

Le nouveau cadre européen d'épargne retraite par capitalisation (PEPP) : une opportunité pour la gestion d'actifs

 spe.hypotheses.org/1347

Jacques-Olivier Charron, *Sociologie politique de l'économie*, 26 décembre 2019



A des degrés certes très inégaux d'un pays à l'autre, le développement de l'épargne retraite par capitalisation accompagne depuis plusieurs décennies la financiarisation du capitalisme. En termes de philosophie générale, alors que la retraite par répartition est un revenu de transfert matérialisant une forme de solidarité entre classes d'âge, voire entre classes sociales, la retraite par capitalisation constitue au contraire le retour sur investissement qui récompense « les libres décisions d'un individu rationnel parfaitement informé ». Cette représentation s'ancre dans l'idéologie du consommateur averti, ainsi que dans les abstractions et fictions produites par la théorie économique dite néoclassique.

Les fonds de pension, notamment quand ils sont propres à une entreprise, une profession, un secteur d'activité etc., exhibent encore une forme d'épargne collective. Mais un cadre législatif nouveau, en voie de se déployer au niveau européen, donne à l'épargne retraite une forme parfaitement conforme à cette fiction consumériste : **le règlement PEPP (Pan European Personal Pension – Produit Paneuropéen d'Epargne Retraite Individuelle)**. Ce texte crée un label européen pour des produits d'épargne

retraite volontaire et individuelle, donc strictement non collectifs. Il va conforter le rôle d'acteurs collectifs puissants, en particulier des grandes sociétés de gestion d'actifs (BlackRock, Amundi...) qui prennent réellement les décisions de placement financier déterminant *in fine* le rendement du capital investi.

Une épargne individuelle sous le contrôle d'une « industrie »

Récemment adopté par le Conseil européen, ce règlement a été publié le 25 juillet dernier au Journal Officiel de l'UE ([ici](#)) mais ne devrait entrer en vigueur de façon effective qu'au cours du deuxième semestre 2021, dans l'attente en particulier de textes d'application que l'**EIOPA** (en français AEAPP, **Autorité Européenne des Assurances et des Pensions Professionnelles**^[1]) est en train de préparer. Cet organisme a nommé pour l'assister dans cette tâche un « Panel de praticiens experts »^[2] et vient de lancer le 2 décembre une consultation sur le sujet.

Le **label PEPP** sera accordé par l'EIOPA aux produits d'épargne retraite individuelle et volontaire respectant le règlement. Ils devront comporter une option de base par défaut dont le coût sera limité à 1% du capital accumulé par an. L'information sur les caractéristiques du produit sera condensée dans un Document d'Information Clé. Une obligation de conseil personnalisé est aussi prévue, incluant le passage d'un test par tout individu souhaitant souscrire. L'enregistrement du PEPP dans un Etat membre suffira pour qu'il soit commercialisé et diffusé en ligne dans toute l'UE (régime de passeport), en n'étant soumis qu'à la fiscalité du pays d'enregistrement. L'épargnant pourra changer de fournisseur tous les 5 ans à un coût plafonné.

Tous ces éléments ont leur importance, et les détails concrets ne sont d'ailleurs pas encore complètement définis. L'essentiel est ailleurs : **qui décide où et comment sera placé cet argent, et de quelle façon ?**

Décrit dans les textes comme l'investisseur, **l'épargnant ne prendra pour l'essentiel aucune décision effective de placement**. Sa marge de décision concrète se limitera au choix initial du contrat et à la possibilité d'en changer tous les cinq ans moyennant des frais. **L'investisseur réellement existant sera le plus souvent une société de gestion d'actifs**^[3].

Développer le rôle des acteurs de la gestion d'actifs sur le marché de l'épargne retraite

Les placements financiers mobilisent divers acteurs qui constituent toute une chaîne d'intermédiation entre la personne physique ou morale qui place ses fonds et les différents marchés sur lesquels ils sont investis. Or dans ce domaine un constat est déjà établi^[4] : **les gestionnaires d'actifs sont le maillon de la chaîne qui définit les critères de décision de placement et qui impose ses pratiques et ses normes aux autres acteurs, y compris aux assureurs**. Cela vaut pour l'essentiel des fonds investis sur les marchés de capitaux, dont l'épargne spécifiquement consacrée à la retraite ne constitue qu'une partie. Le PEPP devrait donc élargir le marché et conforter le rôle des

gestionnaires d'actifs européens et non européens, incluant d'ailleurs les filiales de gestion d'actifs des groupes d'assurances (Axa IM, Allianz Global Investors, Generali Investments...).

Le communiqué de la Commission présentant le règlement indique bien qu'un des objectifs est de développer le rôle des acteurs de la gestion d'actifs sur le marché de l'épargne retraite jusque-là dominé par les assureurs :

*« **Les assureurs**, qui représentent l'essentiel du marché de l'épargne retraite individuelle aujourd'hui, tireront avantage d'un déploiement de leurs activités surtout nationales au niveau européen, bénéficiant d'économies d'échelle.*

***Les nouveaux entrants sur le marché**, tels que les gestionnaires d'actifs, pourront concurrencer les fournisseurs plus traditionnels tels que les assureurs. De façon plus générale, le PEPP offrira de nouvelles opportunités à des fournisseurs diversifiés qui pourront opérer sur une base transfrontalière, en particulier dans les Etats membres où l'offre de produits d'épargne retraite individuelle est limitée. »^[5]*

Il est clair que ce projet a été poussé depuis longtemps par la gestion d'actifs, dont le lobby européen, l'EFAMA (European Fund and Asset Management Association), a publié dès 2010 un rapport préconisant le lancement d'un « *plan de retraite harmonisé européen* » autour d'un cadre européen pour les produits d'épargne retraite par capitalisation pouvant servir de nouveau véhicule de développement à cette « *industrie* ».

Cet investissement des règles européennes par la gestion d'actifs a une **histoire déjà assez longue**, et sous cet angle la création du PEPP se situe dans la continuité du développement des **directives UCITS** (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities) **et AIFM** (Alternative Investment Fund Managers), sur lesquelles nous reviendrons dans un autre billet.

[1] Il s'agit d'une des 3 autorités de supervision mises en place par l'UE après la crise financière, les deux autres étant l'ESMA pour les marchés financiers et l'EBA pour les banques (nous utilisons ici les acronymes anglais, qui sont les plus utilisés, y compris en français).

[2] Si l'on examine la composition du groupe d'experts mis en place par l'EIOPA, on compte 5 représentants des assurances, 5 de la gestion d'actifs, 3 de « *pure players* » de l'épargne retraite, 2 des banques, 3 des associations de consommateurs ou d'investisseurs particuliers, 1 d'un cabinet d'actuariat et 1 universitaire.

[3] Précisons deux points :

– le mot « investisseur » est pris ici dans le sens courant qu'a pris en anglais « investor », c'est-à-dire au sens d'acteur qui place de l'argent sur un marché pour en espérer un rendement, et non pas au sens d'un acteur réalisant un investissement dans le sens de la comptabilité nationale classique (formation brute de capital fixe).

– un fonds de placement n'« investit » pas son argent mais celui de ses clients. C'est précisément pour cette raison que, pour l'essentiel, les régulateurs ont considéré jusqu'à présent que la gestion d'actifs n'était pas un enjeu en termes de risque systémique, puisque, dans la mesure où les clients sont correctement informés, ce sont eux qui portent le risque.

[4] Voir les travaux de Sabine Montagne, ou l'ouvrage récent de Diane-Laure Arjaliès et al., eds., *Chains of finance*, Oxford, Oxford University Press, 2017.

[5] Notre traduction. Termes mis en gras dans l'original.
