	PAS de participation substantielle	Rang	Participation substantielle	Rang	PAS de participation substantielle	Rang	Participation substantielle	Rang
France	France	2011	31,3	12	31,3	12	31,3	11	31,3	11	31,3	14	31,3	14
		PFL 2013	40,21	14	40,21	14	58,21	15	58,21	15	de 40,21 à 58,21	15	39,5	15
		Variation 2012-2013	22,16%		22,16%		46,23%		46,23%		de 22,16% à 48,26% (2)		20,76%	
Espace Economique Européen	Allemagne		26,38	8	26,38	8	26,38	8	26,38	8	26,38	10	28,49	12
	Belgique		25	7	25	6	15	4	15	4	0	1	0	1
	Espagne		21	3	21	1	21	6	21	6	21	7	21	4
	Grande-Bretagne (1)		32,5	13	32,5	13	50	14	50	14	28	12	28	10
	Italie		12,5	2	22,15	5	12,5	3	12,5	3	12,5	4	22,15	7
	Luxembourg		21,07	4	21,07	2	10	2	10	2	0	1	21,07	5
	Norvège		28	9	28	9	28	9	28	9	28	11	28	10
	Pays-Bas		0	1	25	7	0	1	0	1	0	1	25	9
	Portugal		21,5	5	21,5	3	21,5	7	21,5	7	20	6	20	2
Suède		30	11	30	11	30	10	30	10	30	13	30	13	
Amérique du Nord	Canada		28,97	10	28,97	10	46,41	13	46,41	13	23,21	9	23,21	8
	USA		21,7	6	21,7	4	41,7	12	41,7	12	21,7	8	21,7	6
Japon	Japon		43,6	15	43,6	15	20	5	20	5	20	5	20	2
Moyenne			24,54		27,01		25,27		25,27		18,72		22,85	
Médiane			25,69		25,69		23,94		23,94		21,35		22,68	

Source : Intermediate Report 2011 TAXUD /2008/CC/099 "EFFECTIVE TAX LEVELS USING THE DEVEREUX/GRIFFITH METHODOLOGY" pages A-23 à A-25

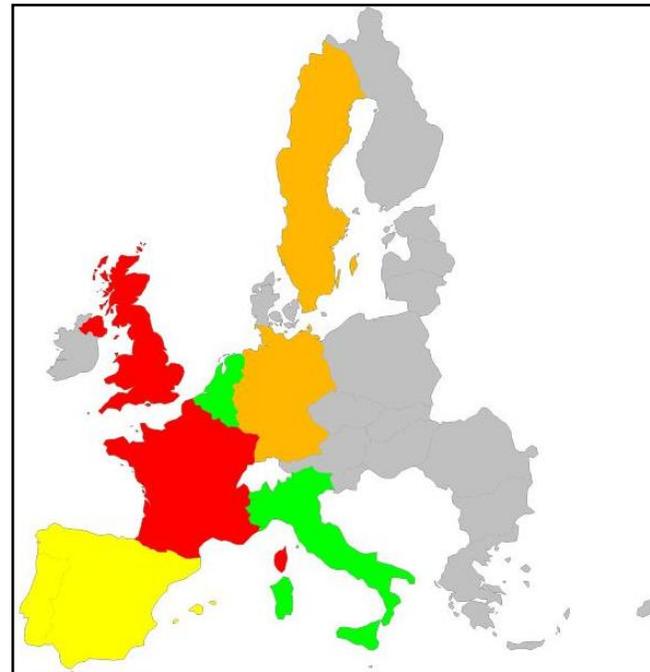
(1) sous déduction du "dividend tax credit" de 10 %

(2) abattement dépendant de la durée de détention des droits ou titres à la date de cession : 40% pour une détention d'au moins six ans, 30% pour une détention d'au moins quatre ans, 20% pour une détention d'au moins deux ans.

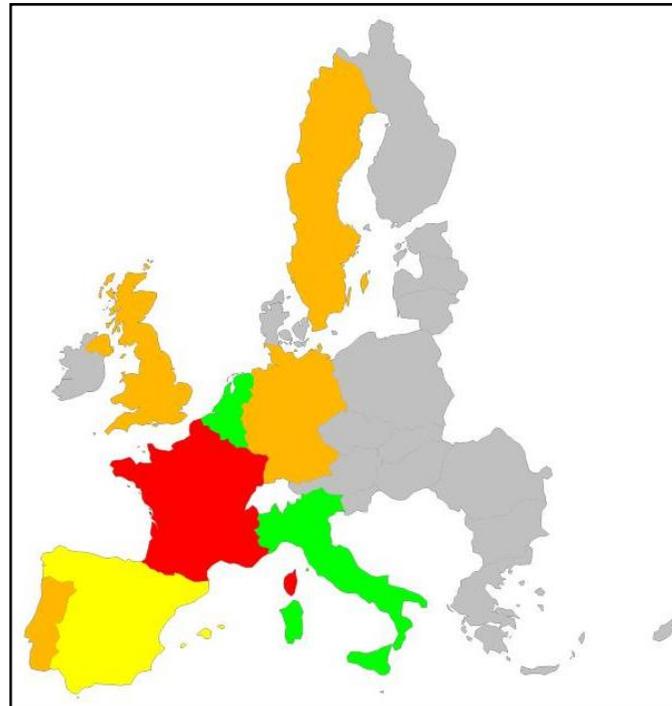
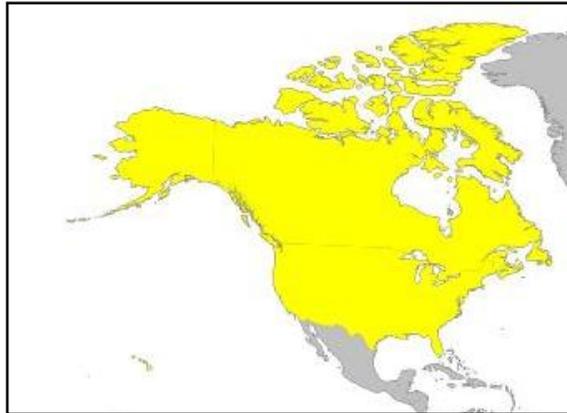
**FISCALITE DE L'EPARGNE COMPAREE**  
**PANORAMA INTERNATIONAL**  
**Carte comparative (dividendes)**



**FISCALITE DE L'EPARGNE COMPAREE**  
**PANORAMA INTERNATIONAL**  
**Carte comparative (intérêts)**



**FISCALITE DE L'EPARGNE COMPAREE**  
**PANORAMA INTERNATIONAL**  
**Carte comparative (plus-values)**





## **ANNEXE B-9**

### **UNE FISCALITÉ DE PLUS EN PLUS DÉFAVORABLE AU FINANCEMENT DES ENTREPRISES**

Les premières mesures fiscales prises par le nouveau gouvernement (PLF2013) vont affecter sensiblement la fiscalité de l'épargne et le financement des entreprises.

S'il y a des éléments structurels positifs dans les réformes proposées (par exemple la réduction de l'écart de taxation défavorable aux « produits actions » par rapport aux « produits de taux » ou la réduction du surcoût relatif de financement des entreprises par fonds propres plutôt que par endettement), l'augmentation très importante des taux réels d'imposition les effacent totalement, particulièrement en fiscalité de l'épargne, mais aussi en fiscalité d'entreprise.

En France (*Annexe B-8*), **le niveau des prélèvements désormais atteint sur les dividendes, les intérêts et les plus-values n'a pas d'équivalent dans le monde**. Même dans les pays du nord de l'Europe, caractérisés par leur taux élevé de prélèvements destiné à financer une protection sociale étendue, le taux global de taxation de l'épargne (revenus ou plus-values) plafonne à 28 % pour la Norvège ou 30 % pour la Suède alors qu'à l'issue de l'adoption du PLF2013, le taux global français devrait avoisiner 40 % dans le meilleur des cas et 60 % sur les plus-values sans détention longue ou sur les revenus obligataires et de créances.

Cette évolution de la fiscalité de l'épargne investie dans les entreprises se conjugue avec l'attractivité supplémentaire offerte aux livrets réglementés dont les plafonds viennent d'être relevés. Sur le seul mois d'octobre 2012, ce sont ainsi 21,26 milliards d'euros d'épargne qui ont été « captés » au profit des seuls livrets A et LDD, ce qui risque de tarir encore davantage, les sources d'épargne en direction des entreprises.

Or, si la fiscalité de l'épargne concerne les prélèvements fiscaux et sociaux dus par les particuliers, elle a aussi un impact direct sur le financement des entreprises et de l'économie, comme l'a mis en évidence le Conseil d'Analyse Economique (*Investissements et investisseurs de long terme, Jérôme Glachant, Jean-Hervé Lorenzi, Alain Quinet et Philippe Trainar, mai 2010*). Le tableau joint illustre l'impact combiné, sur le financement des entreprises françaises, des prélèvements pesant sur les entreprises et sur leurs apporteurs de capitaux, en fonds propres ou en emprunts. Il mesure combien l'entreprise doit produire de résultat brut pour servir, à l'apporteur du financement, un revenu net de 100.

Ainsi au regard des changements fiscaux qui devraient être introduits par le PLF2013<sup>2</sup>, **pour servir un revenu net de 100, à l'apporteur de fonds propres (actionnaire), l'entreprise doit produire un résultat brut de 270 en France contre 195 en Allemagne. S'agissant de l'apporteur de fonds d'emprunts (dette obligataire ou compte courant), l'entreprise doit produire un résultat brut de 239 en France contre 136 en Allemagne<sup>3</sup>**, si cette entreprise n'est pas touchée par la limitation, en Allemagne comme en France, de la déduction des charges financières dont le montant excède 3 millions d'euros par an (les PME-ETI étant généralement dans ce cas).

<sup>2</sup> Etant cependant observé que ces mesures doivent indéniablement réduire l'écart de coût de financement entre fonds propres et fonds d'emprunt [après PLF2013, écart de 30 (270-240) au lieu de 80 (240-160) avant PLF2013] mais, l'importance de l'augmentation de ces coûts de financement [respectivement + 13 % et + 50 %] constitue un véritable choc en période de crise.

<sup>3</sup> Lorsque la limitation de la déductibilité des charges financières s'applique, on peut évaluer à 275 le résultat brut à produire en France contre 172 à produire en Allemagne pour servir une rémunération nette de 100 à l'apporteur de capitaux.

Ainsi, pour faire face à l'augmentation de leur coût de financement en valeur absolue, et continuer d'attirer les capitaux des investisseurs, les entreprises devront demain, toutes choses étant égales par ailleurs, avoir une rentabilité plus forte, ce qui suppose d'améliorer leur compétitivité.

Pour cela, on ne peut ignorer l'enjeu que constituer **la fiscalité affectant le financement de l'entreprise**, non seulement du point de vue de la fiscalité de l'épargne, mais également de la fiscalité d'entreprise. Cela passe notamment par l'introduction de mécanismes correcteurs en fiscalité d'entreprise, comme, par exemple, un mécanisme ACE<sup>4</sup> de déductibilité d'intérêts notionnels sur les nouvelles augmentations de fonds propres, à l'image du dispositif déjà adopté en Italie, Belgique, Norvège, Croatie...(cf. encadré ci-après).

### Introduire en fiscalité d'entreprise un mécanisme correcteur favorisant le financement par fonds propres

Dans la plupart des pays, dont la France, le financement long des entreprises par fonds propres est fiscalement plus coûteux que le financement par emprunt car les intérêts servis aux prêteurs sont généralement déductibles pour le calcul de l'impôt sur les bénéfices alors que la rémunération des fonds propres, sous forme de dividendes, ne l'est pas. Au niveau international, ce déséquilibre motive en outre des stratégies d'optimisations fiscales organisées autour de financements « hybrides »<sup>5</sup>, particulièrement dommageables aux finances publiques des Etats. Au niveau national, il encourage le recours à l'endettement au détriment des financements par fonds propres.

C'est pourquoi ces règles fiscales peuvent être aménagées en rapprochant le traitement fiscal des intérêts et celui des dividendes. Deux types de solutions sont envisageables<sup>6</sup> :

La CBIT "*Comprehensive Business Income Tax*" (réintégration de la charge d'intérêt), par laquelle les entreprises doivent réintégrer dans leurs résultats imposables la charge d'intérêt afférente à leur financement par endettement.

L'ACE "*Allowance of Capital Equity*" ('Déduction d'Intérêt Notionnel'<sup>7</sup>), par laquelle les entreprises peuvent déduire de leurs revenus imposables un intérêt notionnel (fictif) calculé sur le montant de leurs fonds propres.

De nombreux pays de l'OCDE ont adopté des dispositifs CBIT visant à limiter la déductibilité des intérêts d'emprunt. L'Allemagne les a ainsi plafonnés à 30 % de l'EBITDA<sup>8</sup>. L'Italie a également adopté une forme de CBIT en 2008.

<sup>4</sup> ACE "*Allowance of Capital Equity*"

<sup>5</sup> Ces instruments hybrides sont traités comme de la dette dans les pays d'implantation d'entités profitables et permettent donc une déduction des intérêts payés à des entités « prêteuses » établies, quant à elles, dans des pays analysant ces financements comme des capitaux propres, dont les revenus sont le plus souvent exonérés. Le résultat est alors une double exonération en fiscalité internationale qui suscite des recherches de solutions, voir notamment : Rapport OCDE - Mars 2012 : « *Dispositifs Hybrides : questions de politique et de discipline fiscales* » ; Rapport SENAT n°673 - Juillet 2012 : « *L'évasion fiscale internationale, et si on arrêta ?* » au nom de la Commission d'enquête sur l'évasion des capitaux et des actifs hors de France et ses incidences fiscales. Rapport Congrès IFA Boston 2012 : « *The debt-equity conundrum* »

<sup>6</sup> Commission européenne - *Taxation paper n°33* – Juillet 2012 : « *The Debt Equity Tax Bias : Consequences and solutions* ».

<sup>7</sup> Nom adopté en Belgique lors de la mise en œuvre de cette mesure au 1<sup>er</sup> janvier 2006, V. Service Public Fédéral – FINANCES, *La déduction d'intérêt notionnel : un incitant fiscal belge novateur*, 2009

<sup>8</sup> EBITDA = "*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*"

Par ailleurs, après la Belgique, la Norvège et la Croatie, l'Italie a introduit l'ACE en 2011, en le limitant aux nouvelles injections de fonds propres. Un tel dispositif est particulièrement vertueux pour les finances publiques car, en cas de succès, le coût budgétaire de l'ACE est compensé par les effets bénéfiques, en termes de croissance, d'une réelle recapitalisation des entreprises. A contrario, en cas d'échec, l'absence d'augmentation des fonds propres des entreprises ne génère pas de déductions fiscales supplémentaires et les finances publiques n'ont pas à supporter le coût budgétaire d'une politique de relance.

Mais lorsque l'ACE est efficace, elle a un coût significatif pouvant conduire à une augmentation du taux d'impôt sur les sociétés. Aussi les travaux académiques suggèrent-ils une combinaison ACE-CBIT, comme le fait actuellement l'Italie.

Une modélisation de cette **approche CBIT+ACE**, au niveau européen, a permis d'évaluer son **impact positif sur la croissance du PIB à +0,3 %**.

En France, le nouveau mécanisme de limitation de la déductibilité des charges financières<sup>9</sup>, est une mesure structurante réduisant l'écart fiscal entre fonds d'emprunt et fonds propres et qui, accompagnée d'un dispositif ACE, pourrait conduire à l'effet vertueux recherché en matière de stimulation de la croissance. Mais introduite isolément, la nouvelle mesure CBIT du PLF2013 conduit mécaniquement à une augmentation du coût des ressources financières des entreprises, dans un pays où le taux d'imposition de leurs bénéfices est déjà l'un des plus élevés au monde<sup>10</sup>.

C'est pourquoi **il serait utile**, à l'image de ce qu'a récemment fait l'Italie, **d'introduire en France un dispositif d'ACE permettant de déduire un intérêt notionnel calculé sur les nouvelles augmentations de capital**.

#### ***Explications des notes figurant dans le tableau en page suivante***

- (1) Pour l'Allemagne, il existe une limitation de la déduction des intérêts au-delà de 3 millions d'€ (Zinsschranke), Pour la France, le PLF 2013 prévoit une limitation de la déduction des intérêts.
- (2) Pour la France, y compris la Contribution Sociale sur les Bénéfices et la contribution exceptionnelle.
- (3) Pour l'Allemagne, y compris la Gewerbesteuer et la contribution de solidarité.
- (4) Pour l'Allemagne, y compris la contribution de solidarité, Pour la France, y compris la déductibilité partielle de la CSG (5,8 % au 1/1/2012 ; 5,1 % au 1/1/2013).
- (5) Abattements fixes négligés.
- (6) Les PME-ETI ne sont généralement pas touchées par la limitation de la déduction des intérêts, à partir de 3M € de charges financières annuelles.

<sup>9</sup> Article 15 du PLF 2013

<sup>10</sup> Avec les Etats-Unis, la France détient le record du taux d'IS le plus élevé des Etats Membres de l'OCDE

	Actions - Dividendes		Obligations - Intérêts				
Revenu net épargnant	100		100				
	France	Allemagne	France		Allemagne		
	Régime envisagé au 1er janvier 2013		PME-ETI (6)	Régime envisagé au 1er janvier 2013	PME-ETI (6)		
<b>Revenu brut de l'entreprise (EBE) nécessaire</b>	<b>269,73</b>	<b>194,6</b>	<b>239,26</b>	<b>274,85</b>	<b>135,83</b>	<b>172,25</b>	<b>Fiscalité des entreprises</b>
Inrêts déductible de la base d'IS (1)	-	-	239,26	233,62	135,83	51,68	
Base imposable IS après coût de financement déductible	269,73	194,6	0	41,23	0	120,58	
IS ou équivalent (2)(3)	36,08% 97,32	30,20% 58,77	36,08% 0	36,08% 14,87	30,20% 0	30,20% 36,41	
Base distribuable	172,41	135,83	239,26	259,98	135,83	135,84	
Taxe sur les Dividendes	3,00% 5,17	pas de taxe sur les dividendes 0		-	-	-	
Revenu de l'épargnant imposable entre ses mains (distribution)	167,24	135,83	239,26	274,85	135,83	135,84	<b>Distribution</b>
Prélèvements Sociaux	25,92	0	37,09	42,60	0	0	
Modalités d'imposition (tranche marginale) (4)	Barème progressif (45 %)	prélèvement forfaitaire libératoire (26,38 %)	Barème progressif (45%)	Barème progressif (45%)	prélèvement forfaitaire libératoire (26,38 %) (5)	prélèvement forfaitaire libératoire (26,38 %) (5)	<b>Fiscalité des particuliers</b>
Abattement (5)	40%	abattement fixe, taxation au-delà de 801 €, ou de 1602 € pour les couples, ici négligé 0	pas d'abattement 0	pas d'abattement 0	abattement fixe, taxation au-delà de 801 €, ou de 1602 € pour les couples, ici négligé 0	abattement fixe, taxation au-delà de 801 €, ou de 1602 € pour les couples, ici négligé 0	
Montant Imposable	91,81	135,83	227,06	260,83	135,83	135,84	
IR ou équivalent	41,32	35,83	102,18	117,37	35,83	35,83	
<b>Prélèvement Global (IS + IR + PS + imposition des dividendes)</b>	<b>169,73</b>	<b>94,60</b>	<b>139,26</b>	<b>174,85</b>	<b>35,83</b>	<b>72,25</b>	
<b>SYNTHESE</b>							
Revenu net épargnant	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	<b>EBE nécessaire</b>
Revenu brut de l'entreprise (EBE) nécessaire	269,73	194,60	239,26	274,85	135,83	172,25	
Ecart par rapport à la France		-38,60%			-76,15%	-59,57%	
Ecart par rapport à l'Allemagne	27,85%		43,23%	37,33%			

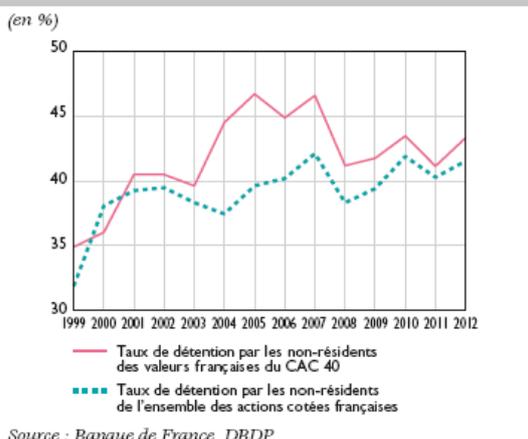
## ANNEXE B-10

### DES ENTREPRISES FRANÇAISES LARGEMENT DÉTENUES PAR LES NON-RÉSIDENTS

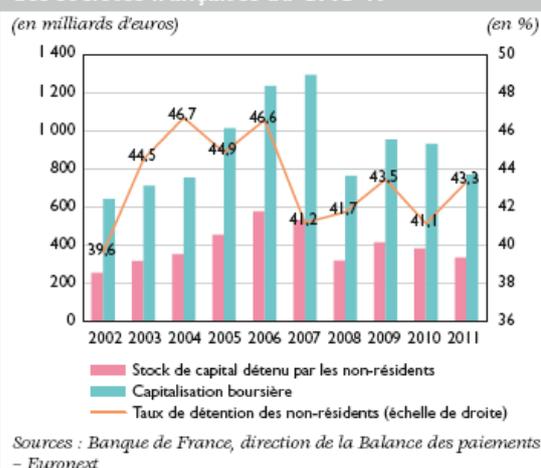
Une étude publiée par la Banque de France (*La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2011, Bull. Banque de France, n° 189, 3<sup>ème</sup> trim. 2012, p. 1*) souligne notamment que :

- Le taux de détention par les non-résidents des actions françaises du CAC 40 atteint 43,3 % en 2011, revenant à un niveau proche de celui de 2009 (43,5 %). Il s'établissait à 41,1 % en 2010. En dépit de cette hausse, le taux de détention ne revient pas aux points hauts observés entre 2004 et 2006 (entre 45 % et 47 %). Il est égal au taux moyen observé de 2002 à 2011.
- Depuis 1998, le taux de détention des actions du CAC 40 par les non-résidents suit globalement une évolution similaire à celle du taux de détention par les non-résidents calculé sur l'ensemble des actions cotées françaises. En niveau, ce taux, qui s'établit à 41,5 % à la fin 2011, est constamment et légèrement inférieur à celui du CAC 40 depuis l'an 2000. En 2011, l'écart entre les deux taux de détention s'est un peu élargi mais la différence reste faible (1,8 point de pourcentage en 2011). Dans le même temps, la part des actions du CAC 40 dans le total des actions cotées est restée stable, passant de 70,8 % à 70,1 %.
- La part des non-résidents dans la détention du capital des sociétés résidentes du CAC 40 varie selon les entreprises. Vingt d'entre elles présentent un taux de détention compris entre 25 % et 50 % de leur capital avec un taux de détention moyen de 38,1 %, treize d'entre elles se situent entre 50 % et 75 % (taux moyen de 58,4 %) et seules quatre d'entre elles ont un taux de détention par les non-résidents inférieur à 25 % (taux moyen de 17,4 %). Les taux de détention par les non-résidents apparaissent plus faibles dans le cas des groupes ayant une part stable d'actionnariat (bloc familial ou concert d'actionnaires par exemple). Un taux de détention faible ne reflète pas nécessairement un manque d'appétence des non-résidents pour un titre plutôt qu'un autre.

**Graphique 2 Évolution du taux de détention par les non-résidents des actions françaises cotées et des actions du CAC 40**

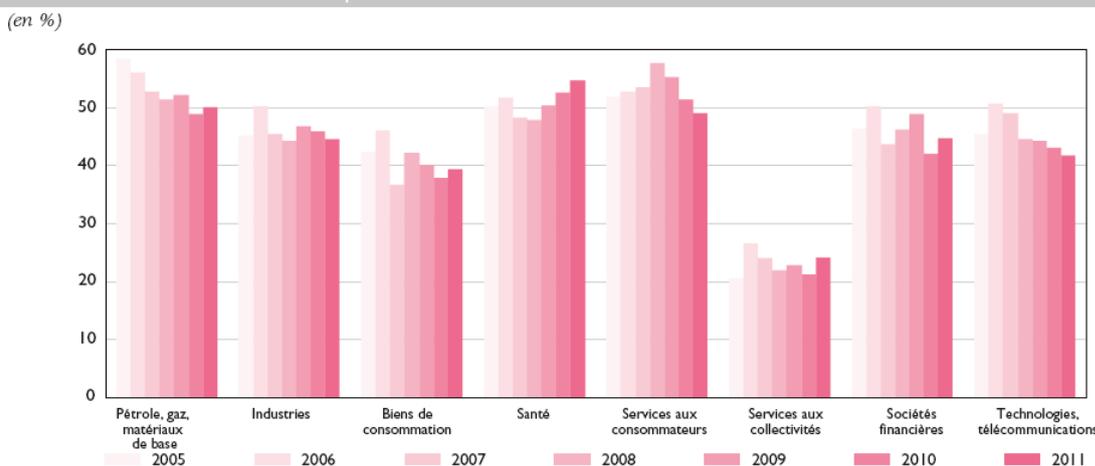


**Graphique 1 Taux de détention par les non-résidents du capital des sociétés françaises du CAC 40**



### Graphique 4 Taux de détention par les non-résidents du capital des sociétés françaises du CAC 40 par secteur d'activité

Selon la classification ICB utilisée par Euronext



Note : ICB = Industry Classification Benchmark

Source : Banque de France, DBDP

En 2011, sur les 43,3 % d'actions françaises du CAC 40 détenues par les non-résidents, 18,9 % (contre 18,0 % en 2010) le sont par des pays de la zone euro. La zone euro représente donc un peu moins de la moitié de la détention étrangère, et ce pourcentage progresse depuis plusieurs années. Viennent ensuite les États-Unis qui détiennent 14,5 % de ces titres (13,7 % en 2010) et le Royaume-Uni (1,9 %), dont la part, cependant, tend à décroître depuis 2008. Sur l'ensemble des actions cotées françaises détenues par les non-résidents, la part détenue par les États-Unis, en constante progression de 2001 à 2008, s'est depuis légèrement tassée autour de 33 %. En revanche, cette proportion est en baisse constante concernant la détention britannique, qui est passée de 28 % en 2001 à 5 % à fin 2010. Les autres principaux pays détenteurs des actions françaises du CAC 40 sont le Japon, la Suisse et le Canada. Leur part reste faible et stable à moins de 3 % de la capitalisation boursière totale du CAC 40.

Tableau 1 Répartition des sociétés du CAC 40 en fonction de la part de capital détenue par les non-résidents

(taux en %)

Part du capital détenue par des non-résidents	Nombre de sociétés investies			Taux moyen de détention par les non-résidents		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
de 0 à 25 %	2	3	4	12,8	10,7	17,4
de 25 à 50 %	19	21	20	38,5	37,4	38,1
plus de 50 %	15	13	13	59,1	57,3	58,4
<b>Total</b>	<b>36</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	-	-	-

Source : Banque de France, DBDP

Tableau 2 Origine géographique des détenteurs d'actions françaises du CAC 40

(en %)

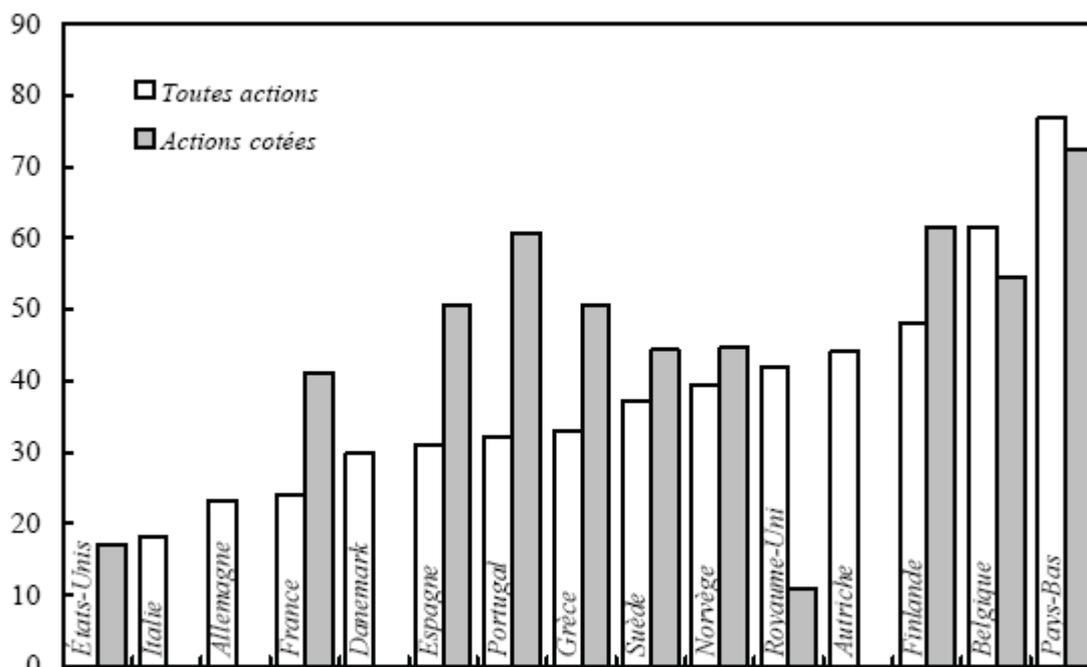
	Taux de détention				
	à fin 2007	à fin 2008	à fin 2009	à fin 2010	à fin 2011 <sup>a)</sup>
Encours détenu par les non-résidents	41,2	41,7	43,5	41,1	43,3
dont : Zone euro	16,5	16,8	18,0	18,0	18,9
États-Unis	15,0	15,5	14,6	13,7	14,5
Royaume-Uni	3,1	2,8	2,9	1,8	1,9
Japon	1,2	1,3	1,5	1,3	1,4
Suisse	1,1	1,0	1,3	1,2	1,3
Canada	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3

a) Projection en fonction des poids relatifs des non-résidents à fin 2010, en raison des délais de collecte qui ne permettent de disposer, au 1<sup>er</sup> janvier 2012, que des données à fin 2010.

Sources : Banque de France, DBDP - FMI

Le Rapport du Conseil d'Analyse Economique (*Investissements et investisseurs de long terme, Jérôme Glachant, Jean-Hervé Lorenzi, Alain Quinet et Philippe Trainar, mai 2010*) confirme par ailleurs que la France est dans une situation atypique par rapport à ses grands homologues.

### 10. Taux de détention par les non résidents des actions émises par les entreprises résidentes (en 2006)



Source : Eurostat, Comptes nationaux.

(6) Ce graphique utilise les comptes financiers nationaux publiés par Eurostat. En pratique, le calcul du taux de détention d'actions domestiques par les non-résidents est compliqué par les liens capitalistiques entre les entreprises. En complément de ce rapport, Boutillier et Séjourné proposent une technique alternative de calcul, qui ne bouleverse pas la hiérarchie présentée dans le graphique 10.



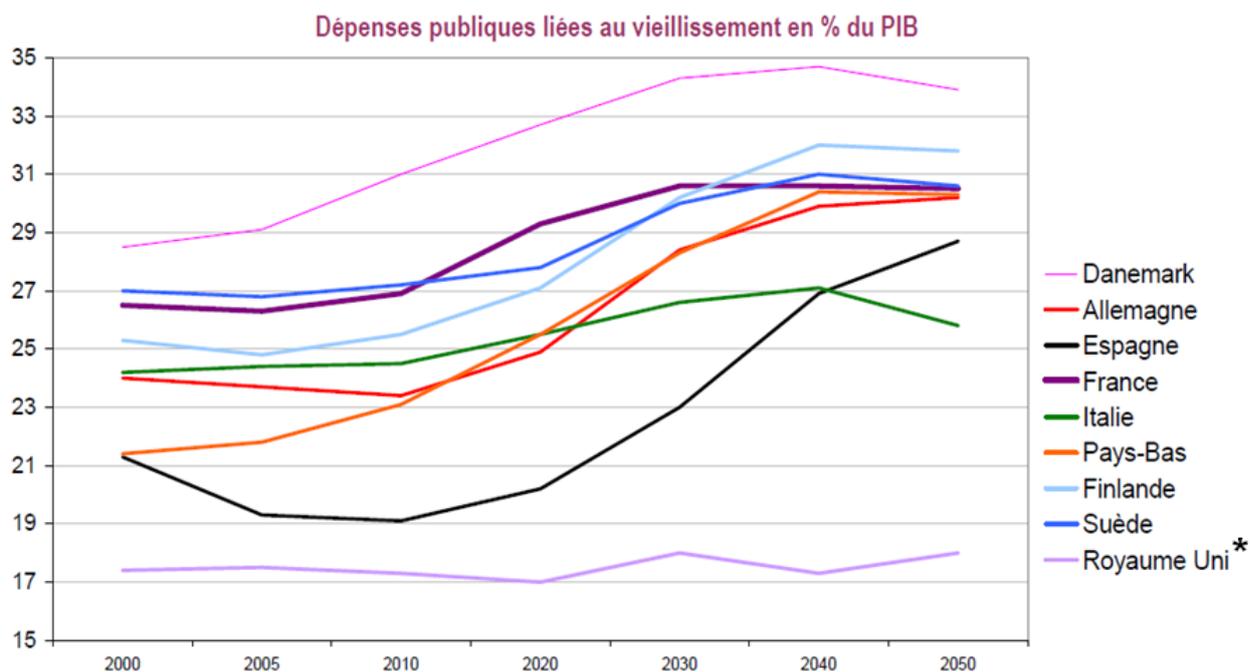


## ANNEXE B-11

### **UNE RÉORIENTATION DANS L'INTÉRÊT DES ÉPARGNANTS LA RICHESSE FINANCIÈRE DES FRANÇAIS EST INSUFFISANTE, ALORS QUE LEURS BESOINS SOCIAUX DE FINANCEMENT LONG SONT IMPORTANTS FACE AUX DÉFIS DE RETRAITE**

Le graphique ci-dessous représente les prévisions de dépenses publiques de certains états européens liées au vieillissement. On constate que ces dépenses sont censées s'accroître, avec une phase de stabilisation dès le début des années 2020. Ce qui constitue l'une des plus grandes augmentations des dépenses publiques au sein de l'Union Européenne.

Seul le Royaume Uni semble maîtriser l'évolution des dépenses publiques liées au vieillissement. Cela s'explique probablement par le financement complémentaire qu'apporte le dispositif de capitalisation des fonds de pension.



Source : Comité de politique économique de l'UE (document AFT)

\* Il faut noter toutefois que le niveau bas des dépenses publiques liées au vieillissement au Royaume-Uni se justifie par le financement fort complémentaire qu'apporte la capitalisation.





**ANNEXE B-12**  
**UNE RÉORIENTATION DANS L'INTÉRÊT DES ÉPARGNANTS**  
**LES ACTIONS CONSTITUENT**  
**LE PLACEMENT LE PLUS RENTABLE À LONG TERME**  
**POUR ACCROÎTRE LE PLUS EFFICACEMENT**  
**LA RICHESSE FINANCIÈRE DES FRANÇAIS**

Le tableau ci-dessous souligne que sur une très longue période (50 ans ou 100 ans), les actions présentent la rentabilité la plus performante par comparaison à la rentabilité obtenue avec des obligations et des titres monétaires. Si des tels horizons de placement ne sont pas nécessairement éclairants à l'aune de la durée de vie, ils sont néanmoins intéressants en termes de perspective. En tout état de cause, l'avantage est nettement maintenu sur 30 ans, mais plus faible sur la période 1980-2008, marquée par la bulle Internet et la crise des *subprimes*.

	<b>1900 - 2008</b>	<b>1900 - 1950</b>	<b>1950 - 2008</b>	<b>1950 - 1980</b>	<b>1980 - 2008</b>
<b>France</b>					
<b>Actions</b>	<b>3,2%</b>	-0,6%	6,4%	5,2%	7,7%
<b>Obligations</b>	<b>-0,2%</b>	-5,8%	4,7%	2,0%	7,6%
<b>Monétaire</b>	<b>-2,9%</b>	-6,2%	0,0%	-2,3%	2,5%
<b>Etats-Unis</b>					
<b>Actions</b>	<b>6%</b>	5,3%	6,6%	6,7%	6,5%
<b>Obligations</b>	<b>2,0%</b>	1,7%	2,3%	-1,7%	6,6%
<b>Monétaire</b>	<b>0,9%</b>	0,9%	0,9%	0,0%	1,8%
<b>Japon</b>					
<b>Actions</b>	<b>3,7%</b>	-0,1%	7,1%	12,5%	1,7%
<b>Obligations</b>	<b>-1,2%</b>	-6,2%	3,2%	0,7%	5,8%
<b>Monétaire</b>	<b>-2,0%</b>	-5,2%	0,8%	0,0%	1,6%

Source : Dimson – Marsh – Staunton – Elgeti (2008) pour 1900-2007, SGAM pour 2008

Il peut être constaté à partir de ce tableau que plus longtemps on détient des actions, plus grande sera la rentabilité par rapport à la détention des obligations sur la même période.

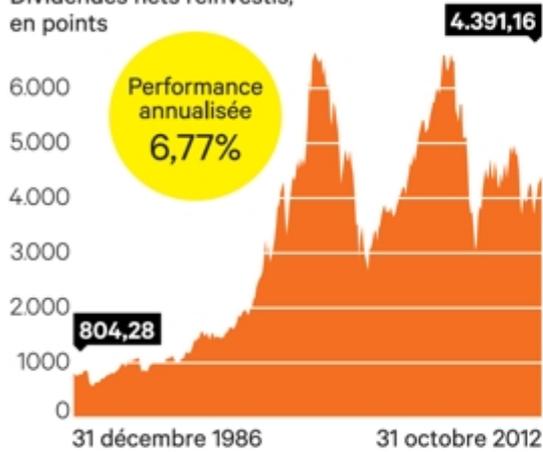
<b>Durée de détention</b>	<b>Actions battent les emprunts d'Etat</b>
<b>1 an</b>	52%
<b>2 ans</b>	53%
<b>5 ans</b>	58%
<b>10 ans</b>	72%
<b>20 ans</b>	79%
<b>30 ans</b>	92%
<b>50 ans</b>	96%

Source : Le Bris (2009)

## Les professionnels espèrent une remontée des places financières

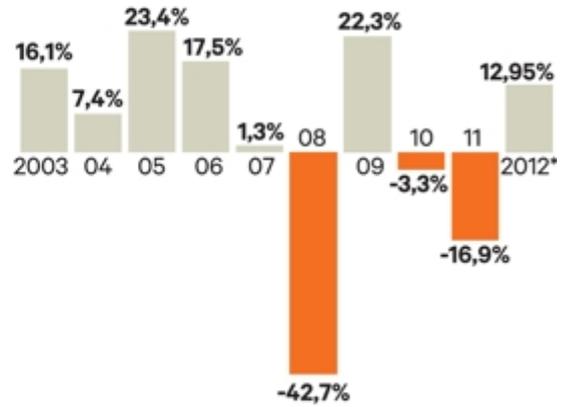
### L'Euro Stoxx 50 peut revenir à de meilleurs niveaux

Dividendes nets réinvestis, en points



### Une décennie contrastée pour le CAC 40

Performance du CAC 40, en %



\*LES ÉCHOS / IDÉ / SOURCES : LA BANQUE POSTALE, ASSET MANAGEMENT, BLOOMBERG - \*AU 29/11/2012



***ANNEXE B-13***  
***UN CALÉIDOSCOPE COMPLEXE***  
***DES REGIMES DE RETRAITE SUPPLEMENTAIRE***

# Caléidoscope des régimes

Nom du dispositif	Nombre de personnes couvertes (2008)	Montant total des fonds gérés (2008)	Montant des cotisations (2008)	Cotisations annuelles moyennes (2008)	Cotisations	
					Modalité de versement des cotisations	Avantage fiscal
						Déductibilité des cotisations
<b>Dispositifs de retraite supplémentaire</b>						
PERP	2 049 000	4 091 000 000	1 039 000 000	507	Périodicité au choix et montants libres	Cotisations déductibles du revenu déclaré dans la limite de 10 % des revenus d'activité professionnelle retenus dans la limite de 8 fois le plafond de la sécurité sociale OU dans la limite de 10 % du plafond de la sécurité sociale (CGI 163 quater vices 1, 1, a )
PRE-FON (destiné aux fonctionnaires)	791 000	15 878 000 000	835 000 000	1 056	L'affilié choisit librement l'une des classes de cotisations proposés. La cotisation est exclusivement salariale mais n'est pas constituée par un pourcentage fixe du salaire.	Cotisations déductibles du revenu déclaré, y compris les versements de l'employeur, lorsque le salarié est affilié à titre obligatoire, dans la limite de 8% de la rémunération annuelle brute retenue à concurrence de 8 fois le plafond du L. 241-3 du CSS (CGI 83, 2°)
FONPEL (destiné aux élus locaux)					La cotisation est constituée par un pourcentage fixe du salaire ; l'affilié choisit librement le pourcentage.	Cotisations déductibles du revenu déclaré, y compris les versements de l'employeur, lorsque le salarié est affilié à titre obligatoire, dans la limite de 8% de la rémunération annuelle brute retenue à concurrence de 8 fois le plafond du L. 241-3 du CSS (CGI 83, 2°)
CAREL (destiné aux élus locaux)					La cotisation est constituée par un pourcentage fixe du salaire ; l'affilié choisit librement le pourcentage.	Cotisations déductibles du revenu déclaré, y compris les versements de l'employeur, lorsque le salarié est affilié à titre obligatoire, dans la limite de 8% de la rémunération annuelle brute retenue à concurrence de 8 fois le plafond du L. 241-3 du CSS (CGI 83, 2°)
COREM (destiné aux fonctionnaires)					Montants libres	Cotisations déductibles du revenu déclaré, y compris les versements de l'employeur, lorsque le salarié est affilié à titre obligatoire, dans la limite de 8% de la rémunération annuelle brute retenue à concurrence de 8 fois le plafond du L. 241-3 du CSS (CGI 83, 2°)
CRH (destiné aux fonctionnaires hospitaliers)					L'affilié choisit librement l'une des classes de cotisations proposés. La cotisation est exclusivement salariale mais n'est pas constituée par un pourcentage fixe du salaire.	Cotisations déductibles du revenu déclaré, y compris les versements de l'employeur, lorsque le salarié est affilié à titre obligatoire, dans la limite de 8% de la rémunération annuelle brute retenue à concurrence de 8 fois le plafond du L. 241-3 du CSS (CGI 83, 2°)
RMC (retraite mutualiste du combattant)	67 000	6 909 000 000	115 000 000	1 716	Montants libres (dans le respect du minimum contractuel)	Cotisations déductibles du revenu déclaré, y compris les versements de l'employeur, lorsque le salarié est affilié à titre obligatoire, dans la limite de 8% de la rémunération annuelle brute retenue à concurrence de 8 fois le plafond du L. 241-3 du CSS (CGI 83, 2°)
<b>Dispositifs de retraite supplémentaire</b>						
<i>Salariés</i>						
PERCO	444 000	1 402 000 000	831 000 000	1 872	Limité à 25 % de la rémunération du salarié. L'abondement de l'entreprise ne doit pas dépasser le triple de la contribution du bénéficiaire ni 16% du plafond de la SECU.	Pas de déductibilité
PERE	92 000	59 000 000	57 000 000	472	Versement calculé en pourcentage du salaire Abondements libre du salarié possibles	Cotisations déductibles du revenu déclaré dans la limite de 10 % des revenus d'activité professionnelle retenus dans la limite de 8 fois le plafond de la sécurité sociale OU dans la limite de 10 % du plafond de la sécurité sociale (CGI 163 quater vices 1, 1, a )
Contrats de type art. 82 du CGI	?	2 803 000 000	2 941 000 000	?	Versement calculé en pourcentage du salaire	Pas de déductibilité
Contrats de type art. 83 du CGI	3 500 000	36 830 000 000	249 000 000	774	Versement calculé en pourcentage du salaire et versé en partie par l'entreprise et en partie par le salarié	Cotisations déductibles du revenu déclaré, y compris les versements de l'employeur, lorsque le salarié est affilié à titre obligatoire, dans la limite de 8% de la rémunération annuelle brute retenue à concurrence de 8 fois le plafond du L. 241-3 du CSS (CGI 83, 2°) <b>(intégralement)</b> <b>???</b>
Contrats de type art. 39 du CGI	?	25 080 000 000	3 601 000 000	?	Versements effectués uniquement par l'entreprise	Cotisations déductibles de l'impôt sur les sociétés payés <b>???</b>
<i>Professions indépendantes</i>						
Régimes de la loi Madelin	1 068 000	14 704 000 000	2 219 000 000	2 078	Obligation annuelle de cotisation Choix d'un montant de cotisation minimale à la souscription qui peut varier chaque année dans un rapport de 1 à 10	Les cotisations ou primes versées à titre facultatif sont déductibles du BIC ou BNC imposable dans la limite de 10 % du bénéfice imposable retenu dans la limite de 8 fois le plafond de la sécurité sociale et 15 % pour la fraction excédante OU 10 % du plafond de la sécurité sociale
Régimes Exploitants agricoles	252 000	2 461 000 000	226 000 000	897	Montant compris entre une cotisation minimale et un plafond égal à 15 fois cette cotisation minimale	Les cotisations ou primes versées à titre facultatif sont déductibles du bénéfice imposable (BA)
PEA						NON
Assurance-Vie						NON

# de retraite supplémentaire facultative

		Rentes		Gestion	
à l'entrée		Avantage fiscal à la sortie		Organismes gestionnaires (2010)	Rendement Net
Prélèvements sociaux à l'entrée (8 % en 2013)	Sortie en Capital possible	Prélèvements sociaux à la sortie (7,1 %, 7,25 % OU 15,5 % en 2013)	Impositions sur les prestations		
souscrits dans un cadre personnel					
OUI	OUI (cas limité à l'accèsion à la propriété à l'âge de la retraite, à condition de ne pas avoir été propriétaire dans les deux ans qui ont précédé)	OUI (7,25 %)	rente viagère soumise à l'IR en tant que pension (pour une sortie en rente comme en capital) (CGI 158, 5, b quater) (abattement de 10 % dans la limite de 3660 € - CGI, 158, 5, a )	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sociétés d'assurances (99.8 %)</li> <li>• Mutuelles (0.2 %)</li> </ul>	
OUI	NON	OUI (7,25 %)	rente viagère soumise à l'IR en tant que pension (pour une sortie en rente comme en capital) (abattement de 10 % dans la limite de 3660 € - CGI, 158, 5, a )	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sociétés d'assurances (61.5 %)</li> <li>• Mutuelles (38.5 %)</li> </ul>	
OUI	NON	OUI (7,25 %)	rente viagère soumise à l'IR en tant que pension (pour une sortie en rente comme en capital) (abattement de 10 % dans la limite de 3660 € - CGI, 158, 5, a )		
OUI	NON	OUI (7,25 %)	rente viagère soumise à l'IR en tant que pension (pour une sortie en rente comme en capital) (abattement de 10 % dans la limite de 3660 € - CGI, 158, 5, a )		
OUI	NON	OUI (7,25 %)	rente viagère soumise à l'IR en tant que pension (pour une sortie en rente comme en capital) (abattement de 10 % dans la limite de 3660 € - CGI, 158, 5, a )		
OUI	NON	OUI (7,25 %)	rente viagère soumise à l'IR en tant que pension (pour une sortie en rente comme en capital) (abattement de 10 % dans la limite de 3660 € - CGI, 158, 5, a )		
OUI	NON	OUI (7,1 %)	rente viagère NON soumise à l'IR (CGI 81, 12*)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mutuelles (100 %)</li> </ul>	
souscrits dans un cadre professionnel					
(contrats souscrits à titre collectif)					
OUI (CSS L 242-4-3)	OUI	OUI (15,5 %)	rente viagère soumise à l'IR comme rente viagère à titre onéreux (si sortie en capital pas d'IR) (CGI, 158, 6)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Organismes gestionnaires d'épargne salariale (100 %)</li> </ul>	
OUI	OUI	OUI (7,25 %)	rente viagère soumise à l'IR	?	
OUI	OUI	OUI (7,25 %)	rente viagère NON soumise à l'IR en tant que rente mais en tant que PV ???	?	
OUI	NON	OUI (7,25 %)	rente viagère soumise à l'IR	?	
NON ???	NON	NON ???	rente viagère soumise à l'IR	?	
(contrats souscrits à titre individuel)					
OUI	NON	OUI (7,1 %)	rente viagère soumise à l'IR dans la catégorie des BIC / BNC	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sociétés d'assurances (76.6 %)</li> <li>• Mutuelles (23.4 %)</li> </ul>	
OUI	NON	OUI (7,1 %)	rente viagère soumise à l'IR dans la catégorie des BA	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sociétés d'assurances (100 %)</li> </ul>	
OUI	OUI	OUI (15,5 %)	rente viagère (pour PEA assurance) non soumise à l'IR si PEA > 8 ans		
OUI	OUI	OUI (15,5 %)	rente viagère soumise à l'IR comme rente viagère à titre onéreux (CGI, 158, 6) (abattement de 30 % à 70 %)		