GESTION FINANCIÈRE

Dans le cadre d'un régime de retraite par capitalisation, le montant de la rente versée au salarié est directement fonction de la performance financière obtenue sur la gestion des cotisations successives versées lorsque les sommes sont gérées à l'extérieur de l'entreprise.

La gestion financière du fonds collectif revêt donc une importance particulière, puisque sa performance peut permettre de diminuer le coût initial de constitution de la retraite, dans le cadre d'un régime à prestations définies, et permettre aux salariés d'obtenir une rente d'un montant élevé avec des cotisations peu importantes, dans le cadre d'un régime à cotisations définies.

De plus, la bonne gestion financière du fonds de service des rentes et du fonds de revalorisation peut permettre d'offrir des revalorisations plus importantes aux retraités et d'en diminuer le coût éventuel pour l'entreprise.

Dans le respect de la réglementation, les types de gestion financière proposés sont nombreux :

- en euros, dans le cadre de l'actif général de l'assureur ou dans un fonds cantonné,
- en unités de compte,
- par générations,
- en points.

Certaines gestions sont plus particulièrement adaptées aux contrats à cotisations définies et d'autres à la gestion des rentes.

RÈGLEMENT – ACTIF GÉNÉRAL

La gestion effectuée par les organismes assureurs français, dans le cadre de leur actif général, doit répondre aux obligations formulées par la Directive Européenne du 10 novembre 1992.

Article 20 - Directive Européenne n° 92/96 du 10 novembre 1992 - JO CE 1992 n° L/360

«Les actifs représentatifs des provisions techniques doivent tenir compte du type d'opérations effectuées par l'entreprise de manière à assurer la Sécurité, le rendement et la liquidité des investissements».

Une loi du 15 décembre 2005 portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine de l'assurance, autorise le gouvernement à transposer par ordonnance la directive n° 2003/41 du 3 juin 2003, concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP). Cette directive vise principalement à définir le cadre prudentiel des activités transfrontalières des institutions fournissant des prestations de retraite par capitalisation aux entreprises.

L'ordonnance n° 2006-344, du 23 mars 2006 relative aux retraites professionnelles supplémentaires transpose les dispositions de nature législative de la directive.

Toute opération de retraite collective dont les prestations sont liées à la cessation d'activité professionnelle peut s'inscrire dans le cadre d'un agrément administratif spécifique, notamment, les contrats relevant des articles 39 (y compris indemnités de fin de carrière), 83, 154 bis (Madelin), 154 bis OA (Madelin agricole) et du b du A du I de l'article 163 quatervicies (PERE) du Code général des impôts (articles L. 143-1).

Ces opérations peuvent faire appel aux techniques classiques de l'assurance vie, ou bien relever des dispositions des articles L. 142-1 et suivants du Code des assurances définissant les contrats diversifiés ou bien encore s'inscrire dans le cadre du chapitre L. 441 du Code des assurances.

En revanche, le PERP et les contrats souscrits par des organisations représentatives d'agents des collectivités publiques en sont exclus.

La gestion financière des contrats de retraite poursuit donc trois objectifs principaux : Sécurité, rentabilité et liquidité. Les organismes assureurs doivent pouvoir répondre à ces objectifs en permanence.

Tous les organismes assureurs sont soumis à des règles prudentielles visant notamment à réduire les risques que comporte tout investissement financier, en matière de catégorie de placement, de localisation, de dispersion et de répartition des investissements.

Ces organismes sont également soumis à des règles spécifiques de provisionnement et d'évaluation des actifs gérés.

Les placements effectués en OPCVM n'obéissent pas aux mêmes règles et sont évalués en valeur «de marché» (cotation au jour de l'évaluation).

CATÉGORIES DE PLACEMENTS

Les placements admis sont limitativement énumérés et sont similaires pour tous les organismes.

Textes applicables

- Code des assurances : article R. 332-2, pour les compagnies d'assurance ;
- Code de la mutualité : article R. 212-31, pour les mutuelles ;
- Code de la Sécurité sociale : article L. 931-1, pour les institutions de prévoyance

Placements autorisés

- obligations, parts de fonds communs de créance et titres participatifs négociés sur un marché reconnu ;
- titres de créances négociables d'un an au plus, Bons à moyen terme négociables ;
- actions, obligations et parts d'OPCVM cotés français et étrangers ;
- actions des sociétés d'investissement à capital variable et parts des fonds communs de placement ;
- actifs immobiliers et parts ou actions des sociétés immobilières ;
- prêts ou créances représentatives de prêts ;
- dépôts à terme.

Les intérêts courus des placements énumérés ci-dessus sont assimilés auxdits placements.

Les actifs représentatifs des provisions techniques sont évalués en net des dettes contractées pour l'acquisition de ces mêmes actifs.

Les actifs donnés en garantie d'un engagement particulier ne sont pas admissibles en représentation des autres engagements.

Placements interdits

- terrains non construits ;
- bijoux et métaux précieux ;
- fonds d'intervention sur les marchés à terme ;
- immeubles bâtis localisés en dehors des pays de l'OCDE ;
- produits dérivés.

Les organismes assureurs sont tenus de respecter cette réglementation et d'établir chaque année un état comptable détaillé de leurs placements.

RÈGLE DE LOCALISATION

La «règle de congruence» doit être respectée : afin de réduire le risque de change, les engagements pris dans une devise doivent être couverts par des placements dans la même devise avec une possibilité de diversification à hauteur de 20 % des placements.

RÈGLE DE RÉPARTITION DES PLACEMENTS

Afin de diversifier les investissements et de réduire le risque financier, la part de certaines catégories de placement est limitée :

- actions cotées ou non cotées : maximum 65 % des engagements ;
- immobilier : 40 % ;
- prêts : 10 % ;
- actions non cotées et parts de fonds commun de placement à risque : maximum 5 % des engagements.

Des dérogations peuvent être obtenues au cas par cas.

RÈGLE DE DISPERSION PAR ÉMETTEUR

Il s'agit de répartir les placements afin de ne pas concentrer le risque sur un même émetteur dont la faillite pourrait faire disparaître tous les avoirs d'un organisme assureur.

Hormis les valeurs émises ou les prêts garantis par un État membre de l'OCDE, les valeurs mobilières et prêts obtenus par un même émetteur ne peuvent dépasser 5 % des engagements de l'organisme assureur.

Le ratio de droit commun de 5 % peut être porté à 10 % à condition que la valeur des titres de l'ensemble des émetteurs concernés par le dépassement du ratio, n'excède pas 40 % du total des engagements.

Exemple

Il est possible d'investir dans les titres de cinq émetteurs, à hauteur de 8 % chacun, le solde des 60 % étant réparti à raison de 5 % maximum par émetteur.

RÈGLE DE COMPTABILISATION DES PLACEMENTS

Les placements sont comptabilisés en «coût historique», c'est-à-dire à leur prix d'achat ou à leur prix de revient à la date d'acquisition.

RÈGLE D'ÉVALUATION DES PLACEMENTS

Les compagnies d'assurance et les institutions de prévoyance doivent évaluer leurs placements de la façon suivante :

- valeurs mobilières cotées et OPCVM : à leur dernier cours coté au jour de l'inventaire ;
- titres non cotés : selon estimation ;
- prêts : à la valeur du capital restant dû ;
- immeubles : expertise par un expert, au moins tous les 5 ans.

Les mutuelles doivent évaluer leurs placements de la façon suivante :

- valeurs mobilières amortissables : à leur prix d'achat ;
- valeurs mobilières non amortissables : au prix le plus bas entre le prix d'achat et leur cours au jour de l'inventaire ;
- prêts : à la valeur du capital restant dû ;
- immeubles : au prix d'achat ou au prix de revient ou selon expertise.

RÈGLE DE PROVISIONNEMENT DES MOINS-VALUES

Les organismes assureurs doivent enregistrer en comptabilité une provision pour moins-value, donc une charge, lorsque leur actif général présente une moins-value ou un rendement financier insuffisant face aux engagements de rendement qu'ils ont pu prendre vis-à-vis des assurés.

PROVISION POUR DÉPRÉCIATION

Cette provision est constituée pour faire face à la constatation de la perte réalisée sur des cessions d'actifs (valeur de vente inférieure à la valeur comptable). Elle n'a pas à être constituée lorsque les moins-values ne sont que latentes.

Cette provision est également appelée provision pour risque d'exigibilité des engagements techniques.

PROVISION POUR ALÉAS FINANCIERS

Cette provision est destinée à compenser la baisse de rendement réel de l'actif.

Lors de l'inventaire, si le taux de rendement réel des actifs, diminué de 20 %, est inférieur au taux d'intérêt technique moyen pondéré de l'ensemble des contrats gérés par l'assureur, il convient de provisionner l'écart entre les provisions mathématiques à l'inventaire et les provisions mathématiques calculées avec le taux de rendement réel moins un 5^e.

RÉSERVE DE CAPITALISATION

Les gains obtenus lors de la vente d'obligations à taux fixe, sont mis dans une réserve de capitalisation qui est la propriété de l'organisme assureur.

Il s'agit d'une provision technique destinée à parer à la dépréciation des titres de l'actif dans le futur ; cette provision ne peut être débitée, pour alimenter les actifs de l'organisme assureur, que dans le cadre de la réalisation d'une moins-value sur des obligations à taux fixe.

Cette réserve permet à l'organisme assureur de faire face aux hausses de taux d'intérêt.

GESTION EN EUROS

L'engagement pris par l'organisme assureur est exprimé en euros. La provision mathématique de l'assuré est donc exprimée en euros, ainsi que les garanties offertes par l'organisme assureur (sous forme de capital ou de rente).

Le contrat peut cependant prévoir que les garanties sont offertes dans une devise étrangère, mais la règle de congruence impose alors que les placements soient faits dans la même devise.

Dans ce type de contrat, l'assuré bénéficie de nombreuses garanties :

- du fait de l'établissement du «tarif», l'assureur s'est engagé sur un taux d'intérêt technique minimal garanti, qui servira de base à la revalorisation annuelle de l'épargne, en plus de la participation aux bénéfices ;
- du fait de «l'effet cliquet», le niveau de la provision mathématique atteint en fin d'exercice est acquis définitivement et la capitalisation de l'année suivante s'effectue sur cette base. L'assuré est ainsi garanti de ne jamais voir son épargne baisser.

Ces contrats présentent toutefois des contraintes :

- le fait de garantir un taux minimal de rémunération oblige l'assureur à constituer une marge de solvabilité réglementaire sur ses fonds propres : 4 % des cotisations versées dans les contrats en euros. Cette marge de solvabilité constituant une charge pour l'assureur, celui-ci la répercute sur les frais du contrat ;
- du fait de la garantie de taux offerte, l'organisme assureur effectue une gestion prudente des contrats en euros, dans son actif général. Celui-ci étant le plus souvent investi en titres à taux fixes (obligations d'Etat), offre une rémunération moyenne, relativement sensible à l'évolution des taux (rémunération nette de frais de l'ordre de 4 % en moyenne en 2005). De ce fait, sur un investissement de longue période, l'assuré peut obtenir un rendement financier moins élevé que sur un investissement en actions.

La gestion en euros peut se faire :

- soit dans l'actif général de l'organisme assureur ;
- soit dans un fonds cantonné.

Gestion en fonds général

Le fonds général contient les actifs mobiliers et immobiliers constitués en couverture des provisions techniques de l'organisme assureur.

Chaque assuré qui investit dans le fonds général en possède une part mais ne peut influencer sur la gestion. Le rendement de ce fonds et la participation aux bénéfices appartiennent à la communauté des assurés qui y ont investi.

Le dispositif de la réserve de capitalisation s'applique au fonds général, qui est valorisé en valeur "comptable", c'est-à-dire en prix de revient.

Le fait de pouvoir capitaliser les plus-values latentes permet à l'organisme assureur de lisser la performance du fonds général dans le temps, afin d'amortir les réactions brutales des marchés.

Un assuré peut donc bénéficier de la réalisation de plus-values latentes attachées à des valeurs entrées dans le fonds général avant son versement. En contrepartie, le mécanisme de la réserve de capitalisation, qui permet de mettre en réserve les plus-values réalisées, empêche l'entreprise de bénéficier pleinement de la performance réelle du fonds général.

La performance du fonds général est donc constituée des revenus (coupons d'obligations et dividendes d'actions ainsi que loyers immobiliers) qu'il a encaissés, ainsi que des plus-values nettes réalisées.

La performance distribuée correspond au taux de participation aux bénéfices défini par le contrat, diminué des frais de gestion de ce contrat.

Gestion en actif cantonné

Les placements sont effectués dans des "cantons" ou compartiments étanches, réalisés dans le fonds général.

Mais, la gestion étant distincte, les placements sont isolés et l'assuré peut intervenir dans la gestion. Les limites à cette intervention proviennent du fait que la gestion du canton doit suivre les règles de la gestion du fonds général et ses contraintes.

La gestion en actif cantonné a un coût important, du fait des contraintes réglementaires imposées aux organismes assureurs, et ne se justifie que pour des montants élevés (en général plus de 20 M€).

GESTION EN UNITÉS DE COMPTE

Dans le cadre de cette gestion, les sommes placées dans le contrat d'assurance sont investies dans divers OPCVM (Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières), chacun étant exprimé comme une "unité de compte" au sens de la réglementation assurantielle.

La garantie offerte à l'assuré est un nombre d'unités de comptes, elles-mêmes ayant une contre-valeur en euros.

Pour l'assuré, la gestion en unités de compte ne permet pas de bénéficier d'un taux minimum garanti, sauf si l'investissement est réalisé dans un fonds garanti par le gestionnaire financier.

Toutefois, la possibilité d'investir dans toutes sortes de supports (actions, obligations, monétaire, français et étrangers) permet, sur une longue période d'investissement, de rechercher les supports offrant le meilleur rendement en fonction des époques.

Exemple

Dans le cadre de la "gestion par générations" ou par tranches d'âge.

De plus, l'organisme assureur n'offrant aucune garantie de rémunération, est tenu de constituer une marge réglementaire de solvabilité sur ses fonds propres de seulement 1 % du montant des cotisations reçues dans les contrats en unités de compte.

La charge étant moins élevée pour lui, les frais sur ce type de contrat sont généralement beaucoup moins élevés que sur les contrats en francs.

Dans la perspective d'une gestion pour la retraite et donc d'une gestion sur une durée longue, les financiers considèrent que le contrat en unités de comptes est la solution optimale.

Cette gestion peut se faire dans le cadre d'un contrat "multi-supports" ou bien dans le cadre d'un fonds dédié créé spécifiquement pour la gestion du contrat.

Un contrat multi-supports comportera plusieurs unités de compte avec des possibilités d'arbitrage entre les supports (modification de la répartition des versements).

Exemple

Deux sicav actions et trois sicav obligations au choix de chaque assuré.

Un fonds dédié est un fonds commun de placement spécifique, créé uniquement pour le contrat et dont la gestion est faite en relation avec les souhaits du client.

Les unités de compte peuvent avoir différents types de supports :

- OPCVM (Sicav et Fonds Communs de Placement),
- Sociétés immobilières (parts de SICOMI),
- Actions, titres de créance négociables sur une Bourse de l'OCDE,
- Obligations émises par un état membre de l'OCDE ou une organisation internationale.

Exemple

Le contrat est géré dans l'unité de compte "Sicav Actions X".

L'assuré effectue un versement net de frais de 1 000 €. Au moment de son versement, l'unité de compte (c'est-à-dire la Sicav Action X valorisée) vaut 100 €.

Avec son versement, l'assuré acquiert 10 unités de compte.

L'organisme assureur lui garantit qu'en permanence il possédera au moins 10 unités de compte. Cependant, la valeur de l'unité de compte n'est pas garantie, à la hausse comme à la baisse.

Lorsque les supports de l'unité de compte versent un dividende, un nombre nouveau d'unités de compte est créé.

De la même façon, le prélèvement des frais de gestion se fait par prélèvement d'un certain nombre d'unités de compte.

Les unités de compte sont valorisées en "valeur de marché", c'est-à-dire en fonction de leur cotation sur les marchés à la date de valorisation.

La performance distribuée est la performance immédiate effectivement réalisée par le support de l'unité de compte, affectée du taux de participation aux bénéfices défini par le contrat et minorée des frais de gestion.

Il ne peut donc pas y avoir de lissage de la performance dans le temps et la performance des marchés financiers est intégralement répercutée sur les avoirs de l'assuré.

OPTIONS DE LA GESTION EN UNITÉS DE COMPTE : LA GARANTIE MINIMALE DE RENDEMENT

La gestion en unités de compte suppose que le souscripteur prenne tous les risques financiers puisque ses placements sont estimés en valeur de marché.

Une garantie ne peut être fournie par le gestionnaire que si le support retenu est un fonds garanti.

Toutefois, un certain nombre d'organismes assureurs proposent une garantie minimale de rendement sur certains contrats, qui peut être appelée garantie "plancher".

Dans ce cadre, l'organisme assureur garantit qu'en cas de décès du salarié, le capital versé aux bénéficiaires désignés au contrat sera au moins égal au total des primes versées, nettes de frais et de rachats. Il ne s'agit que d'un minimum : si le montant de la provision mathématique est supérieur à ce montant minimal au moment du décès, c'est la provision mathématique qui sera versée.

Le rendement, quant à lui, n'est pas garanti.

OPCVM retenus

Les OPCVM retenus peuvent être de toutes catégories

- actions (françaises ou étrangères),
- obligations,
- monétaires,
- "éthiques",
- Sicav à compartiments,
- fonds de fonds,
- fonds «maître» ou «nourricier».

FONDS ÉTHIQUES, FONDS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE, ÉPARGNE SOLIDAIRE

Fonds éthiques

Il s'agit d'un nouveau phénomène de gestion financière, qui crée un lien entre celle-ci et la gestion sociale de l'entreprise. Les entreprises, dont les actions seront retenues dans le cadre du placement, ne seront pas seulement choisies pour leurs résultats financiers et leurs perspectives de rentabilité, mais également pour leur gestion sociale.

La politique d'investissement de ces fonds repose sur des critères financiers, mais également sur une approche d'ordre moral. La stratégie des gestionnaires consiste à sous-pondérer, voire à exclure des valeurs de sociétés exerçant leur activité dans des secteurs sensibles tels que l'armement, le tabac, l'alcool... L'épargne éthique vise donc à responsabiliser les entreprises présentes sur le marché financier.

Les fonds de développement durable

Au lieu de se baser sur des critères moraux, le filtre supplémentaire consiste à sélectionner les entreprises en fonction de leurs comportements vis-à-vis de l'environnement, de leur politique sociale, de leurs relations avec les fournisseurs et les sous-traitants.

L'épargne solidaire

Encore plus engagée dans la recherche de responsabilité, l'épargne solidaire permet de financer des opérations solidaires, qui ne trouvent pas de financements dans les circuits financiers classiques.

Exemple

Aux Etats-Unis, les entreprises qui pratiquent des plans sociaux importants considérés comme néfastes pour leur rentabilité à terme, ne sont pas retenues par les gestionnaires financiers.

Les entreprises peuvent également être “notées” en fonction de leur politique sociale, des relations du travail, du niveau de formation des salariés, du respect de l’environnement,...

Pour choisir les entreprises répondant à ces critères, les gestionnaires financiers s’appuient souvent sur les analyses d’organismes spécialisés tels que “ARESE” (Analyse et Recherches Sociales Sur les Entreprises), fondé en 1997.

Quelques exemples de fonds “éthiques” existants

- *Fonds “Capital Emploi” créé par Fimagest en 1997.*

Ce fonds investit dans des sociétés (en majorité françaises), ayant des performances économiques importantes et répondant à certains critères en matière d’emploi.

- *Fonds “Actions Ethiques” créé en 1998 par Meeschaert.*

Ce fonds investit sur la base de critères de rendement financier des entreprises retenus et d’indicateurs éthiques définis par ARESE.

- *Fonds “Insertion Emplois” créé en 1994 par la Caisse des Dépôts et Consignations, la Caisse d’Epargne et la CFDT.*

Ce fonds est investi dans les actions ou les obligations de sociétés françaises cotées, jugées “éthiques” et au maximum à 10 % dans des entreprises non cotées à “valeur solidaire”.

- *“Nord-Sud Développement” créé en 1985 par la Caisse des Dépôts et Consignations, la BNP et la Caisse Française de Développement.*

Ce fonds investit dans les obligations françaises et internationales et dans les fonds de la Société d’Investissement et de Développement International (SIDI) ; il finance des entreprises dans le tiers monde.

- *“Plurial Ethique” créé en 1995 par Apogé.*

Ce fonds est diversifié internationalement, à dominante actions. Il investit dans des sociétés sélectionnées par ARESE, sur la base de critères de performance et de critères éthiques.

Cette gestion spécifique, originaire des pays anglo-saxons, prend de plus en plus d’importance en France et son principe est plébiscité par les syndicats. Lorsque cette gestion est mise en œuvre, des mandats très précis doivent être donnés au gestionnaire financier. Il est évident que ce type de gestion peut parfois aller à l’encontre, à court terme, d’une rentabilité financière élevée du placement.

C’est ce que l’on pourrait appeler un investissement financier socialement responsable.

Nouveaux OPCVM

La loi DDOEF (portant Diverses Dispositions d'Ordre Economique et Financier) de juillet 1998, autorise en France la création de nouveaux OPCVM, permettant une gestion financière plus diversifiée au niveau des contrats d'assurance et assouplissant les contraintes de gestion et les ratios de dispersion des risques. Ces nouveaux OPCVM peuvent être utilisés par les organismes assureurs dans la gestion de leur actif général, mais peuvent également être proposés aux entreprises dans le cadre d'un contrat en unités de compte.

Sicav à compartiments

Sur les modèles des Sicav à compartiments luxembourgeoises, il est possible de créer une Sicav "mère" ou "parapluie", abritant plusieurs compartiments ayant chacun une gestion spécifique.

Exemple

Dans une seule Sicav on peut désormais trouver un compartiment actions françaises, un compartiment actions américaines, un compartiment obligations japonaises, ...

Il est possible :

- de souscrire à plusieurs compartiments,
- de faire des arbitrages : basculement de l'encours d'un compartiment à un ou plusieurs autres. Les ratios de dispersion des risques doivent être respectés au niveau de chaque compartiment.

Avant cette nouvelle loi, la législation financière française imposait la création de plusieurs Sicav.

Toutefois, le fisc français continue d'imposer le changement de compartiment comme une cession de titres pour les particuliers.

Fonds à procédure allégée

Les investisseurs institutionnels ("investisseurs qualifiés" selon les critères de la loi) pourront désormais créer des fonds non agréés par la COB selon la procédure habituelle, répondant à des règles moins strictes en matière de dispersion des actifs, de façon à réduire les coûts de gestion.

Exemple

Ces fonds pourront détenir jusqu'à 50 % d'un autre OPCVM et 35 % d'un même émetteur.

En contrepartie, une information importante des porteurs devra être réalisée. Ces fonds à procédure allégée ne peuvent pas être souscrits dans le cadre d'un contrat en unités de compte.

Fonds de fonds

La nouvelle réglementation permet à une Sicav ou un Fonds Commun de Placement (FCP) créé en fonds de fonds, d'investir jusqu'à 50 % de son actif dans une autre Sicav ou un autre FCP, dont 35 % au maximum du même émetteur, contre 10 % actuellement. Il ne peut, toutefois, s'agir que d'OPCVM à vocation générale français ou coordonnés (pouvant être commercialisés en Europe). Cette souplesse permet également de réduire les coûts de gestion.

Fonds «maître-nourricier»

Ces fonds permettent de loger un OPCVM dans un autre. Ce système de «coquille» peut permettre de proposer une même gestion à des clients différents, avec des niveaux de tarification adaptés à chaque clientèle. Ces fonds peuvent également permettre à tous d'accéder à des gestions sur des niches très spécifiques.

Le nourricier doit investir 100 % de son actif dans un maître et peut posséder des liquidités à titre accessoire.

Le nourricier appartiendra nécessairement à la même classe d'OPCVM que le maître (actions françaises, obligations étrangères, ...).

Le «nourricier» ne peut pas avoir des frais de gestion supérieurs à ceux du «maître».

GESTION DU FONDS DE SERVICE DES RENTES EN UNITÉS DE COMPTE

La gestion du fonds de service des rentes en unités de compte comporte des gains potentiels (les unités de compte en supports actions présentant, à long terme, une potentialité de gain plus importante que la gestion en actif général obligataire), ce qui peut réduire pour l'entreprise le coût global des rentes à terme, mais également engendrer un risque de perte. Chaque rente étant exprimée non pas en euros mais en unités de compte, le risque existe de voir le montant de la rente varier chaque mois ou chaque trimestre.

En effet, dans une gestion en actif général l'organisme assureur s'engage vis-à-vis du rentier sur le montant en euros à verser, alors que dans le cadre d'une gestion en unités de compte, il ne s'engage que sur le nombre d'unités de compte et non pas sur leur valeur unitaire. La valeur de l'unité de compte est déterminée au jour du versement de la rente.

Exemple

Dans le cadre d'une gestion en francs, dans l'actif général, l'organisme assureur s'engage à verser au rentier une rente de 200 € par trimestre. Quels que soient les résultats de la gestion financière, ce montant devra être versé.

Dans le cadre d'une gestion en unités de compte, l'organisme assureur s'engage à verser trimestriellement un montant correspondant à la valeur de 100 unités de compte, celle-ci étant une part de Sicav actions.

Cette part de sicav vaut 2 € à la fin du trimestre N. Le montant de la rente versée est alors de : $2 \text{ €} \times 100 \text{ unités} = 200 \text{ €}$.

A la fin du trimestre N + 1, la valeur de l'unité de compte est de 1,7 €. Le montant de la rente est donc inférieur, soit 170 €.

A la fin du trimestre N + 2, la valeur de l'unité de compte peut être de 2,3 €, ce qui donnerait une rente trimestrielle de 230 €.

Afin d'éviter ou de limiter de telles variations, on peut prévoir que ce soit l'entreprise qui s'engage vis-à-vis des rentiers à leur faire verser un montant de rente fixé en euros. Dans ce cadre, l'entreprise devra verser un complément à l'organisme assureur dans le fonds des actifs. Des capitaux constitutifs de "complément de rente" seront prélevés et transférés dans un "fonds de régulation" qui lui-même alimentera le fonds de service des rentes en fonction des besoins. Le fonds de régulation est également alimenté par les gains provenant de la gestion financière en unités de compte du fonds de service des rentes.

De la même façon qu'une rente en euros, la rente en unités de compte peut être réversible au profit du conjoint survivant et des ex-conjoints non remariés, en pourcentage du nombre d'unités de compte garanti dans la rente de base.

Ce montage présente un risque important de liquidité pour l'entreprise ; il ne doit être retenu que lorsque les rentes sont versées sur une durée suffisamment longue et que l'on attend un rendement important des unités de compte en actions.

GESTION PAR GÉNÉRATION OU PAR ÂGE

Cette gestion s'inscrit dans le cadre de la gestion en unités de compte.

La mise en place de cette technique de gestion est relativement récente : les premiers contrats de ce type ont été mis en place en 1994-1995, dans le cadre des contrats «Madelin».

La gestion par génération repose sur la constatation selon laquelle sur une longue durée, l'investissement majoritaire en actions offre, à long terme, une meilleure performance que les autres actifs, malgré le risque de fluctuations importantes à court ou moyen terme.

A l'inverse, pour une durée de gestion courte nécessitant une plus grande Sécurité dans les placements effectués, l'investissement majoritaire en obligations et tous produits de taux (exemple : Sicav monétaires), permet de garantir le niveau des rentes à venir.

La gestion par génération permet de prendre en compte la durée de gestion propre à chaque compte de salarié, les sommes étant bloquées jusqu'au départ en retraite de celui-ci.

En fonction de l'âge du salarié, son compte aura donc une échéance spécifique permettant une gestion financière adaptée à sa durée.

Le principe de la gestion par génération est de regrouper les assurés en fonction de leur âge, ou de leur date de départ en retraite, afin de créer des groupes ayant le même horizon de gestion.

Exemple

Un groupe constitué de tous les salariés âgés en 2009 de moins de 30 ans ou partant à la retraite après 2055 (dans l'hypothèse d'un départ à 65 ans),

un groupe constitué de tous les salariés âgés en 2009 de 31 à 35 ans (ou bien partant à la retraite entre 2050 et 2054),

un groupe constitué de tous les salariés âgés en 2009 de 36 à 40 ans (ou bien partant à la retraite entre 2045 et 2049),

et ainsi de suite jusqu'au groupe des salariés âgés de plus de 60 ans, ou bien partant à la retraite entre 2009 et 2104.

Au sein de chacun de ces groupes, constitués par entreprise ou sur l'ensemble des contrats gérés de cette façon par l'organisme assureur, la gestion financière est mutualisée : tous les salariés appartenant à la même tranche d'âge ou d'horizon de départ en retraite, bénéficient de la même gestion financière, dont la durée est adaptée à cet horizon. Chaque tranche peut être gérée dans un Fonds Commun de Placement spécifique. Les salariés ayant une durée de gestion courte (départs en retraite dans les 5 ans à venir) auront en général une gestion financière basée sur des actifs peu risqués (obligations et supports monétaires), alors que ceux ayant une durée de placement plus longue, verront la part des actions augmenter jusqu'à représenter la quasi-totalité des actifs, pour les départs en retraite à une échéance de plus de 20 ans.

Le salarié ne change pas de fonds commun de placement jusqu'à la retraite : c'est la gestion financière du fonds qui évolue en fonction du temps restant avant le départ en retraite et de l'anticipation de l'évolution des marchés financiers faite par le gestionnaire.

Exemple

Un salarié ayant 25 ans en 2010 est théoriquement à 40 ans de son départ en retraite (compte tenu de l'âge légal de retraite actuel).

Sur une durée de 40 ans, la gestion financière du fonds dans lequel ses cotisations sont placées sera donc, en 2010, presque exclusivement effectuée en actions, en dehors de toute analyse spécifique et de tout contexte particulier sur le marché des actions lors de l'investissement.

Les types d'actions retenus, françaises ou étrangères par secteurs d'activité, seront déterminés par le gestionnaire financier, en fonction de l'état des marchés et de ses anticipations, au jour du placement.

En 2030, ce même salarié ne sera plus qu'à 20 ans de la retraite. Pour tenir compte de cette durée plus réduite, une partie des actions du fonds sera remplacée par des obligations.

En 2040, le salarié n'étant plus qu'à 10 ans de la retraite, la gestion du fonds sera faite à plus de 70 % en obligations ; les 30 % restants, au maximum, en actions.

A 5 ans du départ à la retraite, soit en 2045, la gestion deviendra 100 % obligations et produits monétaires ou, éventuellement, les fonds seront totalement investis dans le fonds général de l'organisme assureur, afin de prendre le moins de risques possible et d'assurer un montant de retraite quasi certain grâce au taux minimum garanti offert par le fonds général. Il ne serait en effet pas concevable que le futur retraité ne puisse pas estimer le montant des ressources dont il bénéficiera après sa liquidation.

Cette gestion permet ainsi d'optimiser le rendement du placement financier constitué par les cotisations versées, en fonction de la durée de placement. Cette gestion est notamment très intéressante pour les jeunes.

Elle nécessite toutefois une communication spécifique et permanente, puisqu'elle offre des rendements différents aux salariés d'une même entreprise, participant au même contrat de retraite, en fonction de leur âge.

Il est également possible d'organiser une gestion financière avec une allocation d'actifs par tranche d'âge, qui permet d'investir la provision mathématique de chaque salarié dans plusieurs OPCVM Cette allocation d'actifs évoluant dans le temps, en fonction de l'âge des salariés ou de la durée de placement résiduelle jusqu'à la retraite, la provision mathématique du salarié sera arbitrée pour être mise en conformité avec chaque nouvelle allocation.

CHANGEMENT DE MODE DE GESTION

Le type de gestion financière initialement retenu est déterminé dans le contrat d'assurance. Il peut être négocié avec les partenaires sociaux dans le cadre de la mise en place du régime de retraite.

Dans le cadre d'un contrat à cotisations définies, le type de gestion financière retenu s'impose à tous les salariés concernés par le régime. S'agissant d'un régime collectif, la doctrine considère en effet qu'il ne peut y avoir de choix individuel de la gestion à la mise en place du régime. Toutefois, il peut être prévu que chaque salarié puisse effectuer des arbitrages individuels, selon des «fenêtres» prévues dans le régime (par exemple : tous les 3 ans).

Ce type de gestion peut ensuite évoluer par la modification du régime de retraite et, éventuellement, la signature d'un avenant au contrat d'assurance.

La modification du régime de retraite suppose le respect du formalisme juridique nécessaire.

MODIFICATION DU RÉGIME DE RETRAITE

Si le régime de retraite a été mis en place par voie d'accord collectif signé avec les représentants syndicaux :

- si l'accord laisse à l'entreprise la possibilité de choisir et modifier le type de gestion financière, l'entreprise pourra effectuer cette modification de sa propre volonté, mais elle devra en informer individuellement chaque salarié ;
- si l'accord indique précisément le type de gestion financière retenu, la modification de celle-ci ne peut être opérée qu'après la négociation d'un avenant à l'accord collectif ;
- si l'accord est muet sur ce point, la nécessité de rouvrir une négociation sur un avenant dépend du caractère substantiel ou non de la modification envisagée.

Exemple

Si la gestion financière est réalisée en fonds général, qui offre l'avantage de garantir aux salariés un taux de rémunération minimum, et que la modification a pour objectif de passer à une gestion en unités de compte, qui n'offre aucune garantie aux salariés, la modification est considérée comme substantielle car elle fait courir un risque de perte sur l'épargne constituée.

Si la gestion financière est déjà faite en unités de compte - n'offrant aucune garantie aux salariés - et que la modification a simplement pour objectif de changer les supports retenus, elle ne sera pas considérée comme substantielle et ne nécessitera donc pas de renégociation du régime de retraite. Ainsi en est-il notamment, lorsqu'on passe d'une Sicav actions à une Sicav obligations ou d'actions françaises à des actions étrangères.

La doctrine fiscale et la jurisprudence considèrent que cette modification ne peut être prise en compte que pour les nouvelles primes versées à l'organisme assureur.

En effet, la modification de la gestion des sommes déjà versées est une novation au contrat d'assurance et peut s'assimiler à une remise à disposition des fonds gérés :

- soit à l'entreprise, dans le cadre d'un contrat à prestations définies ;
- soit aux salariés, dans la cadre d'un contrat à cotisations définies, ce qui entraîne une fiscalisation des sommes versées et des intérêts perçus.

Il peut être prévu, dans le cadre de l'avenant au régime de retraite, avec l'accord de l'organisme assureur, que le choix sera individuellement laissé à chaque salarié pour l'affectation de ses cotisations futures, entre l'ancienne gestion financière et la nouvelle.

Si le régime a été mis en place par référendum :

- soit un nouveau référendum sera organisé ;
- soit la modification de gestion financière sera entérinée par un accord collectif.

Si le régime a été mis en place par décision unilatérale :

- la modification suppose l'accord de tous les salariés concernés.

Dans tous les cas, chaque salarié doit en être informé individuellement par l'entreprise.

MODIFICATION DE LA GESTION FINANCIÈRE DES RENTES

Chaque rentier est titulaire d'un contrat de rente, passé avec l'organisme assureur. Ce contrat fixe le montant de la rente initiale, sa durée de versement et le type de revalorisation effectuée ainsi que sa fréquence.

Une modification de la gestion financière, pouvant entraîner des changements dans l'un ou plusieurs de ces éléments, requiert l'accord de chaque rentier. Elle ne peut donc être décidée seule par l'entreprise ni même imposée par les partenaires sociaux dans le cadre d'une renégociation du régime de retraite, sauf pour les liquidations de retraite ultérieures à cette renégociation.

CHANGEMENT DE LA GESTION FINANCIÈRE DU FONDS GÉNÉRAL EN UNITÉS DE COMPTE

Ce changement de gestion peut être intéressant pour une entreprise dans la perspective d'une baisse des taux de rendement obligataires et donc d'une baisse du rendement de l'actif général des organismes assureurs.

Si l'engagement de l'entreprise est à long terme son placement est fait pour une durée de plus de 5 ans, l'investissement en unités de compte actions et obligations peut être intéressant.

Cette modification pose à la fois des problèmes techniques et financiers :

- on part d'une provision mathématique exprimée en euros et dont la valeur est déterminée en "coût historique", c'est-à-dire en prix de revient, pour passer à une provision exprimée en unités de compte, soit en "valeur de marché". Pour réaliser cette conversion, il convient d'ajouter les plus-values latentes éventuelles et d'attribuer une participation aux bénéficiaires ;
- la constitution de la participation provient des plus-values latentes qui peuvent être enregistrées sur la cession des actions détenues dans le portefeuille de l'actif général.

En ce qui concerne les obligations, le problème vient du fait que la réglementation oblige à verser les plus-values réalisées sur la cession de titres, dans la "réserve de capitalisation". Cette réserve ne peut être débitée, pour alimenter le fonds général, que lorsque des moins-values sont enregistrées sur des cessions de titres. De plus, la réserve de capitalisation appartient globalement à l'actif général et ne peut être attribuée, même pour partie, à un client spécifique ; son attribution doit être faite à tous, par le biais du reversement d'une partie dans le fonds général.

Lors du transfert de ses avoirs du fonds général vers des unités de compte, l'entreprise perd donc tous les droits qu'elle peut avoir à l'attribution éventuelle future d'une partie de la réserve de capitalisation et la réglementation ne lui permet pas de se la faire attribuer directement.

Il y a donc une perte financière lors de la transformation, qui implique que l'entreprise a dans ce cas intérêt à opter pour la gestion en unités de compte des seules primes futures qu'elle versera, en conservant la provision existante dans le fonds général ;

- certains contrats peuvent prévoir des restrictions tendant à limiter les possibilités de sortie du fonds général pour aller vers des unités de compte ou bien imposer des délais de franchise, de façon à ne pas déséquilibrer l'actif général de la compagnie par des retraits importants et brutaux d'épargne.

Ces mouvements se traduisant obligatoirement par la vente d'une partie du portefeuille de l'actif général, afin de réaliser le transfert, peuvent intervenir à un moment non opportun sur le plan boursier et entraîner la réalisation de moins-values, venant léser les autres épargnants également gérés dans le fonds.