

PATRIMONIA

19^{ème} Convention annuelle des professionnels du patrimoine

Sommaire

La garantie de risques majeurs de la sécurité sociale – santé, travail, vieillesse – relève-t-elle forcément du public ? Et qu'en sera-t-il de la dépendance ?

La garantie de risques majeurs de la sécurité sociale – santé, travail, vieillesse – relève-t-elle forcément du public ? Et qu'en sera-t-il de la dépendance ?

Animatrice :

Anne LAVAUD, *Rédactrice en Chef, l'Argus de l'Assurance*

Participants :

- Chantal DELSOL, *Professeur des Universités, Membre de l'Institut*
- Dr Mickaël MANGOT, *Enseignant à l'ESSEC, Consultant en finance comportementale*
- Bruno SERIZAY, *Avocat au Barreau de Paris, Associé et Co-gérant du Cabinet Capstan Lms, Spécialisé en droit du travail et en droit de la protection sociale complémentaire*

Anne LAVAUD

Je suis ravie de vous accueillir pour la deuxième conférence plénière de cette dix-neuvième édition de la convention Patrimonia.

La thématique de cette conférence est liée à l'évolution de votre façon de travailler ainsi qu'à celle des produits que vous proposerez à vos clients. Aujourd'hui, la prévoyance ne représente que 4 % du chiffre d'affaires réalisé par les CGPI. Or, quand nous analysons la composition de votre portefeuille, nous constatons qu'il est composé à 56 % de chefs d'entreprises, d'artisans, de commerçants ou de professions libérales, toutes cibles potentielles de ce type de produits. La prévoyance englobe une diversité de contrats tels que l'assurance décès, la dépendance, l'épargne retraite et bien évidemment la santé. Cependant, nous constatons que cette dernière relève essentiellement du secteur public. Il s'agit d'une situation qui est, semble-t-il, en train d'évoluer au regard de ce que nous allons très certainement apprendre demain matin.

L'objectif de cette conférence n'est pas de vous présenter tel ou tel produit qu'il conviendrait absolument d'ajouter à votre offre, mais davantage de vous offrir des éléments qui contribueront à la construction de votre propre stratégie.

Pour évoquer ces questions, nous avons le plaisir d'accueillir un panel de personnalités qui, par la diversité de leur profil, devraient vous permettre d'assister à une conférence d'une grande richesse. Il s'agit donc d'un moment rare que nous vous offrons.

Chantal Delsol, vous êtes docteur ès Lettres, membre de l'Institut, et êtes actuellement professeur à l'Université de Marne la Vallée où vous dirigez le Centre d'études européennes devenu l'Institut Hannah Arendt dont vous êtes la fondatrice. Vous couvrez le champ de la philosophie pratique éthico-politique. Vous vous définissez en tant que libérale conservatrice et êtes souvent présentée comme une non-conformiste de droite. Vous êtes également farouchement en faveur de fédéralisme et êtes une Européenne convaincue. Vous êtes l'auteure d'une vingtaine d'ouvrages et votre dernière publication philosophique, *L'âge du renoncement*, est parue en 2012. Vous y rappelez la place de la religion dans notre culture, tout comme sa progressive perte d'influence. Vous nous engagez ainsi à un retour aux modes d'être et de penser antérieurs au christianisme, fondés sur la sagesse et le renoncement.

Mickaël Mangot, vous êtes docteur en Economie, diplômé de l'ESSEC, titulaire d'un master en Economie appliquée de Sciences Po. Vos domaines d'interventions sont la finance comportementale, l'Economie du bonheur ainsi que l'Economie générationnelle. Vous êtes notamment enseignant à l'ESSEC et consultant en finance comportementale, via votre propre société *BEFI Consulting*. Vous êtes également auteur de plusieurs ouvrages et avez reçu, en 2005, le Prix Turgot du meilleur livre d'économie financière pour votre ouvrage *Psychologie de l'investisseur et des marchés financiers*. Votre dernier livre s'intitule *Les Générations déshéritées*, paru aux éditions Eyrolles, en février 2012. Il traite de la dégradation continue de la situation économique des jeunes ainsi que de l'amélioration de celle des seniors, depuis les années 1970, et des moyens de rétablir une plus grande équité entre les générations.

Nous attendons Bruno Serizay qui est avocat et que je vous présenterai au moment où je lui donnerai la parole.

Chantal Delsol, la prévoyance doit-elle être considérée comme une assurance ? Quel est selon vous le fondement philosophique de cette notion ?

Chantal DELSOL

Avant de répondre à votre question, je souhaite préciser quelques fondements sur ce qu'est la prévoyance. Il s'agit d'une prise en charge de son propre destin. Lorsque nous anticipons l'avenir – tout en sachant qu'il nous échappe – nous tentons ainsi de surmonter notre destin. Dès lors, nous devons essayer d'imaginer les possibles et tenter de les garantir. Frédéric Bastiat, dans un Pamphlet qu'il publia en 1850 (*Ce qu'on voit et ce qu'on ne voit pas*), disait que l'évolution de l'Humanité est douloureuse car l'ignorance entoure son berceau. En conséquence, nous avons selon lui deux maîtres : l'expérience et la prévoyance. La première, dit-il, régente efficacement mais brutalement. Ainsi, à force de nous brûler, nous finissons par intégrer les dangers du feu. Il considèrerait donc préférable, autant que possible, de substituer la prévoyance (la prise de conscience de l'enfant) à l'expérience (la prise de conscience de l'adulte).

S'il s'agit donc bien de prévoir l'avenir, la prévoyance n'est pas exactement assimilable à la prévision. L'objectif n'est pas, à force de calculs, d'être capable de tout prévoir et ainsi dormir absolument tranquille. La prévoyance signifie simplement que nous limitons les grands risques, afin de ne pas tomber dans les plus grands malheurs. Elle présuppose que nous acceptons la part irréductible d'inconnu et de risque inhérente à l'existence. La prévoyance garde donc les yeux ouverts sur la finitude humaine. Elle prend acte de l'impossibilité de maîtriser l'avenir et tente plutôt de l'appivoiser. Elle implique une confiance dans notre capacité à faire face aux situations imprévues.

Prenons l'exemple d'un couple qui souhaite avoir un enfant. S'il commence à se poser la question du Monde tel qu'il sera dans 20 ou 30 ans et des risques potentiels qu'il comporte, il est certain qu'il ne mettra jamais son projet en œuvre. Il s'agit souvent du discours que me tiennent mes étudiants qui considèrent qu'il ne serait pas raisonnable de jeter des enfants dans un monde pareil. Dès lors que nous entendons faire de la prévision alors que c'est manifestement impossible, aucun projet n'est envisageable. L'accueil d'un enfant représente finalement l'expérience la plus risquée et c'est précisément pour cette raison que les peuples enfants n'ont pas d'enfants.

Dès lors, l'acceptation de l'avenir est un fait de maturité. Devenir adulte correspond à une acceptation de la finitude et de l'inconnu qui en est le corollaire, autant que possible sans angoisse, en comptant sur ses propres forces à venir et non sur celles dont nous disposons à l'instant présent. Un enfant n'est pas capable d'accepter cette démarche et c'est pour cela qu'il compte sur la sécurité que lui apportent ses parents. Dans l'existence, toutes les décisions importantes sont affaires d'espérance plus que de connaissance. Nous nous faisons donc confiance pour faire face à toutes les situations inconnues que l'avenir nous réserve. Autrement dit, la prévoyance et la confiance vont de pair. Nous prévoyons parce que nous assumons pleinement l'incertitude.

Dans ce contexte, votre question consiste à savoir si l'Entreprise doit pallier aux défaillances de l'Etat Providence ? Or, en la posant en ces termes, nous nous situons en pleine contradiction d'ordre culturel. En effet, la culture occidentale est fondée depuis 2 000 ans sur la notion de personne. Ce qui signifie que chacun d'entre nous est considéré en tant que sujet libre, c'est-à-dire responsable de ses actes, mais également de l'espace social dans lequel il vit ainsi que du temps long de son existence. Dès lors, l'autonomie de la personne constitue un principe non négociable. L'autonomie ne doit pas être confondue avec l'indépendance, car nul d'entre nous n'est indépendant, ne serait-ce qu'en raison de l'affection et de l'amitié que nous portons à nos proches. En revanche, en tant qu'individus autonomes, nous sommes capables de façonner nous-mêmes nos propres lois. L'autonomie a donc autant de valeur, si ce n'est davantage, que les biens matériels. Ces derniers sont comptables et mesurables, ce qui n'est pas le cas de l'autonomie.

Pourtant, ce bien spirituel qu'est l'autonomie est peu aimé.

En Suisse, ce sont les cantons qui définissent leur politique culturelle. Charge à eux de solliciter l'aide du Gouvernement fédéral s'ils ne disposent pas des moyens suffisants pour la mettre en œuvre. Dans l'histoire de ce pays, nous avons pu constater que les cantons préféreraient vivre avec des moyens culturels limités plutôt que de recourir au financement de l'Etat fédéral et ainsi perdre une part de leur autonomie. Ce point signifie que pour ces habitants, l'autonomie dispose d'une véritable valeur.

Selon le principe de subsidiarité, l'autonomie des niveaux inférieurs, des groupes plus réduits, a une valeur réelle, et ce bien qu'elle ne soit pas comptabilisable. Un petit village en France préférera ainsi largement s'administrer lui-même plutôt que d'être dirigé par un énarque venant de Paris. Il préférera donc que les choses lui appartiennent, même si elles sont peut-être un peu moins bien gérées. Dès lors, notre culture a toujours tendance à penser que les attributions de compétence doivent être laissées en premier lieu aux personnes, aux petits groupes ensuite puis remonter en cas de défaillance. Cette manière de procéder correspond à notre culture de la personne.

Dans ce cadre culturel propre à la sphère occidentale, la France constitue une exception. Il s'agit, du fait de l'histoire du jacobinisme français, du pays le plus centralisé d'Europe. Selon notre culture fondée sur la personne, c'est l'Etat qui doit venir compenser les défaillances des personnes et des groupes. Nous sommes donc confrontés à un problème français.

En France, l'ensemble de la vie – et donc le secteur de la prévoyance également – a été très largement confié à l'Etat et ce depuis des siècles, y compris sous l'Ancien Régime. Pour comprendre cette exception française, nous pouvons nous appuyer sur d'instructives comparaisons. Nous nous apercevons ainsi que le système de prévoyance d'Etat est non seulement très répandu, mais quasiment universel, dès lors qu'il existe un Etat. Il s'agit de la règle dans la plupart des grands empires anciens. Le Prince prélève une partie de la récolte annuelle, afin de la stocker dans des greniers et la redistribuer en cas de disette. Au-delà d'un désir de puissance de sa part, l'Etat agit ainsi car ce mode de fonctionnement correspond à une conception culturelle de la masse du peuple, celui-ci étant considéré comme infantile. Il serait incapable de prévoir par lui-même les aléas du destin. Le Prince lui sert donc à la fois de tuteur, de précepteur moral, d'administrateur et d'assureur.

Notre principe de précaution, qui est assez récent dans notre vocabulaire, s'inscrit dans le même type de processus. Il traduit, tout d'abord, une prévoyance salutaire qui peut s'apparenter au principe de prudence aristotélicien. Celui-ci consiste, face à l'avenir toujours inattendu, à ne tomber ni dans la témérité excessive, ni dans l'immobilisme craintif, mais à trouver un chemin étroit entre les deux. Toutefois, à force de détournements de sens, le principe de prudence a fini par signifier un impératif de prévision enveloppante. Il faudrait être capable de tout prévoir dans les moindres détails, de façon à ce que la société ne souffre plus du moindre malheur. La France légitime à cet égard l'Etat assureur, au même titre que les anciens despotismes. Nos concitoyens acceptent ainsi de se soumettre à une multitude d'obligations réglementaires – souvent absurdes – en échange du filet étatique. Le principe de précaution se transforme dès lors

en assurance tous risques. La multiplicité des objets dont nous devons nous entourer pour prétendre y parvenir fait dès lors chuter notre niveau de vie

L'Etat assureur est en mesure de garantir le bien-être matériel des sujets, mais en contrepartie il bride leur autonomie qui représente le premier bien spirituel. Cet Etat fait ainsi l'éloge du matérialisme et du confort au détriment de l'esprit. C'est pour cette raison qu'il est davantage question de sujets que de citoyens. Au-delà de la rentabilité financière que représenterait une telle démarche, si l'Etat assureur consentait à ce que des groupes de citoyens mettent en place la prévoyance, cela favoriserait le déploiement de l'autonomie citoyenne, au bénéfice de la liberté et du lien social.

Dans bien des pays, la garantie des risques majeurs (vieillesse, maladie et chômage) ne relève pas forcément du public. Mais les Français ont tellement peur des inconvénients des autres systèmes, qu'ils préfèrent continuer à promouvoir le leur, dans une sorte de fuite en avant qui pourrait bien s'avérer fatale. Les Français refusent un système de prévoyance laissant les plus pauvres de côté. L'organisation américaine du système de santé leur est à cet égard odieuse, bien qu'ils en aient parfois une image déformée. Elle ne conviendrait en tout cas pas à notre pays de petits bourgeois craintifs. D'un autre côté, nous avons les systèmes de types suisses, plus adaptés au Vieux Continent, que les Français refusent également, mais pour une raison différente. Ce type de systèmes laisse l'organisation de la prévoyance à des groupes de citoyens auxquels il manque l'anonymat étatique. Or les Français aiment ce dernier et ne souhaitent pas que les corps intermédiaires remplacent l'Etat car, tel Voltaire, ils préfèrent la tyrannie d'un seul que celle de plusieurs, car un despote a toujours quelques « bons moments ». Il s'agit donc d'un désir d'Etat centralisé pour échapper aux aristocraties locales, les corps intermédiaires étant perçus comme tels par de nombreux Français.

Nous ne mesurons pas – ou ne voulons pas mesurer – la contribution des corps intermédiaires au bien commun, ceux-ci prenant en charge des personnes dont l'Etat n'a souvent plus les moyens de s'occuper.

Le secteur de la prévoyance tombera donc très certainement des bras de l'Etat. Je préférerais, pour ma part, que cette transition s'effectue de manière volontaire, pour des raisons positives et non par dépit. Le dépit engendre de la rancœur qui risque de mener à l'échec. Donc, avant que l'Etat ne se désengage « par forfait », il vaudrait mieux convaincre nos concitoyens d'effectuer ce désengagement par conviction.

Anne LAVAUD

Bruno Serizay, merci de nous avoir rejoint. Vous êtes avocat associé au Cabinet Capstan Lms, responsable du Département droit de la protection sociale. Vous avez également cofondé le master 2 « droit de la protection sociale », à l'Université de Montpellier 1 et êtes, entre autres, l'auteur d'un ouvrage publié en avril 2011 : *La protection sociale complémentaire en question*.

Après la fuite en avant décrite à l'instant par Chantal Delsol, pouvez-vous revenir sur l'organisation actuelle de la protection sociale avec un régime de base organisé par l'Etat et l'apparition progressive des retraites complémentaires ? Pouvez-vous nous délimiter les prérogatives de l'Etat et celles de l'Entreprise et de l'individu ?

Bruno SERIZAY

Je débiterai par un petit rappel historique. Notre système de sécurité sociale repose sur des fondements pensés par le Conseil National de la Résistance, en extrapolation d'une loi de 1930 qui n'a en pratique jamais été appliquée. Cette réflexion a abouti à l'ordonnance de 1945 qui représente, le cadre fondateur de la Sécurité sociale moderne. Dans les grands principes, rien n'a véritablement évolué depuis cette époque. L'idée était de promouvoir un système de sécurité sociale à mi-chemin entre un système beveridgien exclusivement fondé sur la solidarité (donnant droit à des prestations limitées) et le système bismarckien reposant davantage sur les capacités contributives de chacun,

ouvrant droit à des prestations proportionnelles à l'épargne consentie. La France a donc institué, pour couvrir aussi bien l'assurance maladie que l'assurance vieillesse, un système dont les prestations sont calculées sur la partie plafonnée de la rémunération.

Ce système a très rapidement montré ses limites. La Sécurité sociale a généré, dans son principe même, l'existence de mécanismes complémentaires. Par la signature de l'accord du 14 mars 1947, le premier régime de protection sociale complémentaire apparaît avec le régime de retraite complémentaire des cadres. Les corps intermédiaires sont partis du constat que l'Etat ne prenait pas tout en charge et ont créé un système venant compléter le régime de base. **Progressivement, s'est progressivement** développée la retraite complémentaire des non-cadres. En 1972, l'Etat s'est réapproprié ce processus *via* une loi stipulant que la retraite complémentaire devait se généraliser. Cette généralisation n'interviendra, dans les faits, qu'en 1996. La retraite complémentaire devient dès lors un outil de la politique sociale de l'Etat.

En matière de prévoyance et de maladie, les événements se sont déroulés de manière sensiblement différente. Bien que n'offrant que des remboursements partiels, la Sécurité sociale a longtemps été considérée comme suffisante pour répondre aux besoins de protection sociale. Ce n'est qu'à partir des années 1980 qu'ont commencé à se développer des systèmes complémentaires de prévoyance, au moment où l'insuffisance du régime de base a commencé à se faire sentir.

De 1950 à 1980, les régimes de retraite complémentaires ont connu une forme d'âge d'or, en raison de l'extraordinaire croissance de la démographie, de la généralisation du salariat, notamment du salariat féminin, et de l'apport des travailleurs immigrés. Ces évolutions ont contribué à augmenter de manière considérable le nombre de cotisants, sans que le poids de retraités ne vienne mettre en danger l'équilibre du système. Les régimes de retraite complémentaires ont permis de sur-satisfaire les besoins des salariés et des retraités.

Ce n'est qu'à partir des années 1980-85, qu'une dégradation du rendement des régimes de base de retraite (AGIRC et ARRCO) a été constatée, en raison notamment de l'accroissement de l'espérance de vie ainsi que du passage à la retraite à 60 ans. Les salariés cotisaient pendant 5 années de moins, tout en percevant leur retraite pendant 5 années supplémentaires en moyenne. En 1981, la charge des régimes de retraite a donc augmenté de près de 50 %. Il est apparu que les rendements, à terme, des régimes de base et de régimes complémentaires ne pouvaient que s'affaïsser. Des mesures pour pallier à cette tendance ont été prises (augmentation des cotisations notamment), mais en 2003, il est devenu évident que les régimes de base et complémentaire n'offraient plus des niveaux de rémunération de retraite pleinement satisfaisant. Dès lors, une démarche plus ou moins consciente de revalorisation de l'épargne collective destinée à la retraite s'est mise en place.

A partir de 2000, l'idée que l'épargne servait à se constituer un patrimoine a progressivement laissé la place à celle de la nécessité d'épargner pour se constituer des revenus de substitution, en prévision notamment de la retraite. Les régimes de retraites supplémentaires ont donc été légitimés ; leur cadre réglementaire s'est considérablement assoupli et de nouvelles offres sont apparues. Mais ces mesures se sont soldées par un échec et ces mécanismes n'ont pas été utilisés, alors que les besoins existaient. L'une des raisons est, qu'après avoir encouragé le développement de ces systèmes de retraite supplémentaires, la Sécurité sociale s'est évertuée à limiter l'accès aux incitations salariales créant un nombre extraordinairement important de contraintes.

Devons-nous tirer le constat de cet échec relatif qu'il est impossible d'entreprendre quoi que ce soit dans le domaine ? Ou devons-nous, au contraire, considérer qu'il est absolument nécessaire d'agir ? Pour ma part, j'estime que la deuxième solution doit être privilégiée car il appartient à l'individu et à l'Entreprise, qui est un corps d'individus constitué, de trouver des solutions répondant à ses besoins.

Dès lors, la nécessité de constituer des revenus de substitution doit-elle être gérée sur un plan strictement individuel ou sur un plan collectif qui serait celui de l'Entreprise ? La démarche individuelle se heurte malheureusement au caractère infantile de l'individu. Nous ne sommes pas toujours suffisamment et systématiquement raisonnables pour gérer préventivement notre prévoyance ou notre retraite. D'une certaine manière, nous devons y être contraints par le groupe. L'approche collective favorise, à l'évidence, la constitution de cette épargne. Cette démarche doit donc être privilégiée. Par ailleurs, il existe des justifications économiques à ce choix collectif. L'Entreprise a tout intérêt à favoriser la constitution de revenus de substitution suffisants pour financer la population des retraités qui représentent le premier groupe de consommateurs dans nos sociétés. L'Entreprise semble donc devoir être impliquée – naturellement, économiquement et socialement – dans cette démarche.

Ce postulat posé, les outils dont nous disposons sont-ils appropriés ? J'estime pour ma part que les mécanismes connus depuis plusieurs dizaines d'années répondent parfaitement aux besoins des salariés et des entreprises, mais souffrent malheureusement d'une réputation exécrationnelle. Ils sont accusés de tous les maux en raison de quelques excès incontestables. Ils sont accusés de faire bénéficier les salariés les mieux rémunérés d'exonérations sociales et fiscales, illégitimes. C'est oublier que la loi organise le double assujettissement (aux charges sociales et à l'impôt) de l'épargne de retraite et de prévoyance, assujettissement successif du financement et des prestations. D'aucuns présentent comme une faveur extraordinaire le fait que, dans ce contexte, une loi exonère de charges sociales et de l'impôt sur le revenu une infime partie du financement. Il s'agit d'un procédé relativement malhonnête alors que la réglementation imposant le double assujettissement est très certainement contraire à un certain nombre de principes du Code de la Sécurité sociale, du Code général des Impôts (notamment à l'article 12 précisant qu'une somme ne peut être assujettie deux fois) ou du Droit de propriété.

Mais, dans un contexte hostile, il est nécessaire de présenter ces régimes autrement. Il conviendrait ainsi de privilégier une approche, en termes de communication – mais peut-être également en termes de conception – différente. L'épargne de retraite, au moment où elle est servie sous forme de prestation, devrait être considérée tout simplement comme un revenu différé et donc assujettie aux charges sociales et soumise à l'impôt, comme du salaire. En revanche, toute la constitution de l'épargne par l'Entreprise et le salarié, qui est actuellement chargée, ne devrait plus l'être. Sur ce point, il me semble possible de faire évoluer les positions, y compris auprès du Gouvernement. En favorisant la réorganisation conceptuelle et « cosmétique » des régimes actuels, les entreprises auraient ainsi la possibilité de se substituer à l'Etat. Ce dernier a un intérêt objectif au développement de la retraite supplémentaire, ne serait-ce que pour se désengager de manière partielle de la retraite de base. Si l'Etat souhaite s'alléger de sa dette sociale, il est indispensable de développer l'épargne de retraite, dans le cadre de dispositifs qui existent déjà ou en les rénovant.

Je crois donc à l'essor de l'épargne dans le cadre de l'Entreprise. Il s'agit d'un complément nécessaire pour permettre un développement raisonnable et raisonné de la retraite supplémentaire. Ceci permettrait d'assurer un équilibre économique satisfaisant pour les personnes ayant cessé de travailler.

Anne LAVAUD

Nous allons revenir, avec Mickaël Mangot, sur les comportements des individus jugés parfois infantiles dans leur démarche de prévoyance. Nous allons donc regarder hors de nos frontières pour analyser la manière dont est organisée la charge des retraites, dès lors qu'elle repose sur les ménages et non sur l'Etat. Comment se comportent les individus dans ce contexte ? Quelles sont les erreurs qu'ils sont susceptibles de commettre ? Mais avant d'évoquer ces questions, pouvez-vous nous rappeler en quoi consiste la finance comportementale et nous expliquer la manière dont vous l'abordez ?

Mickaël MANGOT

La finance comportementale représente l'application de la psychologie aux décisions financières, afin de voir si nos comportements financiers trahissent les mêmes biais psychologiques identifiés dans d'autres décisions de la vie courante. Cette discipline existe depuis trente ans et a connu un réel essor ces dix dernières années. Elle arrive à des conclusions très éloignées de celles de l'économie et la finance sur les comportements humains. Nous ne sommes pas pleinement rationnels au moment de prendre des décisions économiques. Nous n'absorbons pas l'intégralité de l'information disponible avec pour seul objectif de maximiser notre bien-être dans le futur. Nous sommes à la fois bien plus complexes et beaucoup plus limités que l'*Homo œconomicus*.

Nous sommes ainsi limités par des contraintes cognitives qui nous conduisent à utiliser des règles de décisions rapides (ou heuristiques). Celles-ci nous amènent à des solutions satisfaisantes mais en aucun cas optimales. Elles rendent dès lors possibles certaines manipulations. En modifiant le contexte de la décision, celle-ci peut ainsi être changée. Ce constat ouvre la voie à certaines interventions comportementales devant permettre à l'individu de prendre de meilleures décisions.

De plus, nous sommes également influencés par nos émotions telles que l'aversion à la perte, c'est-à-dire ressentir beaucoup plus douloureusement cette dernière comparée à la joie que peut nous procurer un gain de même amplitude. Par ailleurs, notre comportement est souvent victime d'un biais optimiste sur notre propre situation (davantage que sur celle de notre environnement). Ainsi, les anticipations financières des individus sont bien souvent au-delà de leurs réalisations *ex post*. Enfin, on observe également un biais d'excès de confiance, plus particulièrement chez les hommes, ces derniers ayant tendance à penser qu'ils disposent de capacités très supérieures à leurs capacités réelles. Ceci peut les conduire à prendre des décisions actives pouvant parfois impacter négativement les performances. Nos décisions sont également influencées par un certain nombre de biais émotionnels tels que le biais affectif (le fait de bien aimer un type d'action aura tendance à laisser penser à l'individu qu'elle est moins risquée).

Par ailleurs, nos choix sont significativement déterminés par notre expérience personnelle, souvent davantage que par de l'information statistique que nous n'avons pas personnellement éprouvée. Les personnes ayant vécu un krach connaissent ainsi les plus grandes difficultés pour réinvestir ensuite en actions. Une étude menée sur plusieurs générations d'américains a ainsi démontré que celle qui avait vécu le krach de 1929 se retrouvait, des décennies plus tard, avec une allocation d'actifs beaucoup plus faible en actions que la génération précédente – qui n'avait pas connu le krach – mais également que la génération suivante – qui avait connu le krach mais ne l'avait pas vécu. De la même manière, une personne qui aura connu une perte importante sur une classe d'actifs aura d'importantes réticences à revenir dessus.

Enfin nos décisions s'inscrivent dans un cadre social et ne sont pas abstraites de celui-ci. Nous sommes constamment en relation avec d'autres individus, ceci ouvrant la voie à des biais sociaux tels que les comportements moutonniers.

Anne LAVAUD

Quelles sont les erreurs commises, à l'étranger, par les personnes qui sont théoriquement maîtres de leur épargne retraite ?

Mickaël MANGOT

Depuis les années 2000, il existe de nombreuses recherches menées aux Etats-Unis, mais également en Europe (notamment en Scandinavie), sur les décisions prises dans le cadre des plans d'épargne retraite en entreprise. Il apparaît que celles-ci sont relativement mauvaises, ce qui pose problème dès lors que l'on souhaite transférer la gestion de la prévoyance vers l'individu. Sur l'épargne de très long terme, les personnes ont ainsi tendance à considérer qu'elles épargneront davantage dans le futur et repoussent leur

contribution à ces plans. Quand elles sont interrogées 6 mois ou 1 an plus tard, nous constatons que le taux d'épargne reste inchangé. Il existe également un problème de contrôle de soi entraînant un décalage entre leurs objectifs à long terme et leurs difficultés à ne pas céder aux tentations présentes. De manière générale, nous avons tendance à privilégier de manière excessive le présent dans nos choix inter-temporels, la consommation étant souvent choisie au détriment de l'épargne.

Par ailleurs, une tendance au *statut quo* a pour conséquence une très faible rotation dans les PERCO, alors même qu'avec le temps, les portefeuilles doivent être désensibilisés, à mesure que la retraite approche. Le *statut quo* constitue une conséquence directe de l'aversion aux pertes ou au regret qu'un changement d'option pourrait générer. De plus, la diversification opérée dans ces plans demeure extrêmement limitée, la prise en compte des corrélations étant relativement absente. Si une entreprise propose un grand nombre de fonds actions, les salariés se retrouveront avec une importante part investie en actions. Il existe également un biais domestique très puissant, les Français préférant acheter des actions françaises, les Suédois des actions suédoises, etc. Ceci pose le problème d'une diversification géographique extrêmement insuffisante faisant courir un risque important pour la valorisation de leur épargne au moment du passage en retraite. Les individus ont également tendance à investir dans les classes d'actifs ayant enregistré de bonnes performances dans un passé récent, au mépris de la diversification.

Les individus ne prennent donc pas de décisions purement rationnelles, y compris sur l'épargne de long terme qui aura pourtant des conséquences importantes sur leur bien-être.

Anne LAVAUD

Les petits bourgeois craintifs français, pour reprendre l'expression de Chantal Delsol, ont tendance à placer une grande partie de leur patrimoine dans l'immobilier. Pensez-vous que nous avons affaire à une sorte d'habitude culturelle, alors qu'il s'agirait finalement d'un placement très risqué ?

Mickaël MANGOT

Pour ma part, je trouve cette décision très peu rationnelle. La perception du risque de l'immobilier comme classe d'actif est complètement distordue par le fait qu'il s'agit d'un bien tangible. Dès lors, une valeur fondamentale élevée lui est associée, bien moins volatile que celle d'un actif financier. Toutefois, le caractère tangible n'implique en rien un risque moindre. Il s'agit d'un placement comportant beaucoup d'affect et qui est donc considéré comme moins risqué. De plus, la perception du risque est significativement biaisée par les performances passées alors que, comme toutes classes d'actifs, l'immobilier peut baisser. Si nous observons leur performance respective depuis 1991, nous constatons que celle de l'immobilier à Paris est inférieure à celle des actions mondiales sur la même période. Les individus ne disposent pas d'une juste appréciation de ces évolutions car ils se focalisent sur les tendances récentes (haussières pour l'immobilier et baissière pour les actions). Par ailleurs, il convient de rappeler qu'investir dans l'immobilier implique un endettement long sur un seul et unique actif, ce qui représente un risque maximum.

Anne LAVAUD

Dans ce contexte, quelles sont les pistes pour aider les ménages à mieux épargner en prévision de leur retraite ?

Mickaël MANGOT

Le principal problème est que l'individu se comporte de manière relativement immature face à ses décisions d'épargne, d'autant plus qu'il est finalement peu intéressé par ces questions. Entre le tout étatique et le tout libertaire, je pense que les Etats-Unis sont en

train de proposer une troisième voie intéressante avec l'idée de *Nudge*. Ce terme peut être assimilé à une forme de paternalisme libertaire : l'Etat ne décide pas à votre place mais vous positionne, par défaut, sur certaines options. Libre à vous ensuite d'en sortir. Cette méthode a ainsi fait preuve d'une grande efficacité, aux Etats-Unis, pour les dispositifs d'épargne retraite. Les grandes entreprises américaines proposent aux salariés de participer, par défaut, au plan 401(k), avec un certain taux de contribution et une allocation d'actifs préalablement déterminés. Ensuite, chaque salarié peut choisir de sortir du plan, de changer son taux de contribution ou son allocation d'actifs. Mais compte tenu du biais de *statut quo*, la plupart des individus n'effectue aucun changement. Cette disposition a contribué à démultiplier le taux d'épargne des Américains en prévision de leur retraite. Ceci pose la question du rôle de l'entreprise qui, en définissant les contours du plan, va significativement influencer les choix de ses salariés. Donc, *de facto*, en utilisant ce *Nudge*, les entreprises sont amenées, qu'elles le veuillent ou non, à prendre leur part de responsabilité. Les programmes qui fonctionnent le mieux actuellement aux Etats-Unis sont ceux où les salariés sont enrôlés dans un programme et où le taux d'épargne augmente progressivement, à la faveur des augmentations de salaire.

Anne LAVAUD

Me Serizay, pensez-vous que ce système soit adaptable à notre système français actuel ?

Bruno SERIZAY

Je pense qu'il est effectivement complètement adaptable à notre système français. L'entreprise est libre, dans le cadre de la réglementation s'imposant aux assureurs, de déterminer comme elle l'entend sa politique de gestion d'actifs. Dès lors, celle-ci se trouve dans l'obligation d'assumer la responsabilité de la qualité de cette gestion.

Mickaël MANGOT

Dans la manière dont elle compose ses PERCO, l'entreprise influence déjà, sans en avoir toujours conscience, les décisions de ses salariés. Elle doit maintenant le faire avec science, plutôt que naïvement.

Bruno SERIZAY

Vous avez raison de souligner que la responsabilité est sous-jacente.

Anne LAVAUD

Il reste la question subsidiaire de la dépendance, l'année 2011 ayant été marquée par un grand débat national autour de ce qui a été qualifié de cinquième risque. Représente-t-elle un marché et s'inscrit-elle dans notre discussion sur la prévoyance ? Chantal Delsol, la dépendance relève-t-elle d'une approche culturelle spécifique ?

Chantal DELSOL

La dépendance est devenue, pour de nombreuses raisons connues, un problème dans nos sociétés. En philosophie éthique notamment, toute une réflexion extrêmement intéressante à ce sujet est en cours de développement.

Anne LAVAUD

Sommes-nous culturellement prêts à appréhender la dépendance comme une véritable problématique de prévoyance ou existe-t-il une forme de déni ?

Chantal DELSOL

Je n'ai pas le sentiment que nous niions la réalité de la dépendance. Cette question est, me semble-t-il, en train d'être prise en main de façon réaliste, malgré ses difficultés.

Anne LAVAUD

Me Serizay, assistons-nous à un abandon du cinquième risque ? S'agit-il d'un « marché » de l'assurance qui est laissé de côté ?

Bruno SERIZAY

Chacun s'accorde à considérer que la dépendance constitue une réalité. Elle représente un phénomène nouveau, liée à l'évolution de l'espérance de vie. Chaque année qui passe, nous gagnons un trimestre d'espérance de vie. De plus, la période de dépendance a également tendance à s'allonger, malgré les progrès de la médecine. En revanche, nous ne disposons pas des moyens de traiter les conséquences économiques de la dépendance. Les besoins économiques liés à celle-ci diffèrent selon le niveau de ressources des retraités concernés. En-deçà d'un certain seuil, le coût de la dépendance est incompatible avec la situation économique de ces derniers. Des mécanismes et des contrats d'assurances existent déjà mais ne rencontrent pas le succès, tout simplement parce que les cibles n'ont pas des moyens financiers nécessaires pour les financer.

Anne LAVAUD

La dépendance sera donc davantage à la charge de l'individu qu'à celle de l'Etat.

Bruno SERIZAY

Il est difficile d'imaginer, par rationalité économique, que l'Etat vienne s'endetter sur le domaine de la dépendance. En conséquence, il existe un marché individuel par l'intermédiaire de l'entreprise. Dans le cadre des négociations collectives, le sujet de la dépendance est ainsi de plus en plus fréquemment abordé, car les salariés sont eux-mêmes confrontés à la situation de dépendance de leurs propres parents. L'entreprise représente donc un niveau pertinent auquel peut être placé la mécanique assurantielle.

Mickaël MANGOT

Il existe peu de travaux en finance comportementale concernant les comportements vis-à-vis de la dépendance. Je rapprocherai ce point d'une étude israélienne récente démontrant que, dès lors qu'un individu dispose d'une perception positive de la retraite, il s'impliquera davantage dans sa planification et épargnera en conséquence. La dépendance étant un sujet encore plus lointain et souffrant d'une perception encore plus négative, les individus ont davantage tendance à refuser d'y penser. Par ailleurs, des travaux de l'Université de Stanford ont démontré que si une personne se visualise (*via* des logiciels de retouches d'image par exemple) à un âge avancé, elle sera davantage encline à épargner pour la retraite ou la dépendance.

Anne LAVAUD

Merci à tous les trois pour la diversité de vos propos.