

# Perspectives de Marché

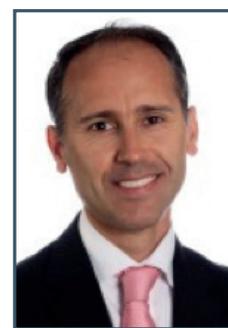
POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Plus d'informations sur [www.hub.ngam.natixis.com](http://www.hub.ngam.natixis.com)

## Vers des fonds de pension à la française... à petits pas

**Un article du projet de loi Sapin II vise à la création d'un Fonds de Retraite Professionnelle Supplémentaire (FRPS) disposant d'un régime prudentiel spécifique. Ce nouveau cadre pour une retraite par capitalisation est une bonne nouvelle, mais ses conséquences à court terme apparaissent cependant limitées.**

Les fonds de pension restent un sujet sulfureux en France, pays attaché au système de retraite par répartition. Ils font même figure d'arlésienne : Il y a près de 20 ans, une loi présentée par le député Jean-Pierre Thomas avait même été votée, avant d'être victime des élections anticipées provoquées par la dissolution de l'assemblée voulue par le président Chirac en 1997.



**Christophe Da Silva**

**Responsable Solutions épargne et retraite entreprises, pôle d'expertises Investissement et Solutions Clients**

**Natixis Asset Management**

### Points clé :

- L'objectif de ce projet de loi : une allocation d'actifs de la retraite supplémentaire mieux alignée avec les intérêts des épargnants
- 130 milliards d'euros d'encours pourraient passer sous le nouveau format prévu par la loi Sapin II
- Les FRPS bénéficieraient d'un régime d'exception à Solvabilité II, ce qui ne changera pas fondamentalement les choses pour les assureurs

### Un cadre juridique nouveau pour l'épargne retraite supplémentaire

Fin 2015, c'est Emmanuel Macron qui a remis le sujet sur la table, mais c'est finalement au travers du projet de loi Sapin II qu'il va faire son retour. L'article 33 du projet de loi prévoit, entre autre choses, la création de fonds de retraite professionnelle supplémentaire (FRPS), qui seront placés sous un régime prudentiel spécifique, autrement dit qui échapperont à Solvabilité II, hormis pour les aspects de reporting et de gouvernance. L'idée est de faire migrer d'ici 2019 vers cette nouvelle enveloppe plusieurs dispositifs existants, pour l'instant assujettis au cadre réglementaire assurantiel entré en vigueur au 1er janvier dernier : régime à prestations définies dit « article 39 » utilisé pour les retraites chapeau des dirigeants, articles 82/83 (régimes à cotisations définies ouverts aux salariés) et contrats Madelin pour les travailleurs indépendants. Le premier objectif du gouvernement, en créant les FRPS, est de résoudre la problématique de

distorsion de concurrence qui existait entre ces dispositifs de type assurantiel et les fonds de pension présents dans d'autres pays européens, soumis, eux, à la directive sur les institutions de retraite professionnelle (IORP).

### Favoriser une épargne de long terme en ligne avec les enjeux de la retraite

La deuxième ambition est d'améliorer le rendement de ces dispositifs. Les sortir du cadre de Solvabilité II permettrait de répondre à cette double ambition en libérant la gestion d'un carcan où tout investissement en dehors des obligations souveraines, dont le rendement tourne aujourd'hui autour du zéro, est aujourd'hui pénalisé par une exigence de capital. En échappant à S II pour retrouver le cadre réglementaire précédent, les articles 83 et consortis retrouveraient une marge de liberté pour investir dans des actifs longs, comme les actions cotées ou le private equity, plus en adéquation avec

# Perspectives de Marché

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

l'enveloppe. Cela conduit à la troisième motivation du gouvernement : faire en sorte que les dispositifs de retraite supplémentaire soient une source de financement de l'économie française et lutter ainsi contre le fameux syndrome national du « capitalisme sans capital ». Pour rappel, en investissant près de la moitié de leurs actifs en action, les fonds de pension américains sont bel et bien un élément important du financement de l'économie. On retrouve dans cette troisième ambition une évidente continuité avec la loi Macron et notamment les nouvelles dispositions qu'elle a introduites dans les PERCO : gestion pilotée instaurée comme le choix par défaut et forfait social abaissé à 16% sur les versements dans des fonds investis au moins à 7% en titres éligibles au PEA PME.

## Une exception à Solvabilité II, mais des conséquences limitées pour les assureurs

On ne peut que se réjouir de la création des FRPS, même si les contours du futur dispositif restent flous. La loi devrait être présentée au vote d'ici la fin

de l'année. A ce stade, le problème de la gouvernance n'est pas encore abordé par le texte. Sera-t-elle comparable à celle des fonds de pension, avec un « board of trustees » où siègent des représentants des salariés et, avec une voix minoritaire, le « sponsor » du fonds, c'est-à-dire l'entreprise ? En tout état de cause, il ne s'agit que d'un premier pas, en vérité assez modeste, vers de véritables fonds de pension à la française. Le périmètre concerné représente en effet des encours de l'ordre de 130 milliards d'euros : un montant équivalent aux encours de l'épargne salariale mais presque une goutte d'eau face aux 1.600 milliards d'euros que représente l'assurance-vie. Pour les assureurs, les FRPS ne représentent donc potentiellement qu'un transfert d'actifs assez modeste et ne vont que très légèrement desserrer l'étau de Solvabilité II. Surtout, il reste à démontrer que la création de cette nouvelle enveloppe va réellement conduire à une hausse significative de l'allocation actions au sein des dispositifs de retraite concernés. La politique de taux zéro de la banque centrale a tué l'amortisseur que constituaient les obligations sans risques en cas de choc sur les actions.

C'est peut-être à l'intérieur de la poche obligataire qu'il faut attendre le plus de changement, en direction d'actifs non liquides mais peu volatils comme la dette privée infrastructures ou immobilière.

Il serait donc exagéré de dire que les fonds de pensions arrivent sur le devant de la scène en France. Ils entreraient plutôt par la petite porte, si l'on compare le dispositif prévu aux 3.200 milliards de dollars d'encours des fonds de pension britanniques ou bien sûr aux encours de près de 22.000 milliards de dollars aux Etats-Unis. Pourtant, les enjeux sur la retraite sont plus prégnants que jamais et passent par la nécessité de faire passer les Français du statut d'investisseurs à celui d'épargnants de long terme. Comme l'avait montré en 2014 une enquête de Natixis Global Asset Management, 70% des épargnants français considèrent la retraite comme un enjeu prioritaire, mais y répondent le plus fréquemment par des placements sécurisés sur des comptes à terme ou livrets. Une contradiction qui reste d'actualité et à laquelle les Fonds de retraite professionnelle supplémentaire ne répondent que très partiellement.

Rédigé le 29 juin 2016

# Perspectives de Marché

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

## MENTIONS LÉGALES

Ce document, à caractère promotionnel, est produit à titre purement indicatif à la destination des clients professionnels au sens de la Directive MIF. Ce n'est ni un conseil juridique, ni un conseil en investissement.

Le présent document et ses contenus constituent une présentation conçue et réalisée par Natixis Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables et sont fournis uniquement à des fins d'information aux clients professionnels. Les analyses et opinions mentionnées dans ce document représentent la vision de l'auteur mentionné au 29 juin 2016 et peuvent être soumis à changements. Il n'est en aucun cas garanti que les points présentés dans ce document se dérouleront tel qu'anticipés. Ce document ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie. Bien que Natixis Global Asset Management et Natixis Asset Management considèrent les informations fournies dans le présent document comme fiables, elles ne garantissent pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

Lorsque la réglementation locale l'exige, ce document est fourni uniquement sur demande écrite. **Aux pays francophones de l'UE**, le présent document est fourni aux Clients Professionnels par NGAM S.A. ou sa succursale sous-mentionnée. NGAM S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de NGAM S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. France : NGAM Distribution (n.509 471 173 RCS Paris). Siège social: 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris. En Suisse, le présent document est fourni aux Investisseurs Qualifiés (Qualified Investors) par NGAM, Switzerland Sarl.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Global Asset Management S.A, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Bien que Natixis Global Asset Management considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

## Natixis Asset Management

Société anonyme au capital de 50 434 604,76 euros  
Agréée en qualité de Société de Gestion de Portefeuille  
sous le numéro GP 90-009 en date du 22 mai 1990  
Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738  
Siège social : 21, quai d'Austerlitz - 75634 Paris cedex 13  
[www.nam.natixis.com](http://www.nam.natixis.com)

## NGAM S.A.

Société de gestion luxembourgeoise  
agrée par la CSSF (RCS Luxembourg B 115843)  
Siège social : 2 Rue Jean Monnet,  
L-2180 Luxembourg - Grand-Duché de Luxembourg

## NGAM DISTRIBUTION

Immatriculée au RCS de Paris sous le n°509 471 173  
Siège social : 21 quai d'Austerlitz - 75013 Paris  
[www.ngam.natixis.com](http://www.ngam.natixis.com)