

## RETRAITE & EPARGNE

les raisons de s'y intéresser de près !





# La FNCDS : des réseaux interconnectés



Association des Directeurs  
des Organismes de Mutualité



Mutualité Sociale Agricole



Association des Cadres Dirigeants  
Retraité du Crédit Agricole



Association des Directeurs  
au service des Personnes Âgées



Association des Cadres Supérieurs  
et Dirigeants du Groupe Orange



Syndicat National des Praticiens  
de Mutualité Agricole



Fédération des Cadres Supérieurs  
et Dirigeants de l'Énergie



Association des élèves  
et anciens élèves  
de l'Institut de Haute Finance



syndicat national des directeurs  
de Chambres d'agriculture



mouvement des cadres dirigeants  
de la coopération agricole  
et agroalimentaire



Syndicat National des Cadres de Direction  
des Caisses Régionales  
du Crédit Agricole Mutuel



# SOMMAIRE



## Chapitre 1

### **Panorama de l'Épargne Retraite**

**P5**

Le contexte

Les acteurs en présence, les enjeux et/ou les stratégies développées

Les paramètres de la gestion

Les effets de « La Grande Réinitialisation »

La primauté du « *Green & Governance* » et le retour de la classe « actions »

Une tendance de fond avec l'apparition d'antagonismes entre les objectifs et les comportements



## Chapitre 2

### **RETRAITE & EPARGNE : pour éviter le pire et se préparer au meilleur !**

**P10**



## Chapitre 3

### **RETRAITE & EPARGNE : Éléments à prendre en compte pour le recours à une gestion déléguée**

**P12**

Sept points au moins à prendre en considération pour décider en matière d'épargne déléguée



### **Note du site AMF concernant les frais des Fonds et Sicav**

**P16**



## Chapitre 4

### **RETRAITE & EPARGNE : Propositions de mesures techniques ou réglementaires**

**P20**



## Bibliographie et documentation

Face à des évolutions majeures prévues par la Loi Pacte 2 promulguée en mai 2019 et dont les mesures de mise en oeuvre s'étaleront jusqu'en 2022 et face aux différentes évolutions dans la sphère financière domestique et internationale, la FNCDS, avec d'autres entités, a travaillé à l'élaboration d'un certain nombre de points de nature à éclairer les choix et à permettre une évolution d'ensemble dans les dispositifs de gestion de l'épargne des actifs (futurs retraités) et des retraités eux-mêmes.

Si les objectifs de la réforme de 2019 sont clairs (*Développer l'Épargne Retraite en incitant les salariés à investir dans les dispositifs d'épargne retraite, Assurer sa portabilité - l'ER détenue par le salarié le suit quel que soit l'employeur-, Offrir de meilleures perspectives de rendement aux épargnants, Protéger l'épargne constituée par les français en vue de la retraite et Stimuler la concurrence entre les entreprises d'assurances et les gestionnaires d'actifs*), sa mise en oeuvre doit composer avec une profonde mutation du capitalisme percutée par l'arrivée en force des préoccupations environnementales, sociales et de gouvernance. Aux exigences traditionnelles de l'investissement boursier de rendement et de liquidité, s'ajoute une dimension collective de lutte contre le réchauffement climatique, d'égalité sociale et d'équilibre, ainsi que de responsabilité de gouvernance.

On assiste à une multiplication des paramètres à prendre en compte dans les choix et la gestion de l'épargne au sens large : les paramètres traditionnels (financiers, actuariels, sociaux, fiscaux ...) auxquels s'ajoutent les paramètres extra-financiers (démarche RSE assortie de nombreux labels devenus incontournables dans les choix des gestionnaires) et depuis quelques temps des facteurs d'ambiance tout aussi prégnants (les effets renforcés de la numérisation des activités, les besoins de financement post-Covid, le développement du capitalisme des « parties prenantes », ...).

On peut faire le constat que depuis quelques années, les différentes injonctions portées par différents acteurs deviennent antagonistes, et très souvent **au détriment du propriétaire réel** de l'épargne, indépendamment du débat récurrent entre les tenants de la répartition et ceux de la capitalisation.

Dans ces conditions, on voit mal ce qui pourrait pousser les salariés à se dessaisir d'une partie de leurs revenus immédiats pour un espoir de retour différé de plus en plus incertain et largement obéré pendant la phase de constitution (en taxes et frais).

Sans prétendre à une exhaustivité quelconque sur une matière aussi technique, la synthèse des travaux présentée dans les chapitres suivants s'attache :

- A donner un état des lieux des dispositifs d'épargne et des acteurs en présence - chapitre 1
- A dresser les principales conclusions des travaux d'analyse suite aux interviews de plusieurs responsables d'organismes de gestion et de représentants d'associations d'épargnants ou d'actionnaires (\*) - chapitre 2
- A lister les principaux points à prendre en compte lorsqu'une gestion déléguée de l'épargne s'avère indispensable - chapitre 3
- A proposer une dizaine de mesures techniques ou réglementaires pour renforcer l'intérêt des investisseurs dans leur volonté de se préparer à financer leur retraite au-delà des régimes obligatoires - chapitre 4

(\*) Des travaux avec la participation de plusieurs organismes :

**FAIDER** : Fédération des associations indépendantes de défense de l'épargne retraite (Jean Berthon)

**ANAF** : Association nationale des actionnaires de France (Patrick Raison)

**FAS** : Fédération Française des Associations d'Actionnaires Salariés et Anciens Salariés (Philippe Bernheim)

Des interviews de plusieurs interlocuteurs au cœur des dispositifs d'épargne :

**Patrick LEROY**, directeur de la gestion Epargne chez AGRICA

**Pierre GUILLOCHEAU**, directeur des Assurances collectives chez Crédit Agricole Assurances / Predica

**Xavier COLLOT**, directeur Epargne salariale et retraite chez Amundi

**Eric CAMPOS**, directeur de la RSE chez Crédit Agricole SA

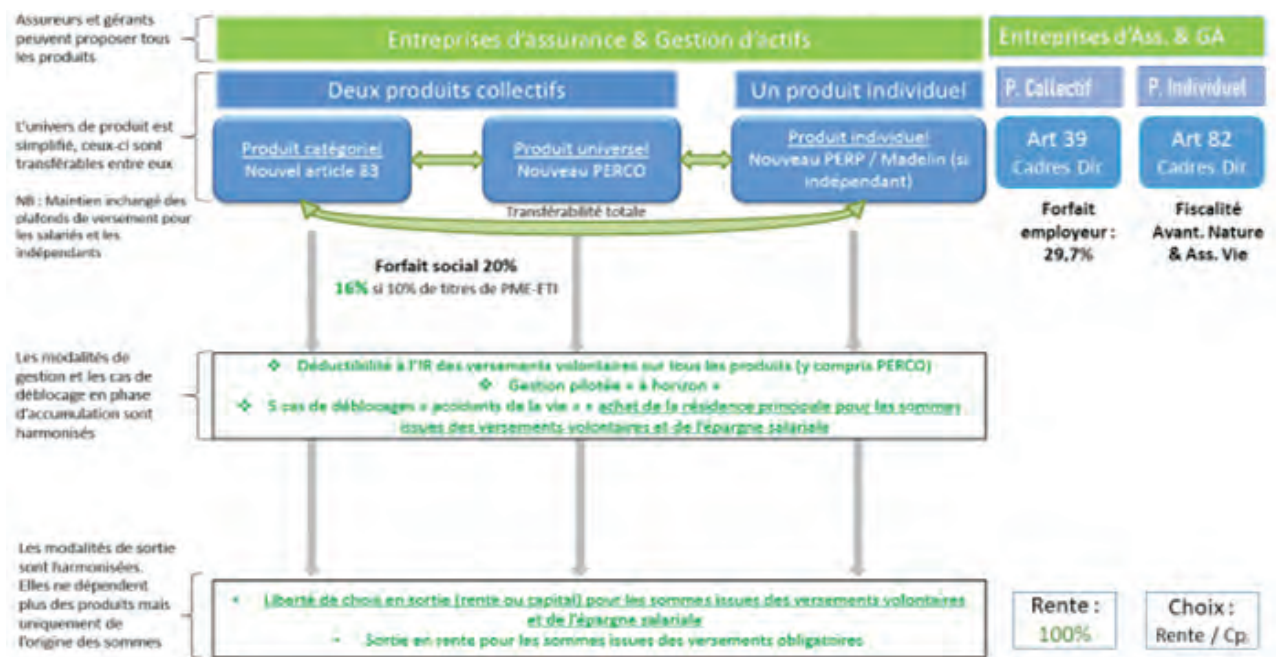
# Chapitre 1 . Panorama de l'Épargne Retraite

## Le contexte

La loi Pacte2 de Mai 2019 affiche cinq objectifs de réforme de l'Épargne Retraite :

1. Développer l'Épargne Retraite (ER) (inciter les salariés à investir dans les dispositifs d'épargne retraite)
2. Assurer sa portabilité (l'ER détenue par le salarié le suit quel que soit l'employeur)
3. Offrir de meilleures perspectives de rendement aux épargnants
4. Protéger l'épargne constituée par les français en vue de la retraite
5. Stimuler la concurrence entre les entreprises d'assurances et les gestionnaires d'actifs

## Après la réforme, un corpus de règles et une portabilité totale



## Les acteurs en présence, les enjeux et/ou les stratégies développées

Les acteurs	Enjeux et/ou stratégies développées
Les Pouvoirs Publics	<ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Réformer de manière systémique les régimes de retraites par répartition</li> <li><input type="checkbox"/> Favorise la retraite par capitalisation avec incitation fiscal</li> <li><input type="checkbox"/> Pousser les épargnants à s'orienter vers le financement de l'économie (actions, FCP, prêts participatifs ...)</li> <li><input type="checkbox"/> Orienter les investisseurs vers des produits labellisés pour atteindre les objectifs de la COP21</li> <li><input type="checkbox"/> Apportent leur garantie (caution) pour les PGE, les Prêts participatifs sous labels, ...</li> </ul>
Les Régulateurs (ACPR, AMF, ABE, BCE, ESMA...)	<ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Principe de prudence et de sécurisation, surveillance des effets systémiques, campagnes de « stress-tests » pour mesurer la résistance des acteurs du marché des capitaux</li> <li><input type="checkbox"/> Obligations parfois « contra cycliques » : augmentation des efforts de provisionnement en période de crise ...</li> <li><input type="checkbox"/> Décision contraires aux intérêts des épargnants : interdiction de verser des dividendes, interdiction du dividende majoré pour fidélité de l'actionnaire dans la durée</li> <li><input type="checkbox"/> Favoriser l'accès du marché aux liquidités et aux financements à bas coûts</li> <li><input type="checkbox"/> Piloter l'équilibre Inflation / Déflation</li> </ul>

# Chapitre 1 . Panorama de l'Épargne Retraite

Les acteurs	Enjeux et/ou stratégies développées
<b>Les Épargnants</b> (porteurs de parts OPC, ou investisseurs directs ou bénéficiaires de rentes)	<input type="checkbox"/> Sécurité, rentabilité, transparence de la gestion, <input type="checkbox"/> Logique financière et/ou patrimoniale <input type="checkbox"/> Recherche d'une garantie de niveau de vie ou de maintien du pouvoir d'achat dans le temps <input type="checkbox"/> Transmission patrimoniale
<b>Les Salariés (retraités)</b> et parfois actionnaires de leur entreprise	<input type="checkbox"/> Recherche d'une garantie de niveau de vie post activité ou de maintien du pouvoir d'achat dans le temps <input type="checkbox"/> Actionnariat salariés : concilier performance, rentabilité, emplois, pérennité
<b>Les Entreprises</b>	<input type="checkbox"/> Deux grands modèles : sociétés par actions ou sociétés coopératives <input type="checkbox"/> Besoins de fonds propres, de financements abordables, d'un environnement fiscal et social connu et stable
<b>Les Actionnaires</b>	<input type="checkbox"/> Mixte rendement du dividende / valorisation du titre <input type="checkbox"/> Participer au développement économique (prêts participatifs ...)
<b>Les Gestionnaires d'actifs et les SGP</b> (Sociétés de Gestion de Portefeuilles)	<input type="checkbox"/> Développer une activité rentable pour leurs actionnaires (Groupes Bancaires ou Fonds) <input type="checkbox"/> Faire preuve de créativité et d'innovation dans les offres de produits et les prestations
<b>Les Associations ou Fédérations de l'épargne financière</b>	<input type="checkbox"/> Associations ou Fédérations d'Épargnants <input type="checkbox"/> Associations ou Fédérations d'actionnaires, de porteurs, ... <input type="checkbox"/> Associations de Gestionnaires <input type="checkbox"/> Associations d'entreprises cotées <input type="checkbox"/> Entités ou structures de labellisation
<b>Les ONG et autres mouvements de pression</b>	<input type="checkbox"/> OXFAM, Greenpeace, Anticor, Attac <input type="checkbox"/> Clubs et Think-tank <input type="checkbox"/> Les réseaux sociaux en synergie avec des courtiers à bas coûts (cas de GameStop avec Robinhood début février 2021)

## ▲ Les paramètres de la gestion

### • Les paramètres extra-financiers : logique Eco-Responsable, démarche RSE des entreprises

On assiste à une profonde mutation du capitalisme avec l'arrivée en force des préoccupations environnementales, sociales et de gouvernance. Aux exigences traditionnelles de l'investissement boursier de rendement et de liquidité, s'ajoute une dimension collective de lutte contre le réchauffement climatique, d'égalité sociale et d'équilibre, ainsi que de responsabilité de gouvernance.

L'importance des données extra financières dans la gestion des sociétés relevant de ce que l'on range dans le concept de RSE (responsabilité sociale et environnementale) avec l'ajout du « G » (pour la Gouvernance) ... (cf. travaux du Forum de Davos, préconisations de l'AMF sur le même thème).

De nombreux labels ont été développés au cours des dernières années tels que les labels ISR, ESG, Greenfin, Finansol, CIES (par les OS), Relance (le dernier né avec les futurs prêts participatifs ...)

Ce développement semble irréversible et la loi Pacte2 impose d'ailleurs aux gestionnaires d'épargne salariale d'avoir au moins un fonds labellisé dans l'offre faite aux souscripteurs.



# Chapitre 1 . Panorama de l'Épargne Retraite

La RSE(G) est un concept à la mode dont les diverses déclinaisons méritent d'être mieux connues et sans doute aussi cernées et déclinées.

Elle semble de nature à faciliter une meilleure acceptation du devoir de répondre au besoin de fonds propres des entreprises, notamment en ce que ce concept peut constituer un point d'équilibre entre logique financière et logique patrimoniale, en cela constituer un moyen disponible par le déplacement du curseur qui peut être opéré par divers biais dont celui de la fiscalité.

En ce sens hiérarchiser les divers critères de responsabilité des entreprises vis à vis des clients, des fournisseurs, du personnel et des actionnaires et du milieu social dans lequel s'insèrent ses diverses implantations pourrait s'avérer utile. Comme cette hiérarchisation ne peut qu'être spécifique à chaque entreprise et au sein de l'entreprise à chacun de ses divers établissements, une clarification et une information peut se révéler judicieuse pour renforcer l'afectio societatis et une meilleure compréhension de la responsabilité sociale de l'actionnaire qui selon la situation de l'entreprise porte sur des points qui évoluent, et qu'il est utile de connaître.

Dans les entreprises de gestion financière et d'assurances la question de la représentation des porteurs finaux que sont les épargnants au sein des comités de gestion de leur patrimoine se pose, l'approche de la RSE de ces entreprises peut être vue comme un élément de réponse possible à cette préoccupation.

- **Les paramètres financiers et les supports** : des critères imposés par la réglementation ou largement usités par les gestionnaires d'actifs et les assureurs vie.

Les allocations d'actifs (fonds cantonnés ou noncantonnés), taux de rendement des actifs, le taux de PAB servi (participation au bénéfice), le taux technique, les horizons de gestion retenus par les gestionnaires, les frais de gestion, l'obligation de provision sur résultats (PPB –provision pour bénéfices), ... les options des bénéficiaires (réversion ou non), ...

Les produits dérivés et notamment les ETF (Exchange Traded Funds) qui peuvent être soit consacrés à des actions données, soit à des secteurs d'activité ou des thèmes donnés tels le développement durable ces temps-ci présenté pour son caractère à la mode. Les volumes traités sont en croissance considérable (cf. article Ph. Alezard sur les données 2020) et il est utile de souligner qu'ils connaissent deux types de duplication :

- ⇒ duplication physique présentant un rapport plus étroit avec les titres détenus
- ⇒ duplication synthétique qui repose sur d'autres produits dérivés : swap, contrats à terme, ...

Ces différences se traduisent par une plus ou moins facile intelligence de leur fonctionnement, et donc positionnent l'épargnant détenteur final en situation de forte dépendance.

- **Les paramètres actuariels** : table de mortalité (liée à l'espérance de vie), effets actuariels négatifs dans le temps si dérive de l'âge de la population du fonds par rapport à la table légale de mortalité,

- **Les paramètres sociaux** : durée d'activité / inactivité, taux de remplacement des salaires vs retraite, tendance à la validation de droits à retraite « non contributifs », perspective d'exclusion de droits à retraite à partir d'un certain seuil de rémunération, choix de la réversion ou non.

## ▲ Les effets de « La Grande Réinitialisation »

La lecture du livre rédigé par Klaus Swab et Thierry Malleret intitulé la Covid 9 et la Grande Réinitialisation écrit à partir des données disponibles en juin 2020 contient diverses analyses intéressantes les cadres dirigeants.

Pour les préoccupations qui nous animent au regard de l'épargne nous devons nous montrer attentifs en particulier aux points suivants :

- La tendance à l'affirmation du capitalisme des parties prenantes conduit à rendre secondaire la valeur pour les actionnaires, et à privilégier les approches RSE qui tendent à omettre l'importance de l'actionnariat comme financeur premier des entreprises.
- La tendance à l'accroissement des financements publics pour faire face à la pandémie pose la question de la fiscalité en corollaire, et donc le sort de l'épargne en actions.

# Chapitre 1 . Panorama de l'Épargne Retraite

Ces perspectives s'inscrivent dans celle de la relance de divers activistes invitant les investisseurs à se comporter en alliés des divers militants sociaux, ce qui n'augure pas d'une préoccupation d'amélioration des revenus de l'épargne en gestion concédée.

Le développement du capitalisme des parties prenantes qui est envisagé range les épargnants comme l'une d'elles simplement, ce qui justifie de favoriser la représentation des actionnaires porteurs finaux et rend notre communauté de vue d'une grande actualité qu'il nous revient de saisir.

Les réflexions relatives aux progrès de la numérisation sont pleines d'intérêt et invitent à porter l'attention sur les divers traçages potentiels qui demandent de se montrer vigilants sur la question du rapport entre avantages technologiques et valeurs individuelles et ou valeurs collectives.

## ▲ La primauté du « *Green & Governance* » et le retour de la classe « actions »

Ces deux anglicismes forment le nouveau credo que tous les acteurs concernés par l'Épargne au sens large doivent intégrer comme toile de fond de leurs analyses, de leurs orientations voire de leurs décisions !

L'extrême faiblesse des taux désormais bien installée dans la durée va accentuer le retour de la classe des supports en actions dans les propositions des gestionnaires face à l'aversion au risque généralement présente chez les détenteurs de produits d'épargne retraite.

## ▲ Une tendance de fond avec l'apparition d'antagonismes entre les objectifs et les comportements

On peut faire le constat que depuis quelques années, les différentes injonctions portées par divers acteurs deviennent antagonistes, et très souvent au détriment du propriétaire réel de l'épargne, indépendamment du débat récurrent entre les tenants de la répartition et ceux de la capitalisation.

En effet on peut observer :

- que les Pouvoirs Publics (PP) poussent les salariés à compléter eux-mêmes leur niveau de ressources pour la retraite par des dispositifs incitatifs largement appuyés sur de la capitalisation,
- que les SGP (sociétés de gestion de portefeuilles) proposent (en lien avec les entreprises employeurs) des solutions et des offres aux actifs en vue de se constituer un revenu différé (sous forme de rente ou de capital)
- que les gestionnaires d'actifs ont besoin d'investir la collecte d'épargne dans des entreprises dynamiques et prospères (qui serviront des dividendes ... voire des plus-values).

A ce stade, dans un monde idéal, l'écosystème est vertueux et sécurisant pour le salarié quant à la promesse faite sur la perception d'un revenu différé.

La réalité nous astreint à décrire la suite, beaucoup plus menaçante, avec les mécanismes à l'œuvre qui affaiblissent régulièrement les rendements nets de l'épargne et de l'épargne salariale :

- les mêmes PP, en manque de recettes fiscales, taxent les revenus ou les plus-values d'OPC (organismes de placements collectifs) de forfait et taxes sociales en tout genre, voire de prélèvements quasi confiscatoires pour certains dispositifs,
- les régulateurs, pour répondre ponctuellement au souci de sécurité systémique, interdisent le versement de dividendes par les entreprises, imposent des niveaux supplémentaires de provisions aux opérateurs d'épargne, deux mesures qui obèrent directement les PAB annuelles,
- les labels vont progressivement pousser les gestionnaires à vider leurs portefeuilles de toutes les entreprises qui ne seront pas « *Green & Governance* » compatibles, mêmes si elles sont performantes au plan financier,
- les ONG et groupes de pression s'emparent régulièrement d'événements d'actualité pour dénoncer telle ou telle entreprise dont une des activités ne serait plus « éthique » de leur point de vue, avec des effets parfois dévastateurs sur les cours et donc leur valorisation pour les détenteurs d'épargne,



# Chapitre 1 . Panorama de l'Épargne Retraite

- l'accroissement régulier des coûts engagés par les entreprises en terme de technostructure pour répondre aux exigences des régulateurs, exigences de contrôle interne, de démarche RSE, d'accréditation de labels, ... accentue ce phénomène.

Dans ces conditions, on voit mal ce qui pourrait pousser les salariés à se dessaisir d'une partie de leurs revenus immédiats pour un espoir de retour différé de plus en plus incertain et largement obéré pendant la phase de constitution (en taxes et frais).

Enfin, Le propriétaire final de l'épargne retraite ou sous forme d'OPC est tenu à l'écart et n'a pas conscience d'une quelconque responsabilité d'actionnaire dans la mesure où le propriétaire est l'entreprise financière qui gère son épargne dans une approche purement financière et non patrimoniale.

Il résulte de cet état de fait que souvent le dialogue des entreprises avec les actionnaires devient l'apanage de la direction financière, ce qui tend à octroyer une moindre place aux autres domaines d'exercice de la RSE des entreprises.

## Chapitre 2 . RETRAITE & EPARGNE : pour éviter le pire et se préparer au meilleur !

Nos travaux sur le sujet nous conduisent à mettre en avant les orientations suivantes :

### Les données démographiques sont en la matière déterminantes

Elles ouvrent sur l'alternative suivante :

- La perspective de détérioration du rapport actifs-retraités dans les décennies à venir ne laisse pas espérer une consolidation des dispositifs de répartition dont la part dans les montants versés aux pensionnés tendra à diminuer.
- Une part du revenu de la période de retraite devra reposer sur une épargne capitalisée.

Cela pose la question des modalités de sa constitution.

Le projet de réforme dont la mise en place avait été suspendue le prévoyait dans le cadre d'un dispositif de gestion unifié sous égide des autorités publiques.

### Quel qu'il soit, il paraît certain qu'une épargne de complément sera à constituer.

En conséquence notre attention devra porter sur les modalités de sa constitution et les formes qu'elle pourra revêtir.

A ce propos il est judicieux semble-t-il de prendre soin de distinguer entre ce qui sera obligatoire et ce qui relèvera du facultatif, avec ou sans participation de l'employeur.

Raisonnant en qualité de cadres dirigeants salariés, la prudence voudrait que l'on s'attache à privilégier la liberté de choix, appuyant notre positionnement sur la tendance lourde affectant les modalités de définition des contrats de travail où la référence à ce qui concerne l'ensemble du personnel sert de base minimale commune, l'essentiel faisant l'objet de la spécificité du contrat du dirigeant.

Aussi devons-nous considérer de trois niveaux au degré d'obligation variable, et sur lesquels nos droits catégoriels de regard seraient inversement proportionnels.

**1. Le niveau obligatoire commun à toutes les catégories de salariés** au sujet duquel nous n'avons sans doute aucun intérêt à chercher à pouvoir cotiser sur un multiple élevé de Plafond de Sécurité sociale comme nous l'enseignent les dernières décennies où l'augmentation du montant du plafond de sécurité sociale accompagné d'un accroissement du nombre de cadres subalterne a servi de fondement à des transferts au bénéfice de l'ARCO et au détriment de l'AGIRC. Le plus bas multiple étant celui susceptible de la meilleure sauvegarde du pouvoir d'achat des cotisations versées.

**2. Le niveau facultatif commun au sein des entreprises** qui ouvre sur les diverses dispositions connues sous les articles 39 et 83 repris sur une autre dénomination dans la loi PACTE. Cette épargne complémentaire constituée en vue de la retraite ne tient pas compte des besoins de financement du continuum de la vie. Il serait souhaitable de chercher à faciliter les conditions de nantissement des fonds qui y sont affectés pour faciliter les financements nécessaires au cours de l'existence.

De plus il semblerait judicieux d'exprimer le souhait que le sort de ces versements soit aligné sur ce qui se pratique en matière de complémentaires santé (déductibilité fiscale, taxation allégée des employeurs, ...)

**3. Un niveau facultatif attaché au contrat de travail du cadre dirigeant** qui peut prendre diverses formes, comme tous les éléments de rémunération attachés à ce type de fonction.

La « Grande réinitialisation » qui a constitué le thème du Forum de Davos en 2021 en s'appuyant sur la crise liée au Covid 19 s'appuie sur la soumission des dispositifs bancaires et financiers aux principes des accords de Paris sur le climat et autres dispositions relatives à la décarbonation mis en œuvre par les Etats et l'UE.

Il en résulte que cette volonté de transformation provoque un profond bouleversement du monde qui rend plus difficile l'appréhension du futur sur lequel prend appui le choix des supports d'investissement et de l'affectation de l'épargne.

- l'accroissement régulier des coûts engagés par les entreprises en terme de technostucture pour répondre aux exigences des régulateurs, exigences de contrôle interne, de démarche RSE, d'accréditation de labels, ... accentue ce phénomène.

## Chapitre 2 . RETRAITE & EPARGNE : pour éviter le pire et se préparer au meilleur !

Dans ces conditions, on voit mal ce qui pourrait pousser les salariés à se dessaisir d'une partie de leurs revenus immédiats pour un espoir de retour différé de plus en plus incertain et largement obéré pendant la phase de constitution (en taxes et frais).

Enfin, Le propriétaire final de l'épargne retraite ou sous forme d'OPC est tenu à l'écart et n'a pas conscience d'une quelconque responsabilité d'actionnaire dans la mesure où le propriétaire est l'entreprise financière qui gère son épargne dans une approche purement financière et non patrimoniale.

Il résulte de cet état de fait que souvent le dialogue des entreprises avec les actionnaires devient le fait de la direction financière ce qui tend à octroyer une moindre place aux autres domaines d'exercice de la RSE des entreprises.

Cette phase de poursuite d'une vaste entreprise de destruction qui se veut créatrice demande le suivi le plus minutieux **des conséquences de la taxonomie verte qui sous-tend les approches RSE et RSEG des entreprises.**

Cela conduit à estimer logique que les épargnants finaux se voient reconnaître la qualité de parties prenantes dans les conseils de participations prévus.

Hélas l'essentiel de cette épargne en vue de la retraite est logée dans des fonds qui sont le plus souvent des fonds de fonds, ce qui positionne les gérants des dits fonds en qualité de partie prenante, les détenteurs finaux de l'épargne n'ayant pas cette qualité en raison de leur éloignement.

Ce contexte nous invite à souligner que **tous les dirigeants qui se sentent en mesure de gérer leurs avoirs ont intérêt à prendre le temps d'y consacrer l'attention utile pour ne réserver la gestion déléguée que dans l'hypothèse d'un réel empêchement de faire.**

Cette recommandation trouvera probablement un écho assez faible chez bon nombre de nos collègues dirigeants ; tant la question des revenus réels à la retraite est en réalité peu abordée au fond, malgré la diminution drastique du taux de remplacement chez les cadres supérieurs et dirigeants qui dorénavant se focalisera autour de 35% (donc 65% de perte de revenus au passage en retraite !)

Partant de ce constat, le groupe de travail s'est attaché à décrire les éléments à prendre en compte lorsque le recours à une gestion déléguée est incontournable.

### Sept éléments à prendre en compte (voir Chapitre 3) :

1. La certitude d'une baisse importante des revenus et de leur faible revalorisation pendant la période de retraite
2. La fiabilité, la renommée, la performance des gestionnaires (assureurs, organismes de prévoyance, Asset managers, ...) notamment leur degré de compatibilité ISR/RSE
3. La panoplie des frais prélevés par les différents intervenants en regard du modèle économique des offres du marché
4. La fiscalité des supports et sa versatilité dans le temps
5. La concurrence entre les différents types d'allocation d'actifs
6. La prise en compte de la dimension temps et durée des efforts d'épargne
7. Pour la sortie : conserver des marges de manœuvre

Outre ces aspects, le **GT propose plusieurs mesures techniques ou réglementaires** susceptibles d'étoffer la loi Pacte2 pour amplifier et faciliter l'impérieuse nécessité qu'ont les salariés à se constituer une épargne suffisante pour compléter leurs régimes de retraites et ceci dans la transparence des relations entre les gestionnaires et les investisseurs. **(Voir Chapitre 4 les huit propositions)**

# Chapitre 3 . RETRAITE & EPARGNE : éléments à prendre en compte pour le recours à une gestion déléguée

Le groupe de travail s'est attaché à décrire, sans prétendre à l'exhaustivité, les éléments à prendre en compte lorsque le recours à une gestion déléguée est incontournable.

## ▲ Sept points au moins à prendre en considération pour décider en matière d'épargne déléguée :

### 1. La certitude d'une baisse importante des revenus et de leur faible revalorisation pendant la période de retraite

Suite à la pandémie du Covid, la réforme des retraites a été repoussée. Il est donc difficile d'avoir une visibilité certaine sur les pensions de retraite. Il convient dans tous les cas d'être plutôt pessimiste sur cette source de revenu en anticipant selon les cas une baisse plus ou moins notable par rapport à la situation actuelle.

La diminution drastique du taux de remplacement chez les cadres supérieurs et dirigeants qui dorénavant se focalisera autour de 30% à 35% (donc 70% de perte de revenus au passage en retraite !). A ce phénomène, il faut ajouter, une fois les retraites et rentes calculées, une relative stabilité dans le temps, sans évolution en fonction de l'inflation. Sur les 10 dernières années, les retraites de base et complémentaires ont perdu entre 0.6 et 0.8% par an par rapport à l'inflation (cf. analyse de la CFR)

Cette perspective doit inciter chaque dirigeant salarié à mesurer la nature et le niveau de ses besoins de revenus à la retraite (voir en annexe page 8 le raisonnement à développer).

### 2. La fiabilité, la renommée, la performance des gestionnaires (assureurs, organismes de prévoyance, gestionnaires d'actifs, ...) notamment leur degré de compatibilité ISR/RSE

Les propositions en tous genres se multiplient sur Internet, avec des offres toujours plus alléchantes. Sauf si vous décidez de jouer votre future retraite sur un tapis de jeu de roulette, nous conseillons de ne confier votre épargne qu'à des intermédiaires financiers ou de prévoyance connus et reconnus faisant l'objet de contrôles par les régulateurs (ACPR, AMF, EBA, ...). Ces grandes enseignes proposent toutes la panoplie des offres et produits adaptés aux besoins des épargnants qui souhaitent préparer leur retraite. Les entreprises elles-mêmes, avec les dispositifs de PEE, de PERCO et autres dispositifs supplémentaires participent, avec ou sans leurs partenaires sociaux, à la mise sur pied de tels dispositifs.

En matière de RSE, tous les gestionnaires font mouvement pour proposer des produits IRS/RSEG compatibles dans toutes les gammes de supports. Les labels auxquels ils adhèrent confortent la nature « responsable » des produits. L'amplification du mouvement en cours chez les gestionnaires va déboucher sur une forme de saturation du marché en « produits verts » et de fait ne seront plus un élément de différenciation entre les établissements. Néanmoins, les impératifs des accords de Paris sur le climat, poussés par l'Europe, les Pouvoirs Publics, les tribunaux administratifs ... et les ONG vont drastiquement influencer les pratiques des gestionnaires dans la fabrication des fonds proposés aux investisseurs et les conduire à bannir de leurs portefeuilles toutes les entreprises qui n'auront un bon niveau de compatibilité ISR/RSEG.

### 3. La panoplie des frais prélevés par les différents intervenants en regard du modèle économique des offres du marché (cf. note AMF page 7)

Constat général : selon une simulation réalisée par l'AMF, l'ensemble des frais prélevés par le ou les gestionnaires représentent 54% du gain ! **Plus de la moitié de vos gains éventuels (avant prélèvements sociaux de 17.2%) auront été captés** par ceux à qui vous aurez confié votre épargne (soit 38.09% des gains avant IR éventuel).

Pour illustrer ce point, voir en annexe la note du site AMF et un recensement des types de frais pratiqués en 2021 par les intermédiaires financiers et gestionnaires d'actifs sur les Unités de comptes (proposées en PEE, Assurance Vie et de prévoyance Art 82).

Les frais prélevés sont de différentes natures et se cumulent parfois aux différents stades de souscriptions et

# Chapitre 3 . RETRAITE & EPARGNE : éléments à prendre en compte pour le recours à une gestion déléguée

notamment en cas de fonds de fonds (cf. tableau d'analyse) :

- à l'entrée, à la sortie, à la conversion en rente,
- pour la gestion de l'encours,
- pour la gestion financière,
- en cas de sur-performance par rapport à l'index de référence. A noter qu'en cas de « sous-performance », le gestionnaire ne prévoit pas de remise de frais ou d'à valoir sur l'année suivante ...
- pour servir les rentes.

**A noter :** les frais de gestion sur l'Épargne salariale sont particulièrement faibles (qq. dizaine d'euros par an et par compte PEE) et généralement pris en charge par les employeurs. À la retraite, conserver ces avoirs dans ce support en raison de la modicité des frais de gestion et de la fiscalité sur les gains limitée aux seuls prélèvements sociaux peut s'avérer très pertinent.

**A faire :** Le DICI, à lire avant de souscrire... Le Document d'Informations Clés pour l'Investisseur (DICI) donne en deux pages les informations essentielles : l'objectif et la politique d'investissement, l'existence d'une garantie en capital, le niveau de risque, les frais...

Le DICI est disponible auprès de l'établissement gestionnaire et de votre employeur pour les PEE et PER.

L'AMF incite à la prudence (rapport de mai 2021 : Frais et performances des fonds commercialisés en France) « *Les données actuellement à notre disposition ne permettent qu'une analyse du TFE (total des frais sur encours), c'est-à-dire une agrégation des frais courants et des commissions de performance. Nous sommes relativement aveugles concernant les frais d'entrée et de sortie effectivement prélevés par les gérants (lorsque la variable est renseignée, il ne s'agit que d'une valeur maximale), sur les frais de distribution (rétrocessions) ou encore sur les frais de l'enveloppe (assurance vie, PEE, PER, compte-titre). À ce stade toutes les analyses produites n'offrent donc qu'une vision partielle des frais effectivement facturés aux investisseurs, ce qui incite à la prudence dans l'interprétation des résultats. Dans un contexte d'appels répétés à la mobilisation de l'épargne pour le financement de l'économie et alors que l'industrie élargit significativement son offre de produits d'investissement intégrant des caractéristiques extra-financières, une vision exhaustive de tous les frais prélevés à quelque titre que ce soit serait indispensable pour l'information des investisseurs, notamment quant aux risques encourus.* »

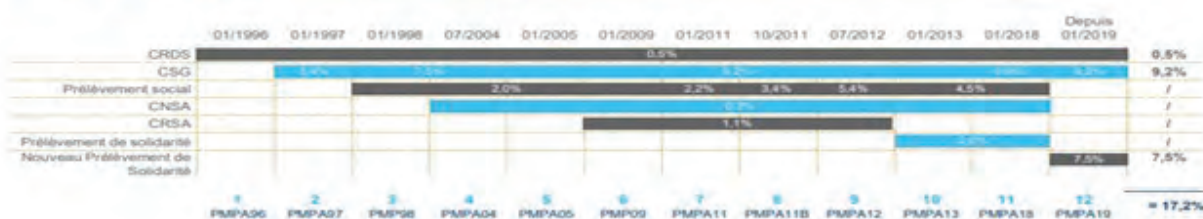
## 4. La fiscalité des supports et sa versatilité dans le temps

La fiscalité de l'épargne en général et de l'épargne retraite en particulier est complexe à déchiffrer, compte tenu de la stratification dans le temps des mesures fiscales et des incitations qui ont été offertes aux épargnants qui ont parfois saisi ces opportunités.

Un invariant à ne pas ignorer : toute exonération fiscale à l'entrée (lors de la souscription) se paye à la sortie (au dénouement du placement). Il faut nécessairement tenir compte du taux d'imposition au moment de la souscription et de sa perspective au dénouement pour prendre l'option pertinente.

### Illustration avec les prélèvements sociaux

Nature et taux des prélèvements appliqués sur le gain lors d'un remboursement (vision chronologique) :





# Chapitre 3 . RETRAITE & EPARGNE : éléments à prendre en compte pour le recours à une gestion déléguée

Les tentatives de simplification de ces dernières années (avec le PFL –Prélèvement forfaitaire libératoire- à 30% avec la CSG de 17.2% comprise) ne sont qu'un début.

## Illustration de la fiscalité du Plan Epargne retraite en fonction du mode d'alimentation

### Modes d'alimentation et fiscalité du PER

	Versements volontaires		Epargne salariale	Versements obligatoires
	Versements déductibles	Versements non déductibles	Participation, intéressement, abondement, CET, jours de repos non pris	Cotisations employeurs/salariés
Fiscalité à l'entrée	Déductibles de l'assiette de l'IR <sup>(1)</sup>	Non déductibles	- Exonération d'IR - CSG (9,7%)	- Exonération d'IR - CSG (9,7%)
Sortie	Capital et/ou rente	Capital et/ou rente	Capital et/ou rente	Rente
Fiscalité pour une sortie en capital	Capital soumis à l'IR	Capital exonéré d'IR	Capital exonéré d'IR	
	Plus-values soumises au PFU <sup>(2)</sup>		Plus-values soumises aux prélèvements sociaux (17,2%)	
Fiscalité pour une sortie en rente	Imposable à l'IR <sup>(3)</sup>	Partiellement imposable à l'IR <sup>(4)</sup>	Partiellement imposable à l'IR <sup>(4)</sup>	Imposable à l'IR <sup>(1)</sup>

<sup>(1)</sup> déductible dans la limite de 10 % des revenus annuels du foyer fiscal de N-1

<sup>(2)</sup> PFU : prélèvement forfaitaire unique 30% (17,2% de prélèvements sociaux et 12,8% d'impôt sur le revenu)

<sup>(3)</sup> Rente viagère à titre gratuit (RVTG) : soumise à l'IR après abattement de 10%

<sup>(4)</sup> Rente viagère à titre onéreux (RVTO) : soumise à l'IR selon un barème d'abattement en fonction de l'âge du titulaire

Concernant les régimes supplémentaires (Art 39), la taxe de 14% et 21% non déductible de l'IR (qualifiée à l'époque de « confiscatoire ») mise en place depuis 2010 témoigne de l'instabilité de ce point pour un futur retraité qui ne sera jamais à l'abri (sur une période de 40 années - 20 pour épargner et 20 pour en bénéficier) de surprises désagréables !

### 5. La concurrence/complémentarité entre les différents types d'allocation d'actifs

Les gérants désignent par allocation d'actifs la répartition de l'épargne des investisseurs entre les différentes familles de placements : immobilier, actions, obligations, matières premières et produits de trésorerie. Elle est à l'origine, selon les études académiques, de plus de 85% de la performance des portefeuilles à long terme, les 15% restants provenant du choix des supports d'investissement.

Les choix d'allocation d'actifs se concrétisent, dans un second temps, dans les produits choisis par l'épargnant tels que le Plan d'Epargne Retraite (individuel ou collectif), le Plan d'Epargne Entreprise (l'épargne salariale), l'Assurance vie, le PEA, les placements financiers en titres ou monétaires, voire l'immobilier locatif ...

Concernant le PEE (Plan d'Epargne Entreprise) qui est maintenant obligatoire dans les entreprises d'au moins 50 salariés (avec l'obligation d'accord d'intéressement et de Participation), il faut souligner tout l'intérêt de ces dispositifs (fiscalité et frais réduits, abondement de l'employeur, gestion paritaire ...) qui peuvent constituer l'amont d'un effort d'épargne retraite devenu indispensable.

Néanmoins, une analyse comparative sur plusieurs critères d'aout 2021 du quotidien « Mieux Vivre Votre Argent » démontre que le PER et l'Assurance vie sont au global équivalents (sauf pour les hauts revenus) et que ce sont la situation familiale, patrimoniale et les objectifs de chacun qui feront la différence pour choisir entre les deux placements collectifs.



# Chapitre 3 . RETRAITE & EPARGNE : éléments à prendre en compte pour le recours à une gestion déléguée

Le dirigeant salarié pourra s'appuyer sur les services de conseil patrimonial de sa banque ou sur un conseil spécialisé dans ces domaines.

## 6. La prise en compte de la dimension temps et durée des efforts d'épargne dans un horizon de 25 ans minimum

La vie à la retraite dure en moyenne un quart de siècle. Même si l'âge de départ à la retraite varie, c'est au minimum cet horizon-là qu'il faut avoir en ligne de mire, en se disant aussi que les centenaires sont de plus en plus nombreux. L'augmentation de la durée de vie se conjugue aussi avec une meilleure santé, ce qui implique aussi des besoins plus importants en termes de dépenses.

Pour se constituer des revenus supplémentaires, indépendants des régimes par répartition, les montants des capitaux à constituer avant le départ en retraite peuvent être considérables (cf analyse en annexe) et donc nécessiter un effort d'épargne important et durable du même ordre.

De la même manière, les placements financiers en Unités de comptes doivent être programmés régulièrement. Par exemple un montant déterminé tous les mois pour éviter de souscrire des montants plus importants en une seule fois (en fin d'année) et subir à ses dépens le niveau des indices boursiers à cette date

## 7. Pour la sortie : se donner des marges de manœuvre

Au départ en retraite, le déblocage tout ou partie de l'épargne sous forme de capital pour les PEE et PERCO, est possible. Le PERCO (ou PERECO) offre également la possibilité de sortir en rente viagère ou bien de panacher les deux.

Transformer un capital en un complément de revenu garanti à vie est la promesse de la rente viagère. C'est un dispositif à utiliser avec précaution pour éviter certaines désillusions : faiblesse du montant de la rente en regard du capital mobilisé, option de réversion qui peut réduire le montant, revalorisation très aléatoire corrélé au taux technique retenu par l'assureur, frais généralement élevés par un empilement de motifs de facturation, fiscalité variable selon les modes d'alimentation ... autant de points qu'il faut éclairer en amont de toute décision.

### Quelle rente viagère pour un capital de 100 000 euros <sup>(1)</sup>

Âge du crédientier lors du versement du premier arrérage	Montant de la rente annuelle la première année avec reversion à 100%	Montant de la rente annuelle la première année avec reversion à 100% et rente certaine (nombre d'annuités garanties)
60 ans	2 697 €	2 695 € (15 ans)
70 ans	3 838 €	3 811 € (15 ans)
75 ans	6 326 €	6 152 € (10 ans)

(1) Hypothèse : taux technique de 0% - Le crédientier et le bénéficiaire désigné de la reversion ont le même âge (hors frais de conversion de rente ou d'arréages).



## Les frais de fonds et Sicav

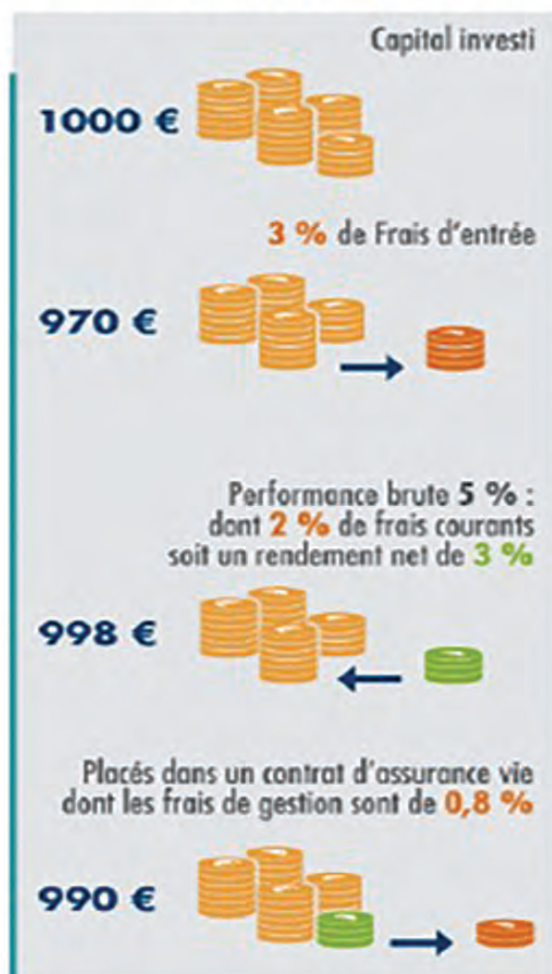
Les FCP et les Sicav appliquent des frais d'entrée et de sortie et, chaque année, des frais de gestion et de fonctionnement. Quel est l'impact de ces frais sur le rendement final d'un investissement ? La réponse dans cette infographie réalisée en partenariat avec La Finance pour tous.

## FRAIS DES FCP ET SICAV

Les FCP et les Sicav sont des placements collectifs investis sur les marchés financiers et gérés par un professionnel. L'ensemble des frais est indiqué dans le **DIC** (Document d'Informations Clés).



### L'IMPACT DES FRAIS SUR UN AN



Plusieurs types de frais peuvent s'appliquer à vos investissements.

#### → Les frais d'entrée

Lorsque vous achetez une part de fonds, vous devez acquitter des droits d'entrée, le plus souvent compris entre 0 et 5 %. Ils sont souvent négociables.

#### → Les frais courants

Les fonds appliquent des frais de gestion et de fonctionnement. Ces frais sont déduits de la performance affichée.

#### → Les frais selon les « enveloppes »

Si les fonds sont détenus dans une « enveloppe » comme un contrat d'assurance vie par exemple, il faut rajouter les frais de gestion annuels du contrat. Ils sont de 0,8 % par an en moyenne.

SUR 1 AN

Dans cet exemple, au bout d'un an, l'épargnant n'a pas récupéré le capital versé.

## LES FRAIS ANNUELS MOYENS PAR CATÉGORIE DE FONDS EN 2019

Source : Six Financial Information

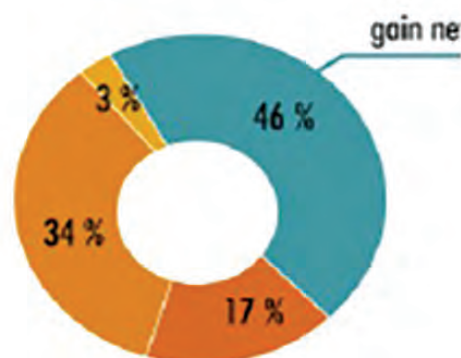


## L'IMPACT DES FRAIS SUR 10 ANS D'ÉPARGNE (SUR UN FONDS ACTIONS)

Exemple : 100 € versés chaque mois pendant 10 ans. Rendement brut : 5 % /an. (Hypothèse et simulation - AMF)

Capital versé		Frais d'entrée		
12 000 €	-	120 €		11 800 €
Capital investi	+	gain brut		15 344 €
		4 464 €		
	-			
Frais courants de 1,5 % /an...				14 160 €
		(1 184 €)		
	-			
Frais de l'assurance vie 0,8 % /an				13 582 €
		(578 €)		

L'ensemble de ces frais représentent 54 % du gain. Le taux de rendement final net s'élève à 2,63 % /an.





# Tableau illustratif des frais sur les Unités de compte et Fonds Euros

TYPOLOGIE DES FRAIS SUR UNITES DE COMPTES									
Type de frais et commissions	UC1	UC2	UC3	UC4	UC5	UC6	UC7	UC8	UC9
Droit d'entrée (ou souscription)	2,00%	2,50%	1,20%	5,00%	4,50%	5,00%	1,00%	1,00%	5,00%
Droit de Rachat (ou sortie)			1,20%						
Taux de frais de gestion financière	0,10%	1,20%	0,10%	2,00%	-	1,40%	1,00%	1,00%	1,40%
Frais de gestion ou frais courants	0,95%	1,37%	0,78%	2,48%	0,50%	1,94%	1,08%	1,20%	1,64%
Commission de conversion (en rente)					1,00%	5,00%			
Cion de sur-Performance / indice de réf									
Niveau de Risque SRRI	6/7	5/7	5/7	15% à 0,30	6/7	15% à 0,30	20% à 0,05	3/7	25% et 2%AN
Allocations					5/7	5/7	3/7	3/7	6/7
					fond de fonds				fond de fonds
TYPOLOGIE DES FRAIS SUR UN CONTRAT D'ASSURANCE VIE DE GROUPE (Art 82)									
	Tous versements		supports en UC		Supports en €				
Frais sur versements par le salarié	0,75%								
Frais de gestion sur encours			0,40%		0,80%				
<b>Frais prélevés par l'assureur sur les revenus de l'épargne confiée par l'investisseur en fonds euros :</b>									
Frais sur Produits financiers nets dégagés					15%		L'assureur verse à l'épargnant 85% des produits financiers des actifs placés		
Provision pour participation aux bénéfices					3 à 8%		Restituée au bout de 8 ans, mais possibilité de dotations revolving chaque année		
Frais sur Solde de la gestion technique					10%		L'assureur impute 100% des déficits et 90% du solde s'il est positif		
<b>Remarque : les frais sur les UC s'ajoutent aux frais du contrat d'assurance vie</b>									
Type de frais et commissions cumul	UC1	UC2	UC3	UC4	UC5	UC6	UC7	UC8	UC9
Droit d'entrée (ou souscription)	2,75%	3,25%	1,95%	5,75%	5,25%	5,75%	1,75%	1,75%	5,75%
Frais de gestion ou frais courants	1,35%	1,77%	1,18%	2,88%	0,90%	2,34%	1,48%	1,60%	2,04%
<p>Comment lire le tableau : pour l'UC6 par exemple, les droits d'entrée sont de 5,75% (5 + 0,75) et les frais annuels de gestion de 2,34% (1,94 + 0,40) auxquels il faut ajouter 1,40% de frais de gestion financière + 5% au moment de la conversion en rente + la Cion de sur-performance de 0,30% sur 15% du dépassement de l'indice de référence. En cas d'UC de fonds de fonds : tous les frais se cumulent à chaque "étage" et viennent en déduction de la valorisation du placement de l'investisseur.</p>									

# Illustratif chiffrée de la dimension temps

## Comment mesurer la nature et le niveau de ses besoins de revenus à la retraite ?

Avant toute prise de décision et quelle que soit votre situation (déjà retraité, futur retraité ou actifs désireux d'anticiper), il est nécessaire de faire une évaluation (même grossière) de vos besoins et recettes futurs.

### Cas théorique d'un dirigeant salarié ayant 64 ans et des droits à taux plein

Salaire brut annuel année de départ en retraite : 120 000€

**Salaire net avant impôts : 93 600€ (22% de charges environ)**

Cumul de ses retraites (base + complémentaires) : 42 000€ brut (38 200€ net environ)  
(Hypothèse d'un taux de remplacement –revenus retraite/revenus d'activité- à 35%)

Baisse de revenus nets avant impôts (93 600 – 38 200) = 55 400€ (59% environ)

**Niveau de revenus souhaité : 70% du net en activité (93 600) = 65 500€ environ**

Complément de retraite à prévoir (65 500 – 38 200) = 27 300€ par an pendant 25 ans d'espérance de vie

**Capital théorique à constituer avant la retraite : 27 300€ x 25 ans = 682 500€**

Étalement de l'effort d'épargne de 40 à 64 ans : 27 300€ par an  
 $682\,500 / 25\text{ans} = 27\,300\text{€ par an}$  (2 275€ par mois, soit 33% environ du dernier salaire net)

Ces quelques données illustrent très approximativement l'effort d'épargne théorique à faire dès 40 ans pour compenser une perte importante de revenus au passage en retraite à 64 ans.

L'effort d'épargne est ici très théorique et dans une approche maximaliste (avec 35% de taux de remplacement) ... Il ne prend pas en compte :

- les gains de l'épargne progressivement constituée (dont on sait néanmoins qu'ils sont aléatoires et faibles)
- les effets de l'inflation qui peuvent obérer le pouvoir d'achat de l'épargne constituée sur la période
- les revenus de l'intéressement, de la participation, ou les primes de départ en retraite qui peuvent constituer des sources intéressantes d'épargne, s'ils ne sont pas consommés par anticipation ...

# Chapitre 4 . RETRAITE & EPARGNE : propositions de mesures techniques ou réglementaires

Dans ce chapitre, le GT propose plusieurs mesures techniques ou réglementaires susceptibles d'étoffer la loi Pacte2 pour amplifier et faciliter l'impérieuse nécessité qu'ont les salariés à se constituer une épargne suffisante pour compléter leurs régimes de retraites et ceci dans la transparence des relations entre les gestionnaires et les investisseurs.

## 1. Organiser et faciliter la fongibilité des enveloppes d'épargne détenue par les salariés

Les options d'épargne collective pour la retraite sont assises sur des formules d'assurance vie où compte tenu de l'horizon du placement leur support s'exprime en unités de compte dans lesquelles les actions auront une part prépondérante (avec un rendement meilleur en contrepartie de l'absence de garantie en capital).

De nombreuses personnes ont déjà des contrats d'assurance vie en cours avant les possibilités ouvertes par la Loi Pacte2. La demande de fongibilité (ou de transfert) des enveloppes déjà détenues avec celles à constituer serait de nature à faciliter l'amplification du mouvement chez les salariés.

## 2. Revoir certains aspects de la fiscalité de l'épargne retraite pour l'aligner sur la fiscalité des complémentaires santé

Faire en sorte que les versements en matière d'épargne retraite soit aligné sur ce qui se pratique en matière de complémentaires santé (déductibilité fiscale, taxation allégée des employeurs, ...)

## 3. Renforcer la transparence de l'information aux investisseurs en Epargne et Epargne retraite

Le constat de l'AMF sur l'opacité des différents frais et prélèvements mis en oeuvre par les assureurs et les gestionnaires d'actifs doit se traduire par des mesures réglementaires imposant une plus grande lisibilité et clarté dans les informations diffusées aux investisseurs. Le mouvement en cours sur les obligations annuelles d'information en matière d'avoirs bancaires et titres devrait s'étendre logiquement à tous les produits financiers (PEE, PERCO, Ass. Vie ...) avec l'obligation pour les gestionnaires de diffuser une information compilée exhaustive (comprenant notamment les frais de l'assureur, du distributeur et ceux des gestionnaires d'actifs dans un même relevé annuel).

Dans la même logique, Le CSSF (Comité Consultatif du Secteur Financier) dans son rapport du 20072021 sur les frais et informations tarifaires des nouveaux PER relève que l'accumulation de frais pèse sur les rendements des contrats, a fortiori dans un environnement de taux bas. Ses travaux identifient 16 motifs de frais distincts facturés aux souscripteurs par les assureurs et les sociétés de gestion. Le CSSF recommande au Ministre de l'Économie et des Finances une information complète des souscripteurs, un affichage des frais totaux et la comparabilité des offres.

Pour la FNCDS, Il ne s'agit pas de contester la juste rétribution des intervenants dans le processus d'élaboration, de diffusion et de gestion des produits, mais plutôt d'en donner une compréhension précise aux épargnants et ainsi d'éclairer leurs choix d'interlocuteurs.

Par ailleurs, on constate des délais assez longs pour le dénouement des opérations d'arbitrage passées par les épargnants en matière d'Épargne salariale et d'Assurance vie. A l'époque du « trading haute fréquence » largement utilisé par les gestionnaires d'actifs, il apparaîtrait logique que l'émetteur d'un arbitrage sur un produit d'épargne salariale ou d'assurance vie obtienne sous 48h maximum la traduction comptable de son ordre et consultable en ligne. Cette exigence apparaît d'autant plus légitime que l'épargnant supportera des frais administratifs et de gestion pour la réalisation de son opération.

## 4. Bannir les situations de relation asymétrique entre les gestionnaires et les investisseurs

A ce sujet, la pratique des Commissions de surperformance qui se développent rapidement dans les offres en Unités de comptes est significative du rapport asymétrique entre les acteurs. En effet, le gestionnaire décide contractuellement de capter une part de la surperformance d'une unité de compte (lorsqu'il dépasse l'indice de référence du fond). A contrario, lorsque le résultat de sa gestion n'atteint pas le seuil de performance qu'il a prévu d'atteindre, aucune remise de frais n'est prévue, ni report de cette « sous performance » sur



# Chapitre 4 . RETRAITE & EPARGNE : propositions de mesures techniques ou réglementaires

l'année suivant pour venir en déduction d'une éventuelle sur-performance.

L'ESMA (Autorité Européenne des Marchés Financiers) s'est saisi du sujet dans une note d'orientations publiée fin 2020 et que les acteurs financiers des États membres doivent mettre en œuvre progressivement dans un planning de plusieurs années. Les mesures prévues vont dans le sens d'un ré-équilibre des effets de ces commissions en faveur de l'épargnant, avec cependant une complexité telle que la compréhension des mécanismes à l'œuvre sera hors de portée de la plupart des souscripteurs de ces produits.

Une autre pratique de relation asymétrique tend à se développer chez les gestionnaires d'actifs. A l'occasion du passage d'un fond en gestion RSE ou ISR, on constate une augmentation significative des frais de gestion (un doublement observé dans certains cas) au motif que la « gestion responsable » serait plus coûteuse ? Le seul recours de l'épargnant est de demander le remboursement du produit concerné.

D'une manière plus générale, les différentes lignes de frais et de commissions pratiquées devraient faire l'objet de possibilité de négociation entre le souscripteur (ou son représentant) et son intermédiaire financier et tenir compte de l'évolution du contexte économique des taux.

A ce titre, lorsque les principaux indices boursiers domestiques et mondiaux sont à leur sommet en sept. 2021, les assiettes de calcul des frais de gestion, à taux constants, ont logiquement doublé en 10 ans et génèrent deux fois plus de recettes pour les gestionnaires. De même, les taux de frais de gestion financière des unités de compte demeurent inchangés, voire augmentés, alors que les taux de rémunération de la trésorerie courante sont voisins de zéro de même que le TME (taux moyen des emprunts d'Etat).

## 5. Prévoir la labellisation des intervenants sur le marché de l'Epargne retraite

Au même titre que de nombreux labels sont mis en œuvre pour distinguer les entreprises « compatibles RSEG », il serait logique qu'un dispositif de labels soit prévu pour analyser les pratiques des intervenants sur le marché de l'Epargne retraite (transparence du modèle économique, engagement sur le niveau de retour de résultats vers l'investisseur, lisibilité des frais, rapidité d'exécution et de reporting, ...).

Le Label CIES (Comité Intersyndical de l'Epargne Salariale) créée en 2002 par quatre organisations syndicales demeure largement méconnu et ne semble pas avoir fait progresser les pratiques des gestionnaires vers plus de transparence et de lisibilité pour les investisseurs.

## 6. Sanctuariser l'Epargne salariale et l'Epargne retraite dans les mécanismes de résolution en cas de défaillance d'un établissement...

La question de la solidité des banques et des diverses approches de résolution dans le contexte présent ne peut que préoccuper les épargnants. Une évolution des seuils garantis actuellement aux épargnants en cas de défaillance d'un établissement devrait voir le jour pour garantir intégralement ou en partie les montants d'épargne retraite ou salariale détenues par les salariés ou retraités, sans diminuer les niveaux actuels de garantie des déposants (sur les livrets, les dépôts bancaires, les comptes titres et assurance vie) prévus par le Code Monétaire et Financier.

## 7. Autoriser les conversions partielles de capital en rente et la poursuite du PERCO pour le solde résiduel

Les règles de conversion des rentes remontent à une période où l'on prenait sa retraite à 65 ans et que l'on vivait en moyenne huit ans.

Aujourd'hui on vit vingt ans en retraite. On joue sur le fait qu'il n'y ait qu'une faible inflation depuis quelques années, mais les incertitudes quant au retour de l'inflation plus forte et durable ne peuvent être évacuées du raisonnement.

Il serait donc souhaitable de pouvoir négocier une conversion partielle du capital en rente au moment de la prise de retraite pour continuer à faire fructifier l'autre partie du capital pour ne le convertir qu'au moment de la dépendance ou d'un âge nécessitant des dépenses accrues par exemple.

## Chapitre 4 . RETRAITE & EPARGNE : propositions de mesures techniques ou règlementaires

Partant du principe de préférer des contrats propres à chaque entreprise ou branche locale d'entreprises pour les petites, une association étroite de représentants des épargnants devrait permettre des options du type évoqué ci-dessus au choix des représentants élus lors de la souscription du contrat ou au cours de son déroulé qui peut durer le temps de la vie active.

### 8. La garantie du pouvoir d'achat de l'épargne constituée en vue de la retraite

Dans le cadre d'une gestion déléguée de l'épargne, cette préoccupation constitue le fondement d'une confiance durable dans le dispositif adopté.

La durée envisagée étant de plusieurs décennies, il convient de veiller à la sauvegarde du pouvoir d'achat de l'épargne constituée que l'inflation ou la fiscalité peuvent altérer comme dans l'histoire nous l'enseignent les retraites ouvrières et paysannes constituées au lendemain de la guerre de 14/18.

En cela la représentation des épargnants au sein des comités de gestion demande à être organisée.

En ce sens ils ont toute leur place au sein des Comités de parties prenantes constitués par les entreprises diverses.

# Bibliographie et documentation

- “ 2020, une année financière record ” Philippe Alezard 02-2021
- “ COVID19 - LA GRANDE REINITIALISATION ” par Klaus Swab et Thierry Malleret
- **AMF** : les-approches-extrafinancieres-dans-la-gestion-collective-3eme-rapport AMF
- **AMF** : dépliant Epargne Salariale 2021, Lettres de l’Observatoire de l’Epargne
- **AFG** : La gestion Investissement Responsable
- **AMF** : Le label « Relance », pour investir dans les entreprises françaises, Comprendre l’ISR,
- **AMUNDI** : Fiscalité 2021 Epargne salariale
- DÉCRYPTAGE Epargne en 2020 Magazine Regards partagés Crédit Agricole Banque Privée
- **AMF** : Rendement et risque des placements en actions, Chiffres Clés 2019 de la gestion d’actifs
- **AMF** : Frais et performances des fonds commercialisés en France de 2012 à 2018
- Rapport de la Mission « Petites Retraites »
- Rapport Blanchart Tirole sur les Grands défis économiques
- **ESMA** : Orientations sur les commissions de surperformance dans les organismes de placement collectif en valeurs mobilières et certains types de fonds d’investissement alternatifs Nov 2020
- **CSSF** : rapport sur les nouveaux PER : frais et informations tarifaires Juillet 2021

## ▲ Qui sommes-nous ?

La Fédération Nationale des Cadres Dirigeants et Supérieurs, (FNCDS) est une organisation professionnelle de dirigeants salariés, qui, à travers ses différents réseaux adhérents, compte en France plus de 50 000 membres.

### **Sa devise est : ‘ *Savoir réseaux garder* ’**

Directement issue de la CGA (Confédération Générale de l’Agriculture), créée en 1945, la FNCDS regroupe aujourd’hui de nombreuses organisations et associations issues de nombreux secteurs économique : **banques, assurances, maisons de retraite et services à domicile, énergie, télécommunications** et de nombreux partenaires.

## ▲ Raison d’être

La FNCDS a pour vocation d’être un lieu d’échanges, de réflexions et de propositions sur les sujets d’intérêts communs aux organisations membres : représentation, statuts, rémunérations, conseils et défenses juridiques, retraite, actionnariat et épargne salariale etc.



### **La FNCDS est la voix des dirigeants salariés pour :**

- refonder le dialogue social en élargissant le périmètre du paritarisme avec les actionnaires salariés comme c’est le cas dans les pays scandinaves inventeurs de la flexisécurité
- promouvoir un code de déontologie chez les partenaires sociaux, respectueux des personnes quels que soient leurs statuts.

Pour toute demande d’information ou d’adhésion, si vous représentez une association ou un syndicat de cadres dirigeants contactez : [communication@fncd.eu](mailto:communication@fncd.eu)

FNCDS

c/o FNCS  
Immeuble PB5  
1 av du Général de Gaulle  
92800 Puteaux