

Retraite: la porte ouverte aux fonds de pension

PAR LAURENT MAUDUIT
ARTICLE PUBLIÉ LE LUNDI 9 AVRIL 2018

Jusqu'à présent, aucun gouvernement n'avait osé en France pousser le système des retraites vers la capitalisation. Selon des documents confidentiels obtenus par Mediapart, ce tabou va être brisé. Pour la retraite supplémentaire, le projet de loi « Pacte » veut favoriser l'introduction des grandes sociétés de gestion d'actifs et des fonds de pension anglo-saxons.

Dans le débat public français, d'innombrables tabous ont déjà été engloutis sous les vagues successives du néolibéralisme à l'anglo-saxonne : l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) a été supprimé ; le Smic a été malmené ; les privatisations ont avalé jusqu'à certains services publics ; le livret A ne protège plus l'épargne populaire... Mais ce séisme n'avait pas encore atteint un ultime domaine, celui des systèmes de retraite, qui est, avec l'assurance maladie, l'un des piliers du modèle social français.

Depuis de longues décennies, tous les gouvernements, de gauche comme de droite, ont en effet toujours assuré qu'ils défendraient bec et ongles le vieux système des retraites par répartition, fonctionnant sur un principe de solidarité collective, et qu'ils feraient barrage au système très inégalitaire des retraites par capitalisation, fonctionnant sur le principe de l'assurance individuelle, et faisant le lit des grands fonds de pension anglo-saxons, si controversés.

Ce tabou-là aussi va tomber. Au travers d'une mesure discrète, noyée dans le projet de loi fourre-tout « *relatif à la croissance et à la transformation des entreprises* » (le projet de loi dit « Pacte »), que Mediapart a pu consulter, le gouvernement va ouvrir la porte aux grandes sociétés de gestion et fonds de pension anglo-saxons, pour qu'ils puissent prendre pied sur le « marché » français de la retraite.

Cette ouverture ne va certes se faire que sur un secteur très limité du système des retraites, celui de la retraite dite supplémentaire. Mais il en va de ce tabou comme

de tous les autres : ce qu'il y a de plus politiquement délicat, c'est de le briser. Ensuite, tout va beaucoup plus vite.

Alors qu'Emmanuel Macron a annoncé une grande réforme des retraites dans l'année qui vient, cette mesure hautement symbolique introduite dans le projet « Pacte », et qui pourrait être prise par ordonnance, en dit sans doute très long sur la philosophie de l'action gouvernementale dans ce domaine.

Mediapart a pu obtenir deux documents, pour l'instant encore confidentiels, qui éclairent les intentions gouvernementales. Le premier document est celui qui présente l'article 23 de ce projet de loi, lequel contient les dispositions relatives à l'épargne retraite. Voici ce document, dans une mouture qui n'est peut-être pas encore définitive : il peut être ou consulté ci-dessous.

Le second document dont Mediapart a pu obtenir une copie est la présentation de cet article du projet de loi devant le **Comité consultatif de la législation et de la réglementation financières** – un comité qui est saisi pour avis par le ministre des finances de tout « *projet de loi, d'ordonnance, de décret ou d'arrêté, et de toute proposition de règlement ou de directive européens, traitant de questions relatives au secteur de l'assurance, au secteur bancaire et aux entreprises d'investissement* ». Voici la note de présentation rédigée à l'attention de ce comité consultatif. Elle peut être ou consultée ci-dessous.

Feu vert pour la sortie en capital et pas seulement en rente

Pour comprendre les enjeux de la réforme qui est envisagée et présentée dans ces deux documents, il faut avoir à l'esprit que le système français des retraites comprend plusieurs étages. Il y a d'abord, au premier étage, le régime de base obligatoire. Il y a ensuite, au deuxième étage, également obligatoire, le régime des retraites complémentaires. Celui de l'Agirc (**Association générale des institutions de retraite complémentaire des cadres**), qui gère le régime de retraite complémentaire des cadres du secteur privé, et celui de l'Arrco (**Association pour le régime de**

retraite complémentaire des salariés), qui gère le régime de retraite complémentaire de l'ensemble des salariés du secteur privé.

Et puis il y a un troisième étage qui, lui, est facultatif mais prend une place de plus en plus importante, celui des retraites supplémentaires. Des retraites auxquelles les Français peuvent souscrire soit au travers de plans de souscription de leur entreprise, soit de manière individuelle. Dans le premier cas, il s'agit d'engagements de retraite pris par un employeur pour ses salariés, avec pour l'entreprise des avantages sociaux et fiscaux, comme **les contrats relevant de « l'article 83 » pour les entreprises** ou encore le Plan d'épargne pour la retraite collectif (**Perco**) ; et dans le second cas, il s'agit principalement de produits individuels, comme par exemple **les contrats « Madelin » pour les indépendants**, le Plan d'épargne retraite populaire (**PERP**), ou la **Préfon** dans le cas des fonctionnaires.

Ces produits, qui ont vu le jour au cours des deux dernières décennies, ont donc constitué une première brèche dans le système de la répartition puisque, à la différence de celui-ci, ils reposent sur un principe de capitalisation. Autrement dit, chaque salarié épargne pour sa propre retraite, au lieu de compter sur la solidarité entre les générations. Mais ce basculement vers la capitalisation a été très timide et encadré, puisque les gouvernements successifs qui ont créé ces produits ont à chaque fois veillé à ce que la souscription à ceux-ci donne lieu à une sortie en rente – en clair, que l'argent ainsi reversé aux souscripteurs vienne compléter leur retraite Agirc ou Arrco.

Autrement dit, depuis de longues années, certaines populations, essentiellement des cadres moyens ou supérieurs, bénéficient de ce régime supplémentaire : quand ils y abondent, ils bénéficient à l'entrée d'une déduction fiscale, qui est plafonnée, et à la sortie d'une rente viagère, qui est assujettie à l'impôt sur le revenu. Le seul produit qui échappe à ce système est le Perco, qui n'obéit pas aux mêmes règles : une sortie en capital est possible et le régime fiscal est différent.

Le caractère de ces produits, prévoyant pour la plupart d'entre eux une sortie en rente, a donc eu pour effet que ce « marché » ne soit investi que par les grands assureurs français, publics comme la CNP, les grands assureurs privés ou encore les groupes mutualistes. En revanche, les sociétés de gestion ou les grands fonds de pension, dont ce n'est pas le métier de gérer les rentes, s'en sont naturellement tenus à l'écart.

Commentaire d'un très bon connaisseur de ce dossier, consulté par Mediapart : *« Ces produits offrent également des couvertures de type assurantiel contre les accidents de la vie et peuvent permettre de faire face au risque de dépendance. Investie sur l'actif général des assureurs, l'épargne bénéficie également de garanties financières et de la protection du capital investi. C'est cette propriété des produits français, commune à l'assurance-vie, qui a permis aux épargnants de traverser la crise financière de 2008, sans pertes massives en capital, contrairement à ce qui a pu être observé dans d'autres pays. »*

Or c'est ce système que le projet de loi se prépare à dynamiter, de telle manière que les grands fonds de pension anglo-saxons puissent faire massivement leur entrée sur le marché français. Le projet de loi prévoit en effet une mesure radicale, consistant à autoriser aussi la sortie en capital de tous ces produits, ce qui les transformerait en produits financiers ordinaires.

Le basculement est, certes, présenté de manière parfaitement anodine, comme s'il s'agissait d'une mesure de simple bon sens. Le premier motif invoqué par le gouvernement est le financement de l'économie française et le développement des financements en fonds propres des entreprises, thème devenu obsessionnel pour le gouvernement. Il part d'un constat que les encours actuels de l'épargne retraite détenus par les assureurs ne sont pas investis en actions. *« Cette idée est largement fautive, poursuit notre expert. L'épargne retraite est investie à très long terme, ce qui permet d'inclure une part significative d'actions (plus de 20 %), en regard des engagements de retraite. »*

Le deuxième motif invoqué par le gouvernement est l'intérêt des futurs retraités. Mais il est formulé d'une étrange façon : il faudrait à tout prix assouplir les conditions de sortie de ces produits pour augmenter leur attractivité. Ici est clairement visée la possibilité au moment de la retraite de sortir avec un capital, au lieu d'opter pour la rente viagère. « *C'est oublier, dit encore notre expert, que la fiscalité actuelle avantage déjà la sortie en capital et désavantage la sortie en rente. La puissance publique pourrait se saisir du sujet et rétablir à minima la neutralité entre ces deux modalités. Elle pourrait même estimer qu'il est d'intérêt général d'encourager les Français à se constituer un complément de revenu pour toute la durée de leur retraite.* »

Le texte dit pourtant exactement l'inverse : il s'agit « *d'accroître fortement les possibilités pour les épargnants de libérer leur épargne sous la forme de capital* », et donc de basculer des produits de rente assurantiels vers de purs produits d'épargne financière. « *Comment peut-on sérieusement prétendre qu'il est dans l'intérêt des futurs retraités d'opter pour des produits qui les laisseront exposés au risque de longévité et sans garantie de capital ?* », interroge notre expert.

Des échanges discrets à Bercy avec la multinationale BlackRock

De façon curieuse, la protection des Français qui épargnent pour leur retraite n'arrive que dans le troisième motif. On s'attendrait à trouver dans cette rubrique la garantie du capital investi, l'inclusion de garanties de prévoyance et de dépendance, la couverture du risque de longévité. Mais on ne trouve rien de tout cela dans le projet de loi. Cette clause de garantie en capital serait pourtant cruciale dans un projet qui veut favoriser la sortie en capital.

Même si l'épargne est investie en obligations ou en fonds monétaires au moment de la retraite (placements considérés comme plus sûrs que les actions), ce capital peut en effet perdre de sa valeur en cas de grave crise financière. C'est l'un des points très inquiétants de ce projet de loi : il n'apporte aucune réponse à cette question pourtant cruciale.

Le quatrième motif invoqué par le gouvernement est de stimuler la concurrence, sur ce segment de la retraite supplémentaire. Mais c'est visiblement d'une drôle de concurrence qu'il s'agit, car le but n'est visiblement pas de lutter contre les frais excessifs dont pourraient profiter les assureurs – ils ne s'en privent pas ! –, mais bien plutôt de favoriser explicitement les acteurs non régulés par les règles prudentielles qui régissent le secteur de l'assurance, comme les gestionnaires d'actifs et les fonds de pension étrangers, qui vont pouvoir entrer massivement sur le marché français, à coups de produits *low cost*, sans toutes les garanties viagères habituelles (prévoyance, réversion, dépendance...).

L'irruption massive de sociétés de gestion ou de grands fonds de pension anglo-saxons sur ces marchés, en diffusant ces produits *low cost*, pourrait être dangereuse pour les épargnants, et notamment les plus modestes. Commentaire de notre expert : « *Au Royaume-Uni, le gouvernement a, au nom de la liberté, assoupli les conditions de sortie et favorisé les produits de capital et non de rente viagère. Résultat : le superviseur anglais s'inquiète désormais de voir des ménages modestes opter pour ses produits, sans qu'aucun conseil ne leur soit offert. Le marché des rentes est en net recul. Aux États-Unis, où la sortie en rente n'était pas obligatoire et où l'épargne retraite était investie dans des fonds de pension, majoritairement en actions et sans aucune garantie de capital, les retraités ont subi de lourdes pertes pendant la crise financière (30 %). C'est ce qui a conduit l'OCDE à faire des recommandations pour l'introduction de garde-fous et de mécanismes stabilisateurs dans les systèmes par capitalisation, en particulier les garanties de capital et la sortie en rente.* »

Conclusion de notre expert : « *Le plus incompréhensible dans cette affaire, c'est que la réforme va assurément manquer son objectif principal, à savoir le financement de l'économie. La généralisation de la sortie en capital va mécaniquement réduire la **duration** des placements,*

et donc se traduire par moins d'investissements en actions. » Une réforme inefficace donc, couplée à un affaiblissement de la protection des épargnants...

Et cela, le gouvernement ne l'ignore naturellement pas. Alors pourquoi envisage-t-il malgré tout une réforme en catimini, dont les conséquences pourraient être à ce point pernicieuses ? Faut-il y voir l'influence de certaines « clientèles » et visiteurs du soir, qui utilisent leur proximité avec le nouveau pouvoir au service de leur intérêt propre ? À quel degré de porosité et de conflit d'intérêts la haute administration est-elle parvenue, pour laisser passer une telle réforme ?

Il ne faut évidemment pas exclure cette hypothèse, car de nombreux anciens de Bercy travaillent dans de puissants établissements qui ont intérêt à ce que le système actuel évolue en ce sens. Ancien conseiller de François Hollande à l'Élysée, Jean-Jacques Barbéris est par exemple allé pantoufler chez Amundi, la gigantesque filiale du Crédit agricole (*lire notre article ici*), qui est devenu l'un des experts de la sortie en capital avec le Perco.

Mais surtout, un tel basculement ferait les affaires des fonds de pension et gestionnaires d'actifs américains les plus puissants, à commencer par la multinationale américaine BlackRock, qui est plus puissante que de nombreux États, avec un portefeuille de plus de 5 000 milliards d'euros, et dont le PDG, Larry Fink, est une sorte de chef d'État privé.

Or il se trouve que le PDG de BlackRock France, Jean-François Cirelli (qui n'a pas donné suite à nos demandes), connaît très bien Bruno Le Maire. Ancien conseiller économique de Jacques Chirac à l'Élysée, puis PDG de Gaz de France, il a longtemps navigué, comme l'actuel ministre des finances qui porte ce projet de loi, dans les cercles chiraquiens du pouvoir.

À Bercy, il se murmure même que les deux hommes se sont rencontrés récemment et que cela n'est pas étranger à cette disposition insérée dans ce projet de loi. On peut aussi relever que le frère de Bruno Le Maire, Hugues Le Maire, qui a fait ses classes chez Rothschild, est le cofondateur de **la société Diamant Bleu Gestion**, qui intervient précisément sur ce secteur.

Quoi qu'il en soit, c'est donc une disposition très inquiétante qui se profile. Au premier examen, on peut certes en minimiser l'impact, puisque l'épargne supplémentaire représente moins de 5 % de l'ensemble des cotisations versées au titre des trois systèmes de retraite, et les prestations, pas beaucoup plus de 2 % de l'ensemble.

Il faut prendre cette disposition pour ce qu'elle révèle : alors que le gouvernement dévoilera une réforme des retraites, elle suggère dans quel état d'esprit il est prêt à travailler, en connivence avec des milieux financiers peu soucieux des logiques de solidarité. Et puis, si les retraites de base et les retraites complémentaires devaient devenir de moins en moins généreuses, avec des baisses de pouvoir d'achat de plus en plus considérables quand les actifs basculent dans la retraite, ces systèmes de retraite supplémentaire risqueraient de fortement monter en puissance.

Car c'est là qu'est, le plus souvent, la grande hypocrisie du débat public sur les retraites. La main sur le cœur, un gouvernement peut jurer ses grands dieux qu'il ne fera rien contre les régimes de retraite par répartition. Mais si, par la suite, ces systèmes deviennent de moins en moins généreux, la capitalisation ne peut que prendre de plus en plus d'importance. C'est ce que suggère cette réforme, partie pour faire la part belle aux grands fonds de pension anglo-saxons.

Directeur de la publication : Edwy Plenel

Directeur éditorial : François Bonnet

Le journal MEDIAPART est édité par la Société Editrice de Mediapart (SAS).

Durée de la société : quatre-vingt-dix-neuf ans à compter du 24 octobre 2007.

Capital social : 24 864,88€.

Immatriculée sous le numéro 500 631 932 RCS PARIS. Numéro de Commission paritaire des publications et agences de presse : 1214Y90071 et 1219Y90071.

Conseil d'administration : François Bonnet, Michel Broué, Laurent Mauduit, Edwy Plenel (Président), Sébastien Sassolas, Marie-Hélène Smiéjan, Thierry Wilhelm. Actionnaires directs et indirects : Godefroy Beauvallet, François Bonnet, Laurent Mauduit, Edwy Plenel, Marie-Hélène Smiéjan ; Laurent Chemla, F. Vitrani ; Société Ecofinance, Société Doxa, Société des Amis de Mediapart.

Rédaction et administration : 8 passage Brulon 75012 Paris

Courriel : contact@mediapart.fr

Téléphone : + 33 (0) 1 44 68 99 08

Télécopie : + 33 (0) 1 44 68 01 90

Propriétaire, éditeur, imprimeur : la Société Editrice de Mediapart, Société par actions simplifiée au capital de 24 864,88€, immatriculée sous le numéro 500 631 932 RCS PARIS, dont le siège social est situé au 8 passage Brulon, 75012 Paris.

Abonnement : pour toute information, question ou conseil, le service abonné de Mediapart peut être contacté par courriel à l'adresse : serviceabonnement@mediapart.fr. ou par courrier à l'adresse : Service abonnés Mediapart, 4, rue Saint Hilaire 86000 Poitiers. Vous pouvez également adresser vos courriers à Société Editrice de Mediapart, 8 passage Brulon, 75012 Paris.