

Numéro spécial sur les fonds de pension

Qu'est-ce que les fonds de pension ?	2•3
Mécanisme de fonctionnement de quelques systèmes de retraite	4•5
Quelques personnalités s'expriment sur les fonds de pension	6•11

DE
VOUS
A
NOUS,

l'actualité juridique,
économique et sociale
des travailleurs indépendants et
des petites entreprises leur
ressemble : elle bouge tout le temps.
Cette lettre en est un bon résumé.

la lettre de l'observatoire

édito

L'un des enjeux majeurs des campagnes en cette période d'élections est sans nul doute la question de l'**avenir des retraites** et de l'**introduction des fonds de pension** en France. Malgré l'abrogation de la loi Thomas créant les *plans d'épargne retraite*, les fonds de pension sont toujours à l'ordre du jour.

En effet, **l'Allemagne a choisi d'instituer des fonds de pension** dans son système de retraite pour consolider son régime par répartition. Même si la réforme doit être repensée dans la mesure où la Cour constitutionnelle de Karlsruhe a invalidé, le 6 mars 2002, des dispositions conduisant à des inégalités dans le traitement fiscal des pensions, il n'en reste pas moins qu'il s'agit déjà d'un premier pas particulièrement significatif. La position de l'Allemagne en matière de fonds de pension ne fait que renforcer l'idée que la France devra, à son tour, aller dans ce sens.

Cette idée est également confortée par l'**existence d'une proposition de directive européenne** du Parlement et du Conseil *concernant les activités des institutions de retraite professionnelle* présentée par la Commission le 11 octobre 2000 et dont le Parlement a d'ores et déjà adopté, en juillet 2001, un avis en première lecture. Malgré l'échec d'une première directive en 1991, la Commission européenne n'a pas renoncé à son projet de fonds de pension. Certaines **grandes entreprises françaises** ont décidé de ne plus attendre les décisions des pouvoirs publics. En effet, TotalFinaElf propose une **retraite supplémentaire par capitalisation** à son personnel. Pour sa part, le groupe PSA souhaite mettre en place un système d'épargne retraite supplémentaire par capitalisation dès le 1^{er} juillet 2002.

Comme Jean-Michel Bezat, journaliste au Monde, on peut se demander "pourquoi les 15 millions de salariés du secteur privé (à l'exception des employés de quelques grandes entreprises), resteraient-ils les seuls à ne pas avoir droit à un système d'épargne retraite géré en capitalisation, quand les fonctionnaires, les agriculteurs, les commerçants, les artisans et les professions libérales disposent de plans facultatifs bénéficiant d'importantes déductions fiscales et sociales ?".

Ce sujet étant au cœur de l'actualité et des préoccupations des Français, il nous a paru nécessaire d'élaborer un numéro spécial de la lettre de l'observatoire sur ce thème, en précisant d'abord le concept, puis en décrivant quelques modèles étrangers, enfin en questionnant des personnalités d'horizons variés.

L'observatoire alptis de la protection sociale réunit les associations de prévoyance de l'ensemble alptis, des universitaires, des chercheurs et des personnalités représentant le monde des travailleurs indépendants et des petites entreprises qui composent son Conseil d'administration.

Son comité scientifique comprend un directeur scientifique : M. Piatecki, et des chercheurs dans différentes disciplines : MM. Bichot, Duru, Riondet et Mmes Demeester, Hennion-Moreau et Lebon-Langlois.

Son premier objectif est d'appréhender le problème de la protection sociale des travailleurs indépendants, des très petites entreprises et de leurs salariés.

Son rôle est de recueillir et traiter des informations dans ces domaines, et de les diffuser au moyen d'ouvrages et d'une lettre trimestrielle. Celle-ci porte un regard sur l'actualité sociale, économique et juridique de ces populations.

observatoire

alptis

de la protection sociale

Qu'est-ce que les fonds de pension ?

Les fonds de pension ont fait couler beaucoup d'encre. Il s'agit d'un concept étranger, peu utilisé dans notre pays. Le terme "fonds de pension" est la traduction de l'expression anglo-saxonne "*pension fund*". Comme toute transposition d'institution étrangère dans le droit français, le concept est mal connu et, donc, mal défini. L'émergence d'une définition uniforme n'est pas aisée, compte tenu des différentes caractéristiques qu'ils offrent.

UN CONCEPT MAL DÉFINI

Comme le concept de fonds de pension est importé du droit anglo-saxon, notre droit a du mal à en saisir les contours. Différentes définitions ont été proposées en France mais également dans les pays anglophones. Michel Raffoul définit les fonds de pension comme "un **ensemble de modalités par lesquelles un salarié acquiert, par l'intermédiaire de son entreprise, un ensemble de valeurs mobilières** (généralement des actions ou des obligations) **qui seront affectées à la garantie de versement d'une rente ou d'un capital pendant la phase de retraite** (...)".¹ La longueur de cette définition montre bien la difficulté de la tâche : on passe d'un "ensemble de modalités", autrement dit un contrat, à un "organisme" gestionnaire, peut-être doté de la personnalité juridique.

Philippe Douste-Blazy explique, pour sa part, qu'il s'agit d'un "**système d'épargne géré de manière collective** ayant une **vocation de verser un complément de revenus lors de la cessation d'activité** (...)".² Ici, il ne s'agit plus d'une personne morale mais d'un "système d'épargne", c'est-à-dire un mécanisme qui permet, dans un premier temps, d'accumuler des fonds et, dans un second, de les reverser.

Selon Patrick Turbot³, les termes "fonds de pension", "fonds d'épargne retraite", "compte d'épargne retraite",

"régimes collectifs par capitalisation", ont pour dénominateur commun d'être des "**systèmes d'épargne accumulée au nom d'un individu pendant la vie active permettant de lui verser un revenu après sa retraite et jusqu'à son décès**". Le vocable "fonds de pension" révèle donc une réalité à multiples facettes : tantôt il s'agit de "caisses de retraite", tantôt "un intermédiaire financier"⁴. Les définitions des auteurs français, comme celles de spécialistes américains⁵, mettent en exergue le caractère financier des institutions.

La France a du mal à tracer les contours de ce concept dans la mesure où il ne fait pas partie de notre culture. Les Français sont très attachés au système de retraite mis en place en 1945 et tout nouveau mécanisme, ayant pour objectif de verser des pensions, ne peut que mettre en péril notre système par répartition. La baisse du rendement des régimes de retraite existants, consécutive à l'évolution démographique, est la justification de la volonté d'introduction de ce mécanisme.

La naissance des fonds de pension aux **Etats-Unis** n'avait pas, pour seul but, la constitution d'une retraite. L'arrivée de la mécanisation, au XIX^{ème} siècle, a conduit les grandes entreprises américaines à utiliser de nouvelles techniques de production et à former leur personnel. **Les fonds de pension sont créés par ces entreprises pour conserver leurs salariés**. Dans les entreprises anglo-américaines, "les fonds de pension ont précédé la prévoyance d'Etat"⁶ dans la mesure où ils sont devenus un moyen de prise en charge des salariés âgés⁷.

Dès l'origine, ce dispositif constitue un **instrument de gestion de la main d'œuvre** : les entreprises incitent les salariés âgés à partir en retraite pour embaucher du personnel plus qualifié.

De même, par ce biais, on cherche à **conserver ce nouveau personnel et à obtenir de lui un meilleur comportement en terme de rentabilité**⁸.

¹ RAFFOUL Michel, *Retraites. La fête est finie*, First éditions, 1999, p. 231 et s., continue sa définition : "par extension, il s'agit de tout dispositif qui encourage l'épargne individuelle par incitation fiscale pour améliorer les retraites. Les fonds de pension sont également assimilés aux organismes de placements collectifs agréés qui financent les retraites des salariés dans le cadre d'un contrat d'entreprise ou de branche. Ils gèrent des capitaux provenant des cotisations patronales et salariales récoltées au niveau des entreprises".

² DOUSTE-BLAZY Philippe, *Pour sauver nos retraites*, Plon, Coll. "Demain", 1998, p. 88, poursuit sa définition en citant les caractéristiques : "il est alimenté, comme dans le système par répartition par des cotisations versées par les salariés et par les employeurs. Les droits acquis sont gérés selon la capitalisation, ils sont accumulés jusqu'à l'âge de la retraite dans un compte ouvert au nom de chaque bénéficiaire. Le montant de la rente dépend de la valorisation du capital constitué par l'accumulation des cotisations".

³ TURBOT Patrick, *Les fonds de pension*, PUF, Coll. "Que sais-je ?", 1997, p. 5.

⁴ EL MEKKAOUI-DE FREITAS Najat, *Fonds de pension et marchés financiers*, L'Harmattan, coll. "Economie et innovations", 1999, p. 43.

⁵ EL MEKKAOUI-DE FREITAS Najat, *op. cit.*, p. 47 a relevé trois définitions de spécialistes américains : Philip DAVIS précise que les fonds de pension "(...) sont des intermédiaires financiers généralement sponsorisés par des institutions non financières qui collectent et placent des capitaux (...)"; Theodore THORNTON estime que "les fonds de pension empruntent, à des employés du passé, du présent et du futur, de l'argent à des taux d'intérêt faibles dans le but d'investir dans un portefeuille diversifié d'actifs financiers"; Oliver PASTRE explique qu'il s'agit "d'organismes dont la mission est de gérer des fonds qui leur sont confiés, généralement à long terme, et qui pour ce faire, investissent dans le foncier, l'immobilier et sur l'ensemble des marchés financiers".

⁶ EL MEKKAOUI-DE FREITAS Najat, *op. cit.*, p. 27.

⁷ Aux Etats-Unis, les entreprises se sont préoccupées du bien-être de leurs salariés avant l'Etat.

⁸ En contrepartie de l'intérêt de l'entreprise pour ses salariés, les modalités de fonctionnement des fonds de pension sont contraignantes. Par exemple, les prestations recouvrées sont fonction du nombre d'années passées au service de l'employeur ; le montant de la pension varie selon les circonstances de l'arrêt de travail...

Au fil du temps, les fonds de pension ont pris de l'ampleur : aujourd'hui, ils gèrent des masses de capitaux considérables et obéissent à des règles de fonctionnement complexes. Définir ce qu'est un fonds de pension est une tâche ardue dans la mesure où il en existe plusieurs types avec des caractéristiques différentes. Un semblant de définition n'est possible qu'au regard de ces caractéristiques diverses⁹.

DES MODALITÉS DIVERSES

Il existe plusieurs types de fonds de pension aux Etats-Unis : on distingue les **fonds de pension publics** qui couvrent les employés des entreprises et des administrations publiques des **fonds de pension privés** créés par des entreprises privées. Il s'agit de régimes d'entreprise que l'on trouve également au Royaume-Uni, en Irlande, en Allemagne, au Danemark, en Norvège. Ils peuvent être **interentreprises (privées ou publiques)** pour couvrir les salariés d'un même groupe d'entreprises ou **sectoriels (privés ou publics)** pour régir la situation des salariés des entreprises appartenant à un même secteur d'activité comme aux Pays-Bas, au Canada ou en Australie. En tout état de cause, la durée de vie d'un système de pension se scinde en trois périodes : après une **phase d'accumulation de capital**, vient une étape charnière entre le moment de la cessation d'activité et celui du commencement de la retraite (c'est la **date de départ en retraite où l'on détermine soit le montant de la rente viagère¹⁰ ou financière¹¹, soit le montant du capital**). Enfin, le **fonds distribue les prestations dues**.

L'ordre des phases varie selon la caractéristique du fonds. En effet, il peut être à cotisations ou à prestations définies. Cette dichotomie semble évoluer avec la naissance de fonds "hybrides".

Le fonds de pension est à **cotisations définies** lorsque l'engagement ne porte que sur les cotisations. Des versements d'origine patronale et/ou salariale sont effectués chaque année sur le compte ouvert au nom de l'adhérent. Ici, le niveau de cotisation est déterminant dans la mesure où le montant de la pension est fonction des sommes épargnées. Le résultat financier de cette phase de constitution de capital dépend de trois facteurs¹² : la bonne tenue des marchés financiers sur lesquels les fonds sont investis, la répartition entre

les actions et les obligations et, à l'intérieur de cette répartition, le choix des valeurs qui constituent le portefeuille. Ces deux derniers éléments reposent uniquement sur les compétences du gestionnaire ; ici, le **rapport de confiance est donc primordial**. A la date de départ en retraite, le **capital** ou la **rente** sera calculé(e). Il (ou elle) est **fonction des cotisations engrangées mais également des gains ou pertes résultant des choix de placements¹³**.

L'intérêt d'un fonds de pension à cotisations définies est la **transférabilité des droits**. Le salarié qui part de l'entreprise n'est pas pénalisé ; les droits déjà accumulés lui restent acquis.

Les phases du cycle de vie d'un fonds de pension à **prestations définies** sont différentes. Le bénéficiaire est assuré de toucher une certaine somme qui est déterminée lors de l'entrée dans le fonds. Cette étape permet de calculer le capital nécessaire à épargner. Le dispositif à prestations définies peut être **additif** ou **différentiel**. Une fois le capital à constituer établi, l'entreprise cotise¹⁴. Contrairement au fonds à cotisations définies, l'entreprise supporte les risques d'une mauvaise gestion puisque les cotisations sont ajustées chaque année. Le caractère aléatoire du montant des versements justifie que seul l'employeur cotise. En contrepartie, les droits acquis par le travailleur sont perdus s'il n'est plus dans l'entreprise lors de son départ à la retraite. De nombreux **fonds de pension** dits "**hybrides**"¹⁵ sont nés. Ils concilient les avantages des deux systèmes précédents : l'entreprise doit financer le fonds en versant les cotisations sur un compte individuel (la transférabilité, caractéristique des fonds à cotisations définies est sauvegardée), et le montant des prestations est défini à l'avance (il s'agit d'une modalité spécifique aux fonds à prestations définies).

La volonté d'introduire des fonds de pension doit se faire avec prudence, en ce sens qu'il ne faut pas insérer, dans notre droit, un concept étranger purement et simplement. Il convient plutôt de l'adapter à nos spécificités, d'où l'idée des "fonds de pension à la française".

⁹ EL MEKKAOU-DE FREITAS Najat, *op. cit.*, p. 53. Elle en donne une définition : "le fonds de pension constitue un régime de retraite à prestations et/ou à cotisations définies instauré par une ou plusieurs entreprises initiatrices du secteur privé ou public. Il s'assimile à une organisation financière non bancaire qui perçoit des cotisations salariales et/ou patronales (flux entrants), les gère en capitalisation et verse des prestations au moment de la cessation d'activité des adhérents qui prennent la forme de rentes viagères ou de versements de capital (flux sortants). L'adhésion à un fonds de pension représente finalement une assurance de revenu-retraite pour les salariés affiliés".

¹⁰ La rente est viagère lorsque l'adhérent la perçoit jusqu'à la date de son décès.

¹¹ La rente est financière lorsque le montant versé à l'adhérent est fonction du montant annuel qu'il souhaite et ce, jusqu'à l'épuisement total du capital constitué.

¹² V. TURBOT Patrick, *op. cit.*

¹³ Si la gestion est désastreuse, seul l'adhérent en supportera les conséquences. L'organisme qui verse les compléments de revenus supporte des risques uniquement lors du commencement des versements. Sa solidité financière s'étale sur une longue période.

¹⁴ TURBOT Patrick, *op. cit.* Le montant varie en fonction "des changements de la pyramide des âges et de la réalité des rendements des différents marchés financiers".

¹⁵ V. EL MEKKAOU-DE FREITAS Najat, *op. cit.*

Mécanisme de fonctionnement de quelques systèmes de retraite

par Kamel Iharad - Doctorant en Economie à l'Université d'Orléans

Modèles		Caractéristiques
Modèle Anglo-Saxon	Modèle Américain	Fond de pension à cotisations définies (<i>Defined Contribution DC</i>) : les régimes à contributions définies consistent à verser une cotisation dont le montant ou la détermination de ce montant est conventionnellement fixé. Cette cotisation représente le plus souvent un pourcentage soit de la totalité du salaire (<i>money purchase plan</i>), soit d'une partie seulement, ou encore d'un pourcentage des titres de l'entreprise (<i>Employee Stock Ownership Plans, ESOP</i>). Ce peut être aussi un montant fixe indépendant du salaire ou calculé sur la base des résultats de l'entreprise. Les plans à contributions ne garantissent aucun niveau de pension au salarié au moment de son départ à la retraite. Le salarié est le seul à supporter le risque d'investissement des contributions et des revenus des placements. L'employeur peut ou non abonder le plan. De plus, le fonds ne prévoit aucune réversion en cas de décès du bénéficiaire.
	Modèle du Royaume-Uni	Fond de pension à prestations définies (<i>Defined Benefit DB</i>) : le bénéficiaire reçoit la garantie de toucher un certain montant de rente à sa retraite, dès son entrée dans le fonds, en fonction du nombre d'années de services auprès de celui-ci. Les prestations de retraite sont calculées soit sur le revenu moyen au cours d'une période déterminée, soit sur le dernier salaire. Le risque que supporte le salarié est que la promesse de versement ne soit pas tenue pour une raison ou autre (divergence d'horizon, faillite, reprise, fusion, mauvaise gestion, escroquerie...).
	Modèle Hollandais	La loi sur les fonds hollandais n'impose rien, elle autorise seulement les partenaires sociaux à mettre en place des régimes obligatoires au niveau des branches. Ces fonds sont à prestations définies et assurent à leurs bénéficiaires 70 % du salaire brut calculé sur les deux dernières années. Les cotisations des employeurs et des salariés sont déductibles des revenus imposables et doivent être confiées à une caisse de retraite ou d'assurance. Avec des fonds de pension qui atteignent 70 % de leur PIB, les Pays-Bas ont innové fortement de par leurs régimes de retraites. Ceux-ci ont la particularité d'être des régimes complémentaires obligatoires , le régime de base d'assurance vieillesse étant bien insuffisant.
	Modèle Japonais	Le Japon a instauré des fonds de pension depuis 1942 et le régime des retraites est composé de plusieurs systèmes par capitalisation . Le premier garantit une pension de 450 euros par mois. Il est complété par un régime complémentaire également par répartition pour le secteur privé. Les régimes de répartition du Japon suivent une logique de capitalisation, par accumulation de réserves. Au lieu d'ajuster les cotisations aux prestations, comme cela a été fait en France, les Japonais ont régulièrement augmenté les cotisations, anticipant le choc démographique des retraites. Parallèlement, des fonds de pension ont été créés, et ce sont les employeurs seuls qui cotisent, selon des accords passés avec les syndicats et des administrations .

Quelques exemples de fonds de pension

Modèles		Caractéristiques
Modèle Anglo-Saxon	Modèle Australien	En Australie, un régime de base à cotisations définies verse 25 % du salaire moyen qui est compensé par un système d'épargne obligatoire, investi dans le secteur privé mais régulé par l'Etat. 70 % des salariés australiens bénéficient désormais de ces systèmes de retraites. Les pensions forfaitaires sont versées sous forme de capital ou bien d'une combinaison entre rente et capital. Sous la forte pression des syndicats, le gouvernement a réformé le système de retraite en 1983, en assurant un minimum vieillesse par le régime de base, au-delà duquel existe un système d'épargne retraite obligatoire. Les salariés à forte mobilité professionnelle sont les mieux couverts grâce aux fonds à cotisations définies.
Modèle Allemand		Les régimes d'employeurs, autre nom des fonds de pension en Allemagne, gardent un caractère marginal par rapport au régime de la Sécurité sociale. Le principe général est l'engagement de l'employeur à verser des prestations dont le montant est établi à partir de calculs prévus par les règles du régime, et qui seront tirées des ressources courantes de l'entreprise le moment venu. L'ambitieux projet de réforme des retraites en Allemagne, prévoit de diminuer progressivement les prestations du régime général et d'encourager en contrepartie la retraite par capitalisation. En effet, le niveau de retraite par répartition va passer de 70 % du salaire brut en 2001 à 67 % en 2030 pour 45 années de cotisation. Le montant des cotisations sera maintenu sous le seuil des 20 % du salaire brut jusqu'en 2020, et jusqu'à 22 % en 2030. Il est actuellement de 19,1 % (financé à égalité par le salarié et son employeur). Toutefois, seuls les retraités à partir de 2011 seront concernés. De plus, pour inciter les particuliers à l'épargne retraite, le projet encourage la retraite par capitalisation à travers des incitations fiscales ou des aides financières directes pour les foyers les plus démunis. Enfin, l'augmentation des retraites est indexée depuis juillet 2001 sur la hausse des salaires nets, après avoir été indexée sur l'inflation en 1999.
Modèle envisagé pour la France ou la naissance des "fonds de pension à la française"		Le système de retraites, va souffrir, dans les prochaines années (dès 2005-2010) d'un déséquilibre démographique inquiétant. Une solution envisagée par les différents gouvernements successifs serait de mettre en place des fonds de pension de retraite adossés au système de répartition classique. Principe du système de répartition allié aux fonds de pension : les retraités percevront un revenu constitué à la fois par les cotisations des actifs et par des rentes versées par les fonds de capitalisation qu'ils auront eux-mêmes constitués durant leur activité. Ce système mi-capitalisation, mi-répartition constitue "les fonds de pensions à la française". <i>La loi Thomas :</i> Une proposition de loi créant les "Plans d'Epargne Retraite (PER)" (terme retenu pour la dénomination des fonds de pension) a été adoptée le 20 février 1997. Son objectif était double : 1• Permettre de résoudre le problème de financement des retraites par la mise en place d'un 3^{ème} étage de retraite fonctionnant par capitalisation. 2• Et renforcer les fonds propres des entreprises françaises. Afin d'atteindre ces objectifs, cette loi s'est voulue résolument simple dans les conditions d'accès aux fonds de pension et fortement incitatrice à leur constitution. En effet, l'une des grandes faiblesses des fonds de pension classiques tombe avec la loi Thomas : la sortie du fonds pourra se faire en rente mais aussi en capital. Cependant, que la sortie se fasse en rente ou en capital, l'adhérent sera imposé sur les sommes reçues.

Quelques personnalités s'expriment sur les fonds de pension...

Nous remercions Monsieur Jean-Pierre Thomas (associé-gérant chez Lazard Frères Gestion et ancien député des Vosges), Monsieur Michel Duquaire (avocat au barreau de Lyon - SCP BLD & associés et Président de l'Union nationale des associations des professions libérales du Rhône) et Monsieur Bernard Caron (directeur du GPA Protection sociale et directeur au Medef) d'avoir bien voulu répondre à nos questions.

Avant-propos :

*N'ayant pu obtenir le point de vue d'une personnalité de gauche, la rédaction de la **lettre de l'observatoire** a choisi de préciser les opinions de ce courant politique (ont été prises en compte celles de Jean-Pierre Chevènement, Robert Hue, Noël Mamère, Lionel Jospin ou de certains de ses proches), notamment en se référant aux propos déjà tenus dans ce domaine.*

C'est pourquoi il n'y a pas de réponse de la gauche à chacune des questions.

GÉNÉRALITÉS SUR LES FONDS DE PENSION

Aujourd'hui, le débat répartition/capitalisation a-t-il encore un sens ?

Jean-Pierre Thomas

Oui. Dans le contexte actuel, ce débat a plus que jamais un sens. La retraite est la troisième préoccupation des Français. La capitalisation reste un sujet tabou. Néanmoins, la grande majorité des Français est favorable à un système mixte : capitalisation (épargne) et répartition. Débattre de cette mixité n'est en aucune manière attaquer la répartition. Il faut **réconcilier capitalisation et répartition** et proposer une solution aux Français. Pour cela, il convient de **préserver et renforcer la répartition** et parallèlement **développer un étage supplémentaire** de retraite pour consolider les deux premiers (la retraite de la Sécurité sociale, et la retraite complémentaire par répartition). Ce supplément de retraite passe par l'épargne.

Michel Duquaire

Oui et non. Il ne s'agit **pas de la même philosophie**. La répartition a montré ses limites, la capitalisation également. Les deux systèmes **sont complémentaires**, n'étant pas exclusifs l'un de l'autre.

Bernard Caron

Le débat répartition/capitalisation **n'a pas plus de sens aujourd'hui qu'hier**. Face à des problèmes complexes et difficiles, il est souhaitable de proposer des solutions diversifiées. Les systèmes de retraite par capitalisation ont une vocation naturelle à conforter les systèmes de retraite par répartition puisque les fonds de pension constituent une forme d'encouragement à l'épargne longue qui permet de favoriser l'investissement productif. Or, l'investissement est une des composantes majeures du développement de l'emploi et de l'activité, et

l'accroissement de la population active est lui-même le premier facteur d'équilibre des régimes de retraite par répartition.

Gauche

"la retraite par capitalisation n'est pas un tabou, mais uniquement s'il s'agit d'un complément à la retraite par répartition" (Propos d'Élisabeth Guigou aux 3^{èmes} journées du livre d'économie, organisées le 17 novembre 2001 au Sénat, v. *Le Monde* 25 janvier 2002, p. 7).

Fonds de pension et épargne retraite sont-ils synonymes ?

Jean-Pierre Thomas

En France, **chacun admet l'utilité de l'épargne, et celle de la retraite**, mais il existe un **véritable blocage idéologique quand on rapproche les deux**.

"Pension fund", c'est une formule élégante d'épargne retraite. L'épargne aujourd'hui avec une incitation fiscale et une contribution de l'employeur pour disposer de cette épargne au moment de ma retraite. La loi du 25 mars 1997 allait dans ce sens, avec un objectif universel : s'appliquer à tous les Français, sortir des pratiques catégorielles.

Michel Duquaire

Non. Pour le professionnel libéral, fonds de pension = retraite Madelin avec transformation en rente. Par contre, le terme "épargne" est plus vaste : ce mot englobe principalement l'assurance vie, les acquisitions immobilières et la Bourse.

Bernard Caron

Il s'agit de deux formules qui tendent à **encourager le développement de l'épargne longue** mais **les fonds de pension** ont une **vocation clairement affichée** qui s'inscrit dans la consolidation de nos régimes de retraite.

Quelques personnalités s'expriment sur les fonds de pension...

LA LOI THOMAS

En quoi les plans d'épargne retraite (Loi n° 97-277, 25 mars 1997, JO 26 mars) auraient-ils été, il y a quelques années, une solution aux déséquilibres financiers des régimes obligatoires ?

Plus précisément, que répondez-vous à ceux qui disent que les actifs du baby-boom n'auraient pas eu le temps d'épargner et que les jeunes générations auraient dû faire face à une double cotisation, pour leurs aînés en retraite et pour leur propre compte ?

Jean-Pierre Thomas

Ce système permettait de tout régler. Je suis attaché au système par répartition mais il faut le réformer, il en va de la compétitivité de la France. La loi sur les plans d'épargne retraite avait le mérite d'innover. La solution qui consiste à demander aux gens de payer plus pour avoir moins montre vite ses limites. Pour maintenir le niveau des pensions en répartition, il faudrait augmenter les cotisations. Or l'accroissement des prélèvements sociaux ne peut pas être indéfini. Mon idée était d'inventer un autre système fondé sur le marché. Au delà d'un certain niveau de prélèvements sociaux, les entreprises partent et vont créer de l'emploi ailleurs. Si les entreprises partent, il n'y a plus de cotisations ; le système par répartition est donc en péril. **La loi de 1997 ouvrait des perspectives nouvelles aux salariés en leur offrant la possibilité de diversifier leurs placements.** Par ailleurs, ceux qui n'avaient pas une capacité d'épargne suffisante, disposaient de l'abondement de l'employeur qui était exonéré de charges sociales, sauf les cotisations vieillesse, pour ne pas nuire à la répartition.

Au demeurant, c'est l'État qui devait fournir l'effort le plus important sous forme d'incitations fiscales. Cette loi permettait de concilier **solidarité** (répartition) et **responsabilité** (épargne).

Michel Duquaire

Les plans d'épargne retraite constituent une des solutions pour le futur (épargne à long terme) et la possibilité de choisir son système d'épargne retraite.

Bernard Caron

Les plans d'épargne retraite n'ont jamais eu pour objet de pallier les déséquilibres financiers des régimes obligatoires qui sont des régimes par répartition.

Ceux-ci doivent assumer leur propre équilibre autrement que par un accroissement constant du prélèvement effectué sur le revenu des actifs. Les plans d'épargne retraite n'ont pas non plus vocation à se substituer et à remplacer

La liquidation des fonds versés sous forme de rentes viagères correspond tout à fait à la nécessité de permettre à ceux qui le souhaitent d'abonder leurs ressources après leur cessation d'activité.

Gauche

Il semblerait que la gauche privilégie le terme d'épargne retraite, celui de "fonds de pension" déchaînant toutes les passions. Pour sa part, Robert Hue estime que "par épargne retraite, l'on désigne la préparation de la retraite par capitalisation. Individuels ou collectifs, sectoriels ou nationaux, dans l'entreprise ou en dehors, partenariaux ou non, éthiques ou agressifs, publics ou privés, il s'agit, dans tous les cas de figure de fonds de pension" (*Le Monde* 17-18 mars 2002, Supplément Argent, p. IV).

Selon vous, que recouvre la notion de "fonds de pension à la française" ?

Jean-Pierre Thomas

La notion de "fonds de pension à la française" a un sens. L'utilisation de cette expression montre que **l'on ne se contente pas d'importer un concept de l'étranger : on l'adapte à notre pays.** Il faut prendre en compte les dispositifs d'épargne mis en place dans les entreprises. Il faut prévoir des passerelles entre les différents systèmes que sont l'assurance vie, l'épargne-temps, l'épargne salariale... Cela permettrait de redonner à chaque mécanisme ses lettres de noblesse. En aucun cas, il ne faut copier les Etats-Unis. Nous n'avons pas la même culture, pas la même société. Nous avons une exigence de solidarité supérieure et un souci d'efficacité. Mais nous ne devons pas, au nom de "l'exception française", rester les derniers de la zone euro à n'avoir quasiment pas de fonds de pension.

Michel Duquaire

Fonds de pension à la française = retraites Madelin ou l'équivalent.

Bernard Caron

Les dysfonctionnements constatés dans la gestion de certains fonds de pension étrangers ont considérablement nuit à "l'image" de ce système. La notion de fonds de pension à la française tend à **privilégier la mise en place d'une gestion transparente permettant de garantir la pérennité des investissements effectués**, ce qui repose sur une gestion diversifiée respectant toutes les règles prudentielles.

Gauche

Lionel Jospin estime que la notion de fonds de pension à la française est "une formule poétique" dont on ne connaît pas le sens (*Le Monde* 27 mars 2002, p. 8).

Quelques personnalités s'expriment sur les fonds de pension...

les régimes par répartition. **Ils constituent simplement une formule attractive d'encouragement de l'épargne et permettent une diversification des choix et des risques.**

Les Français sont les champions de l'épargne. Différents organismes (banques, compagnies d'assurance) les sollicitent. Leur concurrence n'a-t-elle pas pollué le débat sur les fonds de pension ?

Jean-Pierre Thomas

Certes, **il existe une concurrence professionnelle** entre les assureurs et les banquiers. Les assureurs souhaitaient une sortie en rente viagère dans la mesure où ils maîtrisent ce domaine. Les banquiers préféreraient une sortie en capital puisque c'est leur métier de gérer des fonds. Mais **ils se sont mis d'accord**. Les syndicats ont eu une attitude ouverte : ils ont bien compris tout l'intérêt du débat. Le dispositif que j'avais élaboré prévoyait une sortie mixte même si en matière de retraite, la rente viagère reste une priorité. Une sortie en capital ne peut pas être exclue. En effet, elle permet aux Français de retrouver l'argent qu'ils ont fait l'effort d'épargner. Le texte que j'avais proposé était en ce sens pédagogique, social et modéré.

Michel Duquaire

Non, mais **la communication sur les fonds de pension n'a pas été bonne**. Les Français, et notamment les libéraux, habitués à l'assurance vie, ont eu du mal à comprendre que leur épargne ne leur était pas reversée en capital mais en rente viagère.

Bernard Caron

L'arbitrage des Français entre l'épargne et la consommation varie dans le temps. Ce qui est important, c'est de laisser des choix ouverts entre les différentes formes de consommation et d'épargne. Il n'y a **pas de pollution en cette matière, mais il faut éviter les formules trop sophistiquées qui gênent la transparence et la compréhension**, au profit de systèmes clairement identifiés comme le sont les fonds de pension.

| INTÉRÊTS DES FONDS DE PENSION

Le scandale Maxwell et, tout dernièrement, la faillite d'Enron, sont mis en avant pour affirmer que la capitalisation fait courir des risques importants. Que répondez-vous ?

Jean-Pierre Thomas

En France, on manque de maturité et de culture financière. Enron est l'exemple type de ce qu'il ne faut pas faire. On ne place pas tous ses œufs dans le même

panier. Or, dans le cas Enron, le portefeuille n'était pas diversifié puisque l'on trouvait presque exclusivement des titres d'une seule et même entreprise. Dans cette hypothèse, la prise de risque est maximale ; tous les gestionnaires de patrimoine vous le diront. La gestion financière repose sur le couple risque/rendement. Il est de la responsabilité de chacun de choisir le degré de risque qu'il est prêt à accepter. Étant donné qu'il existe déjà un volet obligatoire, fondé sur la solidarité, **il faut donner cette possibilité aux gens en mettant en place un système facultatif au départ. Il faut les responsabiliser**. Je suis pour la solidarité et pour la responsabilité. Ce couple est une meilleure réponse aux exigences de notre temps que les systèmes purement collectifs, où l'individu n'a pas d'initiative. Il faut garder le niveau de solidarité actuel et progresser. Les fonds de pension permettent d'habituer les Français aux actions. Pour moi, c'est ça une nation moderne.

Michel Duquaire

Il ne faut pas généraliser. Les systèmes de retraite des fonctionnaires sont-ils beaucoup plus fiables ? D'autre part, la répartition a montré ses limites et, les libéraux ont peur (à juste titre) des compensations qui risquent de s'effectuer avec des régimes plus pauvres, dans le cadre des retraites obligatoires. En conséquence, les fonds de pension constituent une précaution souhaitable et, un complément librement choisi.

Bernard Caron

Les scandales relatifs à la gestion de certains fonds de pension étrangers **montrent la nécessité d'un encadrement strict des systèmes mis en place pour recueillir l'argent des souscripteurs**. Ce n'est pas la capitalisation en soi qui fait courir un risque puisque toutes les statistiques montrent que sur le long terme, le placement boursier offre la rentabilité la plus importante. Il faut simplement mettre en œuvre des moyens de prévention et de contrôle efficaces et indépendants pour éviter des dérives insupportables qui génèrent le doute et l'inquiétude.

"Le premier objectif des souscripteurs d'assurance vie est la constitution d'un complément de retraite" (Enquête effectuée par la FFSA, Les nouvelles de l'assurance, mars 2002, FFSA). Cela n'incite-t-il pas à penser que l'assurance vie convient finalement bien aux Français qui souhaitent compléter leur retraite sans trop de contraintes ?

Quelques personnalités s'expriment sur les fonds de pension...

Jean-Pierre Thomas

Une nouvelle formule autre que l'assurance vie présente un intérêt certain. Les Français sont ensevelis sous la paperasse et les systèmes de déduction fiscale. Il faut revenir à des choses simples. **Chaque mécanisme doit avoir un objectif bien défini.** Vous avez un projet professionnel, un dispositif d'épargne salariale est adapté ; en présence de risque, d'aléa, l'assurance est le produit idéal ; tandis que se constituer un supplément de retraite, un dispositif d'épargne retraite doit être proposé.

Michel Duquaire

Ce n'est pas la même philosophie.

Par ailleurs, l'assurance vie ne procure pas d'avantage fiscal lors de la constitution de l'épargne. Or, le professionnel libéral, lourdement fiscalisé et soucieux de la faiblesse de sa future retraite, devrait être très intéressé par les fonds de pension, intérêt d'autant plus grand que la gestion, pour lui, est simple et n'engendre pas de tracasseries administratives.

Bernard Caron

Si le premier objectif des souscripteurs d'assurance vise à la constitution d'un complément de retraite, cela témoigne de ce que **les Français ont le souci d'abonder leurs revenus de remplacement après leur cessation d'activité. L'assurance vie est un des moyens d'atteindre cet objectif**, mais la création de fonds de pension n'imposerait aucune contrainte nouvelle et permettrait de répondre à une demande qui existe.

Gauche

Jean-Pierre Chevènement estime pour sa part que se constituer une épargne individuelle et volontaire est parfaitement légitime. Dans ce cadre, l'assurance vie et le plan d'épargne en actions existent déjà et remplissent cet office. Un nouveau dispositif serait superflu dans la mesure où il "n'engendrerait qu'un transfert entre les différents produits d'épargne" (*Le Monde* 17-18 mars 2002, Supplément Argent, p. IV).

Ne pensez-vous pas que les fonds de pension sont source d'inégalité (en ce sens qu'une personne qui gagne le SMIC ne pourra pas épargner pour sa retraite et devra se contenter des pensions de base et complémentaire versées par les régimes obligatoires) ?

Jean-Pierre Thomas

Je ne suis pas d'accord. Vous savez, la loi Thomas est née de mes rencontres avec les concitoyens de ma circonscription (NDLR : J.-P. Thomas est ancien député des Vosges). Les commerçants étaient dans des situations dramatiques, les agriculteurs dans une situation catastrophique, proche de la pauvreté. Ce texte avait donc une forte motivation sociale. Par ailleurs, les gens très fortunés se sont déjà expatriés et n'attendent pas l'arrivée des fonds de pension français ! On sait que les taux de remplacement du système actuel sont meilleurs pour les catégories sociales les moins favorisées.

Michel Duquaire

Ce n'est pas une raison pour empêcher celui qui en a la possibilité de constituer sa retraite. Le smicard n'est pas pénalisé. Il n'y a aucune obligation de faire ou de ne pas faire. A chacun selon ses moyens et ses désirs. Liberté pour tous !

Bernard Caron

Les fonds de pension ne sont pas source d'inégalité, mais il est clair que les actifs qui ont des revenus élevés ont une capacité d'épargne plus forte que ceux qui ont des revenus moindres.

L'égalité ne peut être atteinte rapidement que par le nivellement par le bas. Il faut plutôt privilégier l'investissement et la croissance économique pour permettre à la majeure partie de la population de bénéficier de l'élévation du niveau de vie général et de se constituer une capacité d'épargne. C'est d'ailleurs ce qu'ont permis l'économie de marché et l'accroissement des échanges entre tous les pays du monde qui reposent sur la diversité de l'offre et la multiplicité des choix.

Gauche

Lionel Jospin est hostile aux fonds de pension individuels dans la mesure où ils sont source d'inégalité entre les cotisants et les futurs retraités. Il préfère maintenir le niveau des pensions en faisant des "efforts soit sur le montant des cotisations, soit sur la durée de cotisation mais tout en gardant cet acquis fondamental (...) à savoir la retraite à 60 ans" (*Le Monde* 27 mars 2002, p. 8).

L'AVENIR DES FONDS DE PENSION

La France aura-t-elle un jour des fonds de pension pour ses salariés du secteur privé, seule catégorie sociale à ne pas en disposer¹ ?

Jean-Pierre Thomas

Ca va se faire. Si un changement de majorité intervient lors des prochaines élections, les fonds de pension seront

¹La loi n° 97-277 du 25 mars 1997 créant les plans d'épargne retraite a été abrogée par l'article 48 de la loi n° 2002-73 du 17 janvier 2002 de modernisation sociale (JO 18 janvier 2002, p. 1008).

Quelques personnalités s'expriment sur les fonds de pension...

mis en place. En tout état de cause, ils seront imposés par l'Europe (NDLR : il existe un projet de directive européenne sur les institutions de retraite professionnelle). La situation française est telle que l'on ne peut plus se contenter de colloques, rapports et autres concertations. Aujourd'hui, il faut mettre en place une solution. On a suffisamment klaxonné avant d'arriver dans le mur ! **La France est le dernier pays de la zone euro à ne pas avoir modifié sa législation pour accueillir les fonds de pension.** L'Allemagne a réformé son système il y a quelques mois. Ces fonds de pension ne doivent pas être catégoriels mais universels et bénéficier d'incitations fiscales suffisamment attractives pour intéresser toutes les catégories sociales. Étant moins compétitifs, les fonds déjà existants (Préfon, loi Madelin) disparaîtraient peu à peu au bénéfice des fonds universels.

Michel Duquaire

En effet, il est **fortement souhaitable que la France dispose de fonds de pension.**

Bernard Caron

Il est tout à fait paradoxal que dans la France d'aujourd'hui, les salariés du secteur public qui bénéficient du régime de retraite par répartition dont le rendement est le plus élevé, puissent cotiser à un fonds de pension clairement identifié, la Préfon, en bénéficiant d'exonérations fiscales et sociales incitatives alors que les salariés du secteur privé qui ont consenti un certain nombre d'efforts pour garantir la pérennité de leurs régimes de retraite de base n'ont pas les mêmes facilités. **Il est urgent d'ouvrir le système de la Préfon à toutes les catégories de salariés.**

Les Français ne semblent pas friands des produits à très long terme, ceux qui existent (Préfon, contrats Madelin) n'ont d'ailleurs qu'un succès limité. Si des fonds de pensions étaient créés, pensez-vous que le succès serait au rendez-vous ?

Jean-Pierre Thomas

Pour que le système fonctionne, tout repose sur la fiscalité. **De fortes incitations fiscales sont nécessaires,** notamment pour aider les gens à se responsabiliser.

Michel Duquaire

Oui, sur le long terme.

Bernard Caron

Si les fonds de pension qui existent ont un succès limité, cela peut tenir à plusieurs causes et d'abord au fait que

les fonctionnaires qui bénéficient de la Préfon ont déjà un revenu de remplacement de bon niveau garanti par leur régime de base.

Si des fonds de pension étaient créés, il appartiendrait aux souscripteurs potentiels d'évaluer leur intérêt. S'ils recueillent une large clientèle, cela sera excellent pour l'économie et l'emploi. **Si leur succès est limité, ils permettront cependant de satisfaire des besoins non couverts aujourd'hui.**

Gauche

La gauche est divisée sur l'introduction des fonds de pension. Certains défendent leur introduction. Lionel Jospin, par le truchement de Dominique Strauss-Kahn, a fait savoir qu'il était "favorable à une réforme des retraites, associant un socle déterminant - la retraite par répartition - et une faculté - que chacun puisse, dans un cadre collectif, se constituer un complément de retraite" (*Le Monde* 17-18 mars 2002, Supplément Argent, p. IV). En début d'année, Laurent Fabius et Dominique Strauss-Kahn semblaient plutôt favorables à la création de fonds de pension à la française (*L'argus de l'assurance* 22 février 2002, p. 9). Élisabeth Guigou (aux 3^{èmes} journées du livre d'économie, organisées le 17 novembre 2001 au Sénat, v. *Le Monde* 25 janvier 2002, p. 7) proposait, pour sa part, d'ouvrir à tous les Français la Préfon, régime complémentaire que les fonctionnaires ont créé en 1967 et qui est géré par les syndicats. Noël Mamère préconise "un troisième étage de capitalisation facultatif, développé de manière individuelle et collective, sous le contrôle de l'économie sociale et solidaire" (*Le Monde* 17-18 mars, Supplément Argent, p. IV).

Justement, comment expliquez-vous le succès limité des contrats loi Madelin ?

Jean-Pierre Thomas

Le succès limité des produits Madelin s'explique par **la multiplicité des rigidités.** Pour les travailleurs indépendants, il faut être conscient qu'un système beaucoup plus souple est nécessaire. En particulier, il ne faut pas exiger une sortie exclusive en rente viagère mais également laisser une option de sortie en capital.

Michel Duquaire

C'est faux aujourd'hui. D'une part, je le répète la communication n'a pas été bonne et les Français, attachés à l'assurance vie n'ont pas compris que seule la sortie en rente soit admise. D'autre part, les conseils (conseils juridiques, experts comptables...) au début ont été assez méfiants vis-à-vis de ce type d'épargne. Cette méfiance était due surtout au manque de visibilité dans

Quelques personnalités s'expriment sur les fonds de pension...

la gestion par les banques et les assurances. Elle était due également aux contraintes internes du système : obligation de verser jusqu'à l'âge de la retraite, les fonds étant bloqués ; non transmissibilité aux héritiers, non versement en capital, interrogations sur le rendement...

Bernard Caron

Le succès limité des contrats de la loi Madelin ne pose aucun problème. Personne ne s'en est plaint.

Il est tout à fait **légitime qu'un système facultatif reçoive plus ou moins d'adhésions**. C'est néanmoins un système qui s'inscrit dans une logique de diversification de l'offre de formules modulables d'épargne longue.

Remarque :

Au regard d'un certain nombre de déclarations de personnalités socialistes, il apparaîtrait que "le développement massif d'une épargne salariale gérée collectivement" (Dominique Strauss-Kahn, *La flamme et la cendre*, Grasset, cité dans *Le Monde* 25 janvier 2002, p. 7) serait plutôt privilégiée. Néanmoins, il ne faut pas confondre épargne salariale et fonds de pension. L'épargne salariale n'est pas conçue de la même manière : les fonds de pension, gérés sur le long terme, sont censés encaisser les chocs conjoncturels (*L'argus de l'assurance* 22 février 2002, p. 9).

Pour en savoir plus

BIBLIOGRAPHIE

Cette bibliographie n'a pas la prétention d'être exhaustive tant la littérature dans le domaine des retraites et des fonds de pension est abondante. Notre objectif est de donner aux lecteurs quelques pistes. C'est ainsi que l'on peut trouver des ouvrages fondamentaux réservés aux lecteurs avertis et des ouvrages ou articles plus accessibles au grand public.

Ouvrages

BICHOT Jacques, *Retraites en péril*, Presses universitaires de Sciences Po, coll. "Bibliothèque du citoyen", 1999.

BISMUT Claude, EL MEKKAOUI-DE FREITAS Najat, *Fonds de pension. Aspects économiques et financiers*, Economica, 2000.

CHARPENTIER François, *Retraites et fonds de pension. L'état de la question en France et à l'étranger*, Economica, 1996.

CHARPENTIER François, *Les fonds de pension*, Economica, coll. "Économie Poche", 1996.

EL MEKKAOUI-DE FREITAS Najat, *Fonds de pension et marchés financiers*, L'Harmattan, coll. "Économie et innovations", 1999.

GOGUEL D'ALLONDANS Alban, *Les fonds de pension en France. Vers un nouveau mode de régulation des retraites ?*, L'Harmattan, coll. "Économie et innovations", 2000.

RAFFOUL Michel, *Retraites. La fête est finie*, First éditions, 1999.

TURBOT Patrick, *Les fonds de pension*, PUF, coll. "Que sais-je ?", n° 3247, 1997.

(suite page suivante)

BIBLIOGRAPHIE (suite)

Articles

"Les systèmes de retraite, structure(s), défis et perspectives", *Revue d'économie financière* n° 40.

"La constitution d'un complément de retraite est le premier objectif des souscripteurs d'assurance vie", *Les nouvelles de l'assurance* mars 2002, CDIA, FFSA, www.ffsa.fr.

BERTRAND Marc, "Retraites. 2004, odyssée des fonds de pension européens", *L'argus de l'assurance* 22 février 2002, p. 29.

BEZAT Jean-Michel, "Les fonds de pension divisent moins les candidats", *Le Monde* 6 avril 2002, p. 8.

DELBURGHE Michel, "Controverse sur le 'fonds de pension' de PSA", *Le Monde* 10 avril 2002, p. 23.

DELBURGHE Michel, "TotalFinaElf propose une retraite supplémentaire par capitalisation à son personnel", *Le Monde* 4 avril 2002, p. 22.

ÉTÉVÉ Catherine, "Réforme des retraites. Les assureurs allemands dans les starting-blocks", *L'argus de l'assurance* 30 novembre 2001, p. 8.

KUNZ Didier, "En Grèce, Costas Simitis relance une réorganisation interrompue en 2001", *Le Monde* 4 avril 2002, p. 7.

LANGELLIER Jean-Pierre, "En Grande-Bretagne, la 'Rolls-Royce des régimes de pensions' vit ses dernières années", *Le Monde* 4 avril 2002, p. 7.

LEMOINE Sandrine, "Élection présidentielle. Les retraites : enjeu majeur du scrutin", *L'argus de l'assurance* 22 février 2002, p. 8.

LEMOINE Sandrine, "Les fonds de pension refont surface", *L'argus de l'assurance* 30 novembre 2001, p. 28.

LEPARMENTIER Arnaud, "L'Europe demande une accélération de la réforme des régimes de retraites", *Le Monde* 4 avril 2002, p. 7.

MAMOU Yves, "L'Europe amorce lentement le virage de la retraite par capitalisation", *Le Monde* 12 février 2002, Supplément Économie, p. IV.

MANDRAUD Isabelle, "Les deux favoris veulent assouplir les conditions du départ en retraite", *Le Monde* 10 avril 2002, p. 11.

MANDRAUD Isabelle, "M. Chirac et M. Jospin se rapprochent sur la réforme des retraites", *Le Monde* 6 avril 2002, p. 8.

RICARD Philippe, "En Allemagne, la réforme des retraites devra être repensée", *Le Monde* 8 mars 2002, p. 6.

la lettre de l'observatoire

est une publication trimestrielle éditée par
l'observatoire alptis de la protection sociale

12, rue Clapeyron - 75379 Paris Cedex 08

Tél : 01 44 70 75 64 - Fax : 01 44 70 75 70

E-mail : observatoire.alptis@wanadoo.fr

Directeur de publication : G. Coudert

A contribué à la rédaction

de ce numéro : C. Habert

la lettre de l'observatoire tient à remercier
Monsieur Jacques Bichot, agrégé des facultés,
professeur d'économie à l'Université
Louis Lumière (Lyon II) pour sa participation
active à la réalisation de ce numéro spécial.

Réalisation : C. Dumollard

Dépôt légal en cours