

LA LOI PACTE :

QUELS CHANGEMENTS POUR LA RETRAITE PAR CAPITALISATION ?

PAR MANUEL PRESILIER & ARMAND ZOLGHADRI



La Loi PACTE, promulguée le 22 mai 2019, a été élaborée afin de répondre à **trois objectifs fondamentaux** pour encourager la croissance française : i) **financer l'économie réelle** en dynamisant l'épargne, ii) **améliorer l'attractivité des produits** d'épargne retraite & d'assurance vie, iii) **stimuler la concurrence**.

Le gouvernement entend atteindre ces objectifs en simplifiant les **deux dispositifs** existants :

- **L'épargne retraite** dont l'objectif est de devenir un produit phare de l'épargne française (plus 100 Mds d'euros de collecte souhaités par Mr Le Maire (ministre de l'économie et des finances) pour un marché représentant environ 200 Mds d'euros en 2018),
- **L'assurance vie** qui représentait en 2018 environ 1.700 Mds d'euros d'encours, par la simplification du fonds « Euro-croissance ».

Le système de retraite français

Historiquement en France, notre régime de retraite est constitué principalement d'un régime obligatoire (par répartition) et d'un régime complémentaire facultatif (par capitalisation).

Le premier, concerne l'ensemble des salariés (pilote par la fédération Agirc-Arrco pour les salariés du privé). Les cotisations permettent de financer les pensions de retraite de ceux qui ne sont plus en activité et ouvrent, en parallèle, des droits pour la future pension de vieillesse.

Le second régime quant à lui encapsule tous les dispositifs mis en place par l'employeur ou par l'épargnant lui-même afin de compléter sa future pension. Pendant ses années d'activité, le salarié épargne en vue de se constituer sa propre retraite (et non pour payer la pension des retraités).

En effet, la retraite par capitalisation est aujourd'hui peu utilisée par les français, lui préférant largement la retraite par répartition (à la différence du système américain par exemple).



Néanmoins, l'Etat tend vers une volonté de rééquilibrer ces deux dispositifs, les principales mesures actuellement proposées dans le cadre de la refonte du régime des retraites portée par le rapport Delevoye (Préconisations de Jean-Paul Delevoye, Haut-Commissaire à la réforme des retraites) consiste à se rapprocher du modèle suédois qui combine ces deux formes de retraite.

S'agissant des enveloppes de placement accessibles actuellement pour la retraite par capitalisation, on retrouve l'assurance vie et l'épargne retraite.

L'assurance vie

Il s'agit du produit de placement préféré des français. Celui-ci fonctionne comme une enveloppe de placement permettant de choisir en fonction du profil de l'épargnant et de son appétence au risque d'allouer entre le fonds Euro (capital garanti intégrant la possibilité de capitaliser les intérêts acquis annuellement), les unités de comptes (capital libellé en parts et non en euros) et le fonds Euro-Croissance (proche du fonds Euro mais avec une garantie totale ou partielle du capital à l'échéance uniquement)

| Rappel des supports d'assurance vie proposés en 2018 | Fonds Euro | Fonds Euro-croissance (version 2014) | UC |
|--|-------------|---|--|
| Capital Garanti en cas de sortie | totale | Totale ou partielle A terme (mini 8 ans) | Non garanti (sortie à la valeur de marché) |
| Allocation d'actifs | Peu risquée | Poche non risquée (provision mathématique - PM) et poche dynamique (provision de diversification - PDD) | Dynamique |
| Risques de pertes en capital | nuls | Existants en cours de vie, nuls à terme | Existants |
| Taux de rendement annoncé | Oui | non (propre à chaque assuré) | Non |

Source : Beam Advisory

Euro-croissance

Inspiré du rapport Berger-Lefebvre d'avril 2013, Euro-croissance avait pour but d'offrir un rendement sensiblement supérieur au fonds Euro en échange d'une garantie totale ou partielle seulement à terme (risque de perte en capital si rachat avant la date de sortie).

Cet engagement de minimum 8 ans devait permettre aux assureurs de « charger » le support en investissements plus risqués afin de stimuler l'investissement dans l'industrie française tout en assurant une rémunération attractive pour les épargnants en combinant risque et sécurité.

Depuis son lancement, les encours ont certes doublé (1 milliard d'euros à fin 2014 contre environ 2,2 milliards d'euros d'encours d'Euro-croissance à fin 2017) mais représentent seulement 0,13% du total de l'assurance vie. Ce faible attrait est principalement lié à son faible gain de rendement par rapport au fonds Euro et également à la prise de risque supplémentaire prise par l'épargnant (risque de perte en capital si rachat avant les 8 ans). Le faible rendement s'explique notamment par l'environnement de taux bas qui contraint les assureurs à garder une part importante de part de provision mathématique (PrM) afin de garantir la valeur de sortie à l'échéance.

L'épargne - retraite

Côté épargne-retraite, il existait jusqu'à présent plusieurs dispositifs rendant la lisibilité de l'offre peu évidente pour l'épargnant, on pouvait retrouver notamment les supports suivants :

❖ Contrats Collectifs :

Le PERCO (Plan d'Epargne pour la Retraite Collective) : Ce produit est souscrit dans le cadre d'une entreprise et est un produit de retraite collectif

Le PER Entreprise ou Article 83 (plan épargne retraite d'entreprise soumis à l'article 83 du Code des impôts auquel il est soumis)

❖ Contrats individuels :

Le contrat Madelin : Ce produit ne cible que les travailleurs non-salariés.

Le PERP (Plan d'Epargne Retraite Populaire) : Ce produit est accessible à toutes les professions

Ces multiples types d'épargne retraite contraignent les épargnants à ouvrir plusieurs produits différents suivant leurs parcours professionnels.

Quelles nouveautés apportées par la Loi Pacte ?

Avec le PACTE, le gouvernement propose une refonte d'Euro-croissance afin notamment de le rendre plus attractif.

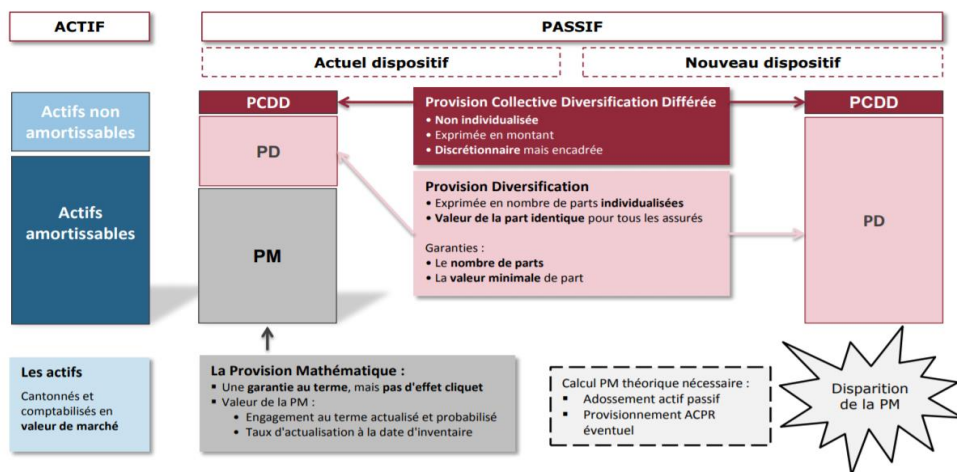
L'objectif fixé par le gouvernement pour ce nouveau produit est ambitieux : Passer de seulement 2,5 milliards d'encours à 20 milliards d'encours d'ici 2 ans.

Afin de redynamiser ce support qui a l'intérêt pour l'assureur d'être moins consommateur en capital (en tenant compte des choix des épargnants de transférer leurs contrats en euros vers l'Euro-croissance), et afin également de corriger son déficit de popularité auprès de la clientèle, des ajustements sont proposés par la loi PACTE en instaurant notamment :

- Une simplification concernant la communication des rendements annuels : Les épargnants pourront connaître à tout moment la rentabilité de leur investissement sur un fond Euro-Croissance nouvelle génération,

- Instauration d'un taux de rendement unique (qui pouvait être différent jusqu'à présent en fonction de la date de rentrée dans le fonds)
- Suppression de la Provision Mathématique (PrM ou PM) actualisée au TEC (taux de rendement des emprunts d'états) qui compte tenu de l'environnement de taux bas, pénalisait fortement les assureurs en imposant une part importante d'obligations d'état au démarrage du fonds (impactant à la baisse les rendements du fonds Euro-croissance),
- Instauration d'une prime de fidélité pour les épargnants qui vise à récompenser la détention au-delà d'une certaine période avec un bonus de rendement,
- Une part de risque plus élevé qui devrait également rendre les rendements potentiels plus importants pour les assureurs comme pour les épargnants,
- Ajout des FPS (fonds professionnels spécialisés) dans les actifs éligibles au support d'assurance vie afin de permettre l'accès au Private Equity et autres actifs non cotés.

Bilan eurocroissance



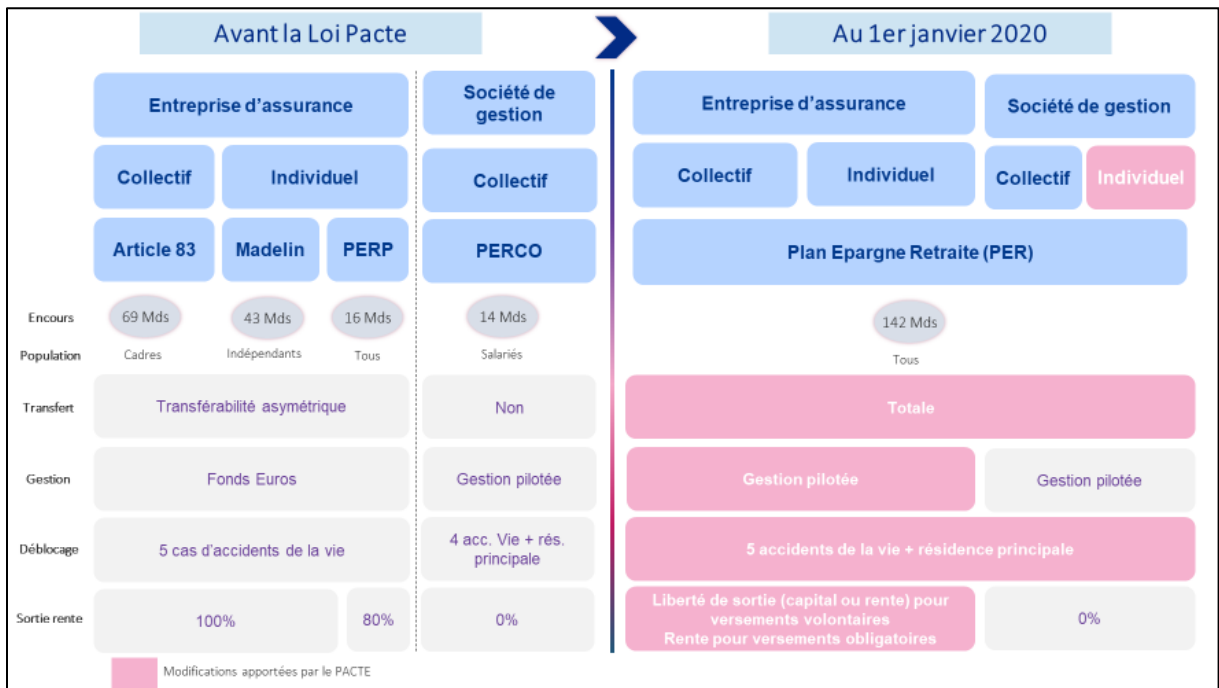
De la même manière que pour Euro-croissance, la loi PACTE vient assouplir la législation entourant la portabilité des produits d'épargne retraite.

En effet, le but étant de faciliter le transfert des encours d'un produit à un autre, les encours présents sur un PERP pourraient ainsi être transférés vers un contrat Madelin, ce qui n'est pas possible aujourd'hui. Le plan fiscal qui s'impose lors d'un transfert demeure celui du dispositif d'accueil.

Par ailleurs, la Loi PACTE rend la récupération des encours présents sur un produit d'épargne retraite plus facile.

En effet, il sera désormais possible de récupérer les encours issus de versements volontaires, de la participation ou de l'intéressement. Le reste des encours (issus des versements obligatoires notamment) ne sera récupéré que sous forme de rente.

De la même manière, les encours des produits d'épargne pourront être récupérés dans davantage de cas exceptionnels qu'actuellement : chômage, décès du conjoint, invalidité, etc...



Les enjeux pour les assureurs et les asset managers

La réforme des retraites portée par le rapport Delevoye prévoit notamment de maintenir la retraite par répartition mais pourrait ne plus permettre d'atteindre le même niveau de retraite qu'auparavant. Prenons par exemple les cadres supérieurs qui précédemment avaient leur tranche de revenus mensuels perçus jusqu'à 10 000 euros soumis à un taux de cotisation retraite de 28,12%. Avec la réforme en cours, si la rémunération excède 10 000 euros par mois, le taux de cotisation tombera à 2,81% sur la part dépassant ce seuil.

Ceci impliquera comme le précise Jean Olivier Hairault (directeur de l'école d'économie de Paris), de « devoir compléter leur pension via une retraite individualisée par capitalisation ». En effet, tous les pays voisins de la France ayant mis en place le système de retraite à points (Suède, Allemagne etc...) ont vu une baisse des pensions. Comme il semble peu probable que le montant des cotisations vienne à augmenter dans le futur, la solution actuellement mis en avant par le gouvernement au travers de la loi PACTE est de favoriser l'essor de la retraite par capitalisation.

L'entrée en vigueur de la Loi PACTE propose, à défaut d'être une révolution, une véritable réponse pour compenser la baisse à venir des pensions du système par répartition et favoriser le financement de l'économie à condition pour les assureurs de mettre l'accent sur le volet pédagogique permettant de bien mettre en avant la simplification du nouveau PER et d'Euro-croissance.

Du côté des assets managers, le gros intérêt de la réforme est de pouvoir mettre en avant leur savoir faire grâce à la gestion pilotée (nouvelle apport de la loi) et la gestion long terme plus rémunératrice (plus risquée donc plus chargée en frais de gestion) qui répond parfaitement aux enjeux de la retraite.

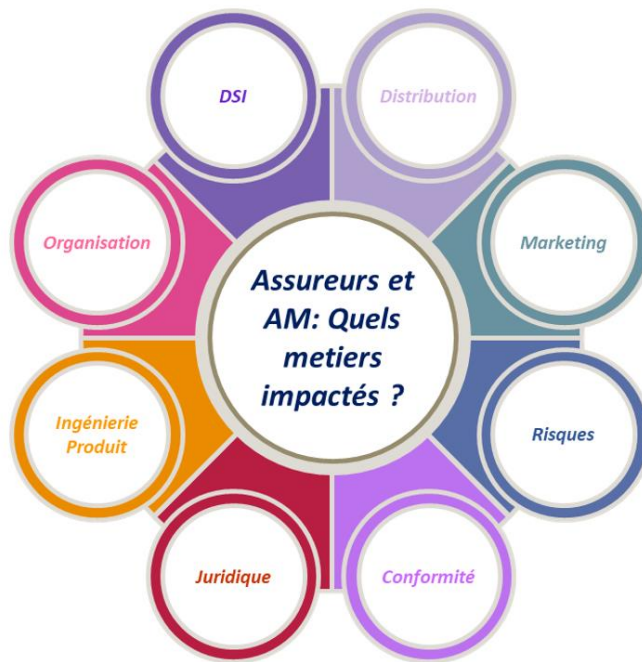
Pour les assureurs, la simplification et l'harmonisation des supports de placement d'épargne retraite existants permettront de rendre ce produit plus attractif avec pour effet potentiel d'augmenter le montant des encours. L'objectif annoncé par le gouvernement est de collecter 100 milliards d'euros en 2020. Le marché de l'assurance vie est également concerné puisque la réforme rend ce produit transférable et plus transparent.

L'enjeu pour les assureurs et les assets managers réside dans le fait que la grande majorité des français placent leurs actifs sur des produits comme le livret A qui ne contribuent que peu à l'économie réelle. En rendant plus attractif des produits comme les PER et le fond euro-croissance, l'Etat souhaite intensifier la collecte d'encours sur ces produits afin de favoriser les investissements dans l'économie réelle et les investissements long-terme.

Du côté des assureurs, l'enjeu consiste à communiquer auprès de la clientèle en mettant en avant la simplification apportée par la loi PACTE pour convaincre et faciliter les transferts de richesses entre le fonds Euro qui coûte toujours plus cher aux assureurs en points de solvabilité (compte tenu de l'environnement de taux bas) vers le fonds Euro-croissance et le PER qui doivent permettre plus de latitude sur l'allocation d'actifs de l'assureur (horizon d'investissement long terme).

A noter que cette simplification nécessitera paradoxalement de la complexité en interne notamment afin de préparer la phase de transition entre les anciens et les nouveaux supports (ex : Madelin vers nouveau PER).

Un important chantier organisationnel est nécessaire afin de cadrer les principaux ajustements sur l'ensemble de la chaîne de valeur produit (impacts système d'information, tarification, juridique, conformité etc...)



Source: Beam Advisory

Quelques points restent encore à préciser...

Du côté de l'épargne retraite, certains détails techniques notamment sur le cantonnement des actifs retraite (mécanisme de transfert des anciens vers les nouveaux produits ?) devraient faire l'objet d'une ordonnance précisant le dispositif (prévue au plus tard pour le 31 décembre 2023).

Sur le volet Assurance vie, quelques éléments restent à clarifier notamment sur le mécanisme de fidélisation qui reste à définir; la suppression de la PrM (provision mathématique) qui devient « théorique » car l'assureur devra s'assurer du niveau de provision nécessaire pour couvrir la valeur des garanties contractuelles. En cas de décalage, l'assureur devra « remettre au pot » pour compenser la différence entre ses engagements et la valeur des actifs.

Se pose également la question de l'accueil des épargnants dans les prochains mois qui jusqu'à présent ont toujours démontré peu d'appétence vis-à-vis des propositions de la classe politique et des grandes compagnies

d'assurance s'agissant de l'abandon du fonds Euro au bénéfice d'un autre support comportant un risque de perte en capital (en échange d'un gain supérieur espéré), en témoigne la relative confidentialité en terme d'encours du fonds Euro-croissance version 2014 et du fonds Euro-diversifié dont les principales caractéristiques se retrouvent dans Euro-croissance.

Enfin dans un contexte de pandémie lié au Covid 19, on est en droit de s'interroger sur le délai nécessaire à la clientèle pour s'approprier les nouveaux supports proposés par la LOI PACTE (PER), d'autant que le gouvernement a récemment annoncé le gel du projet de réforme des retraites. Nul doute que l'approche du public en matière d'épargne s'en retrouvera bouleversée une fois la crise passée, en témoigne les forts mouvements de décollecte constatés sur le secteur de l'assurance vie qui dénotent d'une certaine inquiétude de la clientèle en matière de constitution de retraite