

**CAHIER
SPÉCIAL**



L'ÉPARGNE SALARIALE à la recherche d'un nouveau souffle

Option
Finance

MARCHÉ

**L'épargne salariale à la recherche
d'un nouveau souffle p.II**

TABLE RONDE

Vers une épargne salariale 2.0 p.VI

Vers une épargne salariale 2.0



De gauche à droite : **Mickaël Bonomo**, directeur relations institutionnelles et grands comptes, CM-CIC Asset Management - **Hubert Clerbois**, associé spécialisé sur l'épargne retraite, EPS Partenaires - **Jean-François Fliti**, fondateur, Allure Finance - **Philippe Mogenot**, directeur du développement, HSBC Global Asset Management - **Xavier Collot**, directeur de l'épargne salariale et retraite, Amundi - **Jean-Xavier Gauthier**, senior advisor, Allure Finance - **José Castro**, directeur du développement corporate, Natixis Interépargne

La diversification de l'épargne pour mieux répondre aux besoins patrimoniaux des souscripteurs : voilà aujourd'hui la priorité dans l'épargne salariale. Cela vaut pour le PERCO, bien sûr, mais aussi pour le PEE, conservé plus longtemps que les cinq ans réglementaires. De nombreux outils existent déjà, notamment la gestion pilotée, mais d'autres vont apparaître pour mieux éclairer et accompagner les salariés.

La première Semaine de l'épargne salariale s'ouvre. Pourquoi cette manifestation et quels sont les objectifs poursuivis ?

Xavier Collot, directeur de l'épargne salariale et retraite, Amundi : Il a été décidé, sous l'impulsion de la direction des relations avec les épargnants de l'Autorité des marchés financiers (AMF) et en lien étroit avec l'Association française de gestion (AFG), de lancer cette année la Semaine de l'épargne salariale, comme il en existe pour l'investissement socialement responsable (ISR) ou l'épargne solidaire. Elle se tient du 27 au 31 mars, juste avant la campagne de versement des primes de participation et d'intéressement. Ce sera l'occasion de faire de la pédagogie et de porter tout particulièrement un éclairage sur les dispositifs de l'épargne salariale – plan d'épargne entreprise (PEE), plan d'épargne pour la retraite collectif (PERCO) –, qui souffrent d'une image de dispositifs parfois complexes à appréhender. Nous instaurons donc un rendez-vous annuel, à destination des salariés et des entreprises, pour mieux les sensibiliser à

ces dispositifs d'épargne, de moyen et de long terme, et aux supports d'investissement proposés dans ce cadre. Un site d'information clair et pédagogique, visé par l'AMF et l'AFG, mettra à compter de là de nombreuses informations à disposition du public. L'ensemble des acteurs de la place sont très mobilisés pour faire de cette manifestation un succès.

José Castro, directeur du développement corporate, Natixis Interépargne : Il est important pour notre métier de faire cette promotion de l'épargne salariale. C'est un moment qui permet d'expliquer simplement ce qu'est l'épargne salariale. A nous d'en faire, dans chacune de nos maisons, un événement réussi.

PEE, PERCO : lequel séduit le plus les entreprises et les salariés ?

Xavier Collot : Le PEE et le PERCO sont tous deux des dispositifs et des solutions d'épargne populaires en France. Il suffit de voir le



Xavier Collot, directeur de l'épargne salariale et retraite, Amundi

«Le PERCO a mis du temps à être connu, mais, aujourd'hui, il a trouvé toute sa place et reçoit un accueil favorable des entreprises et des salariés.»

Xavier Collot est entré chez Amundi AM en 2000, après avoir travaillé chez Schneider Electric et Oracle France, deux entreprises pionnières en actionnariat salarié. Avec ses 55 collaborateurs, il œuvre tant à la mise en place d'épargne salariale que d'actionnariat salarié, un secteur en forte croissance depuis plusieurs années au sein du groupe.

nombre de bénéficiaires : 12 millions de salariés sur un total d'un peu plus de 17 millions de salariés du secteur privé en France sur la base des chiffres de l'Insee. Le taux d'équipement est donc déjà important. Le PERCO a mis du temps à être connu, mais, aujourd'hui, il a trouvé toute sa place et reçoit un accueil favorable des entreprises et des salariés. D'ailleurs, sa croissance est à deux chiffres depuis plus de dix ans. Tout comme le PEE, il est désormais inscrit dans le paysage d'épargne des salariés et fait partie intégrante de la politique des avantages sociaux dans l'entreprise.

Jean-Xavier Gauthier, senior advisor, Allure Finance : Le PEE, plus ancien, abrite d'importants volumes, mais le PERCO connaît le plus fort développement. C'est logique : le PEE, c'est la participation et l'intéressement, et son histoire est déjà longue. Il fait partie des outils classiques, alors que le PERCO est plus récent. Il n'empêche qu'il y a encore du travail pédagogique à faire, car si ces dispositifs sont bien connus et appréhendés par les grandes entreprises, il en va autrement dans les entreprises de taille modeste, qui ignorent encore pour beaucoup les avantages qu'elles peuvent en tirer. Nous pensons que le PERCO va continuer à se développer fortement pour deux raisons. Tout d'abord, il apporte une réponse adaptée à la baisse attendue des retraites obligatoires. Il représente aussi une vraie différenciation pour les entreprises vis-à-vis de leurs salariés, en poste ou en cours de recrutement. L'existence d'un PEE est aujourd'hui jugée normale par les salariés, alors que la possibilité de disposer d'un PERCO est un vrai plus.

Mickaël Bonomo, directeur relations institutionnelles et grands comptes, CM-CIC AM : Les deux plans sont complémentaires, car ils répondent à des besoins différents. Le PEE draine toujours de l'ordre de 90 % des encours, avec un horizon relativement court, à cinq ans, et de nombreux cas de sorties anticipées. Il est aussi le support des fonds d'actionnariat salarié qui ne sont pas autorisés dans le PERCO.

Le PERCO, lui, se démocratise de plus en plus, tant au niveau du nombre de plans créés qu'à celui des encours. En un an, nous constatons une progression de 8 % du nombre d'entreprises équipées, et 10 % d'encours de plus sur la même période. Cela correspond bien à la préoccupation des pouvoirs publics et des entreprises, qui cherchent à favoriser la constitution d'un complément de retraite pour les salariés dans un cadre fiscal avantageux, et dans un contexte où les taux de remplacement seront extrêmement bas. La preuve de la volonté des entreprises de développer le PERCO se trouve dans les abondements : c'est la première source d'alimentation des plans. C'est aussi pour les entreprises une solution qui permet d'augmenter la rémunération indirecte des salariés, sans augmenter leur passif social. Aujourd'hui, c'est donc le PERCO qui attire le plus les entreprises, en raison de ses avantages sociaux et fiscaux à long terme, et le PEE qui continue d'attirer le plus les salariés. Toutefois, les incitations réglementaires – à la fois le fléchage par défaut vers le PERCO piloté et les plus larges possibilités de déduction fiscales et sociales – parviennent à convaincre les salariés de se constituer un capital supplémentaire soit pour compléter leurs revenus lors de la retraite, soit pour acheter leur résidence principale.

José Castro : Les deux sont effectivement complémentaires. Le PERCO s'est installé dans le paysage de la retraite, à côté des contrats «Article 83», alors que le PEE est un outil d'épargne à court ou moyen terme, qui reste encore le socle principal de l'épargne salariale. Le succès du PERCO vient également de la qualité des offres proposées, notamment au niveau de l'ingénierie financière. Nous sommes très sollicités par les entreprises pour mettre au point des solutions répondant à leurs besoins, que ce soit en gestion pilotée, libre ou accompagnée. On assiste aussi à une nouvelle source d'alimentation des PERCO, avec les versements issus de la conversion des jours de congé accumulés dans les comptes épargne-temps (CET). Ils commencent à représenter

Hubert Clerbois, associé spécialiste de l'épargne retraite, EPS Partenaires

«La gestion pilotée est un outil qui permet de flécher l'épargne longue vers des produits plus risqués comme les actions mais sur lesquels les salariés n'iraient pas sans ce pilotage.»

Après un début de carrière en conseil en organisation, **Hubert Clerbois** devient secrétaire général d'un groupe de protection sociale. Ensuite, en tant que président d'une société de gestion de portefeuille dédiée à la clientèle institutionnelle, il développe des compétences dans le domaine de l'ISR. En 2002, il crée EPS Partenaires, société de conseil indépendante en épargne d'entreprise et protection sociale. Il intervient dans de nombreuses missions pour de grands groupes.



des sommes importantes et occupent une part significative dans les versements volontaires.

Hubert Clerbois, associé spécialisé sur l'épargne retraite, EPS Partenaires : Le choix du salarié, entre PEE et PERCO, dépend avant tout de la politique de l'entreprise en matière d'abondement. C'est elle qui décide d'orienter vers le PERCO en lui accordant, ou non, un abondement supérieur à celui du PEE. Si elle ne le fait pas, le salarié ne sera pas incité et n'ira pas. Il ne faut pas négliger l'importance de ce coup de pouce pour les salariés.

Les employeurs, eux, sont souvent séduits par la possibilité de transférer des jours du compte épargne-temps (CET) vers le PERCO. Les CET représentent dans certaines entreprises un passif social important ; le fait de pouvoir basculer ces montants vers le PERCO, avec un abondement même modeste, permet de dégonfler ce passif social. Pour les entreprises qui n'ont pas de CET, cette possibilité de passerelle des jours de congé vers le PERCO existe également. Nous avons cependant constaté un effet contre-productif : les employeurs se sentent alors obligés de payer les congés non pris, alors que, sans le PERCO, une partie de ces jours sont perdus pour les salariés, et donc non payés par les entreprises. Cela conduit certaines entreprises à refuser le PERCO. C'est un effet pervers qui n'avait pas été anticipé lors de la mise en place de ces dispositifs.

La gestion pilotée des PERCO donne-t-elle des résultats satisfaisants et compréhensibles ?

Hubert Clerbois : La gestion pilotée existait avant le PERCO. C'est un formidable outil pour la majorité des salariés, qui ne savent pas choisir eux-mêmes les fonds dans lesquels investir. Avec ce mécanisme, ils ont simplement à se laisser porter. C'est un vrai avantage. C'est aussi un outil qui permet de flécher l'épargne longue vers des

produits plus risqués comme les actions, qui apportent des rendements supérieurs à long terme, mais sur lesquels les salariés n'iraient pas sans ce pilotage.

Il faut néanmoins se poser une question : est-ce qu'un jeune de trente ans qui investit dans la gestion pilotée sait vraiment qu'il sera investi à 80 % en actions ? Pas sûr. D'où l'importance de la pédagogie, d'autant que la possibilité de sortie anticipée pour l'achat d'un logement est souvent mise en avant, alors qu'elle peut se traduire par de fortes pertes si les marchés sont mal orientés. Il faut donc veiller à ne pas inciter les jeunes à aller vers la gestion pilotée s'ils ont un projet immobilier à court ou moyen terme.

Il existe différentes manières de faire de la gestion pilotée, qui visent toutes à sécuriser les capitaux au jour du départ en retraite, après les avoir diversifiés pendant la phase de constitution. Reste que peu de salariés auront besoin d'avoir toute leur épargne liquide lors de leur cessation d'activité. C'est un besoin pour ceux qui transforment leur capital en rente viagère ou qui envisagent l'achat d'un bien immobilier, mais pas pour les autres. La grande majorité des salariés n'a donc pas besoin que toute l'épargne soit sécurisée, car les capitaux vont rester encore longtemps investis.

José Castro : D'autant que les salariés ne sortent pas à l'échéance du PERCO. Il y a peu de déblocages à ce moment. Cela démontre que les salariés ont besoin d'une gestion personnalisée. D'ailleurs, les Anglo-Saxons, dans les options pilotées, ne prévoient pas une sécurisation totale de l'épargne au jour de la retraite. Ils ont bien conscience qu'il y a encore une vie financière après la retraite et le rythme de désensibilisation de l'épargne au risque est très différent du nôtre.

La gestion pilotée est, quoi qu'il en soit, l'outil le plus sécurisant pour les salariés. Tous les teneurs de compte et les sociétés de gestion ont développé des techniques qui permettent d'intégrer, dans les grilles et dans les fonds de gestion par horizon, des gestions flexibles, qui ont une approche tactique des marchés. Dans les fonds traditionnels, en

José Castro, directeur du développement corporate, Natixis Interepargne

«La gestion pilotée est l'outil le plus sécurisant pour les salariés.»

José Castro est directeur du développement corporate de Natixis Interépargne et membre du Comex, en charge des équipes commerciales grands comptes. Auparavant, il a notamment travaillé pour Indocam, la société de gestion d'actifs du groupe Crédit Agricole, en tant que spécialiste épargne salariale et actionnariat salarié, en charge du développement d'un portefeuille d'entreprises grands comptes ; et pour BNP Paribas Epargne et Retraite Entreprises en tant que directeur commercial.



plus de la diversification géographique, nous laissons de plus en plus de place à l'allocation tactique, et, depuis dix ans, ses apports jouent à plein.

Le rôle du gérant est donc important, car c'est lui qui va décider à quel moment on peut s'écarter de l'allocation stratégique, afin de s'adapter aux évolutions des marchés. C'est justement ce que viennent chercher les salariés qui investissent dans le PERCO, c'est ce pour quoi ils paient.

Mickaël Bonomo : Là encore, nous devons faire preuve de pédagogie pour que les salariés ne fixent pas systématiquement l'échéance au jour de la retraite, mais en fonction de leurs projets personnels et de la manière dont ils comptent utiliser cette épargne au-delà de la retraite. Ils sont libres de modifier la date à laquelle les capitaux seront sécurisés, soit en avançant cette date, soit en la reportant. Mais beaucoup ignorent l'existence de cette possibilité.

La gestion pilotée repose sur une allocation d'actifs stratégique de long terme construite sur la base de modèles robustes mis au point par les sociétés de gestion. Le principe est simple : plus le salarié approche de sa date présumée de départ à la retraite, plus la part des actifs «risqués» est réduite, notamment l'investissement en actions, et plus son épargne est investie en produits de taux (obligataires, monétaires). L'objectif de la gestion pilotée, c'est de restituer à l'épargnant un rendement sur un horizon de long terme qui soit conforme au niveau de risque embarqué.

Philippe Mogenot, directeur du développement, HSBC Global Asset Management : Oui, ces solutions sont satisfaisantes, car elles offrent une gestion clés en main et optimisée à des personnes qui n'auraient pas investi d'elles-mêmes sur des placements dynamiques.

Pour juger de l'efficacité financière de ce mécanisme, nous avons comparé le cas d'une personne qui épargne 1 000 euros par an nets d'inflation pendant 25 ans et qui souhaite, au départ en retraite, récu-

pérer 1 000 euros par an nets d'inflation pendant 24 ans, soit son espérance de vie moyenne. De nombreuses simulations ont été réalisées sur l'univers US sur différentes périodes depuis 1871 et en comparant divers types de gestion et d'allocation, pour voir si cet objectif de versement post-retraite est atteint.

Avec un investissement à 100 % actions jusqu'à la retraite, puis une épargne non investie au-delà, on obtient le meilleur score, avec l'atteinte de l'objectif dans 88 % des cas. Cependant, dans les cas restants qui ne marchent pas, les pertes peuvent être très sévères. Avec un investissement à 100 % d'obligations ou 100 % monétaire, à l'inverse, l'objectif ne sera atteint que dans 40 % (obligations) ou 20 % (monétaire) des cas. Si ces 1 000 euros sont investis en gestion pilotée, nous y parvenons dans 75 % des cas, tout en modérant le risque de perte importante lié aux actions, en fin de période. Egalement, dans un fonds diversifié – 60 % d'actions et 40 % d'obligations avec un rééquilibrage régulier –, nous atteignons l'objectif dans 82 % des cas. La gestion pilotée apporte donc un vrai plus, mais ce n'est pas la seule solution et cela nous oblige à rechercher de nouvelles solutions de gestion.

Une des limites de la gestion pilotée est qu'elle s'ajuste sur la date de départ en retraite du salarié alors que nombreux sont ceux qui vont continuer à souhaiter investir leur épargne salariale et la protéger, par exemple, de l'inflation. Il est donc important de proposer des solutions permettant d'optimiser la phase de décumulation, afin de continuer à offrir une gestion financière adaptée aux objectifs de chacun. C'est une piste d'avenir essentielle.

Jean-François Fliti, fondateur, Allure Finance : Je suis beaucoup plus critique sur la gestion pilotée. C'est une gestion en aveugle. Elle est adaptée pour des salariés non informés, qui ont de petits montants à placer. Mais la diversification et la désensibilisation ne s'effectuent pas en fonction des cycles de marché. Qu'ils soient haussiers ou baissiers, la part des actions sera très importante pour les plus jeunes salariés et réduite à un âge donné.

De plus, ces gestions ne prennent pas en compte le profil du client, ni ses objectifs à court ou moyen terme. Les aléas de la vie ne sont donc pas pris en compte. Enfin, le niveau d'expertise des salariés est généralement très différent selon le montant de leur patrimoine. Ceux qui ont une bonne expertise désirent garder un certain contrôle sur leur épargne. Dans ce cas, un conseil personnalisé sur l'allocation peut être mieux adapté et plus performant qu'une gestion pilotée uniformisée. La gestion, lorsqu'elle est conseillée par un professionnel, permet d'éduquer le public, de donner l'information la plus précise, et c'est ce qui conduit les clients à sortir du monétaire et à diversifier leur épargne en fonction de leur profil.

Xavier Collot : S'il n'y avait pas de gestion pilotée dans le PERCO, 80 % des actifs seraient placés sur des fonds monétaires. La loi dite «Macron» a renforcé le rôle clé de la gestion pilotée, qui devient une option par défaut (à noter que la gestion pilotée est très développée en Europe dans le cadre des systèmes de cotisation définie). Le but est bien d'orienter l'épargne vers l'investissement productif et donc potentiellement le plus rémunérateur pour l'épargnant salarié sur une longue période. La gestion pilotée est selon moi la meilleure réponse aux besoins de diversification d'épargne des salariés. Le principe est d'optimiser les choix d'investissement du salarié en fonction de son horizon de placement et de limiter au fur et à mesure sa prise de risque. Les salariés ne sont, en effet, pas prêts à prendre des risques, en particulier pour leur épargne retraite. C'est un paradoxe : alors qu'ils ont un horizon long, nombre de salariés choisissent des placements sans risque – plus rassurants au niveau psychologique –, alors qu'ils sont prêts à être plus offensifs sur le PEE. Ils considèrent que le PEE n'est pas pour leur retraite et qu'ils peuvent donc se permettre une gestion plus risquée, quand bien même la durée du placement est bien plus courte. Un chiffre, enfin : pour avoir 1 000 euros de revenus bruts par mois, il faut avoir accumulé environ 300 000 euros à la retraite. Il faut donc concentrer nos efforts sur la gestion financière, qui doit être adaptée et performante. Nous pourrions, par la suite, nous préoccuper des mécanismes de décumulation, moins urgents à ce stade. Aujourd'hui, je rappelle que l'encours moyen sur les PERCO est de 7 000 euros par salarié sur la base des chiffres de l'AFG au 30 juin 2016.

Quelle alternative proposer aux fonds monétaires dans les PEE ?

José Castro : La part du monétaire a un peu baissé. Il fait partie des classes d'actifs offertes aux salariés, il n'est pas question de le faire disparaître. Il reste la classe la plus sécuritaire que nous pouvons proposer. Nous avons à côté d'autres solutions, mais pas de baguette magique : il s'agit de produits d'allocation, dits flexibles, qui comportent obligatoirement un risque supérieur, de niveau 2 ou 3, c'est-à-dire avec un peu d'actions, mais offrant l'espoir de rendements plus importants, de l'ordre de 30 à 40 points de base de mieux que le monétaire, ce qui permet au moins de maintenir la valeur des capitaux investis. Nous proposons également des produits de performance absolue, qui vont permettre sur cinq, six ou neuf mois, avec une volatilité de 5 %, d'offrir un rendement positif aux salariés. Nous faisons beaucoup de campagnes d'information auprès des salariés pour les inciter à chan-

ger au profit de ces solutions. **Mickaël Bonomo :** Compte tenu du contexte financier de taux courts négatifs, il est clair qu'on ne peut pas attendre de miracle de la gestion monétaire, d'autant qu'elle est contrainte depuis 2011 en termes de maturité des titres et de risque de crédit. Autrement dit, il n'est pas possible d'allonger la maturité ou d'abaisser la qualité du crédit sans faire basculer les épargnants vers des fonds de classification obligataire. Dans l'épargne salariale, les fonds monétaires sont surutilisés. Un tiers des encours, hors actionnariat salarié, leur est consacré. Plus inquiétante encore est la non-adéquation avec l'horizon de placement. Les salariés sont investis durablement au travers des plans d'épargne sur la classe monétaire ; la détention moyenne sur le monétaire dépasse largement les cinq ans.

Si l'on se base sur ce constat d'une détention de long terme sur le monétaire, alors la solution ne serait pas de faire évoluer l'épargne vers une orientation obligataire de court terme mais bien plutôt vers une gestion diversifiée. Il faudrait dans ce cas, dans le respect de la théorie financière, privilégier une diversification des classes d'actifs, quitte à rester dans une approche modérée sur l'exposition au risque actions. Ainsi, il faut saluer les travaux du législateur qui ont permis d'allouer par défaut une partie de l'épargne investie sur la grille «prudente» du PERCO piloté. Il faudrait sans doute aller plus loin et envisager de fléchir aussi par défaut l'épargne du PEE vers la gestion diversifiée tempérée. On reviendrait, finalement, à des solutions qui existaient dans les tout premiers dispositifs d'épargne salariale : bien souvent, ils ne comportaient qu'un seul fonds, qui était diversifié. Dans tous les cas, il faudrait mettre fin au versement par défaut dans les supports monétaires du PEE, mais sans les supprimer car ils répondent toujours à de vrais besoins. Ils restent adaptés pour des personnes ayant des projets à court terme, voulant une position d'attente ou ayant une aversion au risque particulièrement marquée. Dans ces trois cas, le salarié prendra une position prudente et paiera le prix de la sécurité par une absence de rendement, voire par un rendement négatif.

Philippe Mogenot : Aujourd'hui, les salariés n'investissent pas sur des supports monétaires en totale connaissance de cause. Certains y sont à juste titre car ils prévoient de retirer rapidement leurs capitaux, mais ce n'est pas le cas de la grande majorité d'entre eux. Autant le dire clairement : aujourd'hui, il n'existe pas d'alternative à ces fonds monétaires, c'est-à-dire des placements aussi liquides et sûrs. Il faut donc trouver et mettre au point des allocations qui correspondent à l'horizon des salariés, au travers de fonds diversifiés pour des horizons de cinq ans, et avec une part croissante d'actions pour les horizons plus longs. La seule solution, c'est l'information, pour convaincre les salariés de diversifier.

Xavier Collot : La baisse des taux est une opportunité pour favoriser la pédagogie d'épargne et permettre une véritable prise de conscience sur la nécessité de se poser les questions suivantes : quel est mon horizon de placement ? Quel est mon projet d'épargne ? Les salariés découvrent que les supports monétaires offrent des rendements négatifs a posteriori de leur choix de placement. Ils placent leur participation et intéressement en moyenne sur une durée de huit ans, donc bien au-delà de l'échéance légale. Nous devons donc faire preuve de pédagogie pour les faire questionner sur leurs besoins, leurs



Jean-François Fliti, fondateur, Allure Finance

«La gestion, lorsqu'elle est conseillée par un professionnel, permet d'éduquer le public, de donner l'information la plus précise, et c'est ce qui conduit les clients à sortir du monétaire et à diversifier leur épargne en fonction de leur profil.»

Diplômé en droit de la faculté de Paris II-Assas, puis du DESS de fiscalité de l'Université Paris IX-Dauphine, **Jean-François Fliti** est un spécialiste reconnu en matière de fiscalité patrimoniale. Il a exercé en tant que fiscaliste au sein de la direction financière du groupe Areva, puis dans le service ingénierie fiscale de la Banque Transatlantique avant d'évoluer vers le métier de banquier privé (Banque Indosuez). Début 2010 il participe à la création du multifamily office Allure Finance.

contraintes, et les aider à s'orienter vers les supports financiers les mieux adaptés dans leurs PEE. Seule la pédagogie permettra d'optimiser ces choix d'investissements sur un horizon défini.

Jean-François Fliti : La comparaison entre l'assurance-vie et l'épargne salariale est tentante : 80 % de l'épargne en assurance-vie est investie dans le fonds en euros, sans risque mais de moins en moins rentable. Toutefois, si l'on observe le comportement des épargnants conseillés par des conseils indépendants, on constate que la part du fonds en euros descend à 50 ou 60 %. Ainsi, on voit bien que les personnes disposant d'un conseil de proximité ont compris l'intérêt de la diversification. Il faut faire la même chose sur l'épargne salariale : l'information et la pédagogie sont indispensables pour faire comprendre à la population qui n'a pas une connaissance financière très développée que, dans les années qui viennent, le placement sans risque ne rapportera plus rien pendant longtemps. Dans ce domaine, les entreprises ont aussi un grand rôle à jouer, car ce sont souvent elles qui donnent les informations jugées les plus pertinentes aux salariés.

Hubert Clerbois : C'est difficile de conseiller un salarié en épargne salariale, car le teneur de compte ou la société de gestion n'a pas accès au client final. En outre, ils ont une appréciation faussée des performances : dans les formations que nous menons, 95 % d'entre eux estiment que le monétaire rapporte au moins autant que le Livret A. Ils n'ont pas conscience de l'absence de rendement. Pour autant, le fonds monétaire reste indispensable dans l'épargne salariale, pour les salariés totalement averses au risque et qui se satisfont du versement de l'abondement par l'entreprise ; mais aussi dans le cadre des nombreux cas de sortie anticipée qui justifient un placement sans risque. Le monétaire, ce n'est pas glamour, cela ne fait pas gagner beaucoup d'argent aux sociétés de gestion, mais il n'est pas possible de s'en passer dans le PEE et le PERCO.

L'architecture ouverte est-elle possible à grande échelle dans l'épargne salariale ?

Mickaël Bonomo : Si l'on parle de la mécanique qui consiste à greffer des fonds de plusieurs sociétés de gestion auprès d'un teneur de compte, il existe deux difficultés pour une généralisation à grande échelle. Tout d'abord, les sociétés de gestion retenues doivent savoir appréhender les enjeux de l'épargne salariale, c'est-à-dire être au fait des évolutions législatives, respecter le code de communication, être en capacité d'animer un conseil de surveillance et répondre aux questions des représentants des salariés. Ce n'est pas toujours le cas des sociétés de gestion entrepreneuriales. En outre, elles ne disposent pas forcément des outils pour se «brancher» sur le teneur de compte. Se pose aussi la question de l'économie globale : si la facturation du teneur de compte n'est pas à la hauteur de ses coûts, l'équilibre économique sera difficile à retrouver avec une société externe, car le teneur de compte fait porter à la société de gestion une partie de cet équilibre financier. On ne peut pas à la fois proposer un tarif ultra-concurrentiel pour la tenue de compte et envisager une architecture ouverte, dans laquelle les sociétés de gestion vont récupérer l'intégralité des frais de gestion, sans participer à leur intégration dans les dispositifs. L'équilibre recherché entre facturation à l'entreprise et facturation au salarié est parfois très difficile à trouver. Il dissuade d'aller vers l'architecture ouverte.

Jean-Xavier Gauthier : L'architecture ouverte apporte beaucoup en termes de rentabilité, mais elle implique de pouvoir délivrer en amont un véritable conseil. Sans conseil, le salarié se retrouvera perdu face à des choix qu'il ne maîtrise pas et restera sur ce qu'il comprend, à savoir le monétaire. Je pense que c'est possible de le faire à grande échelle et que les oppositions actuelles ne dureront pas. Il y a trente ans, dans l'univers de la banque privée, on nous disait que l'ouverture à la concurrence était impossible, et aujourd'hui elle est devenue la norme. Ces gestions mé-

Philippe Mogenot, directeur du développement, HSBC Global Asset Management

«L’ISR dans l’épargne salariale répond à une demande des partenaires sociaux et à une prise de conscience générale sur les enjeux extra-financiers.»

Philippe Mogenot est responsable du développement France & Benelux, HSBC Global Asset Management depuis 2013. Il est à ce titre responsable du développement des clientèles institutionnelle, distributeurs, corporate et épargne salariale de HSBC Global Asset Management (France) sur le périmètre France et Benelux. Philippe Mogenot travaille dans le secteur de la gestion d’actifs depuis 1995. En 1998, il a rejoint le groupe HSBC en tant que responsable commercial chez HSBC Epargne Entreprise. En 2008, il a également pris la responsabilité de la vente «corporate» France/Benelux chez HSBC Global Asset Management (France) puis de l’ensemble du segment institutionnel en 2011.



ritent d’être promues et véhiculées dans l’épargne salariale afin d’offrir une valeur ajoutée très significative.

Il est exact que la contrainte financière du dépositaire et des coûts facturés au salarié est forte. Le salarié et l’entreprise doivent admettre qu’il y a un coût supplémentaire à supporter pour cette offre plus haut de gamme.

José Castro : L’architecture ouverte, on en fait déjà tous ! Sur 30 milliards d’euros d’épargne conservés dans notre groupe, 6 milliards sont gérés avec des fonds externes. Peut-on le faire avec une grande ampleur en créant une sorte de supermarché de fonds dans l’épargne salariale ? Je ne crois pas. Il existe des expériences intéressantes dans ce domaine, mais ce modèle ne peut être répliqué à l’ensemble du marché pour des raisons de coûts. Il y a un problème d’équilibre financier : les teneurs de compte investissent des montants très importants chaque année, et si on facturait leurs services au vrai coût, cela coûterait de l’ordre de 30 à 40 euros par salarié et par an, alors qu’on est aujourd’hui plutôt entre 5 et 6 euros. Les entreprises n’étant pas prêtes à payer ce prix, c’est un frein à l’architecture ouverte.

Par ailleurs, nous sommes adossés à un groupe bancaire qui dispose d’un asset manager, lequel a fait des investissements pour créer une fédération de sociétés de gestion afin d’offrir à nos clients un choix de gestion qui va des trackers aux gestions actives en passant par les gestions benchmarkées sur toutes les zones géographiques et toutes les classes d’actifs. Dans la mesure où nous accompagnons nos clients sur une longue durée, nous préférons leur proposer ce modèle totalement intégré.

Philippe Mogenot : Faire de l’architecture ouverte en épargne salariale, c’est techniquement assez facile. Reste effectivement le problème des coûts. A titre de comparaison, le coût de gestion d’un salarié dans les fonds de pension de nombreux pays s’élève à environ 100 euros par an. C’est le prix à payer pour accéder à une sorte d’architecture ouverte.

Ce n’est toutefois pas simple, car il faut conseiller l’entreprise et les partenaires sociaux, qui seront amenés à inclure ces fonds dans le dispositif. Et le choix est délicat : nous sommes face à des enjeux de qualité de gestion sur la durée, de suivi. L’apport de sociétés de conseil ou d’expertises internes à l’entreprise est alors essentiel. Au-delà de cette étape, il faut envisager la proposition aux salariés : on ne va pas offrir demain, à des salariés qui continuent à privilégier le monétaire, le choix entre de trop nombreuses sociétés de gestion. Le sujet de la sélection est donc essentiel ; elle doit permettre de construire une gamme de fonds cohérente et complémentaire, avec une gestion pérenne. C’est important et pas si évident à réaliser.

En effet, il ne suffit pas d’analyser uniquement la performance, ce qui rend l’exercice de présentation encore plus délicat. La généralisation ne me paraît donc pas envisageable. Pour autant, un mouvement est enclenché, puisque plus de 20 % de nos encours sont déjà gérés en architecture ouverte. C’est le signe d’une ouverture au sein des grandes entreprises ; une ouverture mesurée, plutôt intelligente, qui ne tombe pas dans le travers d’une offre abondante de supermarché. Ce schéma-là me paraît pertinent

Hubert Clerbois : Je ne crois pas à l’architecture ouverte à grande échelle au-delà des grandes et très grandes entreprises qui sélectionnent déjà différents fonds. Je note qu’il existe également un frein à cette ouverture : les fonds «externes» sont en général plus chargés en frais que les fonds des opérateurs historiques de l’épargne salariale. C’est un point que regardent de près les salariés qui siègent dans les conseils de surveillance.

Xavier Collot : Nous ne sommes pas dans un marché mature qui accepte le sur-mesure d’une gestion conseillée, et qui ne l’est pas plus sur les coûts de gestion.

Intégrer une gestion tierce en épargne salariale oblige de toute façon à passer par des experts au sein de la société de gestion pour sélectionner les supports d’investissement selon des procédures de sélection

Mickaël Bonomo, directeur relations institutionnelles et grands comptes, CM-CIC Asset Management

«L’an dernier, suite à la loi Eckert, 938 millions d’euros provenant de 408 000 comptes en déshérence ont été transférés à la Caisse des dépôts. Il y a donc encore des progrès à faire en matière de communication.»

Mickaël Bonomo est directeur relations institutionnels et grands comptes en charge des appels d’offres au sein de CM-CIC Asset Management, la société de gestion d’actifs du Groupe Crédit Mutuel. L’équipe appels d’offre est constituée de cinq personnes qui travaillent en synergie avec les équipes de gestion et de l’épargne salariale (CM-CIC ES) et en appui des équipes grands comptes des réseaux Crédit Mutuel et CIC pour offrir des solutions d’investissement sur mesure.



tion extrêmement rigoureuses. C’est d’autant plus important que nous portons la responsabilité pleine et entière de la gestion des supports d’investissement à destination des épargnants salariés.

L’information des épargnants salariés est-elle suffisante ? Comment l’améliorer ?

Xavier Collot : Trop d’information tue l’information et nous arrivons probablement au paroxysme. Les prestataires font de gros efforts depuis longtemps pour simplifier la communication et la rendre plus lisible pour l’épargnant.

Il est néanmoins toujours possible de faire mieux. Nous devons aider les épargnants salariés à avoir un certain nombre de questionnements avant d’investir leur participation ou leur intéressement, afin qu’ils se posent les bonnes questions sur leur horizon de placement, sur leur projet. Placer de l’épargne, cela correspond à un projet qu’il faut bien analyser pour apporter des réponses adaptées. Les avancées digitales permettent d’avancer sur ce point : on peut imaginer proposer des outils d’aide au choix de placement afin que le salarié ait la meilleure allocation possible en fonction de sa situation et des possibilités offertes avec les supports d’investissement dans ses plans d’épargne. D’ailleurs, nous avançons très rapidement dans ce sens, la révolution digitale est plus qu’en marche en épargne salariale, c’est l’ES 2.0 !

Philippe Mogenot : Nous délivrons une information à distance, mais qui est largement comparable à celle des réseaux bancaires, par exemple. A ce titre, nous pouvons être assez fiers de ce qui a été fait au long des années. Malgré tout, nous ne pouvons que constater l’insuffisance de ces efforts, puisque les investissements ne sont pas optimaux. Nous nous dirigeons donc vers des outils d’aides à l’allocation adaptés et contextualisés – aujourd’hui, les allocations proposées sont génériques et ne prennent pas en compte la situation individuelle. Nous sommes également présents dans les agrégateurs, qui facilitent l’infor-

mation et le suivi des comptes d’épargne salariale. C’est un nouveau canal d’information, mais qui ne change pas pour autant la nature de l’information.

Hubert Clerbois : L’information est partout, mais il faut que le salarié ait envie d’y aller. Le fait qu’il existe une distance entre la société de gestion, le teneur de compte et l’épargnant final ne facilite pas les démarches pour l’inciter à aller consulter ces informations et les utiliser.

Nous constatons régulièrement que les gens ignorent l’existence de ces informations et ne les utilisent donc pas. C’est dommage, car l’épargne salariale est un placement formidable, avec des fonds en général concurrentiels, très peu ou pas de droit d’entrée, sans frais de tenue de compte, et avec un avantage fiscal non négligeable. Cet aspect n’est pas assez mis en valeur. A tel point que quasiment personne ne pense à investir une épargne personnelle dans son PEE, alors que c’est l’un des réceptacles les plus avantageux, même pour les sommes qui ne proviennent pas de l’entreprise.

Mickaël Bonomo : La première information, c’est de savoir que l’on a de l’épargne salariale. L’an dernier, suite à la loi Eckert, 938 millions d’euros provenant de 408 000 comptes en déshérence ont été transférés à la Caisse des dépôts. Il y a donc encore des progrès à faire en matière de communication.

Cela doit inciter à s’intéresser aux agrégateurs et à examiner la question de la portabilité de l’épargne salariale. Aujourd’hui, en cas de changement d’entreprise, le transfert est une démarche individuelle, relativement complexe et payante. Elle mériterait d’être simplifiée afin qu’un salarié puisse facilement regrouper ses avoirs acquis dans différentes entreprises.

José Castro : L’épargne salariale est un paquebot complexe à manoeuvrer. Il faut du temps. Nous avons beaucoup investi depuis des années sur l’accès à la communication, nous continuons en dé-



Jean-Xavier Gauthier, senior advisor, Allure Finance

«La baisse du rendement des fonds monétaires risque d'être reprochée aux entreprises le jour où les salariés prendront conscience que leur argent ne rapporte rien.»

Diplômé de l'ESCP et titulaire d'une maîtrise en droit, **Jean-Xavier Gauthier** est senior advisor chez Allure Finance. Il a passé près de 20 ans au sein du groupe Jacobs Suchard, racheté par Kraft Foods Europe (devenu Mondelez) dans diverses fonctions financières et des ressources humaines avant de devenir vice-président finance de Kraft Foods Europe. Il quitte Kraft en 1997 pour entrer chez Elis dont il sera le directeur financier pendant 15 ans. Il cesse son activité professionnelle en 2012 et s'engage au sein de diverses associations.

veloppant les outils digitaux et en multipliant les sources d'accès aux comptes.

Jean-Xavier Gauthier : Il faut aussi penser à l'information du côté de l'entreprise. La baisse du rendement des fonds monétaires risque d'être reprochée aux entreprises le jour où les salariés prendront conscience que leur argent ne rapporte rien. Les entreprises ont à gérer ce sujet, puisqu'elles sont les interlocutrices directes des salariés. Il faut les armer pour éviter un mouvement de rejet de leur politique d'épargne salariale qui est l'un des éléments de leur politique de ressources humaines.

L'épargne salariale est le principal vecteur d'investissement ISR. Cela profite-t-il aux salariés, au niveau financier ?

Hubert Clerbois : L'ISR n'est ni mieux ni moins bien que la gestion non ISR. Les avis sont d'ailleurs très partagés. Dans notre observatoire, nous ne tenons pas compte de cette caractéristique, qui ne me paraît pas essentielle au niveau des performances.

A performances égales, nous préférons bien sûr un fonds ISR, qui apporte aussi une valeur ajoutée morale ou éthique, ou qui respecte l'environnement et les salariés. Les salariés et les partenaires sociaux y sont très sensibles.

Xavier Collot : Il n'y a pas d'effet de mode ISR dans l'épargne salariale. Nous proposons des fonds ISR depuis 2002, date à laquelle le Comité intersyndical de l'épargne salariale a commencé à labelliser des fonds faisant l'objet d'une gestion responsable sur la base de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) et sur la base d'une gestion dite d'impacts.

Philippe Mogenot : La plupart des études académiques montrent que l'ISR a des performances équivalentes aux fonds classiques, ce

qui est déjà un bon résultat en dépit d'une moindre diversification. On peut cependant espérer que, sur le moyen et long terme, l'ISR aura aussi un impact financier, grâce à une meilleure analyse des sociétés dans lesquelles les gérants investissent. Il ne se contentera pas d'apporter du sens.

L'ISR dans l'épargne salariale répond à une demande des partenaires sociaux et à une prise de conscience générale sur les enjeux extra-financiers. Il est aussi poussé par la réglementation, en particulier la loi de transition énergétique qui oblige désormais à communiquer sur l'impact des portefeuilles. Ces fonds sont donc appelés à un fort développement, sous réserve d'élargir l'offre ISR à de nouvelles classes d'actifs, comme par exemple les actions internationales.

José Castro : La part de l'ISR peut encore augmenter car de plus en plus de salariés veulent donner du sens à leurs investissements, surtout après la crise de 2008. Et même si l'ISR est aussi rentable que la gestion classique, les salariés en attendent surtout du sens. Nous en avons fait notre cœur de gamme, et le proposons à tous nos clients.

Mickaël Bonomo : Une majorité de gestions intègrent des critères ESG. Chez CM-CIC AM, par exemple, près de 90 % des encours sont concernés. La gestion ISR en tant que telle représente près de 30 % des encours de l'épargne salariale (actionnariat salarié). Par une meilleure qualité de l'investissement, les choix ISR issus de l'application d'un filtre extra-financier excluent en principe les risques majeurs de gouvernance, sociaux et environnementaux, et donc réduisent les risques de pertes potentielles dans le futur. En effet, nombre de problèmes financiers tirent leur origine de dysfonctionnements de responsabilité sociale, les erreurs stratégiques étant souvent dues à un mauvais fonctionnement de la gouvernance. L'ISR permet de détecter des sociétés offrant plus de régularité et une meilleure visibilité sur le long terme, soit l'horizon de l'épargne salariale, et c'est pourquoi sa part est amenée à croître dans cet environnement. ■

Propos recueillis par Eric Leroux