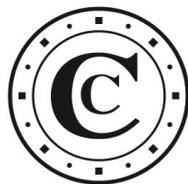


Cour des comptes



ENTITÉS ET POLITIQUES PUBLIQUES

L'ÉPARGNE RETRAITE

Entre produit financier
et complément de retraite,
un dispositif coûteux
aux objectifs à clarifier

Rapport public thématique

Évaluation de politique publique

Novembre 2024

Sommaire

Procédures et méthodes	5
Synthèse	9
Introduction	15
Chapitre I L'épargne retraite, un dispositif simplifié par la loi Pacte	19
I - Une sédimentation historique de dispositifs disparates, une simplification opérée par la loi Pacte	20
A - Avant la loi Pacte, un dispositif d'épargne retraite morcelé et peu dynamique	20
B - Un contexte peu favorable à l'épargne retraite à la fin des années 2010	22
C - Les principes de la réforme de l'épargne retraite par la loi Pacte : simplification et homogénéisation	23
II - Un produit d'épargne financière qui pèse peu dans le système français des retraites	29
A - Un impact marginal pour la population par rapport à la retraite obligatoire par répartition	29
B - Un produit d'épargne financière investi pour partie en assurance-vie et plus marginalement en organismes de placements collectifs	31
III - Un dispositif de suivi et d'évaluation incomplet	34
A - Un suivi lacunaire et peu outillé	34
B - Les difficultés de l'exercice d'évaluation	37
Chapitre II La loi Pacte a-t-elle favorisé le développement de l'épargne retraite et à quel coût pour les finances publiques ?	39
I - Un dynamisme consécutif à la loi Pacte qui concerne surtout les cotisations d'épargne retraite individuelle	39
A - Une épargne retraite individuelle en forte croissance suite à la loi Pacte	40
B - Une épargne retraite collective moins impactée, qu'il s'agisse des versements issus de l'épargne salariale ou de l'épargne d'entreprise obligatoire	42
C - La progression des prestations	44
D - L'évolution des encours est portée par les nouveaux produits et par les transferts	46
II - Un coût fiscal et social élevé.....	47
A - Une dépense fiscale et sociale qui ne se limite pas à l'exonération d'impôt sur le revenu dont bénéficie l'épargne salariale	48
III - Des rendements minorés par des frais de gestion significatifs.....	56
A - Des frais plus élevés pour les PER assurantiels que pour les PER compte-titres	56

B - Des performances de long terme décevantes pour les produits assis sur l'assurance-vie	58
C - Une demande de renforcement de la transparence, visant notamment les rétrocessions de commissions accordées aux distributeurs d'épargne retraite.....	59
Chapitre III La loi Pacte a-t-elle favorisé une plus large diffusion de l'épargne retraite dans la population française ?	63
I - Des épargnants âgés, aux revenus élevés et aux retraites proportionnellement plus faibles.....	64
A - Une population d'adhérents relativement âgée	64
B - Une inégale répartition selon les catégories socioprofessionnelles mais un lien étroit avec le taux de remplacement	67
C - Une population de cotisants sur les dispositifs individuels soumis à des taux d'imposition plus élevés	70
II - Une concentration des salariés cotisants sur les grandes entreprises	73
III - Un outil d'épargne régulière mais aussi un outil d'optimisation	75
A - Un outil d'épargne régulière.....	76
B - Des comportements d'optimisation qui posent la question des plafonds	79
Chapitre IV Le développement de l'épargne retraite favorise-t-il l'investissement productif ?.....	85
I - Des placements dont la connaissance statistique est limitée	86
II - Un éclairage partiel sur l'épargne retraite assurantielle donné par les nouveaux organismes de retraite professionnelle spécialisés	88
A - Une montée en puissance achevée en 2022	89
B - Des placements un peu moins pondérés en actions que ceux de l'assurance vie, avec un horizon un peu plus long pour les titres obligataires.....	91
III - Un épargne retraite assurantielle dont l'impact sur l'économie productive diffère peu de celle de l'assurance vie	92
A - Les supports en unités de compte, plus risqués, un peu plus mobilisés par les nouveaux PER et l'épargne en cours de constitution	93
B - Des placements en actions et en titres d'entreprises qui ne peuvent être estimés que par extrapolation	96
C - Une montée en puissance des supports en unités de compte qui n'est pas spécifique à l'épargne retraite.....	98
IV - Pour l'épargne retraite issue de l'épargne salariale, des placements mutualisés avec ceux des plans d'épargne d'entreprise	99
A - Une information détaillée sur les FCP communs à l'épargne retraite salariale et aux plans d'épargne d'entreprise, à l'horizon moins long	100
B - Un impact de la gestion pilotée très dépendant de l'âge des épargnants.....	101
V - Une diversification souhaitable dans des actifs plus risqués.....	104
Conclusion générale	109
Liste des abréviations	113
Annexes	115

Procédures et méthodes

En application de l'article L. 143-6 du code des juridictions financières, la Cour des comptes publie chaque année un rapport public annuel et des rapports publics thématiques. Les rapports de la Cour des comptes sont réalisés par l'une des six chambres thématiques que comprend la Cour ou par une formation associant plusieurs chambres et/ou plusieurs chambres régionales ou territoriales des comptes.

Le présent rapport public thématique est une évaluation de politique publique portant sur les dispositifs d'épargne retraite.

L'évaluation des politiques publiques est une des missions de la Cour aux termes de l'article 47-2 de la Constitution, qui dispose « qu'elle assiste le Parlement et le Gouvernement » notamment « dans l'évaluation des politiques publiques ». Le code des juridictions financières (article L. 111-13) en précise les modalités et fixe également les conditions dans lesquelles les présidents de l'Assemblée nationale et du Sénat peuvent saisir la Cour d'une demande d'évaluation (article L. 132-6). Dans ses évaluations, la Cour s'attache principalement à apprécier les résultats de la politique publique examinée au regard à la fois des objectifs poursuivis (efficacité) et des moyens mis en œuvre (efficience).

Comme pour les contrôles et les enquêtes, les évaluations peuvent être réalisées conjointement par la Cour en lien avec les chambres régionales des comptes. En tant que de besoin, il est fait appel au concours d'experts extérieurs. Les principales parties prenantes à la politique évaluée sont associées aux travaux d'évaluation. Des consultations sont organisées pour bénéficier d'éclairages larges et variés.

Trois principes fondamentaux gouvernent l'organisation et l'activité de la Cour, ainsi que des chambres régionales et territoriales des comptes, tant dans l'exécution de leurs contrôles et enquêtes que dans l'élaboration des rapports publics : l'indépendance, la contradiction et la collégialité.

L'indépendance institutionnelle des juridictions financières et l'indépendance statutaire de leurs membres garantissent que les contrôles effectués et les conclusions tirées le sont en toute liberté d'appréciation.

La contradiction implique que toutes les constatations et appréciations faites lors d'un contrôle ou d'une enquête, de même que toutes les observations et recommandations formulées ensuite, sont systématiquement soumises aux responsables des administrations ou organismes concernés ; elles ne peuvent être rendues définitives qu'après prise en compte des réponses reçues et, s'il y a lieu, après audition des responsables concernés.

Si l'on excepte les rapports réalisés à la demande du Parlement ou du Gouvernement, la publication d'un rapport est nécessairement précédée par la communication du projet de texte, que la Cour se propose de publier, aux ministres et aux responsables des organismes concernés, ainsi qu'aux autres personnes morales ou physiques directement intéressées. Dans le rapport publié, leurs réponses accompagnent toujours le texte de la Cour.

La collégialité intervient pour conclure les principales étapes des procédures de contrôle et de publication. Tout contrôle ou enquête est confié à un ou plusieurs rapporteurs. Le rapport d'instruction, comme les projets ultérieurs d'observations et de recommandations, provisoires et définitives, sont examinés et délibérés de façon collégiale, par une formation comprenant au moins trois magistrats. L'un des magistrats assure le rôle de contre-rapporteur et veille à la qualité des contrôles.

La présente évaluation s'efforce d'apprécier la conception et la mise en œuvre des dispositifs d'épargne retraite au regard de leur cohérence, de leur efficacité (résultats par rapport aux objectifs), de leur efficience (résultats par rapport aux moyens engagés) et de leur utilité (résultats par rapport aux besoins de la population). Elle a été réalisée par la première chambre de la Cour des comptes avec l'appui d'un comité d'accompagnement composé d'experts, de consultants et de professionnels de l'épargne. La composition du comité, réuni trois fois au cours de l'enquête, est présentée en annexe de ce rapport.

Les diligences effectuées ont reposé sur :

1°) des investigations dans les administrations centrales :

- la direction générale du Trésor (DGT) ;
- la direction générale des impôts et des finances publiques (DGFIP) ;
- la direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (DREES) ;
- la direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques (DARES) ;
- la direction de la sécurité sociale (DSS).

2°) des investigations menées auprès des fédérations professionnelles :

France Assureurs, qui a notamment fourni à la Cour les données analysées dans ses publications annuelles « L'assurance retraite » et « Les placements de l'assurance » ;

- le CTIP (centre technique des institutions de prévoyance) ;
- la FNMF (fédération nationale de la mutualité française) ;
- l'AFG (association française de la gestion financière), qui a notamment fourni à la Cour les résultats annuels de son enquête sur l'épargne salariale réalisée auprès des teneurs de comptes conservateur de parts ou TCCP), ainsi que les données collectées annuellement auprès des sociétés de gestion de portefeuille ;
- la FAIDER (fédération des associations indépendantes de défense des épargnants pour la retraite).

3°) l'exploitation de bases de données nationales publiques réalisée par la direction des méthodes et données de la Cour

La base de données rassemblant les informations recensées à l'occasion de la déclaration des revenus grâce au formulaire n°2042 (POTE) a été exploitée sur la période correspondant aux revenus de 2017 à 2022. Cette base permet de recueillir chaque année plusieurs dizaines de millions de déclarations individuelles, réparties en plusieurs milliers de variables (correspondant à chaque case de la déclaration d'IR), comprenant diverses informations relatives aux dispositifs d'épargne retraite.

On peut y trouver des variables telles que les versements volontaires sur des plans d'épargne, déductibles des impôts, les versements facultatifs des indépendants, déduits des revenus professionnels, les rentes et capitaux versés lors du départ en retraite, etc., mais également le revenu fiscal de référence, l'âge, le statut marital...

L'objectif des traitements réalisés était de dresser le profil des cotisants à un plan d'épargne retraite comparativement à la population générale (âge, revenu, situation du foyer fiscal), ainsi que d'obtenir des montants globaux de versements volontaires. Le second objectif était d'estimer le coût pour les finances publique du dispositif d'épargne retraite.

**

Le projet de rapport a été délibéré le 16 juillet 2024 par la première chambre, présidée par Mme Camby et composée de M. Barbé, M. Turenne, M. Vareille, M. Von Lennep, conseillers maîtres, ainsi que, en tant que rapporteurs, Mme Bouzanne des Mazery, conseillère maître, M. Huart, conseiller maître, M. d'Hondt, conseiller référendaire en service extraordinaire et en tant que contre-rapporteur, M. Giannesini, conseiller maître.

Il a été examiné et approuvé, le 3 septembre 2024, par le comité du rapport public et des programmes de la Cour des comptes, composé de M. Moscovici, Premier président, M. Rolland, rapporteur général, M. Charpy, Mme Camby, Mme Démier, M. Bertucci, Mme Hamayon, M. Meddah et Mme Mercereau, présidentes et présidents de chambre de la Cour, M. Strassel, M. Lejeune, M. Serre, Mme Daussin-Charpantier, Mme Renet et Mme Bonnafoux, présidentes et présidents de chambre régionale des comptes, M. Gautier, Procureur général, entendu en ses avis.

**

Les rapports publics de la Cour des comptes sont accessibles en ligne sur le site internet de la Cour et des chambres régionales et territoriales des comptes : www.ccomptes.fr.

Ils sont diffusés par La Documentation Française.

Synthèse

L'épargne retraite, qualifiée également de « retraite supplémentaire » ou de « retraite par capitalisation », permet d'économiser durant la vie active pour disposer de ressources venant ensuite compléter les sommes versées par les régimes de retraite obligatoire. L'épargne est en principe bloquée jusqu'au départ en retraite, les possibilités de déblocage anticipé étant limitativement fixées par la réglementation. Sa constitution s'est opérée par étapes avec la création de différents produits, destinés d'abord à des publics spécifiques (fonctionnaires, élus locaux, travailleurs indépendants, militaires), puis étendus à d'autres catégories de population avec la création du plan d'épargne retraite populaire (PERP) et des produits collectifs proposés dans le cadre de l'entreprise.

L'épargne retraite, soutenue par un régime fiscal incitatif, a connu un développement significatif ces dernières années, avec un montant de cotisations annuelles de 18,5 Md€ en 2022, un encours de 292,7 Md€ fin 2023 selon la direction générale du Trésor, et un nombre de contrats supérieur à 16 millions. Ces encours sont portés pour partie par de nouvelles entités, les fonds de retraite professionnelle supplémentaire (FRPS), sortes de « fonds de pension à la française » résultant de la transposition à la France de la directive européenne IORP II¹ consacrée aux organismes de retraite supplémentaire.

La France étant dotée d'un système de retraite obligatoire par répartition, l'épargne retraite pèse cependant d'un poids modeste dans l'ensemble de l'épargne financière (4,6 % en 2022), dont elle représente un sous-ensemble composé pour partie d'assurance-vie (épargne retraite assurantielle) et pour partie de parts d'organismes de placements collectifs (épargne retraite compte-titres). Fortement influencée par les déterminants macro-économiques de l'épargne financière, l'épargne retraite a également une dynamique propre, perceptible notamment depuis 2019, année du vote

¹ Directive européenne IORP II (Institutions of Occupational Retirement Provisions) du 14 décembre 2016 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelles (IRP). Elle vise à limiter l'activité des IRP aux prestations de retraite et aux activités qui en découlent afin notamment que, en cas de faillite de l'entreprise d'affiliation, les actifs de l'IRP soient sauvegardés dans l'intérêt des affiliés et des bénéficiaires.

de la loi du 22 mai 2019 relative à la croissance et à la transformation des entreprises (dite loi Pacte) qui en a réformé le cadre et les dispositifs.

Quatre ans après les modifications opérées par la loi Pacte et dans une période où les finances publiques sont soumises à de fortes contraintes, la Cour des comptes a jugé utile de procéder à une évaluation du dispositif d'épargne retraite. Elle s'est notamment appuyée sur les données de la direction générale du Trésor (DGT) et de la direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (Drees).

Elle fournit dans ce rapport des données et des informations inédites, obtenues notamment par l'exploitation des bases de données fiscales. Il convient notamment de relever que les déductions fiscales et sociales dont bénéficient l'épargne retraite représentent un coût important pour les finances publiques, que la présente évaluation estime à 1,8 Md€ en 2022, sans tenir compte de l'épargne retraite collective obligatoire².

La loi Pacte a-t-elle favorisé le développement de l'épargne retraite et à quel coût pour les finances publiques ?

Le poids de la retraite par capitalisation reste modeste dans le système de retraite français : l'épargne retraite ne représentait en 2022 que 5,1 % des cotisations retraite et 2,3 % des prestations. Environ 13 % des actifs occupés détiennent un plan d'épargne retraite (PER) d'entreprise et 10 % un produit individuel, étant précisé qu'il est possible de détenir les deux et qu'à peine plus d'un détenteur sur deux a cotisé en 2022. Ce système permettant de compléter sensiblement les pensions issues des régimes de retraite obligatoires est donc bien loin d'être généralisé.

Après avoir connu un essoufflement dans les années 2010, les dispositifs d'épargne retraite ont bénéficié depuis 2019 d'une nouvelle impulsion qu'il est possible de mettre au crédit de la simplification et de la clarification que la loi Pacte a introduites dans les produits disponibles et dans leurs règles de fonctionnement. Elle a substitué aux anciens contrats, dont les appellations et les règles étaient variables en fonction des publics auxquels ils se destinaient, un produit unique, le plan d'épargne retraite (PER). Décliné à titre individuel (PERIN), ou à titre collectif dans l'entreprise selon une modalité obligatoire (PEROB) ou facultative (PERCOL), le PER a favorisé le développement de l'épargne retraite,

² Il s'agit de plans d'épargne retraite proposés par certaines entreprises, auquel le salarié est obligé d'adhérer dès lors qu'il fait partie de la catégorie visée par le dispositif.

notamment à titre individuel, marquée par une augmentation du nombre d'adhérents et de cotisants³ et une progression des encours.

La loi Pacte a en outre favorisé une homogénéisation du régime des contrats. Les règles fiscales et sociales, qui permettent de déduire les sommes épargnées des revenus fiscaux jusqu'à un plafond, ont été harmonisées. Les épargnants sont également mieux protégés grâce à la règle par défaut de la « gestion pilotée », qui implique des placements de moins en moins risqués au fur et à mesure que le détenteur du contrat approche de l'âge de liquidation des droits à la retraite.

La possibilité de sortie en capital plutôt qu'en rente a été généralisée et les possibilités de sortie anticipées ont été étendues. Ces dispositions, dont l'objectif est de renforcer l'attractivité de ce placement pour les ménages, pose néanmoins la question des finalités assignées aux dispositifs d'épargne retraite par la loi Pacte. Cette dernière a eu pour effet, en développant les possibilités de sortie en capital, de rapprocher la retraite supplémentaire d'autres produits d'épargne, et notamment de l'assurance vie. Cette approche davantage orientée sur l'épargne que sur la retraite est cependant cohérente avec les finalités de la loi Pacte, axées sur la constitution par les ménages d'une épargne longue destinée à renforcer l'investissement de long terme dans l'économie productive.

Même si les cotisations en vue de la retraite supplémentaire donnent lieu à des déductions du revenu imposable, celles-ci ne se sont plus considérées comme des dépenses fiscales depuis 2011, puisque les prestations, distribuées sous forme de rente ou de capital, sont taxées en sortie de dispositif. La présente évaluation estime pourtant le coût annuel de ce régime fiscal à un minimum de 1,8 Md€ chaque année, exemption d'assiette de cotisations sociales pour l'épargne salariale comprise, mais sans tenir compte des coûts afférents aux contrats de retraite obligatoire d'entreprise, qui ne peuvent être chiffrés. Il convient de noter par ailleurs le décalage entre le nombre d'adhérents et de cotisants aux contrats d'épargne retraite d'une part et le nombre de contribuables bénéficiant effectivement de déductions fiscales à ce titre d'autre part, qui lui est inférieur.

Le système français d'épargne retraite par capitalisation est donc conçu et appréhendé par les administrations comme par ses bénéficiaires comme un outil financier plutôt que comme un complément aux régimes de retraite obligatoires, sa place vis-à-vis de ces derniers n'ayant jamais fait l'objet d'une réflexion approfondie. Il représente par ailleurs un coût élevé pour l'État, compte tenu des avantages fiscaux qui lui sont associés.

³ Un adhérent peut être titulaire d'un contrat, mais ne pas cotiser.

La loi Pacte a-t-elle favorisé une plus large diffusion de l'épargne retraite dans la population française ?

Les données relatives à la répartition de l'épargne retraite dans la population sont soit éparpillées, soit absentes. Les administrations n'effectuent qu'un suivi très partiel de ces dispositifs et de leurs bénéficiaires. La direction générale du Trésor, initiatrice et garante de l'application de la loi Pacte, communique uniquement sur l'évolution des encours et sur le nombre d'adhérents aux nouveaux produits. France Stratégie, en charge du suivi de la loi Pacte, établit un rapport annuel succinct sur les effets des nouvelles dispositions législatives. La direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (Drees) publie une étude annuelle approfondie sur le comportement des épargnants et des bénéficiaires, mais elle ne dispose pas des données permettant d'étudier leur profil en fonction de leur revenu ou de leur patrimoine. L'Insee publie des données sur le patrimoine des ménages, en distinguant l'épargne retraite de l'assurance vie ou des autres outils d'épargne financière, mais sur la base de données anciennes et sans indications sur les montants cotisés, ne permettant pas de distinguer anciens et nouveaux produits issus de la loi Pacte.

À partir de ces publications et des données fiscales, qui ne couvrent pas la totalité des bénéficiaires, il est néanmoins possible de caractériser la diffusion de l'épargne retraite dans la population. Ainsi, la répartition des 5,536 millions d'adhérents aux dispositifs d'épargne retraite individuels et des 10,5 millions à des contrats collectifs d'entreprise montre que ces dispositifs sont plutôt réservés aux catégories socio-professionnelles aisées, aux épargnants âgés et aux contribuables soumis à des taux d'imposition élevés. Les nouveaux produits semblent en outre renforcer ces caractéristiques : leurs détenteurs sont soumis à des taux d'imposition plus élevés que ne l'étaient les détenteurs des anciens produits. En ce qui concerne les produits collectifs, le type d'entreprise dans laquelle travaille l'épargnant reste déterminant, la possibilité d'accès à un PER collectif (PERCOL) étant croissante avec la taille de l'entreprise.

Alors que la moitié des demandes de déductions fiscales annuelles sont inférieures à 1700 € pour les PER individuels (PERIN), une partie d'entre elles portent sur des montants bien plus élevés. La faculté de reporter sur les trois années suivantes la fraction non utilisée du plafond de déduction et de bénéficier du plafond de son conjoint ouvre en effet de larges possibilités à des contribuables en recherche d'optimisation fiscale. Un resserrement de ce régime serait souhaitable, de manière à éviter certains excès qui détournent les dispositifs de leur fonction de préparation de la retraite.

Dans le même temps, des progrès peuvent encore être réalisés en matière de transparence des frais de gestion de l'épargne retraite, dans l'espoir que ceux-ci deviendront moins coûteux pour l'épargnant. Cet enjeu est notamment important pour les épargnants individuels qui ne sont pas en mesure de négocier les tarifs imposés, et dont une partie de l'avantage fiscal est finalement captée par l'accumulation des frais prélevés sur leur placement.

L'examen de la diffusion des produits dans la population confirme donc que l'épargne retraite, tout en permettant de compléter la retraite de ceux qui bénéficient de taux de remplacement faibles, est avant toute chose un instrument de placement et d'épargne, dont la fiscalité avantageuse permet à des épargnants aisés et relativement âgés de bénéficier d'avantages fiscaux.

Le développement de l'épargne retraite favorise-t-il le financement de l'investissement productif ?

Les placements réalisés en contrepartie de l'épargne retraite sont difficiles à distinguer de ceux de l'épargne salariale et de l'assurance vie. Il n'est donc pas aisé de mesurer les progrès accomplis depuis le constat, dressé dans l'exposé des motifs de la loi Pacte, d'une épargne retraite majoritairement investie dans des actifs peu adaptés à l'investissement de long terme, qu'il s'agisse de dette souveraine ou de dette des grandes entreprises.

L'analyse par produits réalisée par la Cour à partir des données transmises par France Assureurs fait toutefois ressortir une plus forte exposition aux risques pour l'épargne retraite en cours de constitution ainsi que pour les PER. Les investissements en actions les plus marqués sont le fait du PER individuel (avec une part en actions de l'ordre de 30 %) et du PER d'entreprise obligatoire ainsi que du contrat de retraite obligatoire destiné aux cadres et dirigeants (art. 39 du code général des impôts). La part des portefeuilles constitués de produits de taux s'échelonne de 51 % (PER individuel) à 64 % (contrats de retraite obligatoire de l'article 83 du CGI et anciens produits individuels).

La pondération en actions des placements réalisés sur les fonds d'épargne salariale sur lesquels émergent les PER collectifs d'entreprise atteint 24 % (32 % en tenant compte de la part action des placements diversifiés), sans qu'il soit possible de distinguer entre ce qui correspond aux plans d'épargne entreprise (PEE) ou aux plans d'épargne retraite collectifs.

Quelques années après l'adoption de la loi Pacte, qui avait entre autres objectifs celui de favoriser l'investissement dans l'économie productive, les placements auxquels donnent lieu l'épargne retraite assurantielle demeurent donc caractérisés par une prédominance des fonds euros et, pour l'épargne retraite compte-titres, par une forte pondération en produits de taux. La propension à porter du risque en actions pourrait être accentuée par une invitation plus forte à investir dans les PME/ETI, comme la loi Industrie verte d'octobre 2023 enjoint de le faire.

*

**

La faiblesse de l'impact sur les investissements en fonds propres des entreprises et le caractère peu équitable de la distribution de l'épargne retraite dans la population justifient, dans un contexte budgétaire très contraint, un resserrement de l'avantage fiscal attaché à ce produit. Ces constats amènent la Cour à formuler quatre orientations :

- clarifier les objectifs assignés à cette épargne longue en lien avec l'évolution de la retraite obligatoire par répartition ;
- outiller le suivi de ces dispositifs (analyse de leur coût, réconciliation des données fiscales, des données statistiques de la Drees et de celles qui remontent des gestionnaires de l'épargne retraite) ;
- resserrer le bénéfice de l'avantage fiscal attaché à l'épargne retraite, en revoyant notamment les possibilités de report des plafonds de déduction d'une année sur l'autre et le montant des plafonds annuels de déduction ;
- dans la continuité de la loi Industrie verte du 23 octobre 2023, favoriser l'orientation des fonds de l'épargne retraite vers le financement des PME-ETI.

Introduction

L'épargne retraite est un dispositif permettant d'économiser durant la vie active pour disposer de ressources venant ensuite compléter les sommes versées par les régimes de retraite obligatoire. Aidée fiscalement, l'épargne est en principe bloquée jusqu'au départ en retraite, les possibilités de déblocage anticipé étant limitativement fixées par la réglementation.

Également qualifié de retraite supplémentaire par capitalisation, ce dispositif n'a été que très marginalement intégré à la réflexion sur le système des retraites en France. Sa constitution s'est opérée par étapes avec la création de différents produits, destinés d'abord à des publics spécifiques (fonctionnaires, élus locaux, travailleurs indépendants, militaires), puis étendus à d'autres catégories de population avec la création du PERP et des produits collectifs proposés dans le cadre de l'entreprise.

Les réformes des retraites successives, pour leur part, se sont d'abord attachées à préserver le système de retraite obligatoire par répartition compte tenu du poids relatif des retraités par rapport aux actifs, sans traiter la question de la diminution possible des taux de remplacement des générations à venir.

Soutenue par un dispositif fiscal incitatif, l'épargne retraite occupe toujours une place modeste dans les placements financiers des Français et dans leurs sources de revenus lors du passage à la retraite.

L'épargne retraite a certes connu un développement significatif ces dernières années, avec un montant de cotisations annuelles de 18,5 Md€ en 2022, un encours de 292,7 Md€ fin 2023 selon la direction générale du Trésor, et un nombre de contrats supérieur à 16 millions. Ces encours sont portés pour partie par de nouvelles entités, les fonds de retraite professionnelle supplémentaire (FRPS), sortes de « fonds de pension à la française » résultant de la transposition à la France de la directive européenne IORP II⁴ consacrée aux organismes de retraite supplémentaire.

⁴ Directive européenne IORP II (Institutions of Occupational Retirement Provisions) du 14 décembre 2016 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelles (IRP). Elle vise à limiter l'activité des IRP aux prestations de retraite et aux activités qui en découlent afin notamment que, en cas de faillite de l'entreprise d'affiliation, les actifs de l'IRP soient sauvegardés dans l'intérêt des affiliés et des bénéficiaires.

Sans modifier les fondements du système d'épargne supplémentaire, la loi Pacte du 22 mai 2019 a eu pour objectif d'orienter davantage les placements vers le financement de l'économie productive et de dynamiser la collecte grâce à une simplification et une homogénéisation des produits. Le dynamisme actuel de l'épargne retraite est surtout le fait du nouveau produit créé par la loi, le PER (pour Plan d'épargne retraite), qui simplifie et rend plus attractif le dispositif proposé aux épargnants, notamment individuels. Encouragé par les pouvoirs publics, qui espèrent favoriser ainsi la constitution d'une épargne longue dirigée vers les fonds propres des entreprises, ce dynamisme est réputé sans effet sur les finances publiques, les déductions fiscales des cotisations annuelles n'étant plus répertoriées parmi les dépenses fiscales depuis 2011. L'argument fiscal semble cependant déterminant dans la décision de souscription de ce produit, ce qui amène à s'interroger sur cette supposée neutralité fiscale.

Malgré les simplifications opérées par la loi Pacte, le champ de l'épargne retraite demeure difficile à appréhender, parce qu'il renvoie, selon les compartiments des PER ou des produits souscrits avant 2019, à des modes de souscription, à des modes de placements et à des régimes fiscaux distincts : souscriptions individuelles ou souscriptions dans un cadre collectif (celui de l'entreprise), placements sur des supports d'assurance-vie (épargne retraite assurantielle) ou sur des compte-titres, et enfin régime d'exonération fiscale totale (épargne retraite d'entreprise issue de l'épargne salariale) ou déductibilité des cotisations contrebalancée par une taxation des prestations en rente ou en capital la sortie du dispositif.

Il a semblé utile à la Cour des comptes de procéder à une évaluation de ces dispositifs, quatre ans après les modifications opérées par la loi Pacte, de manière à apprécier la dynamique des cotisations, à mesurer son coût pour les finances publiques, à dessiner le profil de ses bénéficiaires et à identifier son impact sur l'économie productive.

La Cour s'est notamment appuyée sur les données de la direction générale du Trésor (DGT) et de la direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (Drees). Elle fournit également dans ce rapport des données et des informations inédites, obtenues notamment par l'exploitation des bases de données fiscales.

Après une première partie de présentation de ce produit d'épargne destiné à constituer un complément de retraite (I), les parties suivantes sont ordonnées autour de trois questions évaluatives :

- La loi Pacte a-t-elle favorisé le développement de l'épargne retraite et à quel coût pour les finances publiques ? (II)

- La loi Pacte a-t-elle favorisé une plus large diffusion de l'épargne retraite dans la population française ? (III)
- Le développement de l'épargne retraite favorise-t-il le financement de l'économie productive ? (IV)

Chapitre I

L'épargne retraite, un dispositif simplifié par la loi Pacte

Le dispositif de l'épargne retraite résulte aujourd'hui de la sédimentation de dispositifs disparates, avec une simplification récente opérée par la loi Pacte. Visant des objectifs pluriels, sa finalité économique et financière a été privilégiée dans le cadre de cette dernière réforme, aux dépens de sa vocation de complément de retraite qui, dans une acception large, peut aussi bien passer par l'acquisition de la résidence principale (qui capte une part importante de l'épargne des Français pendant la première partie de leur vie active) que par l'octroi d'un capital ou d'une pension supplémentaire sous forme de rente.

Principalement défini et organisé comme un système de collecte d'une épargne financière avant d'être considéré comme un élément complémentaire à la retraite obligatoire par répartition, le système français de retraite supplémentaire par capitalisation pèse encore peu dans l'épargne financière de long terme, tout en occupant une place marginale dans les prestations de retraite.

Peu outillé, le suivi de ce dispositif est surtout réalisé par les administrations relevant du ministère de l'économie et des finances, au premier rang desquelles la direction générale du Trésor. Son évaluation est rendue difficile par la pluralité de ses objectifs, pour la plupart non explicités, aucune cible n'étant identifiée en matière de complément de retraite.

I - Une sédimentation historique de dispositifs disparates, une simplification opérée par la loi Pacte

Alors que le dispositif d'épargne retraite s'est construit progressivement, le milieu des années 2010 a été marqué par un faible dynamisme des souscriptions et des cotisations. La loi Pacte du 22 février 2019 a cherché à rendre le paysage moins complexe et à harmoniser les règles des différents produits de retraite supplémentaire.

A - Avant la loi Pacte, un dispositif d'épargne retraite morcelé et peu dynamique

Le paysage français de la retraite supplémentaire se caractérisait, avant les modifications introduites par la loi Pacte du 22 février 2019, par un morcellement des contrats disponibles, destinés chacun à des catégories distinctes de population (annexe 1), et différant par les avantages qui leur étaient associés, notamment concernant les modalités de versement des droits et la fiscalité.

1 - Les contrats d'épargne retraite individuels se distinguaient par les publics spécifiques auxquels ils étaient destinés.

Le Préfon⁵, créé en 1967, et le Corem, créé en 1949⁶, étaient destinés aux fonctionnaires, le Fonpel⁷ et le Carel-Mudel⁸, créés en 1983, étaient destinés aux élus locaux, le contrat Complémentaire Retraite des hospitaliers (CRH), créée en 1963, était destiné aux fonctionnaires hospitaliers. Les militaires bénéficiaient du régime de la retraite mutualiste du combattant. À ces dispositifs s'ajoutaient deux contrats destinés aux non-salariés : le contrat Madelin, créé en 1994, était destiné aux entrepreneurs individuels, tandis que le contrat des exploitants agricoles, créé en 1997, avait les mêmes caractéristiques que le contrat Madelin. Seul le Plan d'épargne retraite populaire (PERP), créé en 2003, s'adressait à toutes les catégories de population.

⁵ Créé par la caisse de prévoyance de la fonction publique (la Préfon)

⁶ Le Corem, Complément de retraite mutualiste, était entre 1949 et 2014 réservés aux seuls instituteurs. À partir du 1^{er} janvier 2015, il était ouvert à tous.

⁷ Fonds de pension de élus locaux (Fonpel)

⁸ Caisse autonome de retraite des élus locaux (Carel) ; Mutuelle des élus locaux (Mudel)

La mise en œuvre de la loi Pacte a entraîné la mise en extinction de la plupart des dispositifs anciens et la fin de nouvelles adhésions, comme pour le PERP, avec maintien des conditions antérieures et la poursuite de leur alimentation pour les détenteurs qui ne désiraient pas effectuer de transferts sur les nouveaux produits. Plusieurs contrats ont été automatiquement transformés en PER individuels (PERIN) : le Préfon (depuis le 1^{er} décembre 2019), le Corem, le CRH, le contrat Madelin et le contrat des exploitants agricoles (1^{er} octobre 2020).

Les régimes de retraite supplémentaire destinés aux élus (Fonpel et Carel-Mundel), ainsi que la retraite mutualiste du combattant, n'ont, quant à eux, pas été affectés par la loi Pacte.

2 - Les contrats d'épargne retraite d'entreprise collectifs étaient issus de l'épargne salariale ou obligatoirement alimentés par les versements des employeurs

Le Perco (PER collectif) constituait une des formes que pouvait prendre l'épargne salariale, dont elle partageait les caractéristiques sociales et fiscales (une exonération de l'impôt sur le revenu bénéficiant uniquement aux sommes épargnées, les sommes non dirigées sur un plan d'épargne étant à l'inverse intégrées dans le revenu imposable), ainsi que la possibilité, dans certaines limites, de versements volontaires du salarié et de l'entreprise⁹.

À ce produit alimenté par l'épargne salariale, s'ajoutait avant 2019 le contrat « article 83 », contrat d'assurance-vie collectif « à cotisations définies », c'est-à-dire fixées par avance, auquel les entreprises adhéraient librement, mais qui était présenté comme un produit d'épargne obligatoire, car les versements des employeurs étaient obligatoirement convertis en épargne.

Le contrat « article 39 » enfin, était un contrat collectif de retraite « à prestations définies », parfois dénommé « retraite chapeau », destiné notamment aux cadres dirigeants, dans lequel le montant du complément de retraite versé est librement choisi, sous forme de rente uniquement. Ce dernier contrat subsiste mais a été profondément modifié, suite à la loi PACTE, par une ordonnance du 4 juillet 2022 : son existence est soumise à l'adhésion de l'entreprise à un PERCOL ou à un PEROBL pour l'ensemble des salariées ; les droits à rente sont maintenus même si le salarié n'achève pas sa carrière dans l'entreprise (transférabilité) ; les droits à la retraite acquis annuellement représentent un pourcentage de la

⁹ Les versements volontaires du salariés (hors CET) sont plafonnés à 25 % de sa rémunération annuelle brute. L'abondement de l'entreprise ne peut dépasser 16 % du plafond annuel de la sécurité sociale, soit 7038,72 € en 2023.

rémunération annuelle du salarié et limité à 3 % de celle-ci, avec un plafond de 30 % sur la durée de la vie professionnelle.

3 - Les recommandations formulées par la Cour en 2011

Les dispositifs de retraite supplémentaire ayant vocation à apporter un supplément de revenu aux bénéficiaires afin de compléter les pensions des régimes obligatoires, le chapitre du rapport annuel sur les lois de financement de la sécurité sociale publié par la Cour des comptes en 2011 consacré aux aides publiques à l'épargne retraite¹⁰ se concluait par deux recommandations :

- pour les foyers à revenus élevés, réduire, voire supprimer, les incitations à l'épargne retraite individuelle, assimilables à des effets d'aubaine, et les renforcer pour les foyers à revenus faibles ou moyens ;
- conditionner plus étroitement les avantages sociaux et fiscaux du PER collectif au respect des principes généraux de l'épargne retraite, en supprimant la possibilité de déblocage anticipé des fonds en cas d'achat de la résidence principale.

L'approche préconisée par la Cour était très éloignée de celle qui a finalement été retenue par le législateur en 2019.

B - Un contexte peu favorable à l'épargne retraite à la fin des années 2010

La très grande diversité des contrats et la complexité des règles, ajoutées à l'absence de souplesse des modalités de déblocage anticipé ou en capital, font que les années qui ont précédé la réforme portée par la loi Pacte se sont caractérisées, dans un contexte de faibles taux d'intérêt, par un faible dynamisme des cotisations¹¹.

Selon l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)¹², plusieurs évolutions intervenues durant les années 2010 rendaient nécessaire la réforme du dispositif :

- des soldes de souscription en baisse liée à un faible dynamisme des collectes et à une hausse des prestations, notamment depuis 2015 ;

¹⁰ Cour des comptes, RALFSS 2011, Chapitre XII, *Les aides publiques à l'épargne retraite*.

¹¹ Voir 2.1.

¹² *La retraite supplémentaire à fin 2020*, APCR, Analyses et synthèses n° 134-2022.

- une tendance à la baisse des soldes financiers, constitués des revenus des placements diminués des charges et frais afférents, dans un contexte de taux d'intérêt bas. Cette tendance affectait notamment les contrats PERP, à l'époque les plus récents ;

Depuis l'année 2016, les produits d'épargne retraite collective étaient en décollecte nette. La totalité du système d'épargne supplémentaire l'est devenu en 2018, situation renforcée par l'année fiscale blanche de 2018 liée à la mise en œuvre du prélèvement à la source, qui n'a pas favorisé l'épargne individuelle. Cette situation, peu propice au financement à long terme de l'économie, a été déterminante pour engager la réforme de l'ensemble des produits. L'amélioration de l'attractivité de l'épargne retraite par rapport à d'autres types de placements, tels que l'assurance vie ou les livrets réglementés, a donc été un élément essentiel de la loi Pacte.

C - Les principes de la réforme de l'épargne retraite par la loi Pacte : simplification et homogénéisation

1 - Une réforme qui vise à favoriser la constitution d'une épargne longue

L'épargne retraite trouve sa place dans une épargne financière des ménages caractérisée par une assez grande liquidité (poids des comptes à vue, de l'épargne règlementée et des comptes sur livrets) et par une certaine aversion au risque, se traduisant, pour l'épargne de moyen/long terme placée en assurance vie, par une préférence pour les fonds euros bénéficiant d'une garantie en capital. Les dispositions de la loi partent d'un double constat : la prééminence de l'assurance vie dans l'épargne financière des Français, soumise en tant que produit d'assurance à des exigences prudentielles peu favorables à l'investissement dans les fonds propres des entreprises ; le morcellement et la complexité de l'offre d'épargne retraite, qui n'incitent pas à investir à long terme pour compléter les revenus une fois liquidée la retraite obligatoire, alors que cette épargne pourrait être utilement dirigée vers l'investissement en actions, plus rémunérateur sur la durée.

Aussi l'exposé des motifs de la loi Pacte met-il en avant quatre justifications aux dispositions nouvelles :

- offrir de meilleures perspectives de rendement aux épargnants en favorisant l'investissement de long terme. Dans ce but, la généralisation de la gestion pilotée comme option par défaut doit favoriser une stratégie de placement majoritairement en actions lorsque le départ en retraite est lointain, puis, progressivement en supports dont le

rendement est garanti (fonds en euros ou en obligations) à mesure que se rapproche l'échéance du départ en retraite ;

- accroître le nombre de bénéficiaires et les montants épargnés en simplifiant le nombre de dispositifs et en améliorant leur transférabilité;
- protéger les épargnants en généralisant l'obligation de cantonnement des engagements par les gestionnaires ;
- stimuler la concurrence en permettant aux entreprises d'assurance, aux mutuelles ou unions, aux institutions de prévoyance et aux sociétés de gestion d'actifs de proposer des produits d'épargne retraite individuels ou collectifs d'entreprise.

Au-delà des objectifs énumérés dans le projet de loi, la réforme de 2019 a donc visé d'abord à favoriser l'épargne retraite en tant que produit financier, dont il s'agissait d'accroître l'attractivité en autorisant plus largement les sorties à terme en capital et les sorties anticipées pour l'acquisition de la résidence principale, les unes et les autres appréciées des épargnants. Certaines mesures, comme celle encadrant les « retraites chapeau » prévues à l'article 39 du CGI (voir I.A.2), ont aussi visé à limiter certains avantages jugés excessifs.

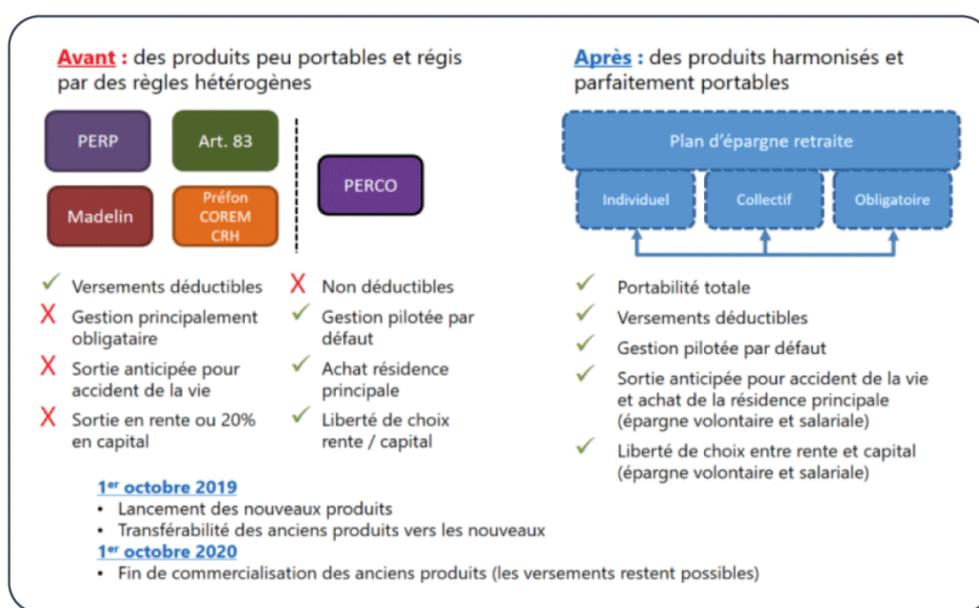
2 - Un produit unique aux règles quasi universelles

La loi Pacte a permis de simplifier le paysage de l'épargne retraite pour les adhérents, en n'offrant plus qu'un seul produit générique, le Plan d'épargne retraite, décliné en trois versions différentes : le PER individuel (PERIN) et le PER) ou obligatoire (PEROB). Les anciens produits ont commencé à disparaître : les nouvelles adhésions à ces contrats sont impossibles et les souscripteurs ont pu transférer leurs encours sur les nouveaux produits.

Ainsi, parmi les avantages de la loi Pacte pour les épargnants, on note une diminution du nombre de produits disponibles et la transférabilité de ceux-ci, une relative homogénéisation des règles fiscales et sociales attachées aux différents produits, l'extension des motifs dérogatoires de liquidation des droits avant la retraite, la possibilité de choisir entre une sortie en rente ou en capital¹³ et la généralisation de la gestion pilotée, permettant une plus grande sécurité dans les placements¹⁴.

¹³ Les possibilités de sortie en capital concernent les fonds issus des versements individuels ou issus de l'épargne salariale, à l'exception des versements obligatoires (compartiments 1 et 2)

¹⁴ La gestion pilotée permet de faire évoluer le capital cumulé vers des actifs de moins en moins risqués au fur et à mesure que l'épargnant se rapproche de la retraite

Schéma n° 1 : la transition avant / après la loi Pacte

Source : direction générale du Trésor, 2021

En ce qui concerne les contrats d'entreprise notamment, la non portabilité des plans ou la perte des droits en cas de mobilité professionnelle pouvaient amener les épargnants à cumuler plusieurs contrats. C'était notamment le cas pour ceux relevant de l'article 39 du CGI, qui tout en continuant d'exister, sont devenus transférables.

La loi Pacte, appliquée à partir du 1^{er} octobre 2019, a ouvert une période transitoire jusqu'au 31 décembre 2022 afin de permettre le transfert des encours des plans d'assurance vie vers les nouveaux PER jusqu'au 31 décembre 2023. Les transferts des anciens produits d'épargne retraite vers les nouveaux produits PER ont pu permettre des croisements importants. Par ailleurs La progression des encours sur les nouveaux PER s'explique très largement par les transferts effectués¹⁵.

3 - Des règles fiscales attractives et homogènes

Alors qu'une présentation « par produit » distingue les trois déclinaisons du PER – individuel, d'entreprise, obligatoire – une

¹⁵ Voir I.D.

présentation plus « économique », distingue trois compartiments d'alimentation de ces produits : versements volontaires, versements liés à l'épargne salariale, versements obligatoires. La création du PER a permis de mieux harmoniser les règles fiscales et sociales qui étaient différentes selon les produits, et a étendu ces règles aux versements volontaires sur les plans d'épargne retraite collectifs (souscrits dans le cadre d'une entreprise). D'une fiscalité différente selon les produits, on est passé à des modalités fiscales et sociales spécifiques selon l'origine des versements : volontaires, issus de l'épargne salariale ou obligatoires (cf. annexe 3).

Les règles fiscales du PER sur les versements volontaires permettent de bénéficier de la déductibilité des sommes épargnées des revenus imposables quelle que soit la déclinaison du produit, individuel, collectif ou obligatoire, comme cela s'appliquait notamment sur les PERP et les contrats Madelin. En contrepartie, lors du versement des prestations, les rentes ou le versement en capital sont imposés et soumis à des prélèvements sociaux à la sortie. Les rentes sont soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu et aux prélèvements sociaux. Le versement en capital est soumis au barème de l'IR et exonéré de prélèvements sociaux. Les gains (intérêt et plus-values) sont soumis au prélèvement forfaitaire unique (PFU) de 30 %.

Les versements effectués au titre de l'épargne salariale et les abondements, à condition d'être trois fois inférieurs aux versements du salarié (dans la limite de 16 % du PASS soit 6 581,75 € en 2023), ne sont pas soumis à l'impôt sur le revenu et déductibles de l'impôt sur les sociétés. Les rentes sont imposables à l'IR et aux prélèvements sociaux selon le barème des rentes viagères à titre onéreux (RVTO), tandis que les sorties en capital sont exonérées d'IR, à l'exception des plus-values.

Les versements obligatoires sont exonérés de l'IR mais soumis à la CSG et RDS. Les prestations correspondantes versées sous forme de rente sont soumises à l'IR et soumises aux prélèvements sociaux (8,3 % de CSG, 0,5 % CRDS, 0,3 % CASA, 1 % cotisation maladie). Aucune sortie en capital n'est possible pour ces versements.

4 - Une extension des motifs de sortie anticipée et de la possibilité de sortie sous forme de capital

La caractéristique des contrats d'épargne complémentaire repose théoriquement sur la non disponibilité des placements jusqu'à l'âge de la retraite. C'est le principe de la constitution d'une retraite par capitalisation de s'engager, pour les épargnants, sur des placements à long terme. Cependant, les organisations professionnelles, les économistes et les

représentants des administrations s'accordent sur le fait que le blocage des fonds épargnés peut être un frein à l'épargne, notamment pour les plus jeunes, compte tenu de leur forte incertitude sur leurs besoins de liquidité¹⁶.

Ainsi, la loi Pacte a pris en compte cette contrainte afin de renforcer l'attractivité des produits en étendant les motifs de sortie anticipée :

- historiquement, les sorties anticipées en cas d'accidents de la vie étaient déjà possibles pour tous les anciens produits : invalidité pour soi ou pour les membres de sa famille, décès du conjoint, expiration des droits aux allocations chômage, surendettement, cessation d'activité non salariée suite à un jugement de liquidation judiciaire ;
- en cas de décès du titulaire, les prestations sont versées aux héritiers ou aux personnes désignées comme bénéficiaires. Les règles d'impositions sont alors celles des droits de succession des compte-titres ou de l'assurance vie¹⁷ ;
- la loi Pacte a introduit en plus dans les nouveaux PER une possibilité de sortie anticipée pour l'acquisition de la résidence principale (sauf pour les droits issus de versements obligatoires).

Dans un esprit comparable, les possibilités de sortie en capital à l'échéance, et non en rente, ont été étendues alors que les anciens produits d'épargne individuels ne permettaient que des sorties en rente, ou comprenaient un plafond de sortie en capital (20 % par exemple pour le PERP). Les nouveaux PER laissent le choix aux bénéficiaires d'une sortie en rente ou en capital, à l'exception des sommes versées dans le cadre de l'épargne d'entreprise obligatoire. Les sorties en capital sur les PER collectifs d'entreprise, exonérées d'impôt sur le revenu sur les sommes épargnées, bénéficient même d'un avantage fiscal par rapport aux sorties en rente pour cette épargne issue de l'épargne salariale.

S'il est avéré que la préférence pour la liquidité crée un frein à l'adhésion à des dispositifs d'épargne à terme, et donc que les possibilités de sorties anticipées ou sous forme de capital sont attractives, il faut néanmoins s'interroger sur la finalité recherchée par les pouvoirs publics. Si l'acquisition d'une résidence principale ou une sortie en capital convertie par exemple en investissement locatif peuvent sécuriser le mode de vie une fois atteint l'âge de la retraite, ces situations ne correspondent pas à l'épure d'une épargne retraite destinée à compléter le régime obligatoire par répartition. À cet égard, la direction générale du Trésor souligne que « *les nouvelles*

¹⁶Marie Brière, *Améliorer l'attractivité des plans d'épargne* Supplément Revue Banque, n° 88 1^{er} juin 2023

¹⁷ Les règles diffèrent si le décès du bénéficiaire intervient avant ou après 70 ans.

modalités de rachat anticipé visent à rendre le produit plus attractif, avec pour double objectif de favoriser le développement d'une épargne de long terme contribuant au financement de l'économie et de développer un système complémentaire aux régimes obligatoires de retraite ».

Cependant, dans la loi Pacte, l'objectif de permettre aux retraités de bénéficier d'un complément aux pensions issues des régimes obligatoire n'a pas été un objectif explicite. Il est à noter à cet égard que la loi a été portée essentiellement et demeure suivie par le ministère en charge de l'économie et non pas par le ministère chargé des retraites.

5 - La volonté d'une plus grande concurrence et d'une plus grande transparence au bénéfice des épargnants

Le mode de gestion des contrats d'épargne retraite les divise en deux grandes catégories :

- l'épargne retraite assurantielle, gérée par les compagnies d'assurance, les mutuelles et les caisses de prévoyance : elle repose, comme l'assurance-vie, sur des investissements en fonds euros et/ou en unités de compte (UC) ;
- l'épargne retraite compte-titres, qui donne lieu à l'ouverture d'un compte-titres auprès d'une banque : le compte-titres est directement investi dans des investissements collectifs (Sicav, FCP, etc.) ou en titres directs (actions, obligations).

La loi Pacte a cherché à favoriser la concurrence entre organismes gestionnaires de PER au travers trois types de mesures :

- l'ouverture du marché qui permet à tous les organismes de proposer tous les produits issus de la loi Pacte ;
- une plus grande transparence, notamment sur les frais de gestion ;
- une plus grande fluidité.

L'ouverture du marché devrait se traduire par la déspecialisation des organismes de gestion, alors que les sociétés d'assurance n'étaient pas autorisées à proposer de l'épargne retraite collective (PERCO). Elles le sont dorénavant, les sociétés de gestion étant pour leur part autorisées à proposer de l'épargne retraite individuelle.

Cette ouverture du marché, destinée à simplifier et à homogénéiser l'accès aux produits, a encore des effets limités à ce stade. Les sociétés d'assurance rentrent peu sur le marché des comptes titres, moins rémunérateurs en frais de gestion, et les gestionnaires financiers ne bénéficient pas du réseau qui leur permettrait de démarcher la clientèle des particuliers.

II - Un produit d'épargne financière qui pèse peu dans le système français des retraites

Le système français de retraite est dominé par les régimes obligatoires par répartition, ce qui laisse une place marginale à l'épargne retraite dans les cotisations versées et les prestations perçues. Composée majoritairement d'une épargne assurantielle investie assurance vie et d'une plus faible part d'une épargne financière investie sur des comptes titres, l'épargne retraite est dépendante des déterminants de l'épargne financière, notamment des taux d'intérêt, mais dégage aussi une dynamique propre ces dernières années.

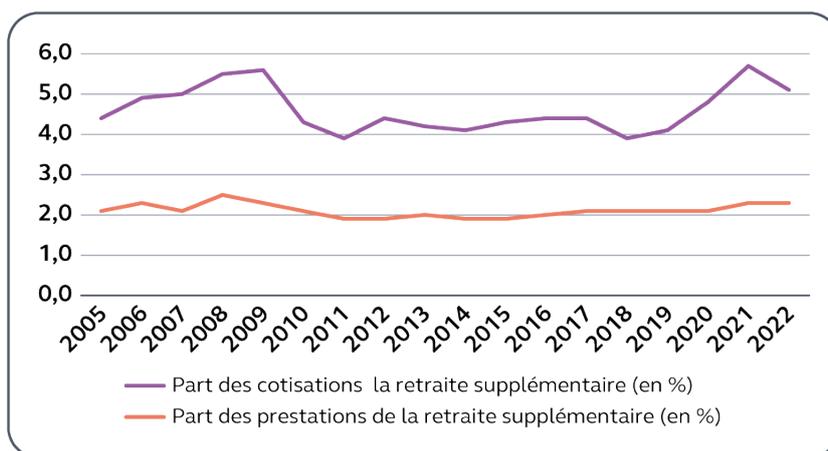
A - Un impact marginal pour la population par rapport à la retraite obligatoire par répartition

En 2022, le poids des cotisations d'épargne retraite dans les cotisations totales (régimes obligatoires et supplémentaires) est peu élevé, puisqu'il atteint 5,1 %, soit le poids qui était déjà le sien en 2007 après une décennie 2009-2019 de baisse¹⁸ puis de stagnation. À partir de 2019, la part des cotisations consacrées à la retraite supplémentaire a recommencé à progresser, portée par le dynamisme des nouveaux produits issus de la loi Pacte, puis atténuée par le recul observé entre 2021 et 2022.

Le poids des prestations de retraite supplémentaire est encore plus faible. Il atteint un niveau en 2022 de 2,3 % du total des prestations versées, chiffre inférieur au poids maximum constaté en 2008 de 2,5 %.

¹⁸ En 2010, la baisse de la proportion de cotisations épargne retraite rapportée à la retraite obligatoire est concentrée dans les articles 39.

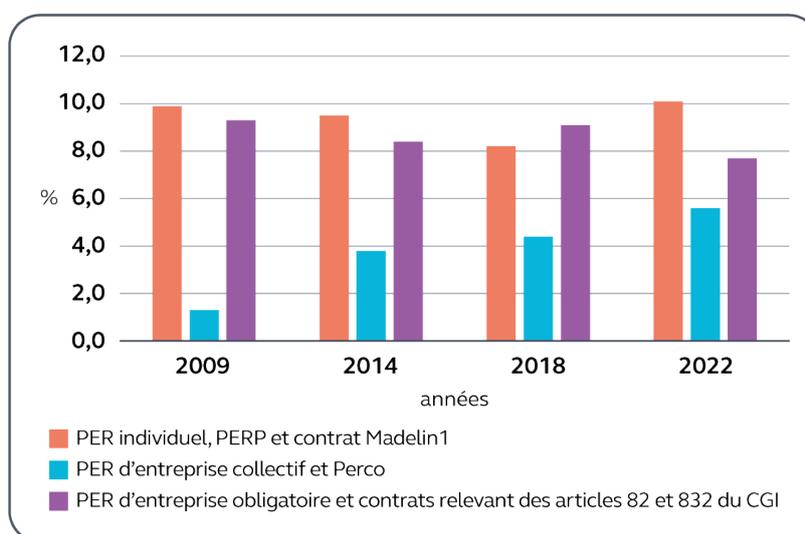
Graphique n° 1 : part de la retraite supplémentaire dans les cotisations et les prestations



Source : DREES, 2024

Les données de la Drees confirment la faible diffusion des contrats d'épargne retraite dans la population. Les cotisants sur les contrats souscrits à titre collectif en entreprise sont majoritaires et représentent 13,3 % de la population active occupée en 2022. Dans cette catégorie, les plans d'entreprise « obligatoires » sont majoritaires et en évolution irrégulière depuis 2009, alors que les contrats de type « PERCO », c'est-à-dire issus de l'épargne salariale, connaissent une progression régulière. Les contrats souscrits à titre individuel représentent un poids de cotisants d'environ 10 % de la population active occupée en 2022, chiffre équivalent au niveau de 2009 mais en augmentation depuis 2018.

Une approche par catégorie socio-professionnelle permettrait selon toute probabilité de faire ressortir un poids plus important des cotisations et des prestations dans les revenus des non-salariés (commerçants, artisans, libéraux, etc.). L'absence de données chiffrées sur les montants cotisés et perçus par CSP interdit cependant de documenter ce constat, à l'origine de la création du dispositif Madelin, aujourd'hui intégré dans le PER.

Graphique n° 2 : poids des cotisants parmi les actifs occupés

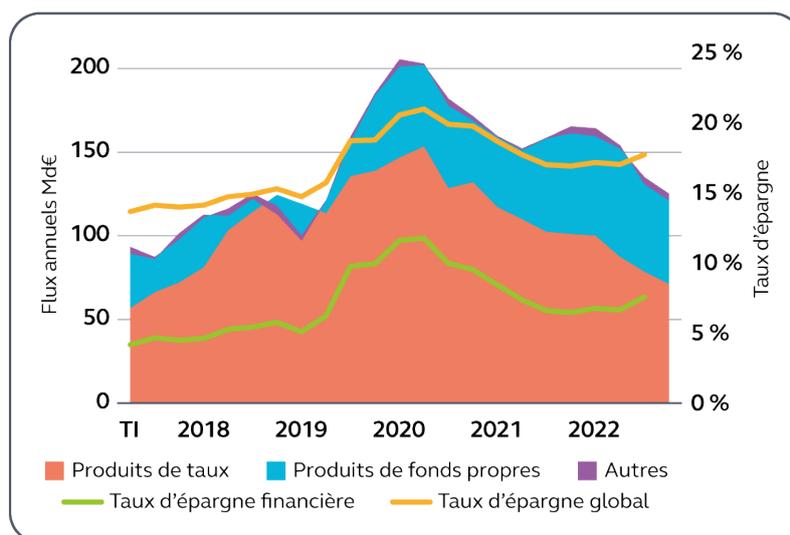
Source : DREES, 2024

B - Un produit d'épargne financière investi pour partie en assurance-vie et plus marginalement en organismes de placements collectifs

L'existence d'un système de retraite par répartition explique la modestie du poids de l'épargne retraite dans l'ensemble de l'épargne financière, dont elle représente 4,9 % en 2022. Ce sous-ensemble de l'épargne financière est investi pour partie en assurance vie (épargne retraite assurantielle) et pour partie dans des d'organismes de placements collectifs (épargne retraite compte titres). Ces deux compartiments sont eux-mêmes investis dans des proportions variables en produits de taux et en produits de fonds propres.

De par sa composition, l'épargne retraite est fortement dépendante, en termes de flux annuels et d'encours, des paramètres qui influent sur l'ensemble de l'épargne financière que sont les taux d'intérêt, les sommes distribuées par les entreprises dans le cadre de l'épargne salariale, le taux d'épargne, la croissance et l'aversion au risque des ménages.

Graphique n° 3 : flux de placements financiers et épargne des ménages



Source : statistiques Banque de France. Flux cumulés des placements sur 4 trimestres glissants

Les versements d'épargne retraite s'insèrent ainsi dans un environnement caractérisé par un taux d'épargne financière¹⁹ un peu supérieur à celui qui prévalait avant 2018, après la forte hausse des années covid. La diminution du taux d'épargne depuis le pic observé en 2020 a eu pour corollaire la baisse des flux dirigés vers les produits de taux, qui a peu affecté en revanche les placements dans des produits de fonds propres (actions et assimilées).

Fortement influencée par les déterminants de l'épargne financière, l'épargne retraite a également une dynamique propre, qui s'est traduite dans la période récente par une augmentation de sa part dans les placements financiers des ménages, passée de 4,5 % en 2019 à 4,9 % en 2022. Le tableau suivant, qui reprend les données publiées annuellement par la Banque de France, en les complétant d'éléments sur les encours d'épargne retraite transmis par la direction générale du Trésor et par les fédérations professionnelles, permet de situer l'épargne retraite dans l'épargne financière des ménages, scindée entre produits de taux et produits de fonds propres, et retrace la progression de son poids dans l'ensemble des placements financiers des ménages :

¹⁹ Le taux d'épargne financière désigne la part de l'épargne placée dans le revenu : il exclut donc la partie de l'épargne qui sert à rembourser les emprunts passés.

Tableau n° 1 : épargne retraite dans les placements financiers des ménages

	2019	2020	2021	2022
<i>Principaux placements financiers</i>	5 437,10	5 665,50	6 025,00	5 785,60
<i>Produits de taux</i>	3 476,20	3 669,50	3 745,00	3 638,90
<i>Numéraire et dépôts à vue</i>	609,7	705,8	776,5	797,3
<i>Épargne réglementée</i>	771,5	813,7	833,7	874,1
<i>Comptes à terme et livrets ordinaires</i>	267,5	292,1	324,2	353,4
<i>OPC monétaires</i>	5,9	5,7	4,4	6
<i>Assurance-vie en euros</i>	1 697,9	1 719,1	1 676,7	1 470,5
dont épargne retraite en fonds euros	182,4	196,6	198,1	205,9
<i>Titres de créances</i>	42,1	38,9	38,2	37,6
<i>Titres de créances via des OPC</i>	81,7	94,3	91,3	99,8
dont épargne retraite compte titres	9,3	10	11,6	10,2
<i>Produits de fonds propres</i>	1 864,3	1 918,2	2 206,2	2 070,0
<i>Actions et autres participations</i>	1 477,8	1 505,0	1 721,3	1 633,5
<i>Assurance-vie en UC</i>	386,5	413,1	484,8	436,6
dont épargne retraite sur supports UC	43,9	50,5	60,3	53,1
<i>Actions détenues indirectement</i>	113,9	124,6	134,3	134,3
dont épargne retraite compte titres	3,5	4,5	5,3	6,2
<i>Autres</i>	96,5	77,8	73,8	76,7
dont épargne retraite compte titres	6,8	8	9,1	9,1
<i>Total épargne retraite</i>	246,0	269,6	284,5	284,5
Épargne retraite en % de l'épargne financière	4,5 %	4,8 %	4,7 %	4,9 %

Source : Banque de France, DGT, AFG, France Assureurs, calculs Cour des comptes

De 2019 à 2022, l'épargne retraite est passée de 246 Md€ à 284,5 Md€, soit une hausse de 16 %, alors que les placements financiers des ménages progressaient de 5 437,1 Md€ à 5 785,6 Md€, soit + 6 %. Comme tous les produits financiers, sa valorisation annuelle est très marquée par l'évolution des taux d'intérêt, et dans une moindre mesure par les performances boursières.

L'évolution de l'encours de l'épargne retraite assurantielle, qui représente 91 % de l'épargne retraite totale (259 Md€ sur 284,5 Md€ en 2022), accroît sensiblement la part de celle-ci dans l'assurance vie puisqu'elle est passé de 11 % en 2019 à 14 % en 2022, sous l'effet d'un léger

renforcement du poids de l'épargne retraite dans les supports en unités de compte²⁰ (UC), et d'un renforcement plus significatif (trois cent trente points de base) de sa part dans les fonds euros, alors que les encours d'assurance vie en fonds euros²¹ ont eu tendance à se contracter en 2022 et 2023.

L'encours de l'assurance-vie a atteint 1 923 Md€ à la fin 2023, au terme d'une année marquée par une collecte nette positive de 30 Md€ sur les unités de compte, et une décollecte nette de 27,6 Md€ sur les fonds euros. Les encours de l'épargne retraite assurantielle en unités de compte ont été impactés à la hausse (+ 18,1 % par rapport à fin 2022²²) en raison d'une collecte nette positive en unités de compte (+ 7,4 Md€) et d'un effet positif de la valorisation en raison de la bonne tenue des marchés financiers, tandis que les provisions mathématiques en fonds euros demeuraient stables. On constate donc une certaine dissociation entre les mouvements affectant l'assurance vie et l'épargne retraite assurantielle, dont la part investie en fonds euros est relativement épargnée par la décollecte qui touche l'ensemble des fonds euros.

III - Un dispositif de suivi et d'évaluation incomplet

La responsabilité administrative du dispositif d'épargne retraite est aujourd'hui partagée entre différents départements ministériels sans qu'un chef de file soit totalement identifié. Le suivi de ce dispositif est de ce fait marqué par des manques importants, notamment dans la connaissance précise des bénéficiaires.

A - Un suivi lacunaire et peu outillé

1 - Des informations essentiellement financières

Le suivi des dispositifs d'épargne retraite repose principalement sur des données financières transmises par les fédérations professionnelles. Cependant, il est difficile de recouper certaines données compte tenu de

²⁰ Les unités de compte sont des actifs financiers sur lesquels il est possible d'investir en assurance vie sans disposer d'une garantie de préservation du capital. La valeur de l'unité de compte varie en fonction de celle des actifs sous-jacents.

²¹ Les fonds euros sont des supports d'investissement en assurance vie offrant à l'épargnant une garantie de préservation de son capital.

²² Statistiques de France Assureurs.

leur hétérogénéité en fonction des administrations, notamment sur les encours. La direction générale du Trésor admet à cet égard que *« le suivi de l'épargne retraite supplémentaire doit en effet continuer à être organisé de manière cohérente avec celui de l'épargne retraite obligatoire, dans une logique interministérielle renforcée, tant en termes de pilotage que de suivi statistique »*.

Les données de la direction générale du Trésor sur les encours de l'épargne retraite sont collectées auprès des fédérations d'organismes gestionnaires (France Assureurs, la CTIP, la mutualité française, l'AFG) et destinées à alimenter le suivi des politiques prioritaires du gouvernement (anciennement « objets de la vie quotidienne » ou « OVQ »). Les statistiques, disponibles trimestriellement, permettent de mesurer la progression des encours des PER. Des communiqués de presse réguliers du ministre de l'économie et des finances mettent en avant la progression de ces nouveaux PER et l'évolution du nombre de cotisants²³, sans éclairer véritablement la dynamique réelle des encours, anciens produits compris. La direction générale du Trésor indique *« qu'un dispositif plus précis est actuellement en cours de développement pour permettre un suivi efficace des dispositions de la loi Industrie verte »*, tout en soulignant qu'un suivi qui irait au-delà de ces éléments strictement financiers est *« complexe et coûteux pour les entreprises d'assurance, car il nécessite un traitement qualitatif par enquête »*

Les données fournies par la Drees, et exploitées chaque année dans la publication *« Les retraités et les retraites »*, reposent sur une enquête effectuée auprès des organismes gestionnaires et constitue la source principale de données exploitables. Elles sont recueillies auprès des sociétés de gestion en épargne salariale, des sociétés d'assurances, des mutuelles, des instituts de prévoyance et, depuis 2018, des fonds de retraite professionnelle supplémentaire (FRPS). La DREES mesure les cotisations, les prestations et les encours, qui correspondent aux provisions mathématiques. Ces dernières désignent les réserves obligatoires, que les sociétés d'assurance sont tenues de constituer et qui doivent rester disponibles à tout moment. Les provisions mathématiques sont constituées des primes nettes perçues par les assureurs. On ajoute à ce montant les revenus financiers de leurs placements, et on en déduit leurs frais de gestion. En ce qui concerne les données relatives aux PER d'entreprise et au PERCO, la Drees prend en compte le montant des encours ainsi que les caractéristiques des entreprises qui proposent des plans d'épargne retraites²⁴.

²³ Le communiqué du ministre du 3 octobre 2023, met en avant l'encours estimé à près de 85 Mds € et à plus de 7,4 M de titulaires en mars 2023.

²⁴ Enquête ACEMO-PIPA

Le GIP Union retraite dispose quant à lui des données individuelles recueillies auprès des organismes gestionnaires. Il dispose ainsi des données de 16 millions d'adhérents. En 2023, les données disponibles pour tous portent sur l'existence ou non d'un contrat de retraite supplémentaire mais le montant individuel des encours n'est pas encore disponible pour tous les épargnants. Cette donnée est renseignée progressivement par les organismes gestionnaires et devrait être disponible pour chaque épargnant en 2024. Les données collectées par le GIP Union retraite ne sont à ce stade pas utilisées par les administrations et ne donnent pas lieu à une publication. Elles devraient pourtant constituer à terme une source majeure d'information, ce que confirme la direction générale du Trésor en indiquant que les travaux avec le GIP Union retraite sont en cours afin « *d'exploiter cette source d'information pour le suivi des contrats, notamment ceux « dormant », et pour d'éventuelles évolutions réglementaires* ».

Les données recueillies auprès des fédérations professionnelles constituent également une source d'informations, mais la diversité des modes de collecte et des modes de prélèvement rendent difficile un travail d'agrégation.

2 - Le suivi partiel de la loi Pacte par France Stratégie

Par lettre de mission du 31 juillet 2019, et pour assurer la mise en œuvre de l'article 221 de la loi, le Premier ministre a confié au commissaire général de France Stratégie le soin de présider le comité de suivi et d'évaluation de la loi Pacte. Un rapport méthodologique ainsi que quatre rapports annuels ont été publiés à ce stade.

Les quatre rapports annuels publiés par France Stratégie passent en revue l'ensemble des dispositions de la loi Pacte, et comportent systématiquement des fiches sur l'épargne retraite. Ces fiches de quelques pages²⁵ synthétisent les données fournies par la direction générale du Trésor et retracent l'évolution des encours des nouveaux PER et l'évolution du nombre de cotisants, reprenant en cela les objectifs quantitatifs énoncés par le ministre, tout en mettant en avant le poids des transferts des anciens produits et en comparant les produits d'épargne. À partir de 2021, les rapports s'intéressent également aux frais de gestion des PER, appelant à une plus grande transparence de ceux-ci. L'évolution de l'opinion sur l'épargne retraite est également évoquée.

²⁵ En dehors du premier rapport de septembre 2020, qui dresse notamment un état des lieux de l'épargne retraite au moment de la mise en œuvre de la loi.

Le suivi de la loi Pacte par France Stratégie ne s'est pas poursuivi au-delà de 2023.

B - Les difficultés de l'exercice d'évaluation

Une évaluation de la politique en faveur de l'épargne retraite ne se limitant pas au suivi de la loi Pacte se heurte tout d'abord à l'absence d'homogénéité des informations disponibles. Malgré la diversité des sources, beaucoup d'informations sont manquantes pour disposer d'une description satisfaisante et panoramique du système d'épargne retraite. Certaines données sont bien connues et communiquées largement, par exemple le sexe et l'âge des cotisants et des bénéficiaires. De la même façon, concernant l'épargne collective, on bénéficie d'informations sur la taille des entreprises qui donnent accès aux PER. En revanche, aucune information n'est à ce jour directement disponible sur les revenus des bénéficiaires (cotisants ou bénéficiaires des prestations) ni sur leur patrimoine. Il faut se référer aux enquêtes de l'Insee pour disposer de la répartition par CSP des plans d'épargne retraite. Aucun croisement, enfin, n'est effectué avec les données fiscales, ce qui permettrait pourtant d'identifier clairement les bénéficiaires de ces dispositifs, notamment pour répondre à l'objectif d'extension de ceux-ci.

Une évaluation répondant aux standards académiques devrait par ailleurs confronter les résultats obtenus aux objectifs de l'action publique, qui dans le cas de l'épargne retraite sont pour la plupart anciens et peu explicites.

Si l'on se réfère aux objectifs de la réforme de 2019, il faut distinguer ceux figurant dans l'exposé des motifs de la loi, qui pourraient être qualifiés d'intermédiaires (dont celui consistant à rehausser la rémunération des épargnants) de l'objectif plus fondamental énoncé par la direction générale du Trésor, qui consiste à favoriser la constitution d'une épargne longue capable de renforcer les fonds propres des entreprises. L'objectif de préparation de la retraite n'a pas disparu, mais il n'est pas explicite, ce qui reflète l'absence de dimension retraite dans les réflexions précédant l'adoption de la loi Pacte.

La formulation de questions évaluatives rappelées en introduction à l'aide du comité d'accompagnement a permis à la Cour de pallier le caractère daté ou peu explicite des objectifs assignés à l'épargne retraite dans la conduite de son évaluation.

Un des apports principaux du travail mené par la Cour est de proposer, au chapitre suivant, une estimation du coût de la dépense fiscale associée à l'épargne retraite. Ce chiffrage inédit a été rendu possible par l'exploitation de la base de données extraite des liasses fiscales de déclaration à l'impôt sur le revenu.

CONCLUSION

Produit d'épargne, l'épargne retraite pèse d'un poids modeste dans l'ensemble de l'épargne financière (4,6 % en 2022), dont elle représente un sous-ensemble composé pour partie de placements en assurance-vie (épargne retraite assurantielle) et pour partie de parts d'organismes de placements collectifs (épargne retraite compte-titres).

Si elle est fortement influencée par les déterminants macro-économiques de l'épargne financière, l'épargne retraite a également une dynamique propre, perceptible notamment depuis 2019, année d'adoption de la loi Pacte qui en a réformé le cadre. L'évolution de l'encours de l'épargne retraite assurantielle, qui représente un peu plus de 90 % de l'épargne retraite totale (259 Md€ sur 284,5 Md€ en 2022), renforce en effet la part de cette épargne dans l'assurance vie, qui passe de 10,9 % en 2019 à 13,6 % en 2022.

Avant la mise en œuvre de la loi Pacte, le paysage de l'épargne retraite était peu lisible. Un nombre important de contrats, aux règles et aux modalités à chaque fois spécifiques, rendait l'ensemble morcelé. De plus, le secteur connaissait des difficultés marquées par une tendance à la décollecte nette à partir de 2016.

La loi Pacte a permis à la fois de simplifier et clarifier le système d'épargne supplémentaire, en créant un produit unique en trois déclinaisons, et d'homogénéiser ses règles de fonctionnement, notamment en matière de fiscalité. Elle a cherché à redonner aux produits proposés une plus grande attractivité en étendant les possibilités de sortie en capital. Elle a ouvert le marché enfin, en le décloisonnant, ce qui crée une concurrence accrue entre les organismes visant notamment à rendre plus transparents les frais de gestion pour les épargnants.

Cependant, les objectifs du dispositif d'épargne retraite français reposent sur une approche visant d'abord à permettre la collecte d'une épargne longue contribuant au financement de l'économie. Ils ne sont pas conçus comme complémentaires aux régimes obligatoires de retraite. L'absence ou la dispersion des données, concernant notamment les bénéficiaires, constitue actuellement une limite au suivi de l'épargne retraite par les pouvoirs publics.

Chapitre II

La loi Pacte a-t-elle favorisé le développement de l'épargne retraite et à quel coût pour les finances publiques ?

Malgré une année 2022 marquée par une légère baisse des cotisations sur les dispositifs d'épargne retraite, les produits issus de la loi Pacte ont connu une dynamique nouvelle à partir de 2019. Celle-ci a permis de drainer des cotisations en hausse et d'enregistrer de nouveaux adhérents même si la progression doit être nuancée par la possibilité, de transferts entre les anciens et les nouveaux produits.

Dans un contexte de taux d'épargne des ménages en hausse en 2020 et 2021 pendant la crise sanitaire, et qui est resté à un niveau important en 2022 (17,4%), cette dynamique a d'abord favorisé l'épargne individuelle.

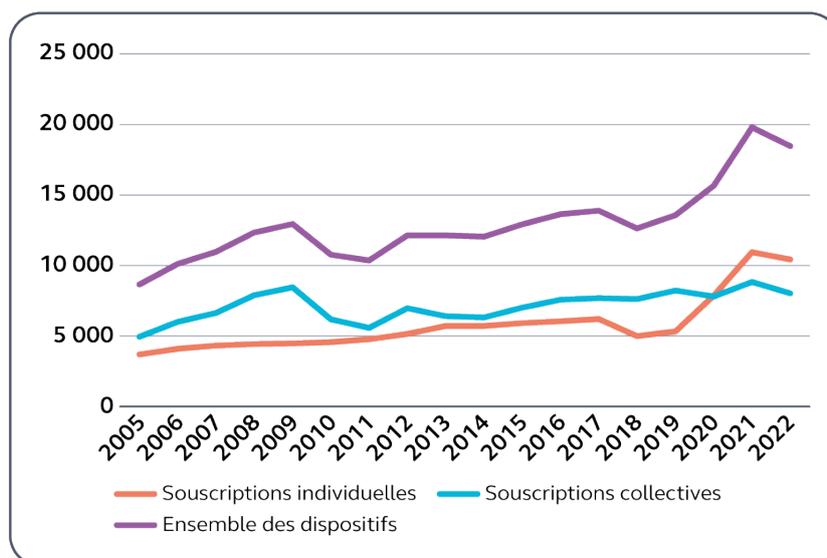
I - Un dynamisme consécutif à la loi Pacte qui concerne surtout les cotisations d'épargne retraite individuelle

Alors qu'au milieu des années 2010, le dynamisme de l'épargne retraite marquait le pas, la loi Pacte a permis une accélération du nombre d'adhésions et une reprise des cotisations, notamment individuelles, portées par le nouveau PER. Cela a entraîné une augmentation des encours totaux, qui tangentent les 300 Md€ fin 2023.

A - Une épargne retraite individuelle en forte croissance suite à la loi Pacte

De 12,6 Md€ en 2018, le montant total des cotisations au titre de la retraite supplémentaire a progressé jusqu'à 18,5 Md€ en 2022, soit une augmentation de 46 % en euros courants et 32 % en euros constants en quatre ans. Cette progression est la plus forte enregistrée depuis la fin des années 2000. Entre 2021 et 2022, le montant annuel des cotisations a toutefois connu une baisse de 6,7 % en euros courants (- 11,9 % en euros constants). Le niveau record de cotisation annuelle, d'un montant de 19,8 Md€ a été atteint en 2021.

Graphique n° 4 : évolution des cotisations d'épargne retraite (tous dispositifs)²⁶



Source : DREES, 2024

L'évolution des cotisations individuelles sur les dispositifs d'épargne retraite connaît donc une accélération notable à partir de 2019, tandis que la période 2005-2017 n'affichait qu'une progression lente et assez régulière, avec une légère accélération au début des années 2010.

²⁶ À partir de 2018, la DREES effectue une enquête exhaustive des données, ce qui crée une rupture méthodologique.

Entre 2018 et 2021 on constate un doublement du montant annuel cotisé sur les dispositifs individuels, qui atteint 10,95 Md€ en 2021²⁷, suivi d'une baisse de 4,7 % en euros courants en 2022 (-10 % en euros constants). Les produits anciens sont en forte baisse dans l'ensemble des cotisations. Cette baisse s'accélère depuis 2020. L'extinction progressive des anciens dispositifs se traduit symétriquement par une progression du nouveau PER, qui recueille 80 % des cotisations sur les dispositifs individuels en 2022. En 2022, seules les cotisations du PERIN continuent d'augmenter.

Les plans d'épargne individuels, portés par le PERIN connaissent également une progression du nombre d'adhérents et de cotisants²⁸. La progression entre 2018 et 2022 est de + 22 % pour le nombre d'adhérents et + 32 % pour le nombre de cotisants. En 2022, on compte 5,52 millions de bénéficiaires d'un contrat individuel d'épargne retraite et 3,046 millions de cotisants.

Une augmentation du rapport entre le nombre de cotisants et le nombre d'adhérents est à noter : alors qu'un adhérent sur deux environ effectuait un versement en 2018, le chiffre atteint 55 % en 2022. Les nouveaux produits issus de la loi Pacte peuvent être considérés comme plus attractifs par un nombre supplémentaire d'adhérents qui pouvaient jusque-là être « dormants ».

Tableau n° 2 : évolution du nombre d'adhérents et de cotisants sur les dispositifs individuels²⁹

Années	Cotisations (en M€)	Nombre d'adhérents (milliers)	Nombre de cotisants (milliers)	Cotisation moyenne (€)
2018	5 008	4 532	2 313	2 165
2019	5 346	4 579	2 352	2 273
2020	7 862	4 989	2 634	2 985
2021	10 954	5 339	2 858	3 833
2022	10 436	5 536	3 046	3 426
Variation	108 % ³⁰	22 %	32 %	58 % ³¹

Source : DREES, 2024

²⁷ La loi Pacte permettant les transferts d'anciens dispositifs vers les nouveaux, la DREES souligne que les chiffres de cotisation peuvent avoir été artificiellement gonflé par la comptabilisation de ces transferts au titre de cotisations nouvelles.

²⁸ Il s'agit des adhérents « actifs », c'est-à-dire ceux qui cotisent l'année considérée

²⁹ En euros courants.

³⁰ + 88,9 % en euros constants.

³¹ + 49 % en euros constants.

Depuis la mise en œuvre de la loi Pacte on constate donc une augmentation du nombre d'adhérents, une augmentation du nombre d'adhérents actifs (cotisants) et une augmentation du montant annuel moyen cotisé.

Le montant annuel moyen de cotisation par adhérent actif en 2021 est de 3 426 €. Ce chiffre a été en hausse constante entre 2009 et 2021 avec une accélération entre 2019 et 2021 portée par un niveau de cotisation sur le PERIN supérieur au montant annuel de cotisation sur les anciens dispositifs. En effet, alors qu'en 2018 le montant moyen de cotisation était de 2 165 € (moyenne des anciens produits), il s'établit à 3 426 € en moyenne et 4 256 € pour le PER individuel en 2022. Ce dernier chiffre est toutefois en baisse par rapport à l'année précédente.

B - Une épargne retraite collective moins impactée, qu'il s'agisse des versements issus de l'épargne salariale ou de l'épargne d'entreprise obligatoire

L'évolution des cotisations sur les produits d'épargne collective est plus irrégulière depuis 2005 que celle des produits individuels. Cette irrégularité s'est notamment manifestée à la fin des années 2000 quand, après une forte progression des cotisations, un retournement brutal a été observé entre 2008 et 2011³², le niveau des cotisations revenant à celui de 2006. Ensuite, le montant total des cotisations a connu des phases de hausse puis de stagnation. Parmi les produits proposés, le PERCO, issu de l'épargne salariale, a connu néanmoins une croissance régulière jusqu'à son remplacement par le PERCOL. Entre 2021 et 2022, les montants cotisés ont diminué de 9,2 %³³, soit à un rythme deux fois plus important que l'épargne individuelle.

En 2022, le montant des cotisations sur des produits collectifs d'entreprise s'établit à 8,02 Md€, ce qui représente 43,5 % du montant total. La hausse en valeur entre 2018 et 2022 est de 5,16 % en euros courants (-4,7 % en euros constants) alors qu'elle atteint 108 % pour l'épargne individuelle. De plus, alors que les cotisations sur l'épargne individuelle connaissent une accélération à la hausse dès 2019 et jusqu'en 2021, celle-ci intervient avec au moins un an de retard pour les produits collectifs et dans

³² En 2010, la baisse de la proportion de cotisations épargne retraite rapportée à la retraite obligatoire est concentrée dans les articles 39.

³³ -14,2% en euros constants.

des proportions moindres. Ce retard est notamment dû à un décollage plus tardif du PER obligatoire, qui ne progresse que depuis 2020.

Les souscriptions collectives semblent donc moins impactées par les nouveaux produits issus de la loi Pacte que les souscriptions sur les PER individuels. En effet, alors que le PERIN représente, en 2022, 80 % de l'ensemble des cotisations individuelles, les nouveaux produits collectifs (PER d'entreprise et obligatoires) issus de la loi Pacte ne représentent que 62 % des cotisations collectives

Une distinction peut néanmoins être effectuée selon la nature des produits d'épargne collective. Les cotisations sur les produits d'épargne retraite d'entreprise continuent de progresser à un rythme soutenu, alors que les plans de type « obligatoires » continuent de diminuer. Les anciens contrats de type « article 39 » chutent très fortement en 2022 après un rebond l'année précédente.

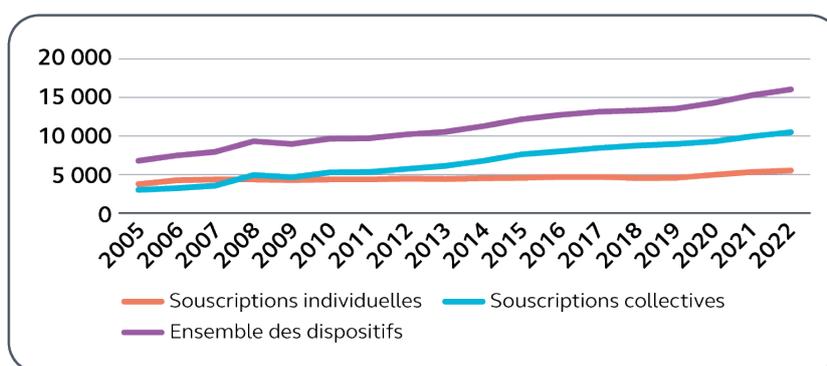
Tableau n° 3 : évolution des cotisations 2021-2022

<i>Souscriptions individuelles</i>	- 4,7 %
<i>Souscriptions collectives</i>	- 9,2 %
<i>PER collectifs + Perco</i>	13,3 %
<i>PER obligatoire + art 82 + art 83 + PÈRE</i>	- 4,9 %
<i>Article 39</i>	- 61,0 %

Source : DREES 2024

Si le montant total des cotisations a moins augmenté sur les produits de l'épargne collective que sur ceux de l'épargne individuelle, le nombre d'adhérents³⁴ à ces derniers est en revanche très supérieur. En 2022, l'épargne collective compte presque 10,5 millions d'adhérents contre 5,5 pour l'épargne individuelle, et ce chiffre est en augmentation constante. De 2005 à 2022, le nombre d'adhérents sur des produits collectifs d'entreprise a été multiplié par 3,5. Depuis 2018, le nombre d'adhérents aux dispositifs collectifs a crû dans des proportions comparables à celles de l'épargne souscrite à titre individuel (+ 20 %). En ce qui concerne le nombre de cotisants, la progression est en revanche deux fois moins importante et inférieure à celle qui concerne les souscriptions individuelles.

³⁴ Le nombre d'adhérents dont il est question ici exclut les dispositifs l'article 39 du CGI (produits à prestation définie, réservés à certaines catégories de salariés).

Graphique n° 5 : évolution du nombre d'adhérents

Source : DREES, 2024

Les cotisations annuelles moyennes sur les produits collectifs d'entreprise (en excluant les dispositifs à prestation définie, dont les données ne peuvent pas être calculées), atteignent, en 2022, 1 824 €. Ce chiffre, très inférieur au montant moyen épargné sur les contrats individuels (3 426 €) est en hausse depuis 2018 (+ 14 %) et relativement stable depuis 2020.

Les nouveaux produits se démarquent à peine des anciens : le PERCOL d'entreprise connaît certes un montant annuel de cotisations supérieur à la moyenne (2 355 €) mais est dépassé par le montant moyen de cotisations sur les « articles 82 » pour lesquels le nombre d'adhérents, et de cotisants, est certes très réduit. Le PER obligatoire, pour sa part, connaît un montant annuel moyen plus faible que la moyenne (1 111 €).

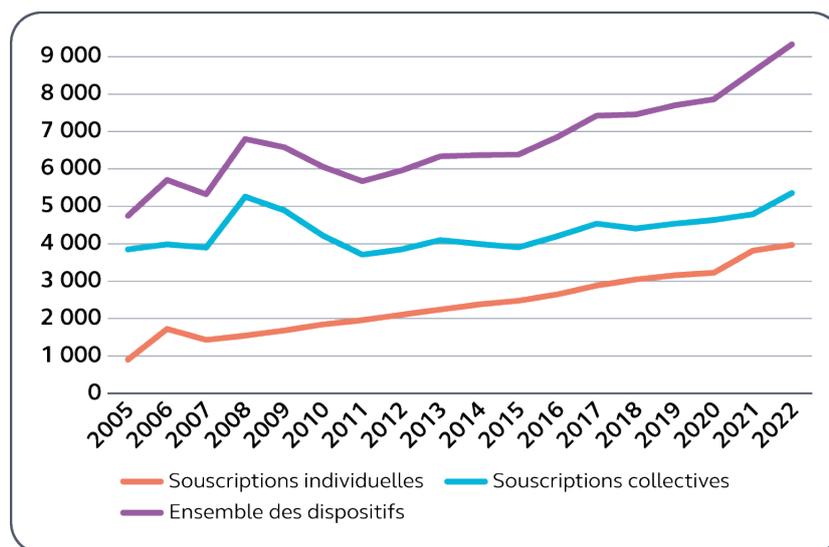
C - La progression des prestations

Le montant total des prestations de retraite supplémentaire progresse depuis le milieu des années 2000. En 2021, 8,289 Md€ ont été versés aux bénéficiaires contre 4,219 Md€ en 2005.

Quels que soient les dispositifs, les prestations versées ont donc presque doublé depuis 2005 en euros courants avec cependant une baisse entre 2008 et 2011, imputable à une diminution des prestations issues des souscriptions collectives. Après une diminution des prestations versées au titre des souscriptions individuelles entre 2006 et 2007³⁵, la progression est constante mais modérée sur ce type de produits depuis 2007, avec une accélération à partir de 2021.

³⁵ Baisse de 19 % en euros constants.

**Graphique n° 6 : évolution des prestations (en Mds €)
en euros courants**



Source : DREES, 2024

Les prestations versées au titre des souscriptions collectives sont encore majoritaires en 2022 (57,4 %) mais leur proportion baisse sur la longue période puisqu'elles représentaient 81 % en 2005 et seulement 59 % en 2018³⁶.

Alors que l'évolution des cotisations sur les dispositifs d'épargne retraite a connu une progression marquée après la mise en œuvre de la loi Pacte, il est logique que les prestations versées ne suivent pas une évolution similaire compte tenu des délais de liquidation. Toutefois, le poids croissant des prestations issues des souscriptions individuelles est probablement renforcé par l'extension des sorties en capital, désormais possibles quel que soit le produit. L'accélération récente, si elle se confirmait, permettrait de conclure à une dynamique de la loi Pacte tant sur les cotisations que sur les prestations.

L'analyse des prestations versées au titre des nouveaux produits d'épargne retraite confirme logiquement le poids grandissant de ces derniers. Les trois déclinaisons du nouveau produit PER représentent d'ores et déjà, en 2022, 22,4 % du total des prestations versées au titre de la retraite supplémentaire.

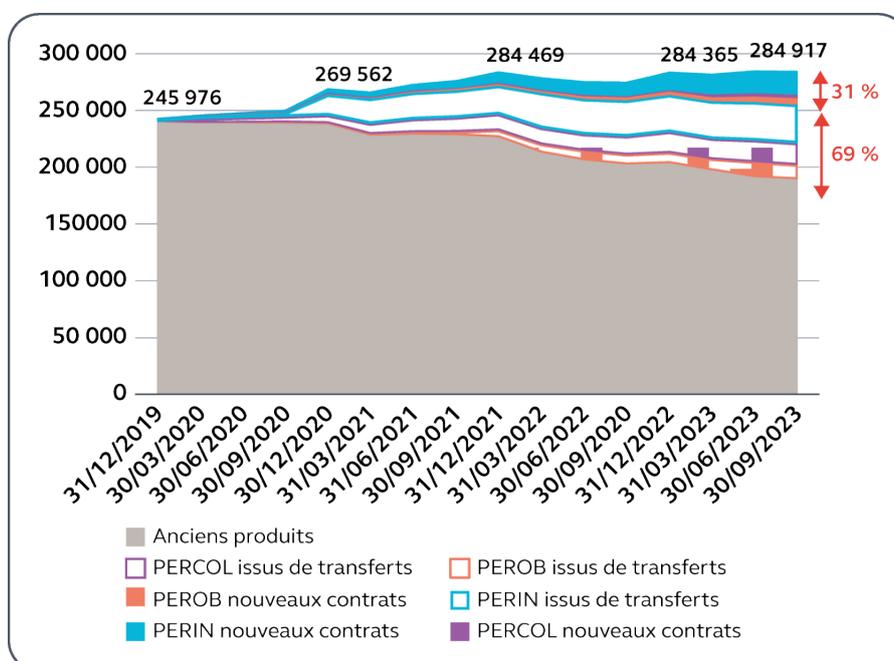
³⁶ Hors dispositifs « article 39 ».

D - L'évolution des encours est portée par les nouveaux produits et par les transferts

Les encours correspondent aux montants épargnés en stock, quelle que soit la nature des placements, dont sont déduits les montants liquidés et versés chaque année. Outre les flux annuels de cotisations et de prestations versées, la valeur des encours, largement composés de produits obligataires, est affectée par l'évolution des taux d'intérêt, notamment en ce qui concerne les régimes individuels en points, les PERCO et les PER d'entreprise collectifs gérés par les organismes de gestion de l'épargne salariale.

À partir des données fournies par les fédérations professionnelles, la direction générale du Trésor publie ainsi depuis 2020 une évolution trimestrielle des encours. Au 31 décembre 2023, l'encours total des produits d'épargne retraite s'élevait à 292,7 Md€. Il a augmenté de 46,8 Md€ entre le 1^{er} janvier 2020 et le 31 décembre 2023, soit une progression de 19 %. L'augmentation des encours est restée soutenue jusqu'à la fin de l'année 2021, mais depuis, la tendance est plus stable, avec des aléas trimestriels.

Graphique n° 7 : évolution des encours de l'épargne retraite par anciens et nouveaux produits et montant des transferts



Source : direction générale du Trésor

Alors que les encours sur les anciens produits connaissent une baisse de 50 Md€, celui des nouveaux produits est croissant et représente au 30 décembre 2023 un peu plus d'un tiers des encours totaux (102,7 Md€).

Cependant, l'analyse de la montée en puissance des encours sur les nouveaux PER issus de la loi Pacte ne peut faire l'économie d'une analyse des transferts des anciens produits vers les nouveaux³⁷ puisque la possibilité de transférer les encours des anciens vers les nouveaux produits a permis aux épargnants de bénéficier d'avantages supplémentaires et notamment de la possibilité de sortie en capital.

En décembre 2023, la direction générale du Trésor estime que 66 % de l'encours des nouveaux PER provient des transferts. Ce pourcentage, qui est amené à diminuer puisque plus aucun transfert en provenance de l'assurance-vie ne peut intervenir depuis le début 2023, explique en grande partie le niveau des encours sur les nouveaux produits. Il conduit à relativiser la progression des encours sur ces derniers, malgré la progression des montants cotisés et du nombre d'adhérents depuis 2019.

Les encours de l'épargne retraite sont relativement stables dans la période la plus récente, malgré le dynamisme de collecte des nouveaux produits. En ce sens, la loi Pacte a eu un effet positif, même si celui-ci est atténué depuis deux ans. Les objectifs gouvernementaux, qui visaient un encours de 300 Md€ dès 2022, ne sont pas encore totalement atteints, la croissance des cotisations étant contrebalancée par la hausse des taux d'intérêt, qui influe à la baisse sur la valorisation des produits de taux sur lesquels sont majoritairement investis les encours (cf. partie 4).

II - Un coût fiscal et social élevé

La spécificité de l'épargne retraite tient à la possibilité pour les épargnants d'opter pour la déductibilité des sommes cotisées de leur revenu imposable, contrebalancée par une imposition lors de la sortie du dispositif, en rente ou en capital, avec un taux marginal d'imposition souvent plus faible que durant la vie active. Les organismes gestionnaires de comptes insistent d'ailleurs sur cet avantage fiscal comme argument commercial, présenté comme la contrepartie d'un blocage des fonds jusqu'à la liquidation des droits.

³⁷ Jusqu'au 31 décembre 2022, le transfert de l'assurance-vie vers les nouveaux PER était possible. Hors assurance-vie, le transfert des anciens produits vers les nouveaux est toujours possible.

Considérée jusqu'en 2011 comme une dépense fiscale, les déductions de cotisations d'épargne retraite ont été déclassées à la suite de la remise d'un rapport de l'inspection générale des finances (IGF sur les dépenses fiscales, dont l'annexe plus particulièrement consacrée à l'épargne retraite n'est malheureusement plus accessible. Deux raisons à ce déclassement ont sans doute été avancées : la déduction d'impôt n'est pas définitive, contrairement à celle qui vise l'épargne salariale dirigée vers les PEE (plans d'épargne entreprises) et les Perco, qui demeure cataloguée comme une dépense fiscale ; la déductibilité des cotisations du revenu imposable ne fait que transposer à la retraite supplémentaire par capitalisation l'exonération des cotisations sociales vieillesse qui financent la retraite obligatoire par répartition. Le régime fiscal particulier dont bénéficie l'épargne retraite hors épargne salariale est de ce fait présenté depuis 2011 comme une simple « *modalité de calcul de l'impôt* ».

Pour autant, un travail mené sur les liasses fiscales de déclaration à l'impôt sur le revenu les plus récentes (liasses de l'année 2022), permettant notamment de mettre en regard les cotisations pour lesquels une demande de déduction est formulée, le revenu et l'âge des requérants, montre que ce régime fiscal a un coût pour les finances publiques.

Ce coût s'ajoute à celui de l'épargne retraite issue de l'épargne salariale, qui représente également un manque à gagner en termes de cotisations sociales.

A - Une dépense fiscale et sociale qui ne se limite pas à l'exonération d'impôt sur le revenu dont bénéficie l'épargne salariale

1 - Une épargne retraite issue de l'épargne salariale qui bénéficie d'une défiscalisation complète

La seule fraction de l'épargne retraite identifiée comme une dépense fiscale dans l'annexe *Voies et moyens* du projet de loi de finances est celle qui procède de l'épargne salariale, mais elle n'est pas identifiée en tant que telle au sein de cette dernière. L'évaluation la plus récente de la dépense supportée en 2022 est celle figurant en annexe du PLF 2024, qui affiche un montant total de 3,2 Md€ pour la totalité de l'épargne salariale.

La mesure du coût attaché à la seule épargne retraite nécessite donc en premier lieu d'identifier la part de celle-ci dans l'épargne salariale. En se fondant sur l'enquête réalisée par l'Association française de la gestion financière (AFG) auprès des teneurs de compte en 2022, qui fait ressortir

une part de 15,7 % de l'épargne retraite dans les stocks d'épargne salariale, et de 18,6 % dans les flux annuels, la dépense propre à l'épargne retraite issue de l'épargne salariale peut être évaluée à 585 M€ en 2022.

Tableau n° 4 : dépense fiscale liée à l'épargne retraite issue de l'épargne salariale (M€)

<i>n° de la mesure</i>	Libellé législatif	Réalisation 2022	Quote-part épargne retraite	Dépense épargne retraite
120108	Exonération des sommes versées au titre de la participation, de l'intéressement, de l'abondement ou d'un partage de plus-value, aux plans d'épargne salariale et aux plans d'épargne retraite d'entreprise collectifs ou obligatoires	2 580	18,6 %	480
120139	Exonération des sommes correspondant à des jours de congés non-pris ou prélevés sur un compte épargne temps (CET) pour alimenter un PERCO ou un plan d'épargne retraite d'entreprise collectif ou obligatoire, dans la limite de dix jours par an	6	100 %	6
140109	Exonération des revenus provenant de l'épargne salariale (participation, plan d'épargne salariale et compartiment épargne salariale des plans d'épargne retraite)	350	15,7 %	55
150701	Exonération des gains réalisés lors des cessions à titre onéreux de titres acquis dans le cadre des dispositifs d'épargne salariale (participation, plan d'épargne salariale, y compris actionnariat salarié, et compartiment épargne salariale des plans d'épargne retraite)	282	15,7%	44
Total		3 218		585

Source : annexe voies et moyens du PLF 2024. Calculs Cour des comptes

Pour calculer le montant de la dépense, la DGFIP applique à la plus grande partie des flux de l'année le taux marginal moyen des foyers imposables déclarant des salaires, qui était de 21,28 % en 2021³⁸. En l'absence d'informations sur les revenus des bénéficiaires de l'épargne salariale, il n'est pas possible de proposer une alternative qui refléterait plus précisément les profils d'imposition des épargnants bien qu'il soit probable que l'appartenance majoritaire de ces derniers au monde des grandes entreprises les situe, en termes de taux marginal d'imposition, au-dessus de la moyenne des salariés.

Le chiffre de 585 M€ peut donc être considéré comme le montant bas de l'estimation de la dépense fiscale associée à l'épargne retraite issue de l'épargne salariale.

2 - Un coût également attaché à la défiscalisation partielle de l'épargne individuelle

Considérées auparavant comme des dépenses fiscales, les déductions de revenu imposable au titre des cotisations à l'épargne retraite individuelle et à l'épargne d'entreprise obligatoire ont été « déclassées » en 2011 dans les conditions évoquées ci-dessus. Depuis cette date, ces déductions sont considérées comme des « modalités de calcul de l'impôt » entraînant une moindre recette.

Ce report d'imposition a pourtant deux conséquences, qui représentent chacune un coût pour les finances publiques : le report dans le temps de l'imposition, et le passage à un taux marginal d'imposition plus faible pour l'épargnant lors de son départ en retraite.

a) Le coût lié au report d'imposition

Le budget de l'État étant structurellement en déficit, la moindre recette d'impôt sur le revenu liée à la déductibilité des cotisations contraint implicitement celui-ci à emprunter à due concurrence sur toute la durée

³⁸ La démarche de la DGFIP diffère selon les versements concernés : l'intéressement et la participation pouvant être, au choix du contribuable, payés directement ou versés sur un plan, elle suppose que les salariés choisissant de verser ces sommes sur un plan font forcément partie d'un foyer imposable : application à ces sommes le taux moyen marginal des foyers imposables déclarant des salaires, soit 21,28 % ; *a contrario*, l'abondement des entreprises étant forcément versé sur un plan, elle applique à ces sommes le taux moyen marginal des traitements et salaires de tous les foyers déclarant des salaires, soit 11,44 % en 2021 (idem pour la dépense fiscale 140109).

séparant la déduction de la liquidation, à un taux d'intérêt qui varie selon les années, et qui peut aujourd'hui être évalué à 3 %³⁹.

Pour mesurer le coût de ce report, un travail sur les liasses filiales a été effectué en exploitant la base de données POTE. La population des épargnants demandant une déduction d'impôt a été scindée par classes d'âge, permettant de calculer une durée moyenne de détention de l'épargne jusqu'au départ en retraite⁴⁰.

Si on se limite aux déductions qui exigent une déclaration de l'épargnant pour être effectives (versements sur les plans d'épargne retraite individuels hors cotisations des non-salariés, versements facultatifs individuels sur les plans d'épargne à souscription collective), le coût du report d'imposition peut être estimé à 365 M€ pour les cotisations de l'année 2022.

Ce chiffrage constitue une estimation minimale de la dépense, puisqu'il ne couvre pas le coût des déductions fiscales sur les cotisations des indépendants, déduites de leur bénéfice annuel (BIC BNC), et reportées de manière incomplète sur le formulaire 2042 de la déclaration d'impôt sur le revenu. L'épargne retraite obligatoire est également exclue de ce chiffrage pour cause de fiabilité insuffisante des informations issues des liasses fiscales (dans les deux cas, cette absence de fiabilité peut en partie s'expliquer par le fait que les chiffres reportés sur la déclaration 2042 ne conditionnent pas le bénéfice de la déduction fiscale).

*b) Le coût lié à la diminution du taux marginal d'imposition
lors du passage à la retraite*

La diminution des revenus lors du passage à la retraite permettra à une partie des épargnants d'être imposés à la sortie à un taux marginal plus faible que celui qui leur aurait été appliqué l'année de la déduction de cotisation.

Un travail sur les liasses fiscales permet d'établir un lien entre les déductions demandées pour les cotisations d'épargne retraite, le taux marginal d'imposition des épargnants l'année de la déduction et celui qui devrait leur être appliqué lors de leur passage à la retraite, en prenant pour

³⁹ Taux souverains 14.12. 2023 : OAT 5 ans 2,5 % ; OAT 10 ans 2,8 % ; OAT 15 ans 3 % ; OAT 20 ans 3,2 % ; OAT 30 ans 3,3 %.

⁴⁰ Dans un but de simplification, il a été considéré que les départs en retraite entraînaient une liquidation totale et immédiate de l'épargne retraite.

hypothèse un taux de remplacement uniforme de 72 % du régime de retraite obligatoire⁴¹.

Cette hypothèse ne tient pas compte du fait que le salaire des épargnants les plus jeunes aura tendance à progresser au cours de leur carrière, ce qui relèvera mécaniquement le taux de remplacement calculé à partir des salaires perçus en 2022. Les épargnants de la tranche 18-39 ans sont cependant beaucoup moins nombreux que ceux de la tranche 40-64 ans (dans une proportion de 1 à 4), et la tranche des plus âgés concentre l'essentiel des cotisations déductibles (87 %), dont une part est acquittée par des épargnants au revenu élevé dont le taux de remplacement approche 50 %⁴². S'il est possible que le taux de remplacement global soit inférieur à 72 % (sachant que ce taux devrait diminuer au cours des prochaines décennies), il ne doit pas lui être supérieur, cette hypothèse tendant donc à minorer le coût de la déduction fiscale pour les finances publiques.

Si l'on s'en tient aux données pour lesquelles le calcul est possible, on aboutit à un coût de 365 M€ pour l'épargne retraite individuelle hors indépendants :

Tableau n° 5 : coût de la diminution du taux marginal d'imposition lors du départ en retraite pour les produits d'épargne individuelle (M€)

<i>Nouveaux PER individuels hors indépendants</i>	289,0	79 %
<i>Anciens dispositifs d'épargne individuelle</i>	76,2	21 %
<i>Total</i>	365,2	100 %

Source : Cour des comptes, exploitation des liasses fiscales 2022

⁴¹ Le taux de remplacement médian, défini par la DREES comme le rapport entre le montant de pension nette perçue en 2016 et la moyenne des derniers salaires nets avant la liquidation, dans la limite de cinq années, exprimée en euros 2016, s'élève à 74,5 %. Dans son rapport de juin 2023 (Évolutions et perspectives des retraites en France, rapport annuel du Conseil d'Orientation des Retraites), le COR anticipe la poursuite et l'accentuation de la diminution des taux de remplacements constatée depuis la génération 1938.

⁴² Le rapport du COR de juin 2023 Il montre qu'en règle générale, les taux de remplacement sont d'autant plus élevés que les rémunérations sont faibles. Un cadre au taux plein touchant en fin de carrière un salaire brut de 2,51 RMPT (soit pour 2021 un salaire annuel net de 75 720 €) aura ainsi un taux de remplacement de 50,5 % s'il part à 62 ans (dans ce cas de figure âge du taux plein).

Ce coût, qui ne tient pas compte de l'épargne d'entreprise, est concentré sur les nouveaux produits issus de la loi Pacte (79 %), en forte progression depuis 2020.

c) Le coût lié à la taxation forfaitaire des sorties en capital, dont la part imputable à l'épargne retraite n'est cependant pas identifiée

Une dépense fiscale relative à la taxation à un taux forfaitaire des prestations de retraite versées sous forme de capital est mentionnée dans l'annexe *Voies et Moyens* des différents PLF. Cette dépense, dont l'évaluation englobe les produits provenant d'un plan d'épargne retraite (taxés à 12,8 %), et les autres prestations versées sous forme de capital (taxées à 7,5 %), croît sensiblement de 2022, où elle s'élevait à 243 M€, à 2024, où sa prévision atteignait 332 M€.

Cette croissance devrait se poursuivre au fur et à mesure de la montée en puissance des PER individuels, qui autorisent désormais les sorties en capital, auparavant réservées, sauf exception⁴³, à l'épargne retraite issue de l'épargne salariale.

Tableau n° 6 : dépense liée à l'imposition à taux forfaitaire des sorties en capital sur l'épargne individuelle (M€)

<i>Dépense fiscale</i>		Réalisation	Prévision	Prévision
N°	Libellé législatif	2022	2023	2024
120508	Imposition au taux forfaitaire des prestations de retraite versées sous forme de capital : 12,8 % pour la part correspondant aux produits provenant d'un plan d'épargne retraite ; 7,5 % pour les autres prestations de retraite servies sous forme de capital	243	320	332

Source : annexe voies et moyens du PLF, 2024

⁴³ Le Perp permettait notamment de choisir une sortie mixée entre 20 % de capital et 80 % de rente.

3 - Des exemptions d'assiette de cotisations sociales limitées à la part épargne salariale de l'épargne retraite

Une des annexes aux lois de financement de la sécurité sociale est consacrée chaque année aux mesures ayant pour effet de réduire l'assiette des cotisations sociales. Depuis 2023, un rapport détaillé comprenant des fiches par mesure est annexé au projet de loi d'approbation des comptes de la sécurité sociale.

L'épargne retraite est concernée par deux catégories de mesures :

- au titre des mesures visant les « dividendes du travail », l'intéressement et la participation sont soumis à la CSG et à la CRDS, mais pas aux cotisations de droit commun, auxquelles se substitue dans la majeure partie des cas un forfait social. Seule la part de l'épargne salariale alimentant les PERCO et les PER COL doit être prise en compte pour calculer le déficit de cotisations lié à l'épargne retraite. Les versements sur les PERCO/PER COL sont soumis à un forfait social de 20 %, ramené à 16 % en 2016 pour les versements sur les PERCO investis en titre de PME-ETI. La loi de financement de la sécurité sociale pour 2019 a supprimé le forfait social sur l'intéressement pour les entreprises de moins de 250 salariés, ainsi que sur la participation et les abondements employeurs sur des plans d'épargne salariale pour les entreprises de moins de 50 salariés ;
- au titre de la « protection sociale supplémentaire en entreprise » sont comptabilisées les contributions des employeurs à la couverture de leurs salariés, comprenant notamment la retraite supplémentaire. Ces contributions sont soumises à un forfait social au taux de 20 % avec une exemption d'assiette pour les entreprises de moins de 11 salariés.

Tableau n° 7 : exemptions d'assiette de cotisations sociales dont bénéficie l'épargne retraite issue de l'épargne salariale (M€)

	Flux exemptés en 2022	Coût associés	% des flux dirigé vers l'épargne retraite	Coût épargne retraite
<i>Participation</i>	8 350	270	8,1 %	22
<i>Intéressement</i>	10 620	740	5,9 %	44
<i>Retraite supplémentaire</i>	2 600	160	100 %	160
Total	21 570	1 170		226

Source : annexe 4 PLFSS 2024. Calculs Cour des comptes

En se référant au montant des versements des salariés sur les PERCO/PER COL ressortant de l'enquête PIPA de la DARES, on peut considérer que ceux-ci portent respectivement sur 8,1 % et 5,9 % des flux de participation et d'intéressement, qui sont majoritairement dirigés sur les plans d'épargne entreprise (PEE). De là peut être déduit le coût des exemptions d'assiette de cotisations sociales, qui s'élevait donc en 2022 à environ 226 M€.

B - Un coût total pour les finances publiques très significatif

Les dépenses fiscales et sociales pouvant être attribuées au dispositif d'épargne retraite est estimé, selon les méthodes préalablement exposées, à un minimum de 1,78 Md€ en 2022, le décompte étant le suivant :

**Tableau n° 8 : dépenses fiscales et sociales associées à l'épargne
retraite en 2022 (M€)**

<i>Dépenses fiscales</i>	exonérations d'imposition pour la participation, l'intéressement et l'abondement des employeurs versés sur les Perco/PER COL	585
	décalage dans le temps de l'imposition au titre de l'épargne retraite individuelle	365
	baisse du taux marginal d'imposition lors du passage à la retraite	365
	imposition à taux forfaitaire des sorties en capital sur l'épargne individuelle	243
<i>Dépenses sociale</i>	exemptions d'assiette des cotisations sociales de la part épargne retraite de l'épargne salariale	226
<i>Total</i>		1 784

Source : annexe Voies et moyens du PLF et annexe V du PLFSS. Calculs Cour des comptes

Ce coût est certes composé à hauteur de 812 M€ d'exonérations fiscales et d'exemptions d'assiette de cotisations sociales liées à l'épargne salariale, qui bénéficie d'un régime fiscal particulièrement favorable (absence d'imposition à l'entrée et à la sortie, que les sommes soient placées sur un plan d'épargne entreprise, dont l'horizon de placement est moins long, ou sur un plan d'épargne retraite collective).

Dans le même temps, l'impossibilité de chiffrer la dépense fiscale générée par l'épargne obligatoire d'entreprise, en l'absence d'informations fiables délivrées par les liasses fiscales, minore d'autant l'estimation réalisée.

III - Des rendements minorés par des frais de gestion significatifs

Indépendamment de l'avantage fiscal auquel elle donne droit, l'épargne retraite constitue-t-elle un placement performant dans une perspective de moyen terme, compte tenu des frais acquittés par les épargnants ? Cette question pose également celle du bénéfice de la dépense fiscale, qui peut être en partie capté par les coûts de gestion facturés par les organismes gestionnaires.

Se fondant sur un rapport du Conseil consultatif du secteur financier (CCSF), le ministre de l'économie présentait en septembre 2021 les frais prélevés sur les PER comme trop élevés, et appelait à un accord de place⁴⁴ pour accroître leur transparence. L'idée était alors qu'une plus grande transparence stimulerait la concurrence, avec *in fine* un impact bénéfique sur les tarifs pratiqués.

D'après la Faider, fédération d'associations d'épargnants pour la retraite, les pratiques des professionnels demeurent caractérisées par l'opacité et le montant élevé des frais prélevés, ainsi que par la relative faiblesse des rendements nets pour les épargnants.

A - Des frais plus élevés pour les PER assurantiers que pour les PER compte-titres

La loi Pacte et ses textes d'application ont tenté d'introduire plus de transparence dans les frais supportés par les épargnants⁴⁵. Le rapport du CCSF remis en juillet 2021 notait cependant qu'une très large majorité des acteurs du secteur n'apportaient, sur leurs pages Internet, que des éléments très parcellaires sur leurs tarifs, et que cette absence d'information rendait toute comparaison des offres de PER individuels impossible.

Cette faible lisibilité s'explique par une accumulation de frais et de commissions, en montant fixe ou en pourcentage de l'encours, ponctuels

⁴⁴ Cette recommandation a débouché sur un accord « de place » du 2 février 2022

⁴⁵ Introduit par le décret n° 2019-807 du 30 juillet 2019, l'article R. 224-2 du Code monétaire et financier fixe, pour tous les PER, la nature des informations communiquées annuellement aux titulaires : « ... 6° Pour chaque actif du plan, la performance annuelle brute de frais, la performance annuelle nette de frais, les frais annuels prélevés, y compris ceux liés aux éventuelles rétrocessions de commission, ainsi que les modifications significatives affectant chaque actif, selon des modalités précisées par un arrêté du ministre chargé de l'économie.

ou perçus dans la durée, une partie de ces frais étant destinée à rémunérer la société de gestion des placements (en général des OPCVM), l'autre partie étant destinée au distributeur du produit (banquier, courtier, assureur, conseiller en gestion de patrimoine) et à la rémunération des fonds propres des sociétés d'assurance dans le cadre de l'assurance-vie.

Sont notamment perçus :

- des frais sur chaque versement effectué sur le PER, en moyenne 3,18 % sur le panel des 34 contrats analysés par la société de conseil Sémaphore mandatée par le CCSF ;
- des frais de gestion des contrats d'assurance vie, proportionnels à l'encours, prélevés chaque année, en moyenne de 0,87 % sur ce même panel pour les fonds euros et de 0,85 % pour les supports en unités de compte ;
- des frais d'arbitrage proportionnels en cas de modification du mix Euros/Unités de compte (en moyenne de 0,72 %), et d'autres frais ponctuels tels que des frais de rachat ou de retrait sur le plan d'épargne ;
- des frais de gestion sur la part action des unités de compte, en moyenne de 1,90 %, dont la moitié est rétrocédée au distributeur, et sur la part obligation de ces mêmes UC en moyenne de 1,10 %, dont un peu moins de la moitié en rétrocessions.

La dispersion des frais perçus selon les distributeurs, les sociétés d'assurance et les sociétés de gestion (pour les supports euros) rend malaisé le calcul des frais globaux facturés, qui, selon cette étude, s'élèvent en moyenne à 3,18 % de chaque versement, auxquels s'ajoutent, sur toute la durée de placement, des frais moyens de l'ordre de 2,4 % de l'encours.

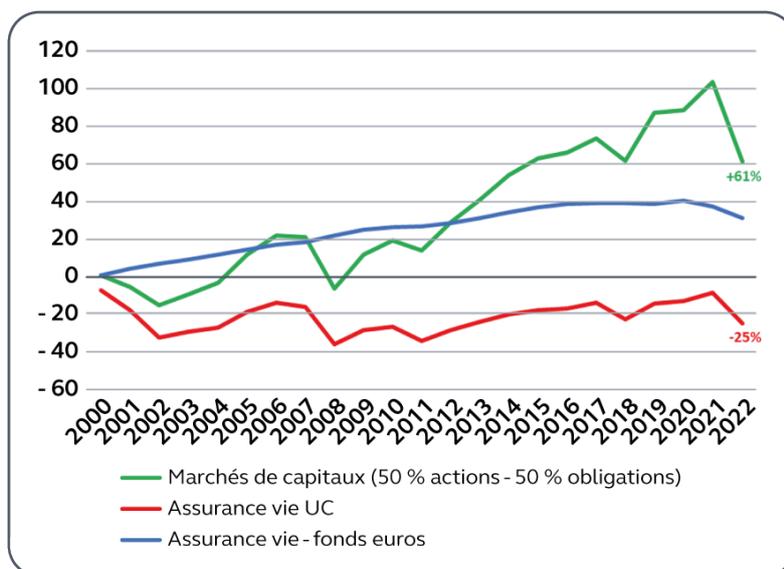
En comparaison, les PER compte-titres, qui n'offrent pas la garantie des fonds euros pour l'épargnant et qui font intervenir moins d'intermédiaires (en l'absence notamment d'une société d'assurance dont les fonds propres doivent être rémunérés), semblent entraîner des frais moins importants. Dans l'unique PER compte-titres étudié dans le rapport du CCSF de 2021, les frais du plan (frais sur versement, frais d'arbitrage, droits de garde, etc.) étaient peu élevés, et les frais des supports (frais facturés par les organismes de placements collectifs ou OPC) représentaient au maximum 1,3 % de l'encours.

B - Des performances de long terme décevantes pour les produits assis sur l'assurance-vie

La dispersion des rendements des produits assurantiels, qui mêlent fonds euros et supports unités de compte, est un obstacle à l'appréciation de leur performance sur le long terme.

Se fondant sur les valorisations annuelles des fonds d'assurance-vie communiquées par France Assureurs et sur une compilation des frais divers facturés aux épargnants, la fédération européenne BETTER FINANCE⁴⁶, à laquelle appartient la Faider, a reconstitué les performances réelles de ces placements depuis le début des années 2000, nettes des frais de gestion, en les comparant à la progression d'un indice de référence composite représentatif de l'évolution des marchés de capitaux (50 % d'actions, 50 % d'obligations).

Graphique n° 8 : performances réelles nettes de l'assurance vie de 1999 à 2022



Source : Faider-Better Finance

D'après ce graphique, qui fait apparaître les performances nettes de l'inflation et des frais facturés, l'assurance vie sous-performe de manière

⁴⁶ Dénomination française : Fédération Européenne des Épargnants et Usagers des Services Financiers

importante par rapport à l'indice de référence sur les unités de compte (- 25 % contre + 61 %), sur lesquelles les épargnants sont pourtant encouragés à investir.

Dans le cas de l'épargne retraite assurantielle, l'avantage fiscal associé (pour l'épargnant, un gain lié à une diminution du taux marginal d'imposition après le passage à la retraite, de l'ordre de 10 à 25 % des montants épargnés) compense en partie la médiocrité de ces rendements. Les supports unités de compte représentant 26 % des placements en 2022, et la performance des fonds euros, qui bénéficient d'une garantie en capital, avoisinant 25 % sur la période, les rendements nets de frais et d'inflation peuvent être estimés à 12 % pour un portefeuille qui aurait conservé la même répartition entre UC et fonds euros.

Le résultat demeure peu élevé pour une épargne de long terme, mais répond sans doute à la demande de placement sécurisé qui est celle d'une grande partie des épargnants, qui bénéficient en outre d'un avantage fiscal. Dans la perspective qui est celle de la Faider, l'écart entre l'indice de référence et les rendements servis aux épargnants reflète une captation de la valeur par les intermédiaires financiers, qui profitent indirectement du cadre fiscal favorable dont bénéficient l'assurance vie et l'épargne retraite.

Cette méthode et les conclusions qui en sont tirées sont contestées par la direction générale du Trésor et par les professionnels de l'assurance vie et de l'épargne retraite, qui n'étaient cependant pas en mesure jusqu'à présent d'apporter une information intégrant sur la durée les rendements de ces placements et les frais facturés aux épargnants. La création par la loi industrie verte⁴⁷ d'un observatoire des produits d'épargne financière (OPEF) au sein du comité consultatif du secteur financier (CCSF) devrait permettre aux institutionnels (AMF, ACPR, direction générale du Trésor) et aux acteurs de la place (fédérations professionnelles et associations d'épargnant) d'objectiver la performance réelle des placements. Un premier rapport est attendu pour le premier semestre 2025.

C - Une demande de renforcement de la transparence, visant notamment les rétrocessions de commissions accordées aux distributeurs d'épargne retraite

L'accord de place conclu en février 2022 renforce les obligations de transparence sur les tarifs des PER et de l'assurance-vie, à travers l'adoption d'un document standard de transparence tarifaire public. Concrètement, un

⁴⁷ Article 36 de la loi 2023-973 du 23 octobre 2023 relative à l'industrie verte.

tableau standard regroupant les frais par catégorie doit être mis en ligne, depuis juillet 2022, sur le site de chaque producteur de PER ou d'assurance vie. L'arrêté ministériel reprenant cet accord⁴⁸ précise en outre que le total des frais supportés par chaque unité de compte doit être disponible *ex ante* (information précontractuelle) et *ex post*, dans le cadre de l'information annuelle sur les performances transmise aux épargnants.

Si des progrès ont été constatés en matière de transparence, avec une présentation assez systématique sur Internet des grilles tarifaires appliquées, l'information communiquée demeure souvent difficile à appréhender, faute d'un récapitulatif faisant la somme des différents frais. Les indications sur la performance annuelle sont souvent lacunaires, avec des actifs comparés de date à date, dont doivent pour partie être retranchées les cotisations de l'année, et une difficulté à identifier les résultats bruts, les résultats nets d'inflations et les résultats nets d'inflation et de frais de gestion.

Pour améliorer la transparence, il serait donc utile, comme le demande la Faider, de rendre obligatoire l'affichage des frais totaux annuels sur encours, cumulant les frais du contrat lui-même et ceux des unités de compte sous-jacentes. Les travaux de l'observatoire des produits d'épargne financière précité devraient inciter les différents acteurs à accroître la transparence de leur tarification.

La Faider critique depuis plusieurs années le dispositif des rétrocessions qui, outre son opacité, peut inciter les gestionnaires de contrat à investir sur les supports de placements les plus rémunérateurs pour eux, et non pas les plus adaptés aux besoins des épargnants. Une rémunération *via* des honoraires de gestion, moins susceptibles d'engendrer de tels conflits d'intérêt, est cependant écartée par les professionnels, au motif qu'elle heurterait la culture des épargnants français, qui n'ont pas l'habitude de rétribuer leur banquier. Ce sujet dépasse cependant le cadre de l'épargne retraite, puisqu'il renvoie à la rémunération des prestations bancaire et à la tarification de l'assurance vie.

⁴⁸Arrêté du 24 février 2022 du ministre de l'économie.

CONCLUSION

Le dispositif de l'épargne retraite par capitalisation connaît indiscutablement un développement lié à la loi PACTE mais représente un coût élevé pour l'État bien que les déductions fiscales pour l'épargne retraite individuelle et l'épargne collective obligatoire ne soient plus considérées comme des dépenses fiscales depuis 2011.

Un des principaux effets des dispositions relatives à l'épargne retraite de la loi Pacte est d'avoir en effet recréé de l'attractivité pour les contrats proposés. Leur dynamisme se traduit par une augmentation importante des cotisations totales et moyennes, mais aussi une progression du nombre d'adhérents et de cotisants, notamment pour le PER individuel. La conséquence est une progression des encours sur les nouveaux produits alimentée en partie par les transferts des anciens produits.

Les déductions pour l'épargne retraite individuelle et collective obligatoire avaient été déclassées en tant que dépenses fiscales à la suite de la remise en 2011 d'un rapport de l'IGF sur les dépenses fiscales. L'exploitation des liasses fiscales de déclaration à l'impôt sur le revenu, permettant notamment de mettre en regard les cotisations pour lesquelles une demande de déduction est formulée, le revenu et l'âge des requérants, montre cependant que ce régime fiscal a un coût important pour les finances publiques. Ce coût s'ajoute à celui de l'épargne retraite issue de l'épargne salariale, qui représente également un manque à gagner en termes de cotisations sociales. La dépense fiscale et sociale liée à l'épargne retraite peut ainsi être évaluée à un minimum de 1,8 Md€, auquel s'ajoute une dépense au titre de la retraite supplémentaire obligatoire d'entreprise et de la retraite supplémentaire des indépendants, qu'il n'est pas possible d'appréhender au travers des liasses fiscales.

Des progrès peuvent encore être faits en matière de transparence des frais de gestion de l'épargne retraite, dans l'espoir que ceux-ci deviendront plus compétitifs. Cet enjeu est notamment important pour les épargnants individuels qui ne sont pas en mesure de négocier les tarifs qui leurs sont imposés, et dont une partie de l'avantage fiscal est finalement captée par l'accumulation des frais prélevés sur leur placement.

Chapitre III

La loi Pacte a-t-elle favorisé une plus large diffusion de l'épargne retraite dans la population française ?

Appréhender la question de la répartition de l'épargne retraite dans la population, nécessite le traitement de données éparses et largement absentes des publications des administrations, y compris dans le cadre de l'évaluation des effets de la loi Pacte⁴⁹. Les données relatives à la répartition précise des plans d'épargne retraite selon les revenus ou le patrimoine des détenteurs ne sont pas connues des administrations. Seule une extrapolation des données fiscales permet d'estimer cette répartition mais ces données restent partielles car tous les cotisants ne procèdent pas à des déductions.

La Cour des comptes a réalisé un travail inédit permettant de caractériser la population concernée par l'épargne retraite supplémentaire et de porter une appréciation sur l'équité du dispositif, au regard de l'âge, de la catégorie socio-professionnelle et du niveau de revenu. Les données éparses, en provenance de l'INSEE, de la DRESS, de la DARES ont été regroupées et complétées par des informations issues des liasses fiscales.

Il apparaît que le poids de l'épargne retraite est globalement limité, même s'il semble croître à nouveau depuis la loi Pacte, et sa diffusion dans la population reste corollairement assez modeste. S'il est logique que la population bénéficiaire soit plus âgée que la moyenne, l'âge moyen des

⁴⁹ Voir paragraphe 1.2.2.

adhérents tend cependant à croître. On constate enfin des différences importantes entre les revenus et les tranches d'imposition des bénéficiaires, différences qui tendent à se renforcer avec l'introduction des produits issus de la loi Pacte.

I - Des épargnants âgés, aux revenus élevés et aux retraites proportionnellement plus faibles

Les administrations en charge de l'épargne retraite n'effectuent pas de suivi de la diffusion de l'épargne retraite dans la population. Afin de caractériser cette répartition en fonction des situations individuelles, il convient de se reporter à plusieurs études, et notamment à celles de la Drees, de l'Insee, qui étudie la répartition du patrimoine des ménages, et du Conseil d'orientation des retraites (COR), qui, à partir d'une analyse des taux de remplacement, permettent d'identifier un des facteurs de détention de cette épargne. L'examen des données fiscales permet par ailleurs de caractériser la répartition de l'épargne retraite au sein de la population des contribuables qui procèdent à des déductions fiscales.

Ces données confirment la diffusion faible et inégale de l'épargne retraite dans la population. Les épargnants sont souvent âgés et ils appartiennent à des populations aux revenus élevés mais aux taux de remplacement faibles dans le système par répartition.

A - Une population d'adhérents relativement âgée

1 - Des adhérents sur-représentés parmi les plus âgés, notamment pour les nouveaux produits individuels

L'analyse des cotisations en fonction de l'âge des adhérents montre clairement que les populations plus âgées sont davantage détentrices de contrats d'épargne retraite.

Quand on compare le poids de chaque classe d'âge dans l'ensemble de la population active et parmi les détenteurs de plans d'épargne retraite en 2022 à partir des données de la Drees, on observe une surreprésentation des plus de 40 ans : alors que les 50-59 ans représentent 25 % de la population active, cette classe d'âge représente 31 % des détenteurs d'une épargne retraite ; à l'inverse, les 30-39 ans représentent 23 % de la population active et 18 % des détenteurs d'une épargne retraite.

Ces chiffres sont cohérents avec les données publiées par l'INSEE dans son enquête sur le patrimoine des ménages⁵⁰, qui permettent de distinguer les produits et d'avoir une vision d'ensemble du patrimoine financier. À l'exception des contrats destinés aux jeunes générations comme le livret jeune, le pourcentage de détenteurs d'un patrimoine monétaire et financier augmente avec l'âge.

Les chiffres permettent de mesurer les écarts entre les différents produits d'épargne financière et notamment entre l'épargne retraite et l'assurance vie. Alors que 40,5 % des ménages détiennent une assurance vie, seuls 15,2 % détiennent une épargne retraite. Les 50-59 ans sont les plus représentés parmi les détenteurs d'un contrat d'épargne retraite (24,5 %) alors que les taux de détention d'une assurance vie continuent de croître pour les générations suivantes. L'épargne retraite a donc une diffusion bien plus faible que l'assurance vie, produit très populaire et souvent utilisé comme un moyen d'épargner pour sa retraite, quelles que soient les classes d'âge.

**Tableau n° 9 : part des détenteurs d'une épargne retraite
ou d'une assurance-vie selon la classe d'âge en 2021**

Âge	Épargne retraite	Assurance vie
Moins de 30 ans	5,4	22,1
30-39 ans	13	33,4
40-49 ans	22,3	38
50-59 ans	24,5	42,3
60-69 ans	14,9	46,4
70 ans et plus	8,1	48,2
Total	15,2	40,5

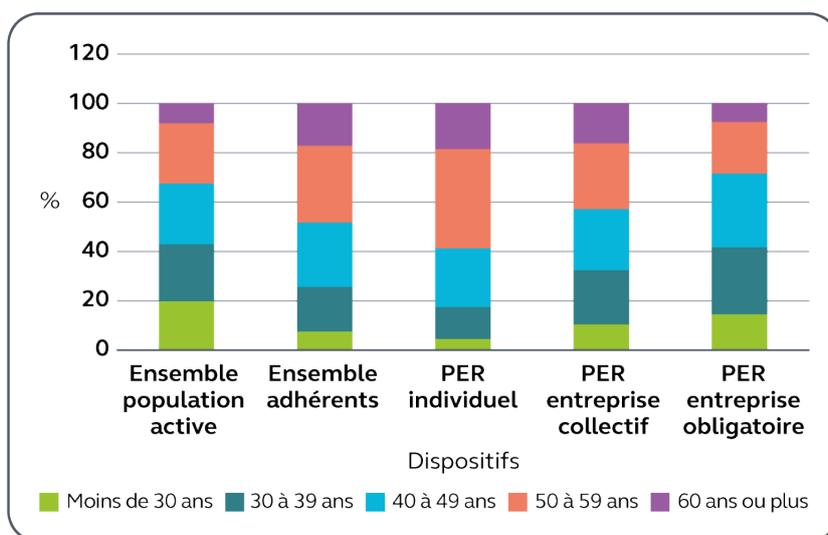
Source : Insee, enquête Patrimoine des ménages

Les nouveaux contrats d'épargne retraite présentent des caractéristiques différentes et marquantes selon leur déclinaison comme le montre le graphique n°8. Les PERIN concernent des adhérents plus âgés que la moyenne et *a fortiori* que la population active. Alors que 48 % des détenteurs d'une épargne retraite en 2022 ont plus de 50 ans, ce chiffre atteint 59 % pour les détenteurs d'un PERIN. À l'inverse, les détenteurs

⁵⁰ La composition du patrimoine des ménages évolue peu à la suite de la crise sanitaire - Insee Première - 1899.

d'un PER souscrit dans un cadre collectif (PERCOL ou PEROBL) sont plus jeunes : 43 % des détenteurs d'un PERCOL et 29 % seulement d'un PEROBL ont plus de 50 ans.

Graphique n° 9 : répartition par âge des adhérents en fonction des produits



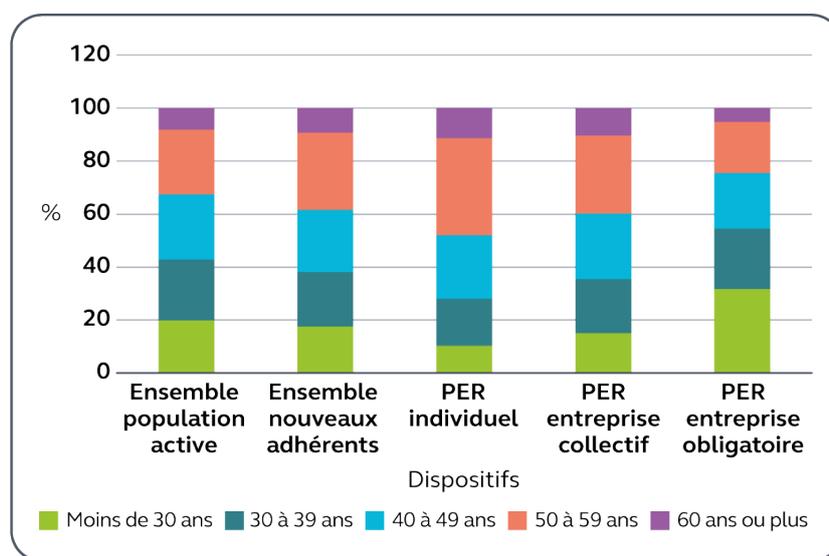
Source : DREES, 2024

2 - Des nouveaux adhérents de plus en plus âgés

Au début des années 2010, les nouveaux adhérents de moins de 40 ans sont devenus majoritaires avant de redevenir minoritaires à partir de 2019. Depuis 2020, la répartition semble davantage se stabiliser mais 15 points d'écart séparent encore les moins de 40 ans des 40-59 ans en 2022.

La répartition entre les nouveaux produits d'épargne issus de la loi Pacte, permet de montrer des différences notables entre les produits. Si les nouveaux adhérents au PERIN en 2022 sont plus jeunes en moyenne que les détenteurs d'anciens produits individuels (en 2022 28 % des nouveaux adhérents ont moins de 40 ans), ils restent plus âgés que les adhérents qui souscrivent dans leur entreprise. Parmi les contrats collectifs proposés par l'entreprise, les nouveaux adhérents au PEROB sont plus jeunes que ceux qui souscrivent aux PERCOL : 55 % des nouveaux adhérents aux PEROB ont moins de 40 ans contre 35 % pour les PERCOL et 28 % pour les PERIN.

Graphique n° 10 : répartition par âge des nouveaux adhérents



Source : DREES, 2024

Malgré un frémissement sur les PERIN, la loi Pacte n'a donc pas, à ce stade, permis d'embarquer totalement des populations plus jeunes, malgré l'extension des mesures permettant les sorties anticipées, notamment pour l'achat de la résidence principale. Ces constats démontrent, selon la direction générale du Trésor, « que le PER n'est pas un produit d'épargne ordinaire, mais un véhicule de long terme destiné à préparer sa retraite ».

B - Une inégale répartition selon les catégories socioprofessionnelles mais un lien étroit avec le taux de remplacement

1 - L'épargne retraite est inégalement répartie entre les professions et catégories socio-professionnelles (CSP)

Les données relatives aux revenus ou au patrimoine des ménages adhérents à un contrat d'épargne retraite ne sont pas disponibles et ne font donc pas l'objet d'un suivi par les administrations. À l'exception d'un traitement des données fiscales, qui ne concernent pas toute la population des cotisants⁵¹, les

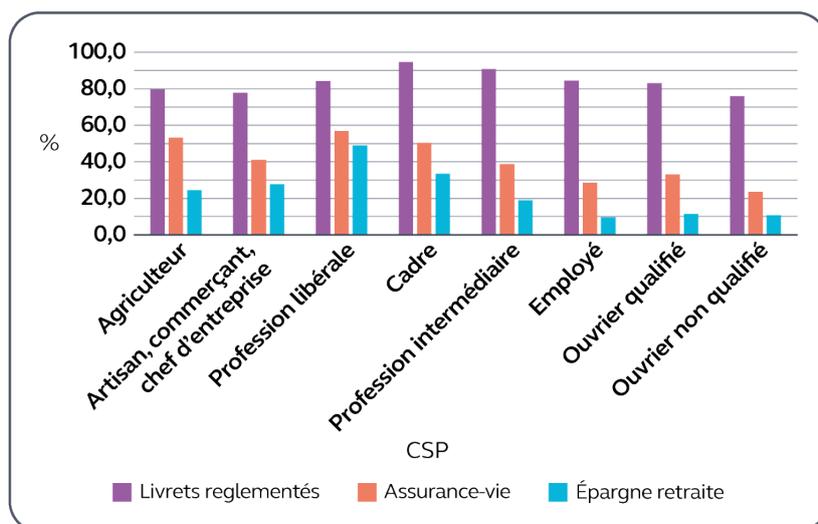
⁵¹ Voir 3.2.3.

seules données qui permettent d'aborder la répartition de l'épargne retraite sont tirées de l'enquête « *Patrimoine des ménages* » de l'Insee.

En cohérence avec les informations fournies par la Drees, les chiffres de l'Insee montrent des taux de détention d'une épargne retraite faibles, notamment quand on les compare à d'autres type d'épargne financière. 15 % environ des ménages⁵², possèdent une épargne retraite, contre 83,4 % qui possèdent un livret défiscalisé ou 40 % une assurance vie⁵³.

Les catégories « employés », « ouvriers qualifiés » et « ouvrier non qualifiés » ont les plus faibles taux de détention d'une épargne retraite (autour de 10 %), à l'inverse des catégories « professions libérales » qui arrivent en tête, avec près d'un ménage sur deux qui possède un plan d'épargne retraite, suivis par les « cadres » (33,4 %).

**Graphique n° 11 : détention d'une épargne financière en 2021
(% des ménages)**



Source : Insee, 2023

⁵² Le total comprend aussi les inactifs.

⁵³ Cette enquête portant sur la détention des produits financiers et non sur les montants placés dans ces enveloppes, il est nécessaire de tenir compte dans l'analyse de produits « dormants » chez certains ménages, dont le fort taux de détention peut surtout refléter le dynamisme commercial des chargés de clientèle des bancassureurs. Le taux d'équipement des ouvriers qualifiés et non qualifiés en assurance vie peut en partie ce phénomène.

L'examen des écarts entre la détention d'une épargne retraite et la détention d'un livret réglementé ou d'une assurance vie permet d'appréhender le caractère discriminant de l'épargne retraite par rapport à d'autres types de placements financiers. À l'exception des professions libérales pour lesquels l'écart est le plus faible - respectivement un écart de 35 points pour les livrets réglementés et de 8 points pour l'assurance vie - la situation des autres CSP montre des différences plus importantes entre les trois formes de placements. L'écart atteint presque 20 points entre l'assurance vie et l'épargne retraite pour les professions intermédiaires, les employés et les ouvriers qualifiés et plus de 70 points pour ces trois catégories pour les livrets réglementés.

La diffusion de l'épargne retraite chez les catégories les moins favorisées est donc plus modeste que pour les autres types d'épargne financière. La direction générale du Trésor confirme ces constats en soulignant néanmoins qu'ils relèvent d'une « *problématique plus générale de la faiblesse de l'épargne des ménages les plus modestes* », que « *les ménages aux revenus modestes disposent d'une capacité d'épargne moindre* » et qu'ils « *vont avant tout cibler une épargne de précaution permettant de faire face aux imprévus de la vie, et donc des livrets réglementés (...), voire de l'assurance vie car liquide, à l'inverse du PER* ».

La distribution de l'épargne retraite est loin d'être homogène entre les ménages, et est davantage diffusée chez les ménages les plus aisés financièrement, bien plus que d'autres formes d'épargne, ces adhérents aisés bénéficiant par ailleurs des avantages fiscaux associés.

2 - Les catégories avec des taux de remplacement faibles sont plus nombreuses à détenir de l'épargne retraite

Au-delà des considérations liées à l'âge ou au revenu, il est intéressant d'analyser les taux de remplacement dans le système par répartition⁵⁴, et donc d'intégrer les anticipations de revenus au moment de la liquidation des droits parmi les déterminants d'une épargne ad hoc. Si les données font largement défaut, un lien peut néanmoins être établi entre le faible taux de remplacement et la détention d'un produit d'épargne retraite.

Les publications du Conseil d'orientation des retraites (COR)⁵⁵ permettent de comparer les taux de remplacement selon les statuts de

⁵⁴ Le taux de remplacement se définit par le rapport entre un montant de pension et un montant de revenu d'activité.

⁵⁵ Conseil d'orientation des retraites, rapport annuel, *Évolution et perspectives des retraites en France*, juin 2023.

certain individus. Même si aucune étude agrégée présentant les taux de remplacement selon les CSP n'a pu être identifiée, ce qui ne permet pas de les comparer directement avec les taux de détention publiés par l'Insee, les cas types identifiés par le COR donnent quelques indices.

Le COR conclut en effet que les taux de remplacement sont décroissants avec le niveau de revenu. Dans le secteur privé, la situation des non cadres⁵⁶ montre qu'ils ont un taux de remplacement supérieur aux cadres. Dans la fonction publique, au-delà du statut de cadre ou de non cadre, c'est la proportion des primes dans la rémunération qui est déterminante puisqu'un cadre avec un faible niveau de primes aura un taux de remplacement supérieur à celui d'un fonctionnaire de catégorie B, mieux rémunéré en primes durant sa période d'activité.

Ainsi, les cadres du secteur privé et les cadres à fort niveau de prime du secteur public ont un taux de remplacement plus faible que les autres catégories⁵⁷ et ils sont donc davantage incités à compenser la perte de revenu au moment de la retraite par la constitution d'une épargne supplémentaire. Les chiffres de l'Insee semblent confirmer cette analyse, les cadres ayant le deuxième taux de détention d'une épargne retraite (33,4 %) après les professions libérales.

Aucune donnée fiable n'a pu être exploitée en revanche concernant les taux de remplacement pour les professions libérales, qui présentent le taux de détention d'une épargne retraite le plus important de toutes les CSP. Malgré le caractère hétérogène de cette catégorie sociale, il est probable que leur taux de remplacement est faible en moyenne. Avant l'introduction du PER en 2019, les produits destinés aux non-salariés (contrats Madelin, contrats des exploitants agricoles) représentaient la majorité des cotisations annuelles : en 2005, ils représentaient 55 % des cotisations individuelles, pour un montant de 2 Md€ et ils restent majoritaires jusqu'en 2019.

C - Une population de cotisants sur les dispositifs individuels soumis à des taux d'imposition plus élevés

Le PER constituant une modalité d'épargne financière, il est logique que les populations aux revenus plus élevés épargnent davantage. L'avantage fiscal inhérent aux dispositifs d'épargne retraite est en outre un facteur d'attractivité pour les cotisants. Il représente une opportunité pour

⁵⁶ Il s'agit de non cadre avec ou sans chômage et de femme ayant eu deux enfants.

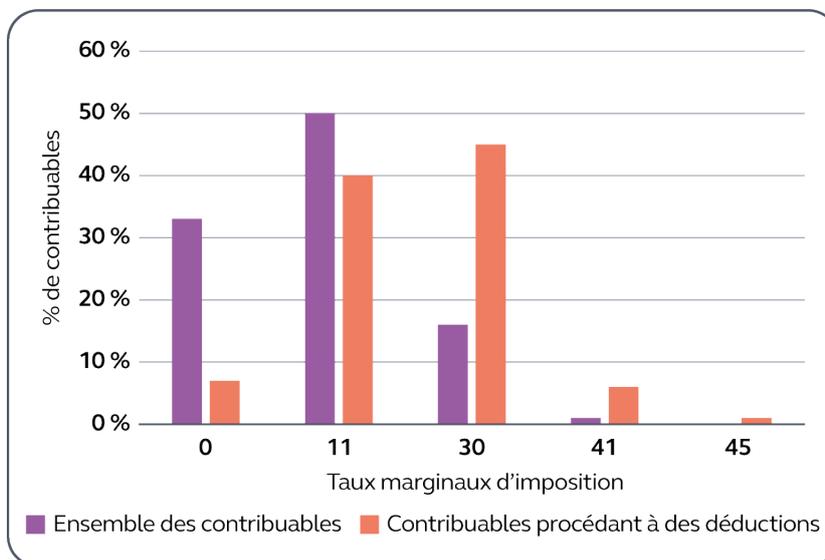
⁵⁷ Le taux de remplacement des cadres du secteur privé liquidant leurs droits à la retraite à 62 ans, est estimé à 50,5 % pour la génération 1961, et il est de 74,5 % pour les non cadres.

des ménages aux revenus élevés de bénéficier de réductions d'impôts importantes comme le traduisent les données fiscales. Cependant, les nouvelles modalités introduites par la loi PACTE semble bénéficier à des populations aux revenus de plus en plus élevés.

1 - Une épargne qui concerne des cotisants plus imposés que la moyenne

L'analyse des données fiscales à partir du fichier POTE montre que la majorité des épargnants émerge à des taux d'impositions marginaux (TMI) plus élevés que l'ensemble des contribuables. À partir de l'analyse de la situation des foyers fiscaux, une observation de la répartition des foyers cotisant sur les nouveaux PER, montre qu'alors qu'un foyer sur deux est imposable au TMI de 11 %, près de 45 % des déclarants sont soumis au TMI de 30 %. Seuls 7 % des déclarants procédant à des déductions sont non imposables alors que ces derniers représentent 33 % des contribuables.

Graphique n° 12 : répartition des taux d'imposition marginaux parmi les contribuables et les épargnants déclarants



Source : Cour des comptes à partir des fichiers POTE 2022

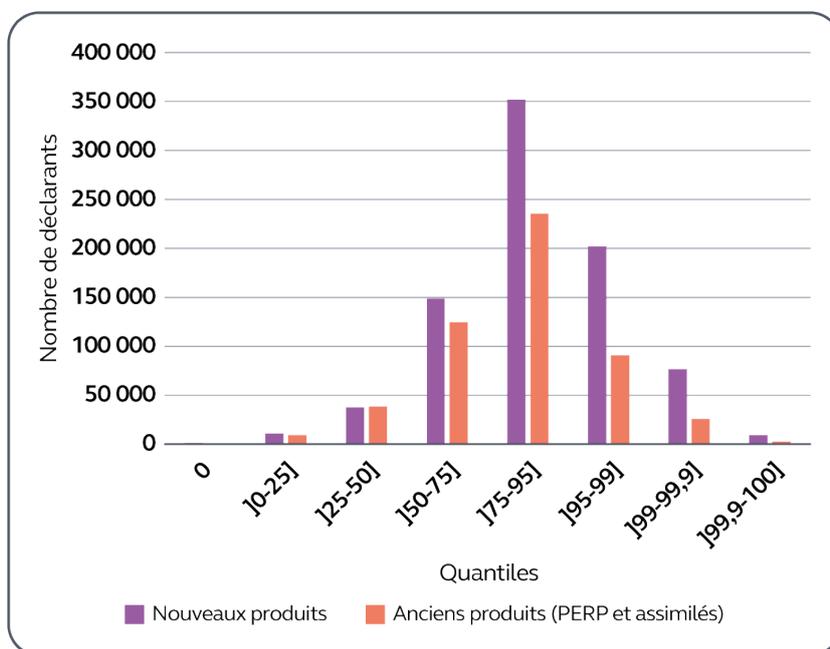
Les montants moyens de cotisation donnent aussi une indication sur les différences qui existent en fonction des TMI. En moyenne, en 2022, les déclarants soumis à un TMI de 45 % cotisent presque neuf fois plus que les

cotisants soumis à un TMI de 11 % sur les nouveaux PER individuels : la cotisation moyenne pour les épargnants soumis à un TMI de 45 % est de 25 937 € et celle des contribuables imposés à un TMI de 11 % est de 3 016 €.

2 - Les nouveaux produits concernent des populations aux revenus de plus en plus élevés

La répartition par quantile des ménages qui cotisent à un produit d'épargne retraite et qui procèdent aux déductions correspondantes des revenus montre que les nouveaux produits concernent des populations aux revenus plus élevés. En 2022, 837 815 foyers déduisent des cotisations sur les nouveaux PER. Parmi eux 639 852, soit 76 %, se situent parmi les 25 % de déclarants aux revenus les plus élevés et 10 % parmi les 1 % des contribuables aux plus hauts revenus. En ce qui concerne les anciens produits, 67 % se situent dans le quart des contribuables aux revenus les plus élevés et 5 % parmi les 1 % les plus fortunés.

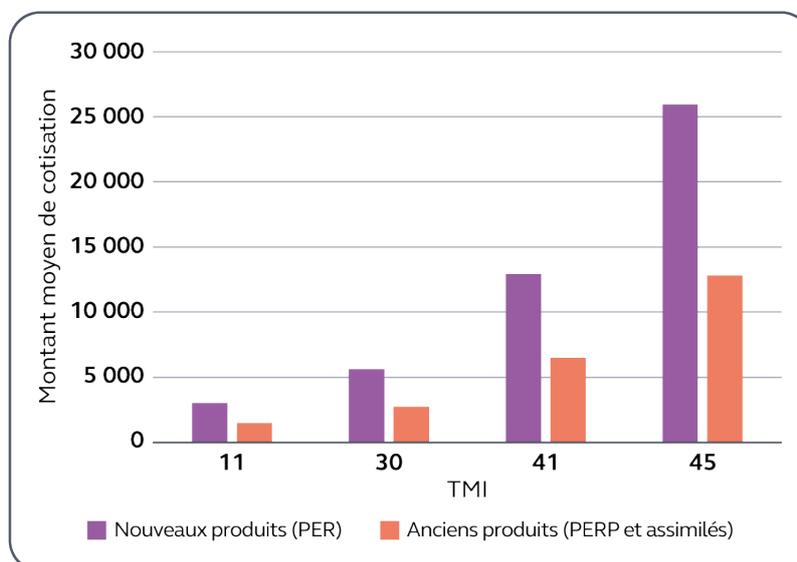
Graphique n° 13 : répartition en 2022 des déclarants par quantile de revenu (produits individuels)



Source : Cour des comptes, à partir de POTE 2022

Par ailleurs, il a été montré précédemment que les cotisations moyennes sur les plans d'épargne retraite tendent à augmenter, cette progression étant portée par les nouveaux produits individuels. Parmi les populations déclarantes, les cotisations moyennes sur les PERIN sont plus fortes que sur les produits anciens (PERP et assimilés), et la différence est d'autant plus importante pour les contribuables aux taux marginaux d'imposition élevés. Ainsi, les populations plus aisées utilisent de plus en plus les avantages fiscaux proposés par les nouveaux dispositifs d'épargne retraite.

Graphique n° 14 : montant moyen de cotisation par TMI en 2022



Source : Cour des comptes, POTE 2022

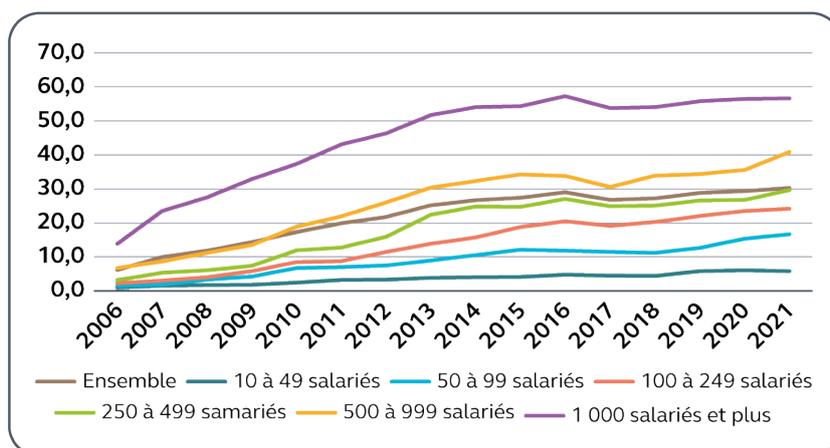
II - Une concentration des salariés cotisants sur les grandes entreprises

Afin d'appréhender la question de la répartition de l'épargne retraite collective issue de l'épargne salariale et souscrite dans le cadre de l'entreprise, il convient de se reporter aux études effectuées par la DARES

et notamment à l'enquête annuelle ACEMO-PIPA⁵⁸ dont les résultats disponibles vont jusqu'en 2021. Cette enquête porte sur les entreprises de 10 salariés et plus, et identifie les cotisations au titre de l'épargne retraite. Les deux plans d'épargne retraite concernés sont le PERCO, introduit en 2003, et le PERCOL, issu de la loi Pacte, qui peuvent être alimentés par des versements du salarié⁵⁹ ou par un abondement de l'entreprise⁶⁰.

Pour 2021, la DARES comptabilise 1,4 million de cotisants sur les plans d'épargne retraite d'entreprise. Alors que la part des salariés cotisants a progressé régulièrement jusqu'au milieu des années 2010, la progression est moindre et irrégulière depuis. La part des salariés cotisants est croissante avec la taille des entreprises. Alors que 5,8 % seulement des salariés des entreprises de 10 à 49 salariés cotisaient en 2021, ce sont 56,6 % des salariés des entreprises de plus de 1 000 salariés qui avaient accès à cette épargne.

Graphique n° 15 : pourcentage de salariés ayant cotisé à un Perco/PER d'entreprise collectif selon la taille des entreprises



Source : DARES, enquête ACEMO-PIPA 2022

⁵⁸ L'enquête *Activité et Conditions d'Emploi de la Main-d'œuvre* de la DARES porte sur un échantillon représentatif d'entreprises de plus de 10 salariés. Les transferts d'autres plans ne sont pas neutralisés. Ces caractéristiques expliquent les différences avec les chiffres obtenus à partir de l'enquête exhaustive publiée par la DREES.

⁵⁹ Sommes issues de l'intéressement, de la participation, d'autre transferts d'épargne salariale, d'un CET ou de versement « volontaires » d'espèces.

⁶⁰ Montant plafonné à trois fois le versement du salarié, ou 7419 € par année.

En revanche, l'examen des cotisations moyennes fait apparaître des montants inversement proportionnels à la taille de l'entreprise. Alors que le montant moyen cotisé par salarié dans les entreprises de 10 et 49 salariés, était de 2 708 € en 2021, il n'est que de 1 715 € par salarié dans les entreprises de plus de 1 000 salariés. Le caractère inversement proportionnel à la taille de l'entreprise se retrouve aussi dans les abondements moyens versés par les entreprises : plus la taille de l'entreprise est importante, moins les montants moyens versés par l'entreprise sur les plans d'épargne retraite des salariés sont élevés.

**Tableau n° 10 : cotisation moyenne et abondement moyen
selon la taille de l'entreprise en 2021**

<i>Taille de l'entreprise</i>	10-49 salariés	50-99 salariés	100-249 salariés	250-499 salariés	500-999 salariés	Plus de 1000 salariés
<i>Cotisation moyenne par salarié (€)</i>	2 708	2 123	1 442	1 708	1 545	1 715
<i>Montant moyen de l'abondement (€)</i>	1 487	1 257	733	673	599	534

Source : DARES, enquête ACEMO-PIPA 2023

Ainsi, les salariés ont davantage accès à des plans d'épargne retraite quand ils travaillent dans des entreprises de taille importante, mais les montants moyens annuels cotisés sont d'autant plus faibles que la taille de l'entreprise est importante.

III - Un outil d'épargne régulière mais aussi un outil d'optimisation

Malgré les écarts entre les données issues des liasses fiscales de l'impôt sur le revenu et celles de la DREES, ces données fiscales attestent d'un comportement d'épargne assez régulier pour une part significative des cotisants à l'épargne retraite individuelle. A l'inverse, elles font également ressortir des comportements ponctuels d'optimisation, avec des déductions de montant élevé autorisées par un mécanisme de plafonnement qui apparaît peu contraignant.

A - Un outil d'épargne régulière

1 - Un écart significatif entre le nombre d'épargnants selon la Drees et le nombre de demandeurs de déduction fiscale

Le nombre d'épargnants ressortant de l'enquête annuelle de la Drees excède celui des contribuables bénéficiant d'une déduction fiscale au titre de l'épargne retraite, et cochant donc une case épargne retraite dans leur déclaration à l'impôt sur le revenu. Les montants cotisés sont également supérieurs aux montants déclarés, l'écart en nombre de cotisants et en montants déclarés étant particulièrement élevés pour l'épargne retraite des indépendants et pour l'épargne retraite obligatoire et collective.

Tableau n° 11 : comparaison des données de l'enquête DREES et des déclarations à l'IR (2021)

		Épargne retrait ind hors indép.	Dont PER (6n)	Dont perp et assimilés (6r)	Indépendants (6o)	Épargne retraite collective obligatoire et issue ép salariale (6q)
<i>montants (M€)</i>	POTE	5 895	4 612	1 283	589	1 479
	DREES	9 279	7 919	1 360	1 675	8 834
	POTE/DREES	64 %	58 %	94 %	35 %	17 %
<i>nombre de cotisants (milliers)</i>	POTE	1 613	1 004	610	135	680
	DREES	2 261	1 538	723	597	4 054
	POTE/DREES	71 %	65 %	84 %	23 %	17 %

Source : enquête DREES (2022) et POTE 2022. Calculs Cour des comptes.

Pour l'épargne retraite des indépendants et pour l'épargne retraite collective (épargne retraite obligatoire, mais aussi épargne retraite issue de l'épargne salariale), une absence de mention de la cotisation dans la déclaration à l'IR n'a pas de conséquence pour le contribuable : la déduction est acquise aux indépendants dès lors qu'elle figure dans leur déclaration BIC/BNC, et, pour ce qui concerne l'épargne d'entreprise, les montants versés ne figurent pas dans les salaires imposables. Dans les deux cas, la mention des cotisations (cases 6O et 6Q) est théoriquement une obligation pour le contribuable, mais l'absence de mention n'est pas sanctionnée. Aucune conclusion ne peut donc être tirée du fait que les montants figurant

dans les déclarations d'IR représentent 35 % des cotisations répertoriées par la DREES pour les indépendants (23 % des cotisants), et 17 % pour l'épargne retraite d'entreprise, si ce n'est que les données issues de POTE ne sont pas exploitables pour ces formes d'épargne retraite.

Il en va autrement de l'épargne retraite individuelle hors indépendants, PER et anciens produits confondus. Les montants déclarés représentent 64 % des cotisations répertoriées par la DREES, ce qui peut paraître surprenant, le PER individuel et ses prédécesseurs étant présentés par les professionnels comme un « produit fiscal », c'est-à-dire comme un instrument financier dont l'intérêt disparaîtrait pour l'épargnant en l'absence de déduction fiscale. Le nombre de déclarants représente quant à lui 71 % des cotisants répertoriés par la DREES.

Si les chiffres de l'enquête DREES sont exacts, seules 40 % des sommes cotisées feraient ainsi l'objet d'une demande de déduction, soit que les montants soient modestes et passent inaperçus des contribuables, soient que ceux-ci fassent le choix de ne pas bénéficier d'avantage fiscal en phase d'épargne de manière à ne pas être imposés à la sortie, soit enfin que la somme concernée ne figurant pas dans le salaire imposable, le contribuable omette de la reporter sur sa déclaration.

La DREES entend s'appuyer sur les données du GIP Union retraite, dont le contenu devrait être enrichi, pour tenter un appariement avec les données fiscales et analyser les causes des écarts.

Il serait en effet souhaitable de mener à bien un travail de réconciliation des données en possession de la DGFIP et des données sur la retraite supplémentaire issues de l'enquête DREES, de manière à en accroître la qualité et à pouvoir davantage l'utiliser comme un outil d'aide à la décision.

2 - Des demandes de déduction fiscale effectuées régulièrement pour la majorité des bénéficiaires

Un travail mené à partir des liasses fiscales fait ressortir une certaine stabilité dans les comportements de demandes de déductions sur deux ans. Tous types de produits d'épargne retraite confondus (nouveaux PER, anciens produits d'épargne retraite individuelle, épargne retraite collective), 75 % des demandeurs de déduction fiscale au titre de l'épargne retraite en 2020 ont également fait une demande en 2021.

**Tableau n° 12 : nombre de foyers faisant deux années consécutives
une demande de déduction fiscale au titre de l'épargne retraite
(2020-2021)**

	Ensemble épargne retraite	PER hors indépendants	Anciens produits hors indépendants	PER indépendants	Épargne retraite obligatoire
Nbre de demandes 2020	1 653 457	417 603	755 353	43 595	625 609
Nbre de renouvellements	1 247 380	265 433	460 494	13 216	365 720
% de renouvellement	75 %	64 %	61 %	30 %	58 %

Source : Cour des comptes. Exploitation des liasses fiscales 2020 et 2021.

Le fait que le taux de renouvellement global soit supérieur à celui constaté pour chacune des catégories de déclarations atteste d'une réorientation de l'épargne déductible d'un dispositif à un autre, notamment d'un ancien produit vers un PER de la loi Pacte. Parmi les contribuables qui font une demande de déduction deux années de suite, 22 % le font pour un montant strictement identique (ce qui s'explique notamment par des contrats comportant des clauses de versement automatique).

Lorsque sont pris en compte les déclarations d'impôts sur trois années calendaires (2019 à 2021), le pourcentage de demandeurs de déductions la première année réitérant leur demande les deux années suivantes passe à 60 %.

Ces chiffres attestent d'une certaine régularité dans les comportements des contribuables épargnants, même si ceux-ci ne renouvellent pas systématiquement leurs cotisations et leurs demandes de déduction d'une année sur l'autre.

Ce constat est corroboré par les statistiques de la DREES, qui permettent de comparer le nombre de cotisants annuels à celui des adhérents aux différents produits d'épargne retraite.

**Tableau n° 13 : rapport entre les cotisants et les adhérents
aux dispositifs d'épargne retraite**

PER individuel		100 %	78 %	78 %	77 %
PERP	38 %	38 %	40 %	34 %	33 %
Contrats Madelin	59 %	61 %	56 %	47 %	41 %
Contrats des exploitants agricoles	70 %	70 %	78 %	77 %	73 %
PER d'entreprise collectif	-	51 %	45 %	43 %	47 %
PER d'entreprise obligatoire	-		76 %	90 %	55 %
Perco	47 %	46 %	47 %	41 %	35 %
Contrats relevant de l'article 83 du CGI	42 %	40 %	35 %	33 %	24 %

Source : DREES calculs Cour des comptes

Pour les souscriptions individuelles, près de 80 % des adhérents à un PER cotisaient en 2021 et 2022 (100 % en 2019), alors que c'était le cas d'un tiers des adhérents aux anciens PERP. De manière attendue, les nouveaux adhérents montrent une propension à cotiser supérieure à celle d'épargnants plus anciens.

Pour les contrats Madelin, une certaine volatilité du ratio cotisants / adhérents autour de 60 % était observée jusqu'en 2020, puis une diminution jusqu'à 41 % en 2022, le nombre d'adhérents diminuant de moitié en cinq ans en raison de nombreux transferts vers les nouveaux PER individuels.

Pour les PER d'entreprises collectifs, moins de la moitié des adhérents cotisent chaque année, alors que pour les PER obligatoires la proportion de cotisants, qui atteignait 90 % en 2021, se contracte à 55 % en 2022. Les anciens contrats de l'article 83 se caractérisent par une faible proportion de cotisants (33 %), qui s'explique peut-être par le caractère obsolète de certains contrats.

B - Des comportements d'optimisation qui posent la question des plafonds

Alors que la moitié des demandes de déductions annuelles sont inférieures à 1 700 € pour les PER individuels (1 140 € pour les anciens produits d'épargne retraite individuelle), certaines affichent des montants élevés, reflétant soit des rémunérations annuelles particulièrement hautes, soit l'utilisation des plafonds pluriannuels pour diminuer le montant imposable en plaçant sous forme d'épargne retraite un excédent d'épargne ou une somme libre d'emploi (produit d'un héritage ou d'une vente).

1 - Un plafonnement assez peu contraignant pour l'épargne individuelle

Pour les salariés, le plafond de déduction est égal à 10 % des salaires et traitements déclarés dans l'année. Le montant du plafond est au minimum de 4 399 € (10 % du PASS⁶¹ de N-1) et au maximum de 37 094 € pour 2023 (10 % de 8 fois le PASS de N-1). Il est minoré des cotisations aux régimes de retraite supplémentaire obligatoires, de l'abondement des employeurs au PERCOL et Perco, des jours de congés payés et/ou de RTT non pris et versés sur le PERCOL/Perco.

Un plafond non utilisé peut être reporté sur les trois années suivantes, ce qui signifie qu'un contribuable qui n'aurait pas demandé de déduction au cours des trois années précédentes pourrait déduire jusqu'à 40 % de son revenu de l'année, dans la limite de 131 146 € en 2022, cette limite étant multipliée par deux (soit 262 291 €) dans le cas d'un couple.

Tableau n° 14 : plafonds de déductibilité du revenu global pour l'épargne retraite

Md€	2021	2022	2023
PASS	41 136	41 136	43 992
plafond annuel minimum : 10 % PASS	4 114	4 114	4 399
plafond annuel maxi : 10 % *8 PASS	32 909	32 909	35 194
somme des 3 derniers plafonds + plafond N	130 022	131 146	133 920

Source : Cour des comptes

Ce mécanisme de plafonnement pluriannuel est peu contraignant si on se réfère au nombre de contribuables qui saturent ou dépassent leur plafond une année donnée. D'après les chiffres fournis par la DGFIP, sur 1,5 million foyers fiscaux demandeurs d'une déduction au titre de l'épargne retraite individuelle en 2021, seuls 65 000, soit 4 %, avaient vu leur demande écartée à hauteur de 247 M€ (avec un écrêtement concernant 54 000 foyers, pour un montant moyen de 3 800 €).

⁶¹ Plafond annuel de la sécurité sociale mentionné à l'article L.241-3 du code de la sécurité sociale.

Le faible nombre de demandes en dépassement des plafonds autorisés identifiées par la DGFIP témoigne sans doute de la bonne appropriation du dispositif fiscal par les contribuables. À cela s'ajoute la difficulté de contrôler le respect des plafonds pour les produits autres que les nouveaux PER. Alors que les informations des organismes gestionnaires des PER sur les versements déductibles effectués l'année précédente sont obligatoirement transmises par voie dématérialisée, ce qui permet de les intégrer dans le système d'information de la DGFIP, les informations sur les anciens produits peuvent encore s'effectuer sur papier ou sur des fichiers de type tableur, ce qui interdit un traitement de masse. La montée en puissance des nouveaux produits dans l'encours devrait faciliter un contrôle du respect des plafonds qui est encore lacunaire.

2 - Une pluriannualité du plafonnement qui autorise des déductions de montant élevé

Si le nombre de contribuables susceptibles de saturer les plafonds annuels et pluriannuels est limité⁶², la faculté de reporter sur les trois années ultérieures un plafond non utilisé et de bénéficier du plafond de son conjoint ouvre des possibilités de déductibilité assez larges. L'introduction d'une pluriannualité dans le calcul du plafond peut apparaître justifiée pour les travailleurs non-salariés bénéficiant de revenus annuels irréguliers, mais en dehors de ce cas de figure, les bénéficiaires de ce dispositif sont surtout des contribuables en recherche d'optimisation fiscale.

L'exploitation des liasses fiscales permet d'identifier un volant de demandes de déductions s'inscrivant au moins pour partie dans une telle démarche. Elle corrobore l'existence de déductions de montants élevés pour certains contribuables : pour les PER individuels, près de 40 000 contribuables déclarent plus de 20 000 €, 18 000 plus de 30 000 €, et 89 plus de 144 000 €.

⁶² Pour saturer le plafond maximal, un contribuable salarié devait avoir un revenu d'activité supérieur à 351 940 € annuels en 2023, ou supérieur à 1 339 200 € sur les quatre dernières années s'il n'avait pas utilisé son plafond au cours des années précédentes. Il appartenait donc à la catégorie des 0,1 % personnes les plus aisées de la population française d'après l'enquête Insee sur les très hauts revenus de 2021 (le quantile 99,9 correspondait à un revenu de 309 110 €).

**Tableau n° 15 : déductions sur les PER individuels
hors indépendants en 2022**

Déduction supérieure à ... (€)	Nombre de contribuables
20 050	41 846
23 182	33 513
27 200	25 124
32 000	16 607
42 000	8 277
91 511	838
149 042	84

Source : base de données POTE (liasses fiscales). Traitements Cour des comptes

Afin d'illustrer l'effet d'un resserrement du dispositif, une simulation de la suppression de la possibilité de report des plafonds a été faite à partir des données issues des liasses fiscales (base POTE). En lieu et place des plafonds pluriannuels actuels ont été appliqués des plafonds correspondant à 10 % du revenu de référence moyen de chaque contribuable.

L'application d'un plafond annuel et non plus pluriannuel conduirait à réduire de 1,3 Md€ l'assiette des déductions fiscales accordées pour l'épargne retraite individuelle hors travailleurs indépendant en 2022. Ces moindres pertes d'assiette fiscale concernent davantage les nouveaux PER individuels de la loi Pacte : alors que 19 % des déclarants sur les nouveaux produits déclarent plus de 10 % de leur revenu de référence, ils ne sont que 10 % à se trouver dans cette situation pour les anciens produits individuels. Pour les nouveaux PER, près de 80 % des pertes d'assiette fiscale évitées (785 M€ sur 1 079 M€) concerneraient des foyers très aisés, dont le revenu fiscal de référence moyen s'élève à 240 777 €⁶³.

Outre les économies qu'il générerait pour les finances publiques, un tel resserrement sur une seule année du plafond de déduction rééquilibrerait le bénéfice de ce dispositif, qui, aujourd'hui, avantage surtout les contribuables dotés de revenus importants dans une perspective d'optimisation fiscale.

⁶³ D'après le document [dgfip_stat_22_limpot-sur-le-revenu-en-2022.pdf](#) ([impots.gouv.fr](#)), le RFR par part fiscale est de 82 800 € pour les 1 % de foyers fiscaux les plus aisés, et de plus de 271 000€ pour les 1 pour mille les plus aisés.

3 - La suppression en 2024 de la possibilité d'ouvrir un PER pour une personne à charge, utilisée comme un vecteur d'optimisation fiscale

La loi Pacte de 2019 autorisait l'ouverture d'un PER au profit d'une personne à charge rattachée au foyer fiscal. Les contribuables fortement imposés pouvaient ainsi ouvrir un PER individuel au nom de leur enfant, celui-ci pouvant de son côté utiliser cette somme dès l'entrée dans la vie active pour acquérir sa résidence principale. L'État était ainsi conduit à subventionner cette première acquisition à travers la déduction fiscale accordée aux parents, les faibles taux d'imposition à l'entrée dans la vie active limitant fortement les rentrées fiscales ultérieures.

L'exploitation des liasses fiscales montre un faible recours à ce dispositif (4 253 déclarants pour les nouveaux PER individuels, 2 000 pour les anciens produits d'épargne individuelle), pour des cotisations atteignant sur des ceux types de produit 38 M€.

Le risque d'un détournement du dispositif à des fins étrangères à l'épargne retraite a conduit à sa suppression par la loi de finances pour 2024. La souscription et le versement de sommes sur les PER d'enfants mineurs sont donc désormais impossibles.

CONCLUSION

La diffusion de l'épargne retraite est limitée. Les produits d'épargne retraite individuels touchent majoritairement des populations d'épargnants aux taux de remplacement plus faibles, plus âgés que la moyenne, aux revenus et aux taux d'imposition élevés, parmi les CSP plus favorisées. Cette tendance a plutôt tendance à se renforcer depuis l'introduction du PER : si la loi Pacte affichait comme objectif explicite le développement de l'épargne retraite, elle était moins allante s'agissant de sa démocratisation, qui, de fait, repose à titre principal sur l'épargne d'entreprise et non sur l'épargne individuelle.

Alors que la moitié des demandes de déductions fiscales annuelles sont inférieures à 1700 € pour les PER individuels, certaines affichent des montants élevés. La faculté de reporter sur les trois années ultérieures un plafond non utilisé et de bénéficier du plafond de son conjoint ouvre en effet des possibilités de déductibilité assez larges à des contribuables en recherche d'optimisation fiscale. Un resserrement de ce dispositif sur un unique plafond annuel non reportable serait souhaitable compte tenu du coût du régime actuel pour les finances publiques et de manière à éviter que les personnes aux revenus élevés utilisent ce dispositif aux seules fins d'optimisation fiscale.

Chapitre IV

Le développement de l'épargne retraite favorise-t-il l'investissement productif ?

L'exposé des motifs de la loi Pacte indique que les encours d'épargne retraite étaient en 2019 majoritairement investis dans des actifs peu adaptés à l'investissement de long terme, qu'il s'agisse de dette souveraine ou de dette des grandes entreprises. En favorisant la gestion pilotée par horizon⁶⁴, qui adapte les placements à l'échéance de départ en retraite des épargnants, la réforme du dispositif vise à orienter cette épargne vers l'économie productive et à accroître par là-même son rendement pour les bénéficiaires.

En dehors de l'épargne salariale, qui représente le dixième des encours, l'épargne retraite continue pourtant de s'inscrire dans le cadre plus large de l'assurance vie, qui fait une part importante aux placements sécurisés, à travers la garantie en capital accordée pour les fonds euros. L'objectif de la loi Pacte est donc en pratique peu dissociable de l'évolution des caractéristiques de l'assurance-vie. La rentabilité de ces placements et leur impact sur l'économie ne peuvent donc se comparer à ceux des fonds de pension anglo-saxons, qui assurent par ailleurs une part beaucoup plus importante des revenus de leurs adhérents en phase de retraite.

Dans son suivi de l'épargne retraite, la direction générale du Trésor présente les investissements réalisés grâce aux PER de la loi Pacte dans des « titres de capital d'entreprise ou assimilés », qui représenteraient 54 % des encours, dont 6 % pour les PME-ETI.

⁶⁴ Gestion dont l'exposition au risque évolue en fonction de l'horizon de placement, et diminue donc à mesure que l'échéance de la retraite approche

Cette présentation fait masse des investissements en actions, qui contribuent au renforcement des fonds propres des entreprises, et des investissements en obligations privées, qui certes financent les plus grandes entreprises mais qui n'impliquent pas, au-delà du risque de signature, une participation au risque entrepreneurial. La classification appliquée par la direction générale du Trésor est donc trop englobante pour apprécier la contribution de l'épargne retraite à l'économie productive, dans une période marquée par l'abondance des financements bancaires mais par un apport en capital parfois insuffisant, en particulier au bénéfice des PME.

Pour apprécier la contribution de l'épargne retraite au financement de l'économie productive, et mesurer dans quelle mesure cette contribution a été renforcée par la loi Pacte, il est donc nécessaire d'analyser les placements auxquels donnent lieu cette épargne, d'estimer ce que peuvent être les bénéfices d'une gestion pilotée par horizon, et enfin d'examiner les mesures prises depuis 2019 pour renforcer les investissements de l'épargne retraite dans les PME-ETI.

I - Des placements dont la connaissance statistique est limitée

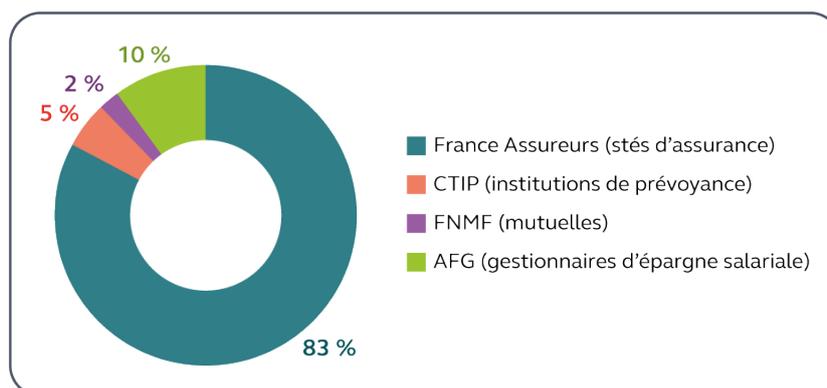
Les placements de l'épargne retraite viennent en contrepartie des engagements pris à l'égard des assurés, qui constituent eux-mêmes les encours de l'épargne retraite.

Ces encours, qui d'après les chiffres de la direction générale du Trésor atteignaient 285 Md€ fin 2022⁶⁵, sont gérés à 83 % par des sociétés d'assurance, à 5 % par des institutions de prévoyance et à 2 % par des mutuelles⁶⁶, l'ensemble constituant l'épargne retraite dite assurantielle, regroupant l'épargne retraite individuelle et l'épargne retraite collective obligatoire. Les 10 % restant, correspondant aux encours de l'épargne retraite issue de l'épargne salariale, est gérée en compte titres.

⁶⁵ Fin 2022, la DGT répertoriait un encours de 284,4 Md€ pour l'ensemble de l'épargne retraite, tous produits confondus. L'AFG comptabilisant 25 Md€, soit 9 %, au titre de l'épargne retraite collective gérée sur des compte-titres, la part assurantielle de l'épargne retraite représentait 91 % de cet encours total.

⁶⁶ À la fin 2022, la répartition était de 79 % des encours pour les sociétés d'assurance, contre 6 % pour les mutuelles et 6 % pour les institutions de prévoyance. La diminution de la part des mutuelles au profit des sociétés d'assurance dans ce graphique tient au transfert de certains de leurs encours sur des ORPS relevant du Code des assurances.

**Graphique n° 16 : répartition des encours d'épargne retraite
par type de gestionnaire fin 2022**



Source : DGT

Les encours sont répertoriés avec précision par les fédérations professionnelles et sont également connus *via* l'enquête annuelle de la Drees. En revanche, la connaissance des placements est plus limitée. Les placements de l'épargne retraite assurantielle sont en effet fondus dans ceux de l'assurance vie⁶⁷ et les placements de l'épargne retraite gérée en comptes titre sont intégrés dans ceux de l'épargne salariale⁶⁸.

La création en 2018 des organismes professionnels de retraite supplémentaire (ORPS), dont le bilan est uniquement consacré à cette activité, change un peu la donne, mais ces véhicules spécialisés ne portent cependant qu'une partie des encours (193 Md€ sur 259 Md€ d'épargne retraite assurantielle fin 2022).

Pour répondre à la question de l'impact de l'épargne retraite sur le financement de l'économie productive, il est donc souvent nécessaire de raisonner par extrapolation et de s'appuyer sur un faisceau d'indices, qui convergent vers un léger avantage des PER de la loi Pacte en termes

⁶⁷ Les informations sur les placements transmises dans le cadre du reporting répondant aux exigences européennes détaillent les différents actifs sans établir de lien avec les engagements dont ils sont la contrepartie (engagements d'épargne retraite et engagements d'assurance hors épargne retraite, fonds propres et passifs assimilés, engagements hors France pris via les succursales, affaires en libre prestation de service, etc.).

⁶⁸ L'épargne retraite issue de l'épargne salariale est investie dans des fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) dits « diversifiés », car ne devant pas détenir une part importante de titres de l'entreprise employeuse (ils se différencient en cela des fonds d'actionnariat salarié).

d'exposition au risque entreprise par rapport aux anciens produits (à l'exclusion des contrats article 39 dits « épargne chapeau »).

II - Un éclairage partiel sur l'épargne retraite assurantielle donné par les nouveaux organismes de retraite professionnelle spécialisés

Parallèlement à la réforme de l'épargne retraite par la loi Pacte ont été définies les règles de fonctionnement des organismes de retraite professionnelle supplémentaire (ORPS), nouvelles entités juridiques spécialisées dans la gestion des produits qui étaient auparavant inscrits dans le bilan des sociétés d'assurance.

Les organismes de retraite professionnelle supplémentaire (ORPS)

Un régime juridique de « fonds de pension » (appelés Institutions de retraite professionnelle, ou « IRP »), a été institué au niveau européen en 2003 pour homogénéiser les règles prudentielles des organismes spécialisés dans la retraite supplémentaire. La directive européenne 2016/2341, dite « IORP 2 », prévoit des règles minimales de gestion pour les institutions de retraite professionnelle en Europe. D'un point de vue prudentiel, ces règles sont plus favorables à l'investissement à long terme que ne le sont les règles découlant de la directive Solvabilité II applicable aux organismes d'assurance.

La possibilité de créer en France ce type d'organismes spécifiques a été introduite par la loi du 9 décembre 2016 dite « Sapin 2 » et par l'ordonnance n° 2017-484 du 6 avril 2017. La directive IORP 2 a ensuite été transposée en droit français par l'ordonnance n° 2019-575 du 12 juin 2019.

Les ORPS sont de nouvelles personnes morales de droit privé, qui permettent de gérer la retraite supplémentaire assurantielle en dehors du bilan des entreprises d'assurance. Ils se déclinent en FRPS (fonds de retraite professionnelle) pour les entités relevant du code des assurances, MRPS (mutuelles et unions de retraite professionnelle supplémentaire) pour les entités relevant du code de la mutualité et IRPS (institution de retraite professionnelle supplémentaire) pour les institutions relevant du code de la sécurité sociale. Leurs encours sont en grande partie constitués de ceux auparavant gérés par les organismes d'assurance, qui avaient jusqu'au 31 décembre 2022 pour transférer leur portefeuille de retraite sur ces nouvelles entités.

Jusqu'alors, la majorité des contrats d'assurance-vie de retraite supplémentaire ne disposait pas d'un actif cantonné légalement, seuls bénéficiant déjà de cantons légaux ceux dits « de la branche 26 » (retraites supplémentaires en points de Prefon, Corem, etc.), les PERP et les contrats euro-croissance⁶⁹. L'ACPR notait ainsi que fin 2020, 62 % des produits de retraite supplémentaire assurantielle n'étaient pas cantonnés légalement.

La montée en puissance des ORPS au cours des dernières années modifie la situation, le cantonnement l'emportant désormais sur la gestion globalisée. Pour autant, une partie de l'épargne retraite assurantielle devrait continuer à être gérée directement dans le bilan des assureurs. L'analyse des actifs détenus par les ORPS se heurte par ailleurs à l'inadéquation du dispositif de *reporting*, conçu pour répondre aux exigences prudentielles européennes, et non pour mettre en relation les placements réalisés et les différents types de produits. Il n'est pas possible en particulier de distinguer entre les placements réalisés au titre des PER et au titre des produits antérieurs à la loi Pacte.

A - Une montée en puissance achevée en 2022

Les ORPS sont désormais au nombre de 22. Ils portaient fin 2022 un encours de 182,8 Md€ (pour un bilan total agrégé de 201,8 Md€), représentant 71 % de l'épargne retraite assurantielle (259 Md€), et 64 % de l'encours total d'épargne retraite.

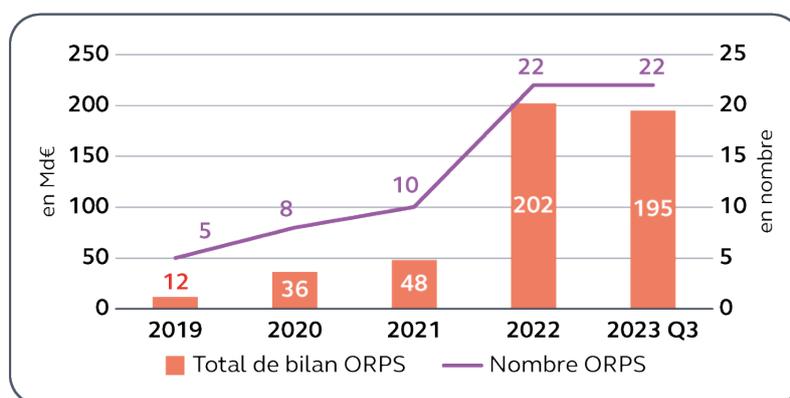
Tableau n° 16 : encours épargne retraite et ORPS à la fin 2022

	Encours en Md€ (source DGT)	dont ORPS (source ACPR)
Épargne retraite assurantielle	259	71 %
Épargne retraite totale	284,4	64 %

Source : ACPR et DGT

La création de ces entités générant des coûts administratifs, leur montée en puissance a été progressive. Leur forte progression en 2022 (12 créations) s'explique en particulier par la date limite, fixée au 31 décembre 2022, pour que les organismes d'assurance transfèrent leurs portefeuilles de retraite vers des ORPS.

⁶⁹ Le contrat dit « euro-croissance » est un support intermédiaire entre le fonds euro et les unités de compte, dédié à l'investissement à horizon de moyen terme et offrant une perspective de rendement plus élevée.

Graphique n° 17 : évolution du nombre et du total de bilan des ORPS

Source : ACPR⁷⁰

La diminution du total de bilan constatée à la fin du troisième trimestre 2023 par rapport à la fin 2022 s'explique par la poursuite de la hausse des taux d'intérêt⁷¹, qui entraîne mécaniquement une baisse de la valorisation des obligations en portefeuille. La hausse des encours et des placements ne provient plus aujourd'hui que des nouvelles cotisations et des transferts des encours des anciens produits, les transferts de portefeuille en provenance de l'assurance vie étant désormais interdits.

De nombreux assureurs, groupes mutualistes et institutions de prévoyance ont opté pour la création d'une entité consacrée à l'épargne retraite⁷². D'autres ont préféré conserver la souplesse que confère la gestion d'engagements différents au sein d'un même bilan, ce qui permet notamment de mutualiser les contraintes prudentielles et de disposer d'une plus grande liberté dans la revalorisation annuelle (et donc dans les rendements) des différents produits⁷³.

⁷⁰ L'ACPR rend compte dans ce graphique du total de bilan des ORPS (202 Md€ selon ses données à la fin 2022, le total des engagements étant de 183 Md€ à cette date d'après la DGT).

⁷¹ L'OAT 10 ans est passé de 2,8 % fin 2022 à 3,5 % en octobre 2023, pour redescendre à 2,6 % en janvier 2024.

⁷² C'est le cas d'Abeille Assurances, AG2R La Mondiale, Ageas France, Allianz, Apicil, Ariel CNP Assurances, Axa, Agrica (deux FRPS), BNP Paribas Cardif, CNP Assurances, Crédit agricole Assurances, Institution de prévoyance Austerlitz, Garance, Generali, Kerialis, Malakoff Humanis, Mutuelle Medicis, Institution de prévoyance Banque populaire, Société d'assurances de consolidation des retraites de l'assurance (Sacra), Swiss Life et UMR.

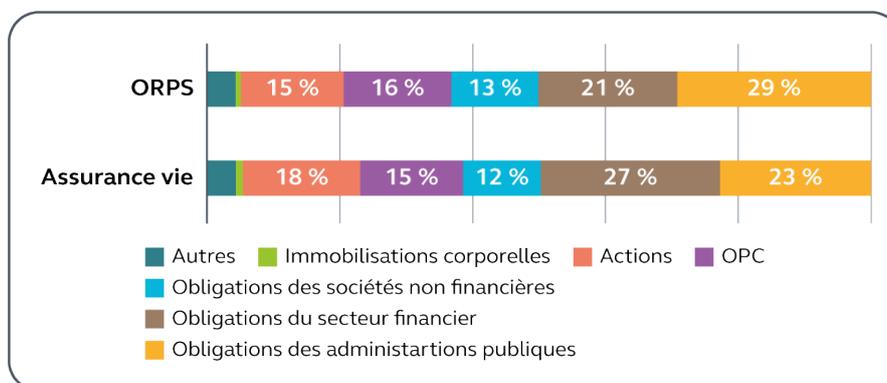
⁷³ Cette liberté est cependant encadrée légalement et réglementairement : ainsi, la gestion des PER de la loi Pacte est nécessairement cantonnée dans le bilan des assureurs qui n'ont pas opté pour la création d'un ORPS.

B - Des placements un peu moins pondérés en actions que ceux de l'assurance vie, avec un horizon un peu plus long pour les titres obligataires

L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) note qu'à la fin 2021, la structure des 48,2 Md€ de placements des ORPS français était très proche de celle des assureurs-vie, avec une légère sous-représentation des titres de capital et des organismes de placement collectif. L'horizon des placements était plus lointain mais, en matière de profil rendement/risque, les placements des ORPS étaient aussi prudents que ceux des assureurs avec une préférence pour les titres de dette, répartis entre titres publics et les titres obligataires privés bien notés, et avec une surreprésentation des grosses capitalisations pour les actions.

L'ACPR ne s'est pas livrée à une étude aussi détaillée des 202 Md€ de placements répertoriés à la fin 2022. Les informations disponibles permettent néanmoins de comparer la structure de placement des ORPS et celle de l'assurance vie, caractérisée notamment par une part action un peu moins importante pour les ORPS (15 %, contre 18 % pour l'assurance vie) :

Graphique n° 18 : structure de placements de l'assurance vie et des ORPS fin 2022



Source : ACPR

En 2022, le portefeuille obligataire des ORPS se différencie toujours de celui des assureurs par sa maturité résiduelle plus longue, avec un encours d'une durée résiduelle de huit ans et plus représentant 27 % du total, contre 13 % pour les assureurs. La maturité moyenne résiduelle des obligations détenues par les ORPS atteint ainsi 4,8 ans à la fin 2022, soit un an de plus de celle des obligations détenues par les assureurs.

La proximité de la structure de placements de l'assurance vie et des ORPS n'est pas surprenante, les ORPS s'étant constitués par le transfert d'encours d'épargne retraite auparavant logés dans le bilan des entreprises d'assurance.

L'analyse par l'ACPR des placements des ORPS à la fin 2021 montre par ailleurs que ceux-ci étaient pour 40 % réalisés en France (42 % pour les assureurs vie et mixte), 31 % dans la zone Euro hors France (25 %), et 15 % dans le reste du monde (17 % pour les assureurs vie et mixte). Répartie entre les ORPS et les assureurs-vie la gérant dans le cadre de leur bilan, l'épargne retraite assurantielle dirigeait donc moins de la moitié de ses placements sur l'économie française, et autour de 70 % sur les pays de la zone Euro, France comprise.

Les informations disponibles sur les ORPS ne permettent pas d'analyser les caractéristiques des placements correspondant aux différentes catégories de contrats d'épargne retraite, en distinguant par exemple entre les produits antérieurs et postérieurs à la loi Pacte.

III - Un épargne retraite assurantielle dont l'impact sur l'économie productive diffère peu de celle de l'assurance vie

L'analyse des placements proposée ici est fondée sur l'exploitation des données rassemblées par France Assureurs, qui portent sur les supports euros et unités de compte⁷⁴ utilisés par leurs adhérents pour gérer l'épargne retraite, y compris lorsque celle-ci est logée dans des ORPS. Les deux autres fédérations professionnelles gérant de l'épargne assurantielle (CTIP et FNMF) ne disposent pas de ce type d'informations⁷⁵.

⁷⁴ Les fonds euro d'assurance vie offrent aux épargnants une garantie de préservation de leur capital. Les supports ou fonds en unités de compte (UC) n'offrent pas cette garantie, leur valeur fluctuant avec celle des actifs en portefeuille.

⁷⁵ Les institutions de prévoyance rassemblés dans le CTIP publient le montant cumulé des placements de leurs adhérents (62,9 Md€ fin 2022), en le répartissant entres obligations d'État, obligations privées, actions, immobilier et autres, mais la répartition 2022 est inexacte (la somme des différentes catégories excède 100 %), et ils n'indiquent pas ce que représente la retraite supplémentaire dans ce total (l'épargne retraite compte pour 8,4 % des prestations servies par les adhérents du CTIP en 2022, mais cela n'implique pas que sa part dans les encours soit identique).

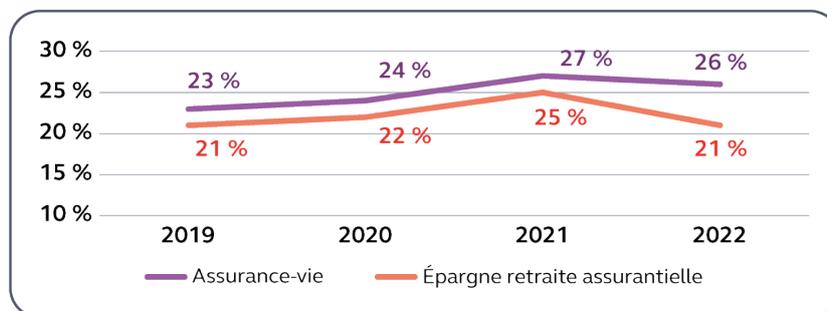
Ces données ont pour intérêt d'être disponibles produit par produit. Leur analyse fait notamment ressortir une plus forte exposition au risque des PER par rapport aux produits antérieurs à la loi Pacte.

A - Les supports en unités de compte, plus risqués, un peu plus mobilisés par les nouveaux PER et l'épargne en cours de constitution

1 - Une distribution entre fonds euros et unités de compte proche de celle de l'assurance vie

La répartition de l'épargne retraite assurantielle entre fonds euros et unités de compte est proche de celle qui caractérise plus largement l'assurance vie, avec pour cette dernière un partage un peu plus favorable aux unités de compte : alors que les provisions mathématiques de l'assurance vie se répartissaient en 2022 à 74 % et 26 % entre les fonds euros et les supports unités de compte, celles de l'épargne retraite se répartissaient à 79 % et 21 % entre les deux types d'instruments.

**Graphique n° 19 : part des supports unités de compte
dans les provisions mathématiques de l'assurance vie
et de l'épargne retraite assurantielle**



Source : France Assureurs. Calculs Cour des comptes

Cette première comparaison débouche sur un constat paradoxal en première analyse : alors que l'épargne retraite assurantielle est assortie d'un horizon d'investissement en principe plus long que celui de l'assurance vie, autorisant une prise de risque plus importante, la répartition des provisions mathématiques entre fonds euros et supports unité de compte dénote une aversion au risque un peu plus élevée pour l'épargne retraite.

Ce constat paradoxal disparaît cependant à la lumière d'une analyse plus détaillée des encours d'épargne retraite, distinguant entre phase de constitution de l'épargne et phase de liquidation, et entre produits antérieurs ou postérieurs à la loi Pacte.

2 - Une exposition au risque plus marquée pour l'épargne retraite en cours de constitution

Qu'il s'agisse d'épargne retraite individuelle ou d'épargne d'entreprise obligatoire, la règle qui s'appliquait jusqu'à l'entrée en vigueur de la loi Pacte était celle d'une sortie en rente. Cette obligation avait pour corollaire la conversion de l'engagement pris à l'égard de l'assuré en actifs obligataires gérés dans le cadre de fonds euros afin de garantir la rente.

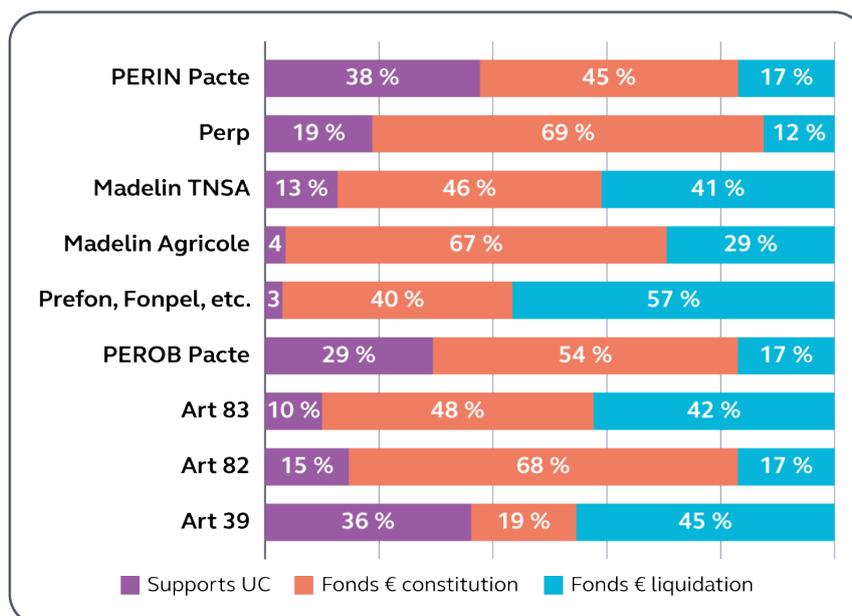
Une part importante des investissements en fonds euros ne fait ainsi que refléter le poids -croissant pour les produits antérieurs à la loi Pacte- des contrats arrivés en phase de liquidation une fois le bénéficiaire parvenu à l'âge de la retraite. Ce poids pourrait diminuer à l'avenir en raison de la possibilité de sortie en capital offerte sur les nouveaux PER individuels.

Faire abstraction des contrats en liquidation (82,5 Md€ fin 2022) sur un encours total de 238,2 Md€ recensé par France Assureur) qui répondent à l'obligation de verser une rente permet de supprimer un biais dans l'appréciation de l'exposition au risque action des investissements de l'épargne retraite. Sur les seuls contrats en constitution, la part des unités de compte atteint ainsi 30 % en 2022, contre 20 % lorsque l'on tient également compte des contrats en liquidation.

3 - Des investissements sur les supports en unités de compte plus importants pour les nouveaux produits d'épargne retraite et pour les retraites chapeau

La proportion d'unités de compte apparaît particulièrement importante dans les provisions mathématiques des PER individuels (38 %, et même 45 % hors contrats en liquidation) et des PER d'entreprise obligatoires (29 %, 35 % hors liquidation), les nouveaux PER assurantiels de la loi Pacte étant au total investis à 36 % sur des supports en unités de compte.

**Graphique n° 20 : répartition des provisions mathématiques
entre fonds euros et supports unités de compte
par produit d'épargne retraite fin 2022**

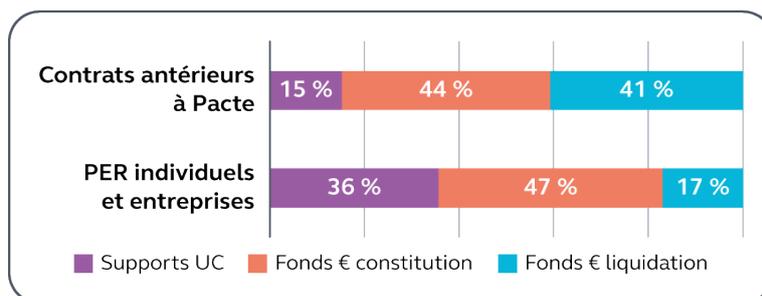


Source : France Assureurs. Calculs Cour des comptes

Elle est en revanche plus faible pour les produits antérieurs à la loi Pacte, investis à 15 % sur des supports en unités de compte. Parmi les anciens produits d'épargne retraite d'entreprise obligatoires se distinguent cependant les contrats article 39 du CGI (également intitulés contrats de « retraite chapeau »), dont l'encours est en décroissance depuis la réforme de ce dispositif opérée en 2019⁷⁶, et dont l'exposition aux risques est significative avec 36 % d'unités de compte en 2022.

⁷⁶ Contrairement aux contrats d'entreprise obligatoire article 83 et 82, qui ont ne sont plus commercialisés et qui trouvent leur équivalent dans les PER obligatoires, les contrats article 39 sont maintenus en parallèle aux nouveaux PER. Ils sont néanmoins profondément modifiés, avec la suppression de l'obligation de demeurer dans l'entreprise jusqu'au départ en retraite (le contrat était alors dit « à droits aléatoires »), et le plafonnement des versements à un montant de droit acquis représentant annuellement 3 % de la rémunération du salarié, et sur l'ensemble de la carrière 30 %.

Graphique n° 21 : répartition des provisions mathématiques entre fonds € et supports UC pour les produits antérieurs et postérieurs à la loi Pacte fin 2022



Source : France Assureurs

B - Des placements en actions et en titres d'entreprises qui ne peuvent être estimés que par extrapolation

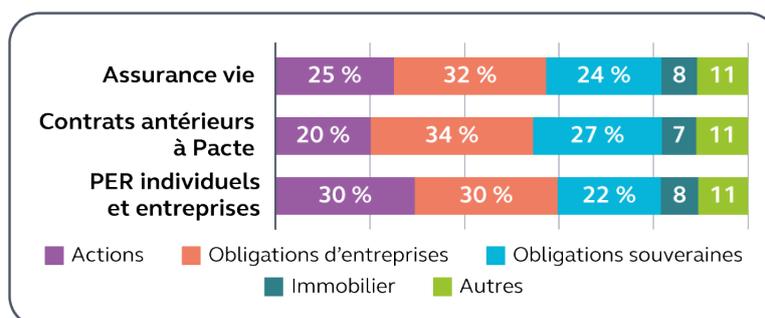
1 - Une contribution au financement de l'économie qui peut être illustrée à l'aide de la grille d'allocation des actifs en fonds euros et en unités de compte

À partir des informations sur la structure de placement des fonds euros et des supports unités de compte publiées par France Assureurs, il est possible d'extrapoler une estimation de l'allocation des actifs propres à chaque produit d'épargne retraite assurantielle.

Cette extrapolation est faite dans un objectif d'illustration du profil de placement de ces différents produits. Elle ne prétend pas restituer avec précision la réalité des placements des gestionnaires : pour ce faire, il faudrait qu'il y ait une homothétie entre les profils des fonds sur lesquels sont logés l'épargne retraite et l'assurance vie, ce qui ne peut être présumé.

Les résultats de cette extrapolation pour l'ensemble des produits d'assurance retraite assurantielle et pour l'assurance vie font ressortir une prédominance des produits de taux, majoritairement constitués d'obligations d'entreprises (59 %). Alors que la part actions de l'assurance vie s'élève à 25 %, elle se limite 20 % pour les contrats antérieurs à la loi Pacte, mais atteint 30 % pour les PER assurantiels (PER individuels et PER d'entreprise obligatoires).

Graphique n° 22 : comparaison entre les allocations d'actifs de l'épargne retraite et de l'assurance vie fin 2022



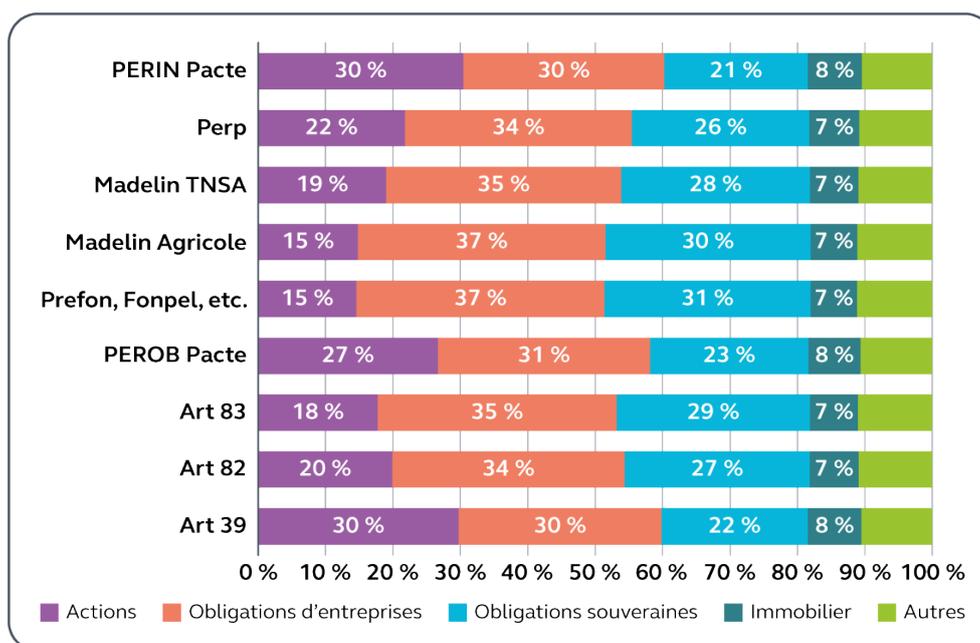
Source : France Assureurs. Extrapolation Cour des comptes

Les similitudes constatées entre les profils de risques de l'assurance vie et de l'épargne retraite s'atténuent à la lumière d'une analyse détaillée des provisions mathématiques, distinguant les provisions passées pour chaque type de produits.

2 - Une allocation d'actifs plus favorable aux actions pour les produits d'épargne retraite les plus récents

L'extrapolation réalisée à partir de la structure des placements des unités de compte et des fonds euros donne les résultats suivants :

Graphique n° 23 : allocation d'actifs des différents produits d'épargne retraite fin 2022



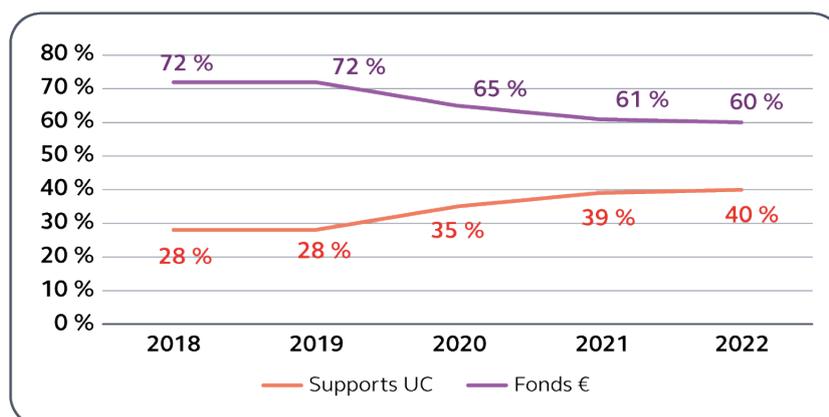
Source : France Assureurs. Extrapolation Cour des comptes

En dehors des contrats de l'article 39, les investissements actions les plus marqués sont le fait du PER individuel et du PER d'entreprise obligatoire. La part des obligations dans les placements s'échelonne de 51 % (PER individuel) à 64 % (article 83 et anciens produits individuels). Le poids de l'immobilier (de l'ordre de 8 %) est sensiblement le même dans tous les portefeuilles, de même que la catégorie de placements dits « autres ».

C - Une montée en puissance des supports en unités de compte qui n'est pas spécifique à l'épargne retraite

Le constat d'un investissement significatif des nouveaux PER assurantiels en unités de compte, qui augmente la pondération en actions des placements, intervient dans le contexte plus large de renforcement des cotisations en unités de compte qui caractérise l'assurance vie depuis plus de 10 ans. Ce mouvement s'est accentué au cours des dernières années avec le relèvement des taux d'intérêt, les rémunérations servies sur des fonds euros constitués depuis plusieurs années pouvant apparaître insuffisamment compétitives.

**Graphique n° 24 : répartition des cotisations d'assurance vie
entre supports UC et fonds euros**



Source : France Assureurs

La surpondération en unités de compte et donc en actions des PER de la loi Pacte peut également s'expliquer par ce contexte. Les PER étant pour partie de constitution récente, il est logique qu'ils portent la marque de cette désaffection relative à l'égard des fonds euros, dont l'impact est moindre sur la totalité des encours de l'assurance vie.

Cette mise en perspective ne signifie pas que les PER ne présentent pas d'intérêt particulier en termes d'investissement dans les fonds propres des entreprises. Certains signaux d'une plus forte exposition au risque action peuvent être identifiés, mais ils sont encore insuffisants pour marquer une véritable tendance.

IV - Pour l'épargne retraite issue de l'épargne salariale, des placements mutualisés avec ceux des plans d'épargne d'entreprise

Les sommes issues de la participation et de l'intéressement dont les salariés ne demandent pas le versement immédiat sont investies sur des fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) de deux types :

- Les FCPE d'actionnariat salarié dont les ressources sont investies à plus d'un tiers en titres de l'entreprise ;

- Les FCPE diversifiés dont un tiers des ressources au maximum peut être investi en titres de l'entreprise (article L.214-164 du CMF), et qui sont seuls habilités à recevoir les versements de l'épargne retraite d'origine salariale (PER COL et Perco), pour des raisons visant à protéger l'épargnant en cas de faillite de l'entreprise dont il est salarié⁷⁷. Les fonds diversifiés sont également alimentés par des plans d'épargne entreprise (PEE) dont la durée minimale de détention par les salariés est de 5 ans.

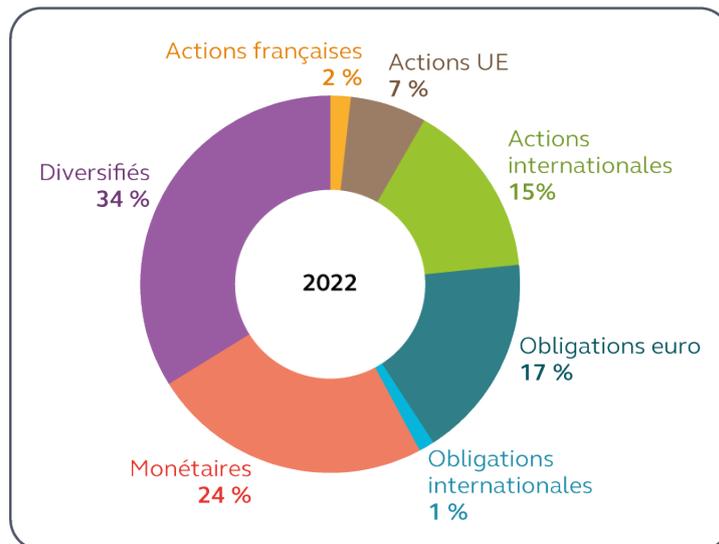
L'association française de la gestion financière (AFG), qui fédère les acteurs de la gestion financière d'actifs, collecte chaque année le détail des placements des différents types d'épargne, sans distinguer entre ce qui correspond aux plans d'épargne retraite et aux plans d'épargne entreprise.

A - Une information détaillée sur les FCP communs à l'épargne retraite salariale et aux plans d'épargne d'entreprise, à l'horizon moins long

D'après les statistiques publiées par l'AFG à partir des FCPE gérés par ses adhérents, les fonds diversifiés, dont l'encours atteignait 99 Md€ à la fin 2022 (dont 25 Md€ au titre de l'épargne retraite), se répartissaient entre 24 % d'actions, 18 % d'obligations, 24 % de placements monétaires et 34 % de placements diversifiés.

⁷⁷ La logique des fonds de pension américains est tout à fait autre. Le risque pris par les épargnants peut être maximal, comme l'a montré la faillite du fonds de pensions du comté d'Orange dans les années 1990 aux États-Unis.

**Graphique n° 25 : répartition par classes d'actifs des fonds
d'épargne salariale**



Source : AFG

La part actions est en progression depuis 2017 (où elle représentait 19 % des placements), mais il n'est pas possible de déterminer la part de l'épargne retraite dans cette évolution. Si on tient compte des placements diversifiés⁷⁸, qui représentent plus du tiers du total tout au long de la période, et dont la pondération en actions était de 24 % d'après les données de la Banque de France à fin 2023, le poids total des actions dans les fonds d'épargne salariale support de l'épargne retraite atteint en fin de période 32 %.

B - Un impact de la gestion pilotée très dépendant de l'âge des épargnants

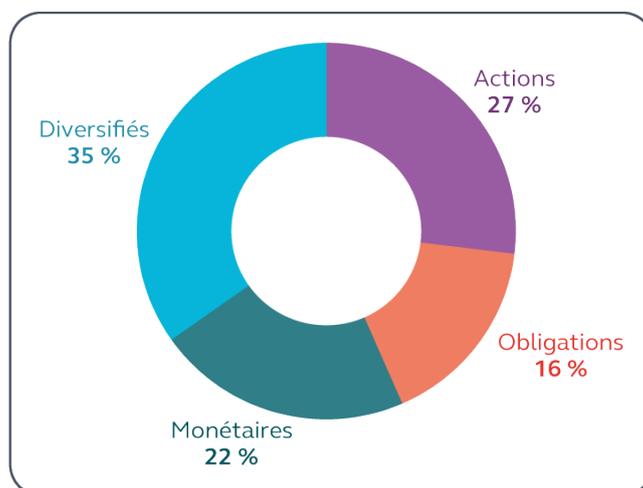
En sus des statistiques sur les placements, communes aux PEE et aux PERCO, l'AFG réalise chaque année une enquête auprès des teneurs de compte et auprès des sociétés de gestion de portefeuille, donnant des informations sur l'épargne retraite issue de l'épargne salariale (âge des épargnants, taille d'entreprise, encours moyen, etc.).

⁷⁸ Il s'agit dans certains cas d'OPCM étrangers, dont la mise en transparence n'a pu être réalisée.

Cette enquête fait tout d'abord ressortir une pondération en actions un peu plus importante (27 %⁷⁹) que celle qui ressort de l'analyse statistique des placements des FCPE accueillant plans d'épargne d'entreprise et épargne retraite (24 %).

Elle permet surtout de porter une première appréciation sur l'impact de la gestion pilotée, encouragée par la loi Pacte, sur les placements de l'épargne retraite issue de l'épargne salariale, ce qu'il n'est pas possible de faire pour l'épargne retraite assurantielle à partir des informations rassemblées par France Assureurs.

Graphique n° 26 : placements des PER collectifs et des Perco en 2022

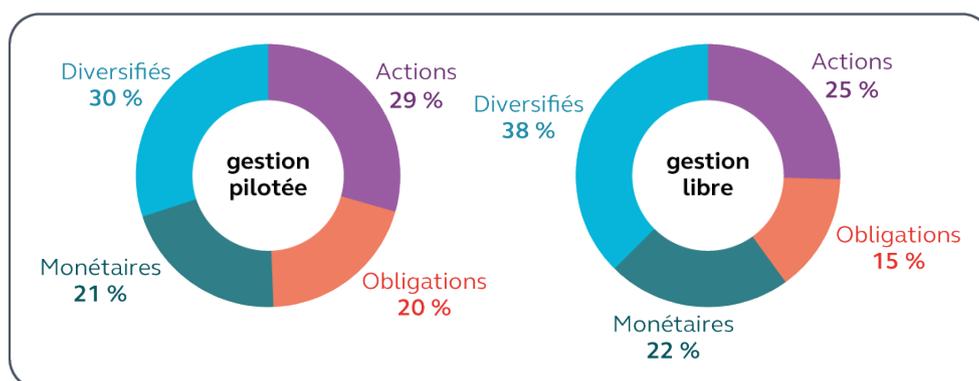


Source : AFG. Enquête TCCP

La comparaison des modes de gestion fait en effet ressortir une plus grande pondération en actions dans le cas de la gestion pilotée (29 %) que dans le cas de la gestion libre (25 %).

⁷⁹ Ce pourcentage atteint 35 % si on tient compte de la part des placements diversifiés investie en actions.

Graphique n° 27 : placements des PER collectifs et Perco selon le mode de gestion en 2022



Source : AFG. Enquête TCCP 2022

La part de la gestion pilotée a progressé depuis 2017, passant de 31 % des encours et 39 % des épargnants à 34 % 37 % des encours et 52 % des épargnants en 2022, ce qui peut être considéré comme favorable au renforcement des investissements en actions.

L'impact de la gestion pilotée sur le niveau de risque des placements dépend cependant fortement de la classe d'âge des épargnants. D'après l'enquête de l'AFG pour 2022, les portefeuilles constitués par les détenteurs de moins de 40 ans sont ainsi pondérés à 56 % en actions pour la gestion pilotée, là où la gestion libre affiche une pondération de 28 %. *A contrario*, la gestion pilotée, qui tend à renforcer la composante obligataire à mesure que s'approche l'échéance de la retraite, entraîne une pondération actions de 19 % pour les plus de 50 ans, contre 25 % pour la gestion libre.

L'avantage de la gestion pilotée en termes de placements dans des entreprises dépend donc de la pyramide des âges des épargnants. La surreprésentation de la tranche des 50-59 ans parmi ces derniers en atténue le bénéfice. Présenter la gestion pilotée comme un instrument favorisant les placements plus risqués dans le tissu productif alors que l'épargne retraite attire une population plutôt âgée constitue à cet égard une contradiction de la réforme votée en 2019.

V - Une diversification souhaitable dans des actifs plus risqués

L'épargne retraite bénéficie aujourd'hui d'un régime fiscal attractif, doublé d'un cadre prudentiel favorable à l'investissement à long terme pour l'épargne retraite assurantielle gérée par les ORPS. Les pouvoirs publics souhaitent que ces avantages se traduisent par un engagement dans le financement d'actifs plus risqués, notamment ceux émanant de PME/ETI.

Pour inciter les entreprises à proposer des produits d'épargne salariale collective bénéficiant aux PME, la loi Pacte a diminué à 16 % (contre un taux standard de 20 %) le forfait social appliqué aux versements alimentant les Perco/PER COL ou les plans d'épargne retraite d'entreprise obligatoire respectant les deux conditions cumulatives suivantes :

- la modalité de gestion par défaut du plan est la gestion pilotée ;
- le portefeuille comporte un pourcentage minimal de titres susceptibles d'être employés dans un plan d'épargne en actions destiné au financement des petites et moyenne entreprises et des entreprises de taille intermédiaire (PEA-PME). Ce ratio s'applique à une fraction du portefeuille qui se réduit à mesure que le salarié approche de la retraite. Il était de 7 % jusqu'au 30 septembre 2022, date à laquelle il a été porté à 10 %.

Quatre ans plus tard, dans l'exposé des motifs du projet de loi pour une industrie verte (désormais loi n° 2023-973 du 23 octobre 2023), le Gouvernement notait que « *la part de capital-investissement dans les actifs des assureurs-vie reste marginale (1,3 % des investissements au premier trimestre 2022 pour 30 Md€ de fonds investis) en dépit de la forte progression de la collecte en UC* », et que « *le PER apparaît comme le support le plus adéquat pour renforcer la part d'épargne investie vers le non coté, en raison de son caractère intrinsèque de long terme et de sa gestion pilotée par horizon par défaut. Cependant, seuls 2,5 % de l'encours étaient investis dans des titres de PME ou d'ETI au 31 décembre 2021.* ».

Deux mesures de la loi Industrie verte visent le renforcement de l'investissement de l'épargne retraite dans les PME/ETI et dans les titres non cotés :

- l'élargissement à l'épargne retraite des fonds d'investissement alternatifs déjà ouverts à des investisseurs professionnels pour les fonds d'assurance vie (notamment les fonds professionnels spécialisés (FPS), les fonds professionnels de capital investissement (FPCI), les

fonds professionnels à vocation générale (FPVG) et les organismes de financement spécialisés (OFS)) ;

- l'instauration d'une part minimale de titres non cotés et de titres de PME/ETI cotés dans la gestion pilotée par horizons du PER.

Le ministère de l'économie espère que ces mesures auront pour effet d'orienter de 1 à 2 Md€ chaque année vers ce type d'actifs. Le développement d'une poche d'actifs non cotés dans les placements de l'épargne retraite serait en effet le signe que le dispositif, favorisé fiscalement, a un impact positif sur l'économie productive et que l'assouplissement du cadre prudentiel dont bénéficient les assureurs pour 80 % de cette épargne se répercute sur le financement des PME-ETI.

La direction générale du Trésor souligne à juste titre le caractère encore récent des réformes portées par la loi PACTE, la création des FRPS (fonds de retraite professionnelle supplémentaire) et enfin par la loi Industrie verte. L'impact de ces réformes sur l'économie productive ne peut donc être considéré comme achevé, la réorientation d'un stock d'investissements de 285 Md€ étant nécessairement lente.

Il n'est cependant pas acquis que la diffusion de la gestion pilotée, gestion par défaut qui peut toujours être refusée par l'épargnant, se développe autant qu'espéré. L'encouragement à l'investissement dans les PME/ETI inscrit dans la loi Industrie verte repose sur une approche non coercitive, le pourcentage minimal de détention ne conditionnant pas l'avantage fiscal accordé à l'épargne retraite. Défendue par les professionnels, cette approche a été retenue par le législateur au nom de l'autonomie de gestion des actifs assurantiels, seuls les contrats relevant de la gestion pilotée se voyant imposer des seuils de détention en non coté et en titres de PME-ETI.

Partant d'une allocation d'actifs assez proche de celle de l'assurance vie, avec des incitations à investir dans les entreprises qui restent peu contraignantes, la contribution de l'épargne retraite au financement de l'économie productive doit encore être confortée.

CONCLUSION

Quelques années après l'adoption de la loi PACTE, qui avait entre autres objectifs celui de favoriser l'investissement dans l'économie productive, l'orientation de l'épargne retraite sur le financement de long terme de l'économie française reste minoritaire. Si quelques évolutions sont constatées, elles restent modestes.

Les placements réalisés en contrepartie de l'épargne retraite demeurent difficiles à distinguer de ceux de l'épargne salariale et de l'assurance vie. Il n'est donc pas aisé de mesurer les progrès réalisés depuis le constat fait dans l'exposé de la loi Pacte de 2019 d'une épargne retraite majoritairement investie dans des actifs peu adaptés à l'investissement de long terme, qu'il s'agisse de dette souveraine ou de dette des grandes entreprises.

La création d'entités juridiques spécialisées dans l'épargne retraite, les ORPS, pourrait à terme faciliter l'analyse de ces placements, au moins pour la part des contrats que les assureurs ont décidé de transférer sur ces entités, dont l'encours s'élevait à 200 Md€ à la fin 2022 (contre un encours total d'épargne retraite de 284 Md€ à cette date). L'examen de ces placements montre encore de faibles différences avec l'assurance-vie, caractérisée par une prédominance des fonds euros, faiblement investis en produits de fonds propres. Le fait que cet encours soit en majorité issu du transfert d'anciens contrats n'est pas étranger à cette inertie.

L'analyse par produits fait ressortir une plus forte exposition aux risques pour l'épargne retraite en cours de constitution ainsi que pour les PER. Les investissements en actions les plus marqués sont le fait du PER individuel et du PER d'entreprise obligatoire, ainsi que du contrat de retraite obligatoire mentionné à l'article 39 du CGI, destiné aux cadres et dirigeants. La part des portefeuilles constituée de produits de taux s'échelonne de 51 % (PER individuel) à 64 % (contrats de retraite obligatoire de l'article 83 du CGI et anciens produits individuels).

La pondération en actions des placements réalisés sur les fonds d'épargne salariale sur lesquels émergent les PER collectifs atteint 24 % (32 % si on tient compte de la part des placements diversifiés investie en actions), sans qu'il soit possible de distinguer entre ce qui correspond aux plans d'épargne d'entreprise et ce qui revient aux plans d'épargne retraite collectifs.

Cinq ans après la loi PACTE, les placements auxquels donnent lieu l'épargne retraite assurantielle demeurent caractérisés par une prédominance des fonds euros et, pour l'épargne retraite compte-titres, par une forte pondération en produits de taux. La propension à porter du risque action pourrait être accentuée par une invitation plus forte à investir dans les PME/ETI, comme la loi Industrie verte d'octobre 2023 enjoint de le faire.

Conclusion générale

L'épargne retraite est un produit réglementé assorti d'un régime fiscal favorable créé par les pouvoirs publics pour encourager une épargne longue susceptible de renforcer les fonds propres des entreprises, tout en aidant les ménages à préparer leur retraite. Cette dernière étant essentiellement versée par le régime par répartition, la contribution attendue de cette retraite supplémentaire après la vie active est faible, mais pourrait devenir plus importante au fur et à mesure de la diminution anticipée des taux de remplacement.

La Cour a cherché à évaluer ce dispositif déjà ancien, rénové en 2019 par la loi Pacte, qui a simplifié et rendu plus attractif ce produit financier, dont il est désormais possible de sortir avant la retraite pour acquérir sa résidence principale.

Les objectifs assignés à cet outil demeurent ambivalents, entre encouragement à l'épargne longue, aide à l'acquisition de la résidence principale (qui peut certes être considérée comme un premier pas dans la sécurisation du niveau de vie au moment de la retraite) et constitution d'un complément de retraite. La Cour a constaté qu'il n'existait pas de réflexion interministérielle sur la place dévolue à cet instrument dans l'évolution du système des retraites, la direction générale du Trésor, la plus active sur l'épargne retraite, étant surtout intéressée par son impact sur l'économie productive et plus particulièrement sur le financement des PME-ETI. Le suivi réalisé actuellement est au demeurant peu outillé, faute de réconciliation des données fiscales, des données statistiques de la Drees et de celles qui remontent des gestionnaires de cette épargne. Afin de disposer d'une vision plus large et plus précise du dispositif d'épargne retraite, il serait nécessaire d'en effectuer un suivi plus centralisé sur tous ses aspects : évaluation chiffrée, impact financier pour l'État, diffusion et répartition dans la population, effets sur le financement de l'économie. Il serait également souhaitable de réconcilier les données en possession de la DGFIP et les données sur la retraite supplémentaire issues de l'enquête de la Drees, de manière à en accroître la qualité et à pouvoir davantage les utiliser comme un outil d'aide à la décision.

L'évaluation réalisée montre que les déductions fiscales dont bénéficient l'épargne retraite ont un coût important pour les finances

publiques, estimé à 1,8 Md€ en 2022 sans tenir compte de l'épargne retraite collective obligatoire, alors même que les cotisations ont connu un regain au cours des dernières années. L'évaluation met également en lumière la concentration du bénéfice de cette dépense sur les contribuables des tranches d'âge élevées et aisées, avec une accentuation de ces caractéristiques pour les nouveaux PER de la loi Pacte. Cette répartition a pour corollaire l'existence de comportements d'optimisation fiscale, alors que certaines catégories moins aisées sont peu aidées. Une étude de l'impact d'une diminution de l'avantage fiscal attaché à l'épargne retraite, qui pourrait passer par une réforme du régime des plafonds de déduction, serait aujourd'hui opportune.

En dépit de l'évolution du paysage institutionnel, qui a vu apparaître des entités juridiques spécialisées dans l'épargne retraite, les ORPS, sortes de fonds de pension à la française, les placements réalisés en contrepartie de cette épargne demeurent difficiles à distinguer de ceux de l'épargne salariale et de l'assurance vie. Quelques signes d'un allongement de l'horizon de placement et d'une propension un peu plus forte à porter du risque en actions étaient décelables à la fin 2022, mais il reste difficile de distinguer ce qui dans cette évolution est imputable aux nouveaux produits d'épargne retraite, et ce qui tient à la relative désaffection à l'égard des fonds euros⁸⁰ dans un contexte de relèvement des taux d'intérêt.

La préférence récente pour les supports en unités de comptes⁸¹, commune à l'épargne retraite assurantielle et à l'assurance vie, a en effet un impact relativement plus marqué sur l'épargne retraite, dont les encours ont cru significativement au cours des dernières années.

Représentant un encours de 285 Md€ à la fin 2023, l'épargne retraite conjugue ambivalence dans ses objectifs, coût pour les finances publiques concentré sur les contribuables les plus aisés et faible différenciation avec l'assurance vie en termes d'impact sur le financement de l'économie. La faiblesse de l'impact sur les investissements en fonds propres des entreprises et le caractère peu équitable de la distribution de l'épargne retraite dans la population justifieraient donc, dans un contexte budgétaire très contraint, un resserrement de l'avantage fiscal attaché à ce produit.

Ce constat critique amène la Cour à formuler quatre orientations :

- clarifier les objectifs assignés à cette épargne longue en lien avec l'évolution de la retraite obligatoire par répartition ;

⁸⁰ Fonds d'assurance vie offrant une garantie de préservation du capital.

⁸¹ Fonds d'assurance vie n'offrant pas de garantie de préservation du capital.

- outiller le suivi de ce dispositif (analyse de son coût, réconciliation des données fiscales, des données statistiques de la Drees et de celles qui remontent des gestionnaires de l'épargne retraite) ;
- resserrer le bénéfice de l'avantage fiscal attaché à l'épargne retraite (en revoyant les possibilités de report des plafonds de déduction d'une année sur l'autre, le montant des plafonds annuels de déduction, etc.) ;
- dans la continuité de la loi Industrie verte d'octobre 2023, favoriser les investissements dans les PME-ETI réalisés à partir des fonds de l'épargne retraite.

Liste des abréviations

ACPR	Autorité de contrôle prudentiel et de résolution
AFG	Association française de la gestion financière
CCSF.....	Comité consultatif du secteur financier
CGI.....	Code général des impôts
CRDS	Contribution au remboursement de la dette sociale
COR	Conseil d'orientation des retraites
CSG.....	Contribution sociale généralisée
CSP	Catégories socioprofessionnelles
CTIP	Centre technique des institutions de prévoyance
DARES	Direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques
DGFîP	Direction générale des finances publiques
DGT	Direction générale du Trésor
DREES.....	Direction de la recherche, des études de l'évaluation et des statistiques
FAIDER	Fédération d'associations d'épargnant pour la retraite
FCP	Fonds communs de placement
FCPE	Fonds communs de placement d'entreprise
FRPS	Fonds de retraite professionnelle supplémentaire
GIP	Groupement d'intérêt public
IGF	Inspection générale des finances
IORP	Institutions of occupational retirement provisions
IR.....	Impôt sur le revenu
IRPS	Institution de retraite professionnelle supplémentaire
MRPS.....	Mutuelles et unions de retraite professionnelle supplémentaire
OAT	Obligation assimilable du Trésor
OPC.....	Organisme de placement collectif
OPCVM	Organismes de placement collectif en valeurs mobilières
OPEF.....	Observatoire des produits d'épargne financière
ORPS.....	Organismes de retraite professionnelle supplémentaire
OVQ.....	Objets de la vie quotidienne

PASS	Plafond annuel de sécurité sociale
PEE	Plan d'épargne d'entreprise
PER	Plan d'épargne retraite
PERCO.....	PER collectif (issu de l'épargne salariale)
PERIN	PER individuel
PEROBL	PER obligatoire
PERP	Plan d'épargne retraite populaire
PLF.....	Projet de loi de finances
PME/ETI	Petites et moyennes entreprises / Entreprise de taille intermédiaire
RVTO.....	Rentes viagères à titre onéreux
Sicav.....	Société d'investissement à capital variable
TMI	Taux marginaux d'imposition
UC.....	Unités de compte

Annexes

Annexe n° 1 : les anciens dispositifs d'épargne retraite antérieurs à la loi PACTE.....	116
Annexe n° 2 : l'épargne retraite, un produit d'épargne attractif et sécurisé	119
Annexe n° 3 : les règles fiscales des PER.....	121
Annexe n° 4 : comité d'accompagnement de la présente évaluation de politique publique sur l'épargne retraite	122
Annexe n° 5 : annexe méthodologique sur le coût de l'épargne retraite	124

Annexe n° 1 : les anciens dispositifs d'épargne retraite antérieurs à la loi PACTE

1- Les contrats individuels :

Le PERP, créé en 2003, s'adressait à toutes les catégories de population, la périodicité et le montant des cotisations était libre, la sortie en capital possible mais limitée à 20% de la valeur de rachat. Les cotisations étaient déductibles du revenu déclaré dans la limite d'un plafond⁸² et la rente viagère soumise à l'impôt sur le revenu (IR) selon le régime des rentes viagères à titre gratuit (RVTG)⁸³.

Le Préfon, créé en 1967, et le Corem, créé en 1949⁸⁴, étaient destinés aux fonctionnaires, la périodicité et les montants cotisés étaient libres. Pour le Préfon, les montants étaient prélevés directement sur le salaire et une sortie de 20% en capital possible. Les rentes étaient soumises au RVTG.

Le Fonpel et le Carel-Mudel étaient destinés aux élus locaux. Aucune sortie en capital n'était possible. Les cotisations n'étaient pas déductibles et les rentes éteint soumises au régime des rentes viagères à titre onéreux (RVTO)⁸⁵

Le contrat CRH était destiné aux fonctionnaires hospitaliers, une sortie en capital était possible dans la limite de 20% de la valeur du rachat, les cotisations étaient pour leur part déductibles et les rentes soumises au régime des RVTG.

Pour le régime de la retraite mutualiste du combattant, aucune sortie en capital n'était possible, les cotisations étant intégralement déductibles et les rentes soumises au RVTG.

⁸² Le plafond correspond à une fraction égale à 10 % des revenus d'activité professionnelle, retenus dans la limite de huit fois le montant annuel du plafond mentionné à [l'article L. 241-3 du code de la sécurité sociale](#) ou, si elle est plus élevée, une somme égale à 10 % du montant annuel du plafond précité.

⁸³ Selon le régime des rentes viagères à titre gratuit (RVTG), les rentes sont soumises à l'impôt sur le revenu, avec un abattement initial de 10 %.

⁸⁴ Le Corem était entre 1949 et 2014 réservés aux seuls instituteurs. À partir du 1^{er} janvier 2015, il était ouvert à tous.

⁸⁵ Selon le régime des rentes viagères à titre onéreux (RVTO), seule une partie des rentes est soumise à l'impôt sur le revenu et la fraction dépend de l'âge du bénéficiaire : 70 % s'il a moins de 50 ans, 50% s'il a entre 50 et 59 ans, 40% s'il a entre 60 et 69 ans, 30 % s'il a plus de 69 ans.

Aux dispositifs précédents, il convient d'ajouter deux contrats destinés aux non-salariés :

- le contrat Madelin, créé en 1994, était destiné aux entrepreneurs individuels. La sortie en capital était impossible, les rentes étaient soumises au RVTG, et les cotisations déductibles du BIC ou du BCN avant impôt ;
- le contrat des exploitants agricoles, créé en 1997, avait les mêmes caractéristiques que le contrat Madelin.

2- Les contrats d'entreprise :

Les contrats d'épargne retraite souscrits collectivement se distinguaient par leur caractère obligatoire ou pas.

Le Perco constituait une des formes que pouvait prendre l'épargne salariale, dont elle partageait les caractéristiques fiscales et sociales, ainsi que la possibilité, dans certaines limites, de versements volontaires du salarié et de l'entreprise⁸⁶. Comme tout outil d'épargne salariale, les sommes versées à titre individuel étaient soumises à l'impôt sur le revenu. L'abondement de l'entreprise était pour sa part exonéré d'IR. La sortie en capital était possible, si l'accord salarial le prévoyait, sans plafond et exonérée d'IR. La sortie en rente était pour sa part soumise au RVTO.

À ce produit alimenté par l'épargne salariale, s'ajoutait avant 2019 le contrat « article 83 », auquel les entreprises adhéraient librement. Le contrat « article 83 » était un contrat d'assurance-vie collectif "à cotisations définies", c'est-à-dire fixées par avance. Les cotisations obligatoires étaient déductibles du salaire brut (et donc non soumises à l'IR) et du résultat imposable. Elles étaient cependant soumises au forfait social (20%). Les versements volontaires du salarié étaient déductibles de l'IR, dans des conditions identiques à celles du PERP⁸⁷. Les prestations n'étaient versées que sous forme de rentes et soumises au RVTG.

Alors que la loi PACTE a entraîné la fin de la commercialisation des contrats précédents, il faut noter néanmoins la subsistance des contrats dits « article 82 ». Contrats volontaires à cotisations définies, alimentés uniquement par l'entreprise (aucune souscription volontaire n'est possible), ils permettent les sorties en rente (soumises au RVTO) ou en

⁸⁶ Les versements volontaires du salariés (hors CET) sont plafonnés à 25 % de sa rémunération annuelle brute. L'abondement de l'entreprise ne peut dépasser 16 % du plafond annuel de la sécurité sociale, soit 7038,72 € en 2023.

⁸⁷ Les cotisations sont déductibles du revenu déclaré dans la limite de 10% des revenus d'activité et la rente viagère est soumise à l'impôt sur le revenu (IR) selon le régime des rentes viagères à titre gratuit (RVTG).

capital. Les cotisations sont imposables pour le salarié et déductibles du résultat imposable pour l'entreprise.

Le contrat « article 39 », enfin, était un contrat collectif de retraite « à prestations définies », parfois dénommé « retraite chapeau », destiné notamment au public des cadres dirigeants, dans lequel le montant du complément de retraite versé est librement choisi, sous forme de rente uniquement. Les cotisations étaient déductibles de l'IS et non soumises à l'IR. Ce dernier contrat subsiste mais a été profondément modifié : son existence est soumise à l'adhésion pour l'entreprise à un PERCOL ou à un PEROBL pour l'ensemble des salariées ; les droits aux rentes sont maintenus même si le salarié n'achève pas sa carrière dans l'entreprise (transférabilité) ; les droits à la retraite représentent un pourcentage de la rémunération annuelle du salarié et limité à 3% de celle-ci.

Annexe n° 2 : l'épargne retraite, un produit d'épargne attractif et sécurisé

Pour être attractive compte tenu de la non disponibilité des fonds épargnés jusqu'à la liquidation des droits à la retraite, l'épargne retraite doit bénéficier de facteurs d'attractivité importants.

L'épargne retraite est en effet d'abord soumise à la concurrence des livrets réglementés qui se caractérisent par une absence totale de risque sur le capital investi et d'une exonération des plus-values versées sous forme d'intérêts. Bien que leur montant soit plafonnés, les livrets réglementés sont très prisés et très attractifs pour les épargnants, notamment lorsque les taux d'intérêt connaissent une augmentation. Les caractéristiques de l'ER doivent aussi la différencier du produit d'épargne phare préféré des français : l'assurance vie. Ce dernier a l'avantage de pouvoir être débloqué à tout moment, malgré des règles fiscales plus favorables au-delà de 8 ans.

Dans le paysage des produits d'épargne, l'épargne retraite bénéficie d'un avantage spécifique : la possibilité de déductibilité fiscale à l'entrée, compensée en partie pour ceux qui optent pour cet avantage fiscal, par un prélèvement à la sortie.

Tableau n° 17 : comparaison des produits d'épargne

<i>Livrets réglementés</i>	22950 € (livret A) 12000 € (LDDS)	Aucune	Exonération	À tout moment
<i>Assurance-vie</i>	Aucun	Pas de déductibilité à l'entrée	Intérêts soumis à PFU à 12,8 % avant 8 ans PFU à 7,5 % après 8 ans	À tout moment avec une fiscalité adaptée
<i>PERIN</i>	Aucun	Déductibilité possible à l'entrée ⁸⁸ Avantage fiscal sur transfert de l'assurance-vie vers PER (jusqu'au 1 ^{er} janvier 2023)	Rente soumise à l'IR sauf si les cotisations n'ont pas été soumises à la déduction d'impôt à l'entrée. Dans ce dernier cas, seuls les gains seront imposables et soumis au PFU Sortie en capital : le capital est soumis à l'IR et les plus-values au PFU de 30 % (dont 17,2 % de	Fonds bloqués jusqu'à la liquidation des droits sauf motif de déblocage anticipé ⁸⁹

⁸⁸ Proposée mais pas obligatoire. La contrepartie d'une déduction à l'entrée est l'imposition en sortie.

⁸⁹ Déblocages possibles en cas d'accidents de la vie et d'achat de la résidence principale.

<i>Livrets réglementés</i>	22950 € (livret A) 12000 € (LDDS)	Aucune	Exonération	À tout moment
			prélèvements sociaux sur les plus-values)	
<i>PERCOL</i>	Aucun	Exonération complète à l'IR pour les versements obligatoires ou volontaires issus des PEE ⁹⁰ Possibilité de déduction du revenu imposables pour les autres versements volontaires L'entreprise a droit à une déductibilité de l'IS pour les sommes issues des cotisations employeurs, de l'intéressement, de l'abondement et de la participation	Les rentes sont soumises à l'IR après une déduction forfaitaire de 10 %. La quote-part des versements volontaires sont soumis aux prélèvements sociaux après une déduction progressive avec l'âge. Les sorties en capital sont exonérées d'IR et de cotisations sociales, sauf sur la part correspondant aux plus-values	

Source : Cour des comptes

⁹⁰ Plan d'épargne d'entreprise.

Annexe n° 3 : les règles fiscales des PER

Tout en simplifiant les règles fiscales des plans d'épargne retraite, la loi Pacte a conservé quelques spécificités qui tiennent non plus aux produits mais, en ce qui concerne les cotisations, à l'origine des fonds épargnés (versements volontaires, issus de l'épargne salariale ou obligatoires) et, en ce qui concerne les modalités de sortie, aux versements versement des droits en rente ou en capital.

	Versements volontaires déduits à l'entrée	Versements volontaires non déduits à l'entrée	Versements issus de l'épargne salariale	Versements issus des cotisations obligatoires
<i>Fiscalité à l'entrée</i>	Déduction des revenus d'activité dans la limite d'un plafond		Versements non soumis à l'IR ⁹¹ Pour l'employeur les sommes sont déductibles du bénéfice imposable et soumise à un forfait social ⁹²	Versements non soumis à l'IR Prélèvement social de 9 % pour le salarié et l'employeur
<i>Fiscalité en cas de sortie sous forme de rente</i>	Rente soumise au régime des RVTG ⁹³ et aux prélèvements sociaux de 17,20% après abattement progressif avec l'âge ⁹⁴	Rente soumise au régime des RVTO ⁹⁵ pour l'IR et les prélèvements sociaux	Rente soumise au régime des RVTO	Rente soumise au régime des RVTG Gains imposés au PFU
<i>Fiscalité en cas de sortie sous forme de capital</i>	Capital imposé au barème progressif de l'IR et exonéré de prélèvements sociaux Gains soumis au PFU ⁹⁶ de 30 %	Capital épargné non imposé Gains imposés au PFU	Capital non soumis à l'IR Gains imposés aux prélèvements sociaux de 17,2 %	Pas de sortie en capital possible

⁹¹ L'abondement de l'employeur et la monétisation du CET ne sont exonérées que s'ils sont inférieurs à 3 fois le versement volontaire du salarié et inférieur à 16 % du PASS de l'année

⁹² Le forfait social est de 0 % pour les entreprises de moins de 50 salariés, de 20 % pour les entreprises de plus de 250 salariés et de 0 % pour l'intéressement uniquement si l'entreprise compte de 50 à 250 salariés. Le forfait social est réduit à 16% si le PER collectif comporte une gestion pilotée par défaut prévoyant que 10 % des sommes seront placées sur des titres de PME-ETI.

⁹³ Rentes soumises au barème progressif de l'IR après un abattement de 10 %

⁹⁴ Mêmes tranches d'âge que le RVTO

⁹⁵ Seule une fraction des rentes est soumise à l'IR après un abattement : 30 % pour les moins de 50 ans, 50 % entre 50 et 59 ans, 60 % entre 60 et 69 ans, 70 % pour les 70 ans et plus

⁹⁶ Le prélèvement forfaitaire unique correspond à l'impôt sur le revenu à hauteur de 12,8 % et aux prélèvements sociaux à hauteur de 17,2 %

Annexe n° 4 : comité d'accompagnement de la présente évaluation de politique publique sur l'épargne retraite

Composé de professionnels de l'économie et de la gestion financière, le comité d'accompagnement de l'EPP épargne retraite s'est réuni à trois reprises. Ses membres ne sont engagés ni par le texte du rapport d'évaluation, ni par les orientations préconisées par la Cour des comptes.

1. Composition

- Mme Marie Brière, économiste chez Amundi Asset Management
- Mme Raphaëlle Bertholon, ex secrétaire nationale CFE-CGC en charge du secteur économie, industrie, numérique et logement
- M. Jean-François Fliti, associé chez Allure Finance
- M. David Lombard, responsable support réseau et ingénierie patrimoniale de La France Mutualiste
- M. Maxime Renaudin, partner EY Advisory

2. Dates et ordre du jour des réunions

2.1. Réunion d'ouverture (14/09/2023)

Ordre du jour :

- Enjeux et actualité de l'épargne retraite
- L'épargne retraite : premiers travaux, premières hypothèses de travail
- Validation des questions évaluatives par les membres du comité

2.2. Réunion à mi-parcours (18/01/2024)

Ordre du jour :

- Points d'actualité : renforcement des dispositifs de partage de la valeur et dispositions sur le private equity découlant de la loi Industrie verte
- Travaux économiques sur l'impact des dispositions de la loi Pacte sur l'épargne de long terme (épargne salariale)
- Premiers constats faits par les rapporteurs dans le cadre de l'évaluation de politique publique

2.3. Réunion de clôture (11/04/2024)

Ordre du jour :

- Présentation au comité d'un « document blanc » préfigurant le rapport final
- Discussion sur les constats ainsi que sur les préconisations envisagées par les rapporteurs.

Annexe n° 5 : annexe méthodologique sur le coût de l'épargne retraite

Le coût pour les finances publiques de la déduction de revenu imposable dont bénéficient les cotisations d'épargne retraite hors épargne salariale se décompose en un coût lié au différentiel de taux marginal d'imposition entre la période de cotisation et la période de liquidation de l'épargne, et un coût lié au report à l'échéance de la retraite de la perception des recettes fiscales qui auraient été immédiatement perçues en l'absence de déduction.

Ce coût est mesuré ci-après pour l'épargne retraite individuelle hors indépendants. Pour l'épargne retraite collective obligatoire comme pour l'épargne retraite des indépendants, les données extraites des liasses fiscales des déclarations pour l'impôt sur le revenu sont trop incomplètes pour procéder à ce type de calcul.

- 1) Coût lié à la différence de taux marginal d'imposition entre l'année de la déduction fiscale et la période de liquidation de la retraite

Hypothèses de calcul :

- a) Taux de remplacement à la retraite : 72 % ;
- b) Barème de l'impôt sur le revenu identique à l'entrée et à la sortie du dispositif ;
- c) Composition des foyers fiscaux identique à l'entrée et à la sortie du dispositif ;
- d) Cotisations déclarées à la case z6n considérées comme représentatives des déductions demandées pour les PER individuels hors indépendants ;
- e) Cotisations déclarées à la case z6r considérées comme représentatives des déductions demandées pour les anciens produits d'épargne retraite individuelle hors indépendants.

Étapes :

- 1) Identification des tranches de revenu de référence entraînant une baisse du taux marginal d'imposition (TMI) lorsque l'assiette imposable diminue de 28 % ;
- 2) Identification des intervalles de taux moyens d'imposition (TMOI) correspondants ;
- 3) Extraction de la base POTE 2022 des montants cotisés sur ces intervalles ;
- 4) Calcul du coût lié à la baisse du TMI (coût : montant cotisé * différence de TMI).

Il en résulte pour 2022 un coût lié à la diminution du TMI de 365,2 M€ pour l'épargne retraite individuelle hors indépendants (289 M€ pour les PER, 76,2 M€ pour les produits d'épargne retraite individuelle antérieurs à la loi Pacte).

	0%	[0%-3,04%]	[3,04%-6,67%]	[6,67%-13,14%]	[13,14%-21,84%]	[21,84%-27,19%]	[27,19%-32,09%]	[32,09%-34,61%]	[34,61%-36,28%]	[36,28%-38,55%]	[38,55%-40,64%]	[40,64%-41,86%]	[41,86%-44,99%]	
taux moyen d'imposition ou TMOI	0%	[0%-3,04%]	6,67%	13,14%	21,84%	27,19%	32,09%	34,61%	36,28%	38,55%	40,64%	41,86%	44,99%	
taux marginal d'imposition actuel	0%	11%	11%	30%	30%	41%	41%	45%	45%	48%	48%	49%	49%	
taux marginal d'imposition après refraction d'assiette de 28%	0%	0%	11%	11%	30%	30%	41%	41%	45%	45%	48%	48%	49%	
différence de taux marginal d'imposition	0%	11%	0%	19%	0%	11%	0%	4%	0%	3%	0%	1%	0%	
Extraction POTE 2022 (M€)														
montants_z6r...cotisations_perp.et.assimilés	220,4	124,8	224,6	283,6	295,0	73,2	35,8	9,7	5,4	4,0	3,1	1,3	2,2	1 283,9
montants_z6n...cotisations_versées_sur.les.nouveaux.PER	444,1	322,3	683,2	1 101,2	1 293,0	368,9	212,6	64,2	35,0	35,4	24,1	10,1	17,7	4 611,3
montant cotisé * différence de TMI à la retraite														
z6r...cotisations_perp.et.assimilés	0	13,7	0	53,9	0	8,1	0	0,4	0	0,1	0	0,0	0	76,7
z6n...cotisations_versées_sur.les.nouveaux.PER	0	35,5	0	209,2	0	40,6	0	2,6	0	1,1	0	0,1	0	289,8
coût lié à la différence de TMI	0	49,2	0	263,1	0	48,6	0	3,0	0	1,2	0	0,1	0	365,7
total														1 283,9

2) Coût lié au report d'imposition

Hypothèses de calcul :

- a) Taux d'intérêt : 3 % ;
- b) Age de départ en retraite : 64 ans ;
- c) Liquidation intégrale du PER l'année du départ en retraite ;
- d) Abattement de la durée moyenne de cotisation provoqué par les liquidations anticipées (accident de la vie, acquisition de la résidence principale, etc.) : 30% ;
- e) Barème de l'impôt sur le revenu identique à l'entrée et à la sortie du dispositif ;
- f) Composition des foyers fiscaux identique à l'entrée et à la sortie du dispositif ;
- g) Cotisations déclarées à la case z6n considérées comme représentatives des déductions demandées pour les PER individuels hors indépendants ;
- h) Cotisations déclarées à la case z6r considérées comme représentatives des déductions demandées pour les anciens produits d'épargne retraite individuelle hors indépendants.

Étapes :

- 1) Extraction de la base POTE 2022 des montants cotisés par tranche de TMI, calcul des recettes qui auraient été perçues sans déduction fiscale (1 642 M€), dont sont déduites les recettes dont la perte peut être considérée comme définitive, calculées dans le 1) (365 M€). Il en résulte un taux de pertes temporaires/cotisations de 23 % pour les nouveaux PER et de 18 % pour les anciens produits d'épargne retraite ;
- 2) Extraction de la base POTE 2022 des montants cotisés par tranche d'âge des déclarants ;
- 3) Application des taux de pertes de recettes temporaires aux montants cotisés par tranche d'âge ;
- 4) Calcul pour chaque tranche d'âge de la durée moyenne restant à courir jusqu'au départ en retraite ;
- 5) Abattement appliqué à cette durée moyenne pour tenir compte des liquidations anticipées ;
- 6) Calcul de la charge d'intérêts (en pourcentage du capital) supportée par l'État pour se refinancer durant la période allant de la cotisation à la liquidation ;
- 7) Application de cette charge d'intérêt aux pertes de recettes temporaires par tranche d'âge calculées à l'étape 3).

Il en résulte un coût de 365 M€, décomposé en 307 M€ pour les PER individuels hors indépendants, et 58 M€ pour les anciens produits d'épargne retraite individuelle hors indépendants.

âge départ en retraite	64																			
raccourcissement forfaitaire pour sortie anticipée	30%																			
taux d'intérêt	3,00%																			
	en M€	Non imposé	11	30	41	45	tout_TMI_con fondeu	perte de recettes définitive	perte de recettes temporaire	perte de recettes temporaire/ déclarations	23%									
z6n cotisations nouveaux PER	montants déclarés perte de recettes année de la déclaration	102,0	915,0	2 344,4	895,6	354,7	4 611,7	289,0	1 041,8	23%										
z6r cotisations perp et assimilés	montants déclarés perte de recettes année de la déclaration	97,3	372,9	590,6	171,6	50,5	1 283,0	76,2	235,1	18%										
			41,0	177,2	70,4	22,7	311,3													
		De 18 à 29 ans	De 30 à 39 ans	De 40 à 49 ans	De 50 à 54 ans	De 55 à 59 ans	De 60 à 64 ans	De 65 à 74 ans	75 ans et plus	somme_totale										
z6n cotisations nouveaux PER	montants déclarés perte de recettes année de la déclaration	79,8	420,8	964,9	976,0	1 093,7	845,7	215,4	15,4	4 611,7										
z6r cotisations perp et assimilés	montants déclarés perte de recettes année de la déclaration	14,4	80,9	238,7	245,1	298,5	282,6	103,5	19,3	1 283,0										
âge moyen		2,6	14,8	43,7	44,9	54,7	51,8	19,0	3,5	235,1										
années à courir jusqu'à la liquidation		24,0	35,0	45,0	52,5	57,5	62,5	70,0												
charge d'intérêts sur la durée		40,0	29,0	19,0	11,5	6,5	1,5													
coût du report non actualisé		128,8%	82,2%	48,2%	26,9%	14,4%	3,2%													
z6n cotisations nouveaux PER		23,2	78,2	105,0	59,2	35,6	6,0			307,2										
z6r cotisations perp et assimilés		3,4	12,2	21,1	12,1	7,9	1,6			58,2										
total pour l'épargne retraite individuelle hors indépendants		26,6	90,4	126,0	71,3	43,4	7,7			365,4										

- 3) Effet d'une suppression des reports de plafond de cotisation annuelle sur les exercices suivants

Hypothèses de calcul :

- a) Les cotisations annuelles sont strictement plafonnées à 10 % du revenu fiscal de référence des foyers fiscaux ;
- b) Cotisations déclarées à la case z6n considérées comme représentatives des déductions demandées pour les PER individuels hors indépendants ;
- c) Cotisations déclarées à la case z6r considérées comme représentatives des déductions demandées pour les anciens produits d'épargne retraite individuelle hors indépendants.

Étapes :

- 1) Extraction de la base POTE 2022 des montants cotisés après écrêtement des cotisations à 10 % du RFR ;
- 2) Comparaison de ce résultat avec celui obtenu sans écrêtement.

<i>Nombre de déclarants</i>	z6n nvxPER	z6r anciensPER	total
Nombre de foyers avec cotisations dépassant 10% de leur RFR	188 641	49 469	238 110
% de foyers que cela représente	23%	9%	17%
Nb de foyers avec cotisations	837 815	527 320	1 365 135

<i>Montants (M€)</i>	z6n nvxPER	z6r anciensPER	total
Montants totaux versés, sans correction	4 611,7	1 283,0	5 894,7
Montants totaux versés, corrigés par 10% du RFR qd dépassement	3 532,8	1 082,5	4 615,4
Montants dépassant 10% du RFR (uniquement la partie qui dépasse)	1 078,9	200,4	1 279,3

Il en résulte qu'une suppression des reports annuels entraînerait lors de sa mise en place une diminution de 1,3 Md€ de la perte d'assiette fiscale liée à la déduction du revenu imposable des cotisations annuelle à l'épargne retraite individuelle hors indépendants (1,1 Md€ pour les nouveaux PER, 200 M€ pour les produits antérieurs à la loi Pacte).