



Retraite

En toute sérénité

L'avenir du système de retraite en France apparaît de plus en plus compromis. Alors qu'en Suisse on parle communément de trois piliers (assurance vieillesse, prévoyance professionnelle puis individuelle), l'enjeu de la préparation de la retraite par l'épargne n'est pas encore apprécié à sa juste mesure dans l'Hexagone. Avant d'ouvrir le volet capitalisation, encore faut-il s'y retrouver dans la gamme des produits dédiés à la retraite. Le dossier du mois propose un panorama de ces solutions estampillées retraite.





PARTIE III

Des solutions d'épargne individuelle

Préparer sa retraite avec l'épargne individuelle passe par plusieurs voies. Le conseiller en gestion de patrimoine a un vrai rôle à jouer dans l'orientation de l'épargnant. Notamment auprès des jeunes actifs. Le baromètre TNS-Amundi sur les jeunes actifs et la retraite 2012 révèle que 63 % des 25-34 ans attendent de leur conseiller financier une information sur les solutions retraite. Ils placent cet

interlocuteur devant l'Etat (52 %) et leur employeur (48 %). Avant toute chose, il faut réaliser un diagnostic retraite. « Si le client est proche de son départ en retraite, on peut faire une évaluation précise de ses revenus à venir, en utilisant des outils tels que www.marvel.fr. Par contre s'il en est encore loin, nous sommes obligés de ne faire que de vagues estimations. En effet, on ne peut savoir quel sera le niveau des derniers salaires ni le taux

de remplacement auquel il sera confronté », explique Yves Gambart de Lignières, conseiller en gestion de patrimoine indépendant chez De Lignières Patrimoine. L'objectif est de déterminer le montant des revenus complémentaires nécessaires au maintien d'un certain niveau de vie. Pour cela, il convient de se poser un certain nombre de questions : anticiper le décès du conjoint avec la plus forte retraite et vérifier si le survivant pourra bénéficier de →



Yves Gambart de Lignières
De Lignières Patrimoine

la pension de réversion du régime général ; anticiper une dégradation de sa santé en intégrant le surcoût éventuel d'une maison de retraite ; étudier l'intérêt du cumul emploi-retraite ; etc. ». Certaines solutions sont rentrées dans les mœurs. L'acquisition de la résidence principale est bien souvent le premier pas de l'épargnant. Le raisonnement est simple : cela lui évitera le paiement d'un loyer le jour où ses revenus baisseront. Ensuite, l'assurance

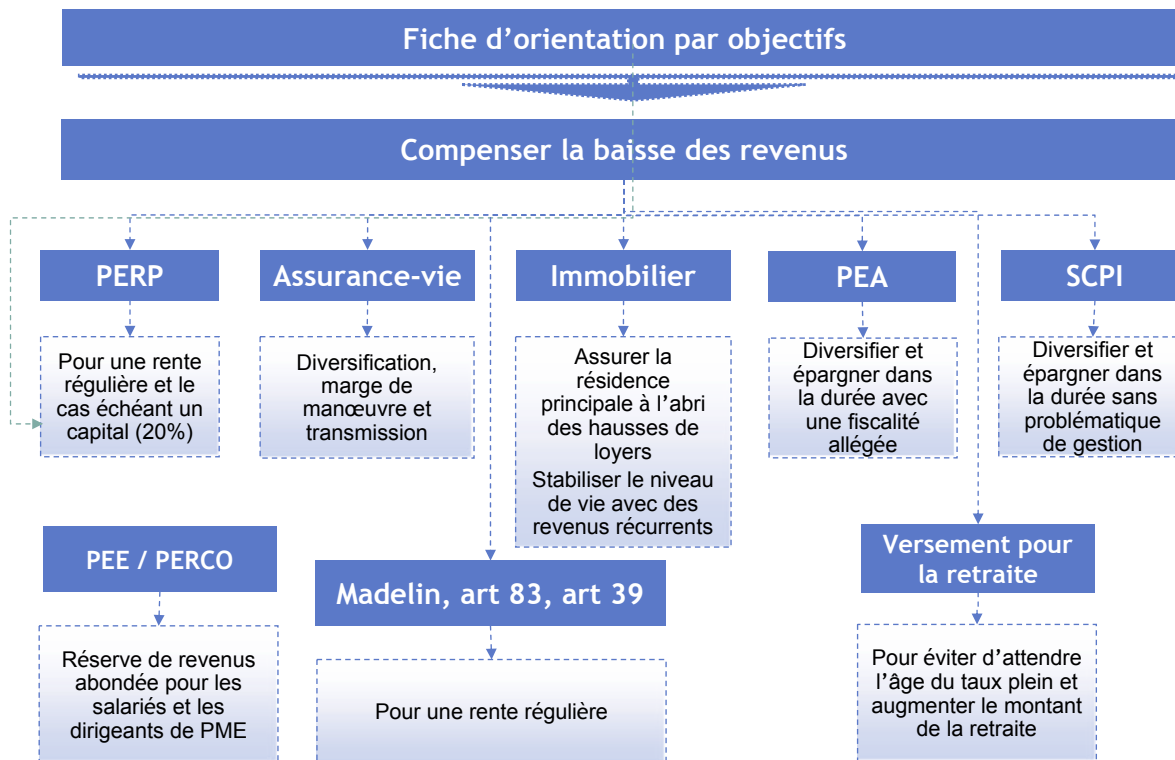


Sylvain Coriat
Allianz

vie et les investissements en immobilier locatif sont plébiscités pour leur souplesse : l'un comme l'autre procureront des revenus complémentaires et un capital relativement disponible. D'ailleurs, un sondage réalisé par l'institut CSA en avril 2010 à la demande de l'Association française de l'as-

surance révèle que 68 % des détenteurs de contrat d'assurance vie non retraités investissent dans cette enveloppe précisément en vue de leur retraite. Mais cela suffit-il vraiment ? Avec la baisse des rendements des fonds en euros de l'assurance vie et la pression fiscale subie par les revenus fonciers, les divers véhicules d'épargne dédiés à la retraite pourraient trouver leur place. Mais ces produits imposent une sortie en rente, ce qui n'est pas au goût de tout le monde. « Avec la rente viagère, le client est totalement lié à l'assureur. C'est ce dernier qui décidera de la revalorisation des arrérages, de l'allocation d'actifs, etc. Une rente viagère peut correspondre à certaines situations mais bien souvent, elle répondra plus à un objectif psychologique qu'à

Le panorama des produits dédiés à la retraite



Source : BNP Paribas Banque Privée



une vraie réflexion financière. De plus, dans le contexte actuel où l'on se pose des questions sur la sécurité des fonds en euros, il faut souligner que la rente n'apporte pas plus de sécurité s'il y a un risque sur l'assureur. Pour obtenir des revenus réguliers, un investissement en immobilier locatif meublé sera préféré à des produits de rente. L'imposition de ces revenus en BIC permet d'amortir l'acquisition et, donc, d'en minorer la taxation. Pour les retraités fortement taxés, cette solution est appréciée, même s'il faut rester vigilant quant aux risques de vacance ou d'impayés », explique Yves Gambart de Lignièrès. Qu'en est-il alors des avantages patrimoniaux et des contraintes des produits d'épargne retraite ?

Le Perp, vraiment populaire ?

Créé par la loi Fillon de 2003, le Plan d'épargne retraite populaire (Perp) vise à apporter un complément de revenu. Mais ce contrat n'a pas rencontré le succès escompté. Depuis le début de sa commercialisation, les souscriptions de nouveaux Perp ne font que décliner chaque année. Les chiffres de l'AFA font apparaître qu'en 2004, 1 251 000 enveloppes ont été ouvertes, certainement encouragées par les campagnes commerciales des réseaux bancaires, alors qu'en 2012, seuls 60 000 Perp ont été souscrits. De

plus, toujours selon les chiffres de l'AFA, l'encours moyen des contrats en cours de constitution s'élève à 3 400 € fin 2011. Quant aux Plans en phase de liquidation, leur encours moyen s'établit à 22 500 €, soit une rente viagère d'environ 870 € par an pour un homme de 65 ans. De quoi laisser dubitatif.

Il n'est pas aisé de savoir quand se positionner sur le Perp. « Si le moment de la retraite est proche, il est trop tard pour investir sur ce type de produit. Et quand on est encore loin de la fin de carrière, ce type de placement peut se révéler dangereux si la surface du patrimoine financier de l'épargnant est faible. Ce type de solution, tout comme le Madelin, répond plutôt à un objectif de diversification. Nous orientons plus souvent nos clients vers les Pep existants ou les PEA, qui bénéficient d'une sortie en rente défiscalisée », explique Yves Gambart de Lignièrès (cf. encadré p.62). Le régime fiscal des rachats programmés sur un contrat d'assurance vie de plus de 8 ans peut également se révéler plus avantageux fiscalement.

Le principal argument du Perp est de permettre la déduction des versements réalisés du revenu global. Ce mécanisme est donc d'autant plus favorable que la tranche marginale d'imposition est élevée. « Cela constitue une voie d'optimisation fiscale notam-

ment pour les contribuables imposables dans la tranche à 41 % », indique Christine Valence-Sourdille, ingénieur patrimonial chez BNP Paribas Banque Privée. « Cependant, les épargnants les plus appétents à ce type de placement sont souvent des professionnels qui bénéficient d'un contrat spécifique à leur statut avec le Madelin. Quant aux salariés, ils se tournent plutôt vers le PEE ou le Perco. Ils sont ensuite confrontés à un problème de capacité d'épargne et le Perp ne fait pas partie de leurs premiers choix. Par ailleurs, cet outil souffre de sa contrainte de sortie en rente. Ainsi, pour qu'il se révèle intéressant il faut que le niveau d'épargne soit suffisant. C'est pourquoi il n'est pas recommandé de se démultiplier sur trop de véhicules d'épargne. De plus, le

Carte d'identité du Perp

- Contrat ouvert à tous ;
- Capital indisponible pendant la vie active sauf pour les cas de déblocage anticipé ;
- Liquidable au plus tôt au moment de la retraite ;
- Sortie en rente à titre gratuit fiscalisée au barème progressif ;
- Sortie possible en capital à hauteur de 20 % ;
- Plafond de déduction des versements pour 2012 : 29 097 €. ■





Sonia Fendler
Generali Patrimoine



Serge Moreno
AG2R La Mondiale

régime des retraites apporte déjà une rente. Est-il alors vraiment nécessaire de compléter sa retraite encore par une rente viagère ? Les épargnants salariés préfèrent s'orienter vers l'immobilier ou l'assurance vie pour disposer d'un capital », explique l'ingénieur patrimonial. Hervé Tisserand, directeur général et cofondateur d'Altaprofits, confirme que « ce produit est trop contraint et il ne correspond pas aux épargnants. Les consommateurs ne sont pas intéressés par une sortie en rente viagère ». Au niveau financier, le courtier en ligne a un avis encore plus sévère sur le Perp : « intrinsèquement, il ne semble pas être un bon produit. En effet, le législateur a prévu un certain nombre de contraintes dans la gestion

financière. L'objectif était de protéger l'épargnant mais cela le pénalise. Le fonds en euros du Perp doit être spécifique et seulement quelques unités de compte y sont éligibles. Cela conduit à un bilan plus que mitigé pour ces Plans aujourd'hui ».

Le contrat Madelin

Pendant du Perp pour les travailleurs non salariés (TNS), le contrat Madelin est quant à lui dans les bonnes grâces des professionnels. « La perte de revenus est plus importante pour cette catégorie d'actifs quand leur carrière s'arrête, il est donc judicieux d'utiliser le contrat Madelin comme une retraite complémentaire », indique Christine Valence-Sourdille. Les chiffres publiés par l'AFA montrent que les versements effectués en 2011 s'élèvent à 2,3 milliards d'euros (contre 1,1 milliard d'euros pour les Perp). En ce qui concerne l'encours moyen, il s'établit à 19 900 € pour les contrats en phase de constitution et 39 000 € pour ceux en phase de liquidation (soit une rente annuelle d'environ 2 000 € pour un homme de 65 ans). Le nombre d'enveloppes en cours est en constante évolution ces dernières années et 58 % des TNS sont titulaires de ce type de contrat. « Le taux d'équipement des professionnels est important car le Madelin retraite constitue un outil de préparation de la retraite qui réduit également leur base imposable. Les TNS imposés dans les dernières tranches du barème de l'impôt sur le revenu se tournent naturellement vers ce produit pour bénéficier du levier fiscal. De plus, ce mécanisme de déduction n'entre pas dans le champ d'application du plafonnement des niches fiscales », explique l'ingénieur patrimonial de BNP Paribas Banque Privée.

Les principales contraintes du contrat Madelin sont la sortie en rente à titre gratuit et l'obligation



tion de versement annuel. Mais l'avantage fiscal pallié à ce manque de souplesse. « Par ailleurs, l'économie fiscale obtenue grâce au contrat Madelin pendant la vie du contrat est inversée à celle obtenue au titre du Perco qui procure un avantage fiscal à la sortie. D'où l'intérêt d'associer ces deux produits qui sont parfaitement complémentaires. Cette complémentarité se retrouve également en termes de prestations, une rente au titre du contrat Madelin et un capital via le Perco », ajoute Christine Valence-Sourdille. De plus, l'obligation de versement annuel peut être vue comme une contrainte mais aussi comme une

Carte d'identité du contrat Madelin

- Contrat dédié aux TNS (artisans, commerçants, professions libérales...);
- Capital indisponible pendant la vie active sauf cas de déblocage anticipé;
- Liquidable au plus tôt au moment de la retraite;
- Sortie en rente à titre gratuit fiscalisée au barème progressif;
- Versements déductibles du revenu professionnel (BIC ou BNC) dans la limite de 67 288 € pour 2012;
- Obligation annuelle de versement (en fonction de l'option choisie à la souscription). ■



Corinne Jehl & Gildas Robert

Optimind

bonne manière de s'obliger à préparer sa retraite. Notamment pour les plus jeunes, cette épargne forcée sera sans doute une satisfaction à terme. Comme le montre l'étude réalisée par Corinne Jehl, practice leader et Gildas Robert,

senior manager chez Optimind, plus l'épargne débute tôt, plus la rente à venir sera significative (cf. encadré ci-dessous). De plus, l'avantage fiscal offert par le Madelin augmente la capacité de versement du contribuable.

Ainsi, placer 100 € par mois sur un contrat d'assurance vie correspond au même effort d'épargne que pour investir 142,86 € par mois sur un contrat Madelin pour un contribuable dont la TMI est de 30 %. Et, à la sortie, pour un montant de revenus complémen-

Comparaison Madelin vs assurance vie

réalisé par Optimind

Contrat	Madelin			Assurance vie		
Hypothèses	- Taux de rendement du fonds : 4 % - Frais de gestion : 0,75 % de l'encours - Frais sur versement : 4,5 % - Départ à la retraite à 65 ans - Table de mortalité : TGH05 - Taux technique pour la rente : 3 % - Taux marginal d'imposition en phase d'épargne : 30 % - Taux marginal d'imposition en phase de rente : 14 %			- Taux de rendement du fonds : 4 % - Frais de gestion : 0,75 % de l'encours - Frais sur versement : 2 % - Mise en place de rachats partiels programmés (RPP) à 65 ans		
Age de souscription	30	40	50	30	40	50
Versements Mensuels	142,86 €			100,00 €		
Montant des versements bruts de frais	60 000,00 €	42 857,14 €	25 714,29 €	42 000,00 €	30 000,00 €	18 000,00 €
Frais sur versement payés ⁽¹⁾	2 700,00 €	1 928,57 €	1 157,14 €	840,00 €	600,00 €	360,00 €
Economie fiscale réalisée	18 000,00 €	12 857,14 €	7 714,29 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Capital constitutif à 65 ans net de PS	99 022,97 €	59 861,76 €	30 704,63 €	75 505,44 €	44 906,54 €	22 615,35 €
Montant rente nette/RPP net d'IR	341,69 €	213,32 €	113,34 €	341,69 €	213,32 €	113,34 €
Durée de la rente/RPP en année	Viager			23	22	21

(1) Taux moyen observé sur le marché



taires identique, les rachats programmés épuiseront le capital au bout d'une vingtaine d'années alors que les rentes dégagées par le Madelin seront viagères. En conclusion, si le TNS a des revenus qui lui laissent une capacité à épargner sur plusieurs supports, le Madelin aura toute sa place dans la stratégie retraite. À l'inverse, ce ne sera pas l'enveloppe privilégiée si la surface financière de son patrimoine est trop limitée pour faire face aux imprévus de la vie active. Il faudra dans ce cas privilégier la disponibilité du capital.

Du côté financier, le Madelin offre plus de possibilités que le Perp. Cependant, Hervé Tisserand constate que « *les contrats ne sont pas très innovants. Le marché du Madelin n'est pas très concurrentiel, contrairement à celui de l'assurance vie. Bien souvent, ces enveloppes ne proposent que des unités de compte monogestionnaires ou des modes gestions à horizon opaques et les résultats en pâtissent. C'est pourquoi Altaprofits a décidé de rendre son contrat plus compétitif en termes de frais et de possibilités de gestion* ». Et d'ajouter que les contrats Madelin (à l'instar des Perp) sont transférables d'un assureur à un autre.

Contrats à annuités variables : pour ou contre ?

Venus des Etats-Unis, les contrats à annuités variables peinent à s'imposer en France. « *Ils représentent moins de 1 % de la collecte sur le marché mais à terme ce niveau devrait atteindre les 10 %* », indique Serge Moreno, directeur marketing au sein de la direction épargne et clientèle patrimoniale d'AG2R La Mondiale. Avec leur florilège de garanties, les contrats à annuités variables ne sont pas simples à décrypter. Pour Serge Moreno, « *le terme d'annuités variables ne correspond pas au produit car il s'agit en fait d'un contrat*

à prestations définies. L'objectif est d'assurer au client un revenu dont le montant minimum est garanti ». Cela passe par trois phases : une phase de constitution, de rachats programmés puis de rente viagère. Pour illustrer ces propos, prenons l'exemple d'un contrat proposant un taux de revenus de 4 % et une revalorisation annuelle minimale du revenu garanti de 2 % du montant initial. Pour un investissement de 100 000 € nets de frais d'entrée, le revenu garanti est donc de 4 000 € et il sera revalorisé au minimum de 80 € par an (2 % x 4 000 €) jusqu'à l'âge de la retraite. Dans un premier temps, l'épargne va se valoriser. En fonction de l'allocation d'actifs retenue, le contrat évoluera au gré des marchés. Mais attention, la valorisation du contrat en cours de vie ne reflète pas forcément l'évolution du montant de revenus garanti à terme. En effet, avec le mécanisme de cliquet, le niveau de revenu est définitivement acquis et progresse au minimum de 2 % par an même si le capital investi sur le contrat évolue à la baisse. Ainsi, si en année N+1 la valorisation du contrat est passée à 116 000 €, le revenu minimum garanti s'établira dorénavant à 4 640 € par an (4 % x 116 000 €). À l'inverse, si les marchés n'ont pas joué en faveur des supports choisis et que la valeur du contrat est de 95 000 € au bout d'un an, le revenu minimum garanti ne sera revalorisé que du taux minimum de 2 % soit à 4 080 €. Et ainsi de suite jusqu'au moment où l'assuré atteint l'âge prévu lors de l'adhésion pour la phase de perception des revenus sous forme de rachats partiels programmés. Enfin, si le capital vient à être épuisé, une rente viagère prend le relais.

Pour résumer, les garanties offertes par un contrat à annuités variables sont : un revenu minimum qui peut être revalorisé chaque année selon les contrats, un effet cliquet, mais aussi la disponibi-



Hervé Tisserand
Altaprofits

lité du capital. En effet, en phase de constitution, les rachats sont possibles.

Dans ce cas, le revenu garanti sera réévalué proportionnellement.

Cela semble presque trop beau pour être vrai. Sonia Fendler, directrice de Generali Patrimoine, ne voit d'ailleurs « *pas d'argumentaire à apporter aux clients. Les simulations réalisées avec différents scénarios économiques ont révélé que les contrats à annuités variables étaient plus intéressants que les rentes classiques dans seulement 20 % des cas. De plus, ces contrats ne réagiraient pas correctement en cas de retour de l'inflation. En effet, le taux de revenu prévu à la souscription n'évoluera pas. Les épargnants risquent donc de rester avec un taux de 4 % alors que le taux obligatoire pourrait remonter à 5 ou 6 % par exemple* ». « *Le client pourrait être très perdant si les marchés n'évoluent pas bien* », confirme Yves Gambart de Lignières. Les détracteurs des variables annuités dénoncent également un coût trop important pour l'assuré. Les frais inhérents au contrat « *sont significatifs, de l'ordre de 3 à 4 % par an, mais à la mesure des garanties proposées* », indique Sylvain Coriat, directeur des assurances de personnes chez Allianz. « *Au-delà du* →

poids des frais, il faut aussi souligner que les offres actuelles ne proposent qu'une gamme réduite de fonds. Or le CGP préfère les contrats multigestionnaires car il est là pour apporter une valeur ajoutée dans l'allocation d'actif notamment. Et ce type de contrat ne le permet pas. En fait, les variables annuités ressemblent un peu à des produits structurés, complexes et opaques », explique Yves Gambart de Lignières.

Qu'en est-il par ailleurs du risque pris par la compagnie pour assurer toutes ces garanties ? Sylvain

Coriat précise « qu'il serait compliqué de monter une structure efficiente uniquement en France. Allianz bénéficie de son implantation en Allemagne et en Italie pour obtenir notamment un effet favorable sur les coûts. C'est un placement de long terme et le choix de l'assureur est important ». De son côté, AG2R La Mondiale ne prend « qu'un risque limité et partagé car la couverture des garanties passe par un réassureur », explique Serge Moreno. À l'inverse, Sonia Fendler, estime « ce type de contrat risqué pour l'assureur. En effet, il

repose sur un système de couverture sur une durée très longue. Or, aujourd'hui aucun produit financier ne permet d'assurer cette garantie sur un si long terme. À cela s'ajoute le risque de rachat qu'il ne faut pas sous-estimer. Mais ce n'est pas par contrainte que Generali ne propose pas de contrats à annuités variables en France puisque nous disposons de plates-formes pour ce type de produit en Allemagne et en Italie. C'est simplement que nous n'y voyions pas d'intérêt pour le client ». Pas simple de se faire un avis... JCM ■