

▶ 12 mars 2018 - N°1453

PAYS:France **PAGE(S)**:31,32,34

SURFACE :263 %

PERIODICITE: Hebdomadaire

RUBRIQUE: Asset management

DIFFUSION:(20000)

JOURNALISTE: Sandra Sebag



Asset management



Fonds de retraite -Les institutionnels encore dans l'expectative

La loi Sapin 2 a prévu la création de nouvelles structures juridiques dédiées à la retraite et qui échappent à la directive Solvabilité 2. Ces nouveaux dispositifs disposent donc de plus de latitude pour investir à long terme. Toutefois, les institutionnels ne se pressent pas pour demander leur agrément. En cause, un marché qui doit être dynamisé par des réformes auxquelles à la fois la France et l'Europe commencent à s'atteler.

nnoncés dans le cadre de la loi Macron 2 fin 2015, puis inscrits dans la loi Sapin 2, les premiers fonds de pension à la française devraient voir le jour au premier semestre 2018. Ce texte prévoit en effet la création de fonds de retraite professionnelle supplémentaire (FRPS) pour les compagnies d'assurance. Et elles ne sont pas les seules concernées par cette nouvelle disposition : les institutions de prévoyance pourront créer des IRPS, les mutuelles des MRPS et les unions de retraite professionnelle des URPS. Tous ces acteurs pourront y loger dans des structures juridiques spécifiques l'ensemble des contrats de retraite professionnelle. Il peut s'agir de contrats dédiés à la préretraite, de contrats à prestations définies et/ou des retraites chapeaux, de contrats à cotisations définies (articles 83 appelés également plan d'épargne retraite en entreprise, PERE) ou encore des contrats Madelin qui s'adressent aux travailleurs indépendants.

Ces nouvelles structures ont pour avantage d'échapper à la directive Solvabilité 2 car elles sont réglementées par la directive Solvabilité 1. Par conséquent, elles pourront investir dans des actifs à risque sans avoir à engager des fonds propres. «Les exigences en capital dans la directive Solvabilité 1 ne tiennent pas compte du niveau de risque des investissements à l'actif», confirme Marylène De Cubber, actuaire manager chez Optimind Winter. Les économies réalisées en termes de fonds propres peuvent être conséquentes. «Elles se chiffrent pour les grands acteurs en centaine de millions d'euros, avance Xavier de Corson, directeur chez Périclès Consulting. Cela permettra aux compagnies d'assurance d'investir davantage dans des actifs à risque qui sont adaptés à un horizon de très long terme comme la retraite.» Un doublement des investissements en actifs risqués est attendu. «Aujourd'hui sous Solvabilité 2, les compagnies d'assurance investissent entre 5 à 10 % de leurs actifs en actions, indique Marylène De Cubber. Cette proporAvec le nouveau dispositif FRPS, les économies en fonds propres sont estimées en centaine de millions d'euros. tion pourrait largement augmenter dans le cadre d'un FRPS.» Ce dispositif très avantageux peine pourtant à susciter des vocations. Selon l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), quelques dossiers seulement sont en cours d'examen, mais aucun agrément n'a été encore délivré. Il est vrai que le processus est assez lourd et prend donc du temps. «L'agrément des FRPS est généralement couplé avec le transfert d'un portefeuille de contrats d'épargne-retraite déjà en cours, qui donne également lieu à autorisation préalable, indique un porte-parole de l'ACPR. Cela nécessite un dialogue approfondi en amont.» Cette discussion a été engagée par quelques acteurs, mais les demandes d'agrément ne devraient au final concerner qu'un nombre très réduit d'entre eux.

Des études d'impact non concluantes

Les études d'impact réalisées par les institutionnels du monde de la retraite montrent en effet souvent qu'une

lmage non disponible. Restriction de l'éditeur «Sous Solvabilité 2, les compagnies d'assurance investissent entre 5 à 10 % de leurs actifs en actions, une proportion qui pourrait largement augmenter dans le cadre d'un FRPS.»

Marylène De Cubber, actuaire manager, Optimind Winter



► 12 mars 2018 - N°1453

PAYS:France **PAGE(S)**:31,32,34

SURFACE :263 %

PERIODICITE :Hebdomadaire

RUBRIQUE: Asset management

DIFFUSION:(20000)

JOURNALISTE: Sandra Sebag



plus grande liberté retrouvée en matière de gestion d'actifs ne compense pas les coûts générés par la création d'une nouvelle structure juridique à laquelle des moyens doivent être dédiés. De même, le fait de dissocier les activités de retraite et d'épargne diminue la possibilité de générer des économies d'échelle et de mutualiser leurs investissements. «Le cantonnement des activités de retraite conduit à scinder l'actif général et à réduire la mutualisation entre les actifs, ce qui n'est pas forcément favorable pour les assurés, affirme Patrice Bonin, directeur général d'Arial CNP Assurances (filiale commune d'AG2R La Mondiale et de CNP Assurances). Dans notre cas par exemple, nous disposons d'un portefeuille immobilier conséquent, qui représente environ 7 % de notre allocation, il est investi en direct et géré par des équipes qui interviennent pour l'activité retraite et pour l'activité épargne. Si nous les séparons, notre capacité à être présents sur de grandes opérations et à trouver des

Selon les études d'impact réalisées par les professionnels, l'intérêt de cantonner les actifs retraite dépend en définitive de plusieurs facteurs. Le premier porte sur le portefeuille d'activité des compagnies d'assurance. Plus celui-ci est diversifié (épargne, retraite, santé...), moins elles ont intérêt à scinder dans une structure spécifique leur pôle retraite. «La directive Solvabilité 2 intègre un coefficient de diversification qui, lorsqu'il est élevé, diminue le besoin de capitaux propres et permet de donner plus de latitude à la gestion d'actifs, poursuit Patrice Bonin. Si les activités de retraite supplémentaire s'inscrivent dans le même actif général que ceux de l'épargne, il n'est alors pas forcément nécessaire de créer un FRPS.» C'est le cas d'AG2R La Mondiale. «Nos encours se répartissent entre un tiers de produits de retraite et deux tiers de produits d'épargne», poursuit Patrice Bonin.

opportunités en sera amoindrie.»

A contrario, un acteur spécialisé dans la retraite qui ne bénéficie pas ou peu de ce coefficient aura davantage intérêt à basculer dans un FRPS. «Les acteurs spécialiImage non disponible. Restriction de l'éditeur «Le cantonnement des activités de retraite réduit la mutualisation entre les actifs, ce qui n'est pas forcément favorable pour les assurés.»

Patrice Bonin, directeur général, Arial CNP Assurances

sés dans la retraite collective d'entreprise, comme certaines institutions de prévoyance d'entreprise ou des institutions de prévoyance présentes auprès de branches professionnelles spécifiques, peuvent avoir davantage intérêt à adopter ce nouveau statut juridique», indique Bertrand Boivin-Champeaux, directeur prévoyance et retraite supplémentaire du Centre technique des institutions de prévoyance (CTIP).

Le deuxième facteur à prendre en compte pour la création d'un FRPS réside dans la nécessité ou non des institutionnels à chercher du rendement pour servir leurs engagements. «Les compagnies d'assurance qui disposent, par exemple, de plus-values latentes ou d'une provision pour participation aux excédents élevée n'ont pas spécialement intérêt à changer de structure juridique car elles ont suffisamment de marges pour investir dans des actifs de croissance», affirme Patrice Bonin.

Des réformes très attendues

Mais les hésitations des acteurs ne s'expliquent pas seulement par les caractéristiques propres des FRPS ou de

Une sortie en rente ou en capital pour l'épargne retraite

• La réforme des produits d'épargne retraite passera certainement par une harmonisation des modalités de sorties. Et dans ce domaine, les acteurs spécialisés peuvent parfois avoir des vues différentes. Ainsi, les compagnies d'assurance insistent-elles sur la nécessité de favoriser les sorties en rente. «La rente viagère est le seul moyen de compenser la baisse du taux de remplacement, indique Patrice

Bonin, directeur général d'Arial CNP Assurances (filiale commune d'AG2R La Mondiale et de CNP Assurances). Elle peut s'accompagner d'une sortie en capital partielle de l'ordre de 20 %. A contrario, une sortie en capital exclusive ne permet pas de faire face aux besoins en fin de vie et/ou à une situation de dépendance qui nécessite de posséder des revenus réguliers conséquents.» • A contrario, les gestionnaires préconisent plutôt une sortie de capital ou en rente financière. «Cette dernière consiste à verser une rente sur une période déterminée et ensuite un capital, relate Xavier Collot, directeur épargne salariale retraite d'Amundi. Dans la mesure où la période de versement est connue à l'avance, elle permet de verser des revenus plus conséquents.»



► 12 mars 2018 - N°1453

PAYS:France **PAGE(S)**:31,32,34

SURFACE :263 %

PERIODICITE :Hebdomadaire

RUBRIQUE : Asset management

DIFFUSION: (20000)

JOURNALISTE: Sandra Sebag



leur portefeuille, mais par le fait qu'il s'ouvre en France comme en Europe une période de réformes importantes dans le domaine de la retraite. Elles attendent donc d'en savoir un peu plus sur les évolutions réglementaires avant d'agir. En France, le projet de loi Pacte porté par le ministre de l'Economie et des Finances, Bruno Le Maire, prévoit, entre autres, un volet sur les produits d'épargne retraite avec notamment pour objectif de les homogénéiser et de leur donner ainsi une plus grande lisibilité. Une réforme très attendue par la profession. «Il faut simplifier les dispositifs d'épargne retraite, affirme Xavier Collot, directeur épargne salariale retraite d'Amundi. Il ne doit plus y avoir qu'un seul dispositif individuel et un seul dispositif collectif.» Autre élément demandé par la profession : mettre l'accent sur la gestion pilotée. Celle-ci permet une exposition importante dans les actifs risqués en début de période de constitution d'un capital puis dans des actifs sécurisés en fin de

Cette désensibilisation progressive peut aussi être déclinée en différents profils de risque. «Elle constitue le meilleur moyen pour investir sur le long terme, indique Xavier Collot. Dans les Perco (plan d'épargne retraite collectif), cette technique de gestion est imposée comme l'option par défaut, c'est-à-dire quand un détenteur de Perco ne choisit pas une technique de gestion ou un fonds, son épargne est automatiquement gérée via ce dispositif. Cette option par défaut devrait être imposée dans tous les produits d'épargne retraite.» Les acteurs réclament aussi la portabilité entre les produits. «Les carrières ne sont plus linéaires, un individu peut être salarié ou indépendant à différents moments de sa vie. Il faut donc pouvoir faire suivre l'ensemble des droits accumulés d'un produit dans un autre», avance Patrice Bonin. Autre nécessité unanimement évoquée : mettre en place de nouvelles incitations fiscales. Toutes ces mesures

Image non disponible.

Restriction de l'éditeur

à ce que la réforme des retraites initiée en France ne conduise pas à l'existence de produits uniquement franco-français.»

«Il faut faire attention

Xavier Collot, directeur épargne salariale retraite, Amundi

La directive Solvabilité 2 pourrait mieux appréhender les engagements longs

 Les autorités de régulation ont prévu une clause de «revoyure» concernant la directive Solvabilité 2 pour 2021/2022. Le texte pourrait alors être amendé en prenant notamment en compte davantage le facteur temps, ce qui pourrait être à l'avantage des branches longues, c'est-à-dire des activités de retraite.

105
milliards
d'euros,
les encours
des produits
d'épargne
retraite dans
l'Hexagone.

sont indispensables pour développer ce marché de la retraite, déjà mature, qui stagne depuis plusieurs années. «Les produits d'épargne retraite en termes d'encours et de taux d'équipement sont plutôt stables ces dernières années, indique Xavier de Corson. Ils se situent autour de 105 milliards d'euros, soit un montant très inférieur à l'assurance vie.» Avec ces réformes davantage d'acteurs pourraient se lancer dans la création d'un FRPS.

Un nouveau produit européen

Les institutionnels comptent aussi sur les changements à venir au niveau européen. La Commission européenne a annoncé le 29 juin 2017 la création de nouveaux plans de retraite individuels européens les PEPP (plans d'épargne retraite paneuropéen). Ce projet a pour objectif, dans une période de tension sur les systèmes de protection sociale, de permettre à l'ensemble des ménages en Europe de pouvoir accéder à un produit de retraite individuel. Cette réforme a aussi pour but de créer un véritable marché européen des produits de retraite, par le biais du développement de fonds paneuropéens. Des acteurs financiers européens vont ainsi pouvoir à terme proposer des produits aux épargnants français via ce dispositif et inversement pour les acteurs français. Par conséquent, les spécialistes militent pour une bonne adéquation entre les réformes entreprises en France et en Europe. «Il faut faire attention à ce que la réforme initiée en France ne conduise pas à l'existence de produits uniquement franco-français, affirme Xavier Collot. Actuellement, les produits de retraite ne disposent pas d'un passeport européen. Or, nous avons besoin de véhicules qui puissent l'obtenir, ce qui pourrait être le cas pour le Perco. Ce passeport nous permettrait de faire face à la concurrence internationale et d'exporter nos produits. Par ailleurs, d'un point de vue pratique, les grandes entreprises qui possèdent différentes filiales en Europe doivent pouvoir proposer une offre unique à destination de l'ensemble de leurs salariés.» Des changements majeurs très attendus par l'industrie française de la gestion d'actifs et par l'ensemble des investisseurs institutionnels.

Sandra Sebag

Sebagsandra 1