

# Peut-on optimiser la rentabilité du PER tout en privilégiant une allocation durable ?

# Summary

|           |   |
|-----------|---|
| <b>4</b>  | <b>Zoom sur le PER</b>                                |
| 4         | A. Le PER et la loi PACTE                             |
| 4         | B. L'intérêt croissant pour le PER                    |
| <b>5</b>  | <b>Le PER comme levier d'investissement durable</b>   |
| 5         | A. Cadre de l'étude                                   |
| 6         | B. Introduction de l'actif durable                    |
| <b>8</b>  | <b>Pistes d'optimisation de la rentabilité du PER</b> |
| 8         | A. Les pistes envisagées                              |
| 9         | B. Les résultats de l'étude                           |
| <b>10</b> | <b>Construction d'un plan stratégique</b>             |
| 10        | A. Le plan stratégique                                |
| 11        | B. Les résultats de l'étude                           |
| <b>12</b> | <b>Conclusion et perspectives d'études</b>            |

# Un contexte économique mouvementé

## Une volonté d'investir durablement...

Pour lutter contre le réchauffement climatique, l'Europe souhaite être le premier continent neutre pour le climat en ne comptabilisant plus d'émission nette de gaz à effet de serre d'ici 2050. Pour atteindre cet objectif, le Green Deal, ou Pacte Vert européen, a été mis en place en 2019 et établit une nouvelle stratégie de croissance de l'Union Européenne afin d'encourager les investissements durables et responsables.

Pour soutenir le Green Deal, plusieurs réglementations ont peu à peu vu le jour : le règlement Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), la directive Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), la revue de Solvabilité 2 ou encore la loi Industrie verte.

En particulier, en 2023, la loi Industrie verte impacte directement le Plan Epargne Retraite (PER) et vise à rediriger les investissements afin de favoriser les actifs non cotés et de surcroît ceux à initiatives écologiques. Plus précisément, cette loi fixe des proportions minimales d'actifs non cotés, pouvant financer les Petites et Moyennes Entreprises (PME) et Entreprises à Taille Intermédiaire (ETI), à inclure dans la gestion du PER, à partir d'octobre 2024.

## ... dans un contexte économique incertain

Malgré une volonté d'encourager les investissements durables et responsables, le contexte économique actuel est délicat et fluctuant pour le PER.

L'année 2023 a été marquée par une inflation et des taux élevés notamment ceux des Obligations Assimilables du Trésor (OAT) 10 ans, qui reflètent une tension sur les marchés financiers. Cette situation de taux élevés, en complément d'un taux de rémunération du livret A fixé à 3% (maintenu jusqu'en janvier 2025), peut renforcer la concurrence entre les assureurs. Face à cette situation, les assureurs doivent repenser leurs stratégies pour maintenir l'attractivité de leurs offres et répondre aux attentes des assurés, sensibles aux évolutions des marchés et à la performance des placements.

Bien que les tendances de l'inflation et des taux pour 2024 semblent à la baisse, le contexte économique actuel demeure incertain. La gestion du PER se révèle ainsi délicate pour l'assureur, qui doit rester attentif et adapter continuellement sa gestion pour naviguer efficacement dans cet environnement.

Pour atteindre les ambitions du PER tout en favorisant l'investissement durable, et se conformer aux exigences de la loi industrie verte, l'assureur doit piloter le triptyque rentabilité, solvabilité et investissements responsables pour rester compétitif et attractif auprès des assurés.

Se pose alors la problématique suivante : **Peut-on optimiser la rentabilité du PER tout en privilégiant une allocation durable ?**

# Zoom sur le PER

## Le PER et loi PACTE

Les origines de l'assurance retraite débutent en France en 1673 avec la mise en place par Colbert d'une pension de retraite pour les marins afin de recruter les meilleurs marins. Depuis, de nombreuses lois et réformes se sont succédées afin de structurer les régimes de retraite tels qu'ils sont connus aujourd'hui. En particulier, le Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises de 2019, plus connu sous le nom loi PACTE, a bousculé les régimes supplémentaires de retraite en France. Cette loi a pour but de protéger les Français qui épargnent pour leur retraite en simplifiant les produits d'épargne retraite et en créant un produit unique : le Plan d'Épargne Retraite (PER).

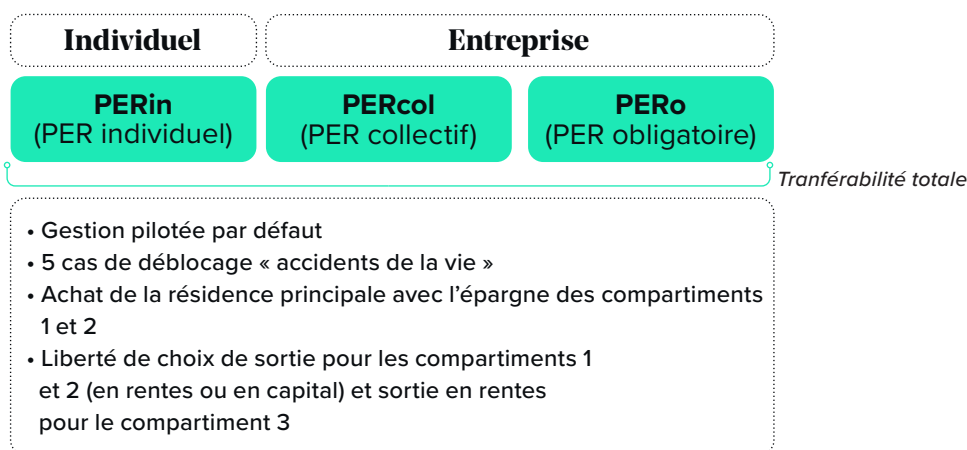
Le PER a pour objectif de financer l'économie réelle et durable, en privilégiant progressivement les investissements responsables, et de moderniser le paysage de l'épargne retraite en France. Il propose trois profils de gestion pilotée qui fixent des proportions minimales d'actifs à faible risque

à détenir au sein des investissements en fonction du nombre d'années restantes avant le départ à la retraite de l'assuré : prudent, équilibré et dynamique.

La loi Industrie verte de 2023 vient créer un quatrième profil de risque au sein du PER : le profil offensif. Par ailleurs, elle fixe des proportions minimales d'actifs non cotés à détenir au sein des investissements en fonction de l'horizon de retraite des assurés, qui entreront en vigueur à partir d'octobre 2024. Les profils offensif et dynamique se différencient uniquement par la proportion d'actifs non cotés qu'ils incluent.

Le PER se présente sous trois formes : le PER individuel, le PER collectif ainsi que le PER obligatoire, elles-mêmes subdivisées en trois compartiments selon le type de versement effectué : versements volontaires de l'assuré, versements de l'entreprise (dont l'épargne salariale ou la participation), versements obligatoires de l'employeur et du salarié ou transferts. Les diverses caractéristiques de ce produit sont résumées dans l'illustration ci-dessous :

## Entreprise d'assurance & Gestionnaires d'actifs



## L'intérêt croissant pour le PER

Au 31 décembre 2022, trois ans après son lancement, le PER compte 7 millions de bénéficiaires pour des encours supérieurs à 80 milliards d'euros (dont plus de 49 milliards d'euros d'encours pour les PER individuels, plus de 19 milliards d'euros d'encours pour les PER collectifs et 12 milliards d'euros d'encours pour les PER obligatoires).

D'autre part, entre septembre 2023 et mars 2024, les encours du PER ont progressé de plus de 14%. Cette hausse reflète la mise en avant du PER et l'intérêt croissant pour ce produit.

# Le PER comme levier d'investissement durable

## Cadre de l'étude

Cette étude explore les pistes de rentabilité et leur mise en place au sein d'un plan stratégique à 3 ans, afin de piloter la rentabilité et la solvabilité de l'assureur tout en privilégiant une allocation durable qui respecte les recommandations énoncées par la loi Industrie verte.

Ces études sont menées au 31/12/2023, et s'intéressent à une société fictive commercialisant un PER et a été réalisée à l'image du marché français afin de garantir la pertinence

de cette étude. Elle a été construite à l'aide de benchmarks, de données de France Assureurs et de la Direction de la Recherche, des Études, de l'Évaluation et des Statistiques (DREES). Le bilan initial de l'assureur est projeté avec le modèle ALM interne de Sia Partners selon divers scénarios et divers univers de projection (risque-neutre et monde réel). A la suite de la projection, plusieurs indicateurs de performance sont calculés et étudiés : la Net Asset Value (NAV), le Solvency Capital Requirement (SCR) ainsi que le ratio de solvabilité en risque-neutre et la Present Value of Future Profits (PVFP) en monde réel.

## Sur le canton de retraite

| Actif              |               | Passif                    |               |
|--------------------|---------------|---------------------------|---------------|
| Actions            | 53 000 000 €  | Réserve de capitalisation | 1 000 000 €   |
| Obligation         | 104 489 622 € | PRE                       | - €           |
| Immobilier         | 18 500 000 €  | PPE                       | 3 533 410 €   |
| Monétaire          | 5 214 505 €   | PM euro                   | 176 670 717 € |
| Investissements UC | 200 000 000 € | PM UC                     | 200 000 000 € |
|                    | 381 204 127 € |                           | 381 204 127 € |



### Sur le canton avec l'actif général :

| Actif      |              | Passif        |              |
|------------|--------------|---------------|--------------|
| Actions    | 23 300 000 € | Fonds propres | 62 500 000 € |
| Obligation | 38 200 000 € |               |              |
| Immobilier | 1 000 000 €  |               |              |
|            | 62 500 000 € |               | 62 500 000 € |

Les indicateurs de performance du scénario central, qui seront utilisés pour comparer les divers scénarios analysés dans le cadre de cette étude, sont présentés ci-dessous :

| En euros             | Risque neutre | Monde réel    |
|----------------------|---------------|---------------|
| NAV                  | 39 118 356 €  | 144 697 992 € |
| Dont euros           | 15 563 409 €  | 117 274 047 € |
| Dont UC              | 23 554 948 €  | 27 423 945 €  |
| SCR                  | 38 528 945 €  |               |
| Ratio de solvabilité | 177 %         |               |

### Introduction de l'actif durable

Afin d'étudier l'intérêt du PER pour l'investissement durable, un nouvel indice action représentant un actif responsable est modélisé au sein du Générateur de scénarios économiques. Le modèle retenu est celui de Black and Scholes, calibré sur l'indice FlexShares STOXX US ESG Select Index Fund. Cet indice a pour but de refléter la performance de sociétés qui obtiennent de meilleurs résultats sur divers indicateurs ESG par rapport aux sociétés américaines de l'indice STOXX Global 1800. Le choix de cet indice américain se justifie par son historique plus profond que d'autres indices ESG, la plupart étant très récent et manquant d'historique. Cet actif durable est modélisé comme des actions de type 2 afin de représenter les actifs non cotés qui sont introduits dans le PER, conformément à la loi Industrie verte.



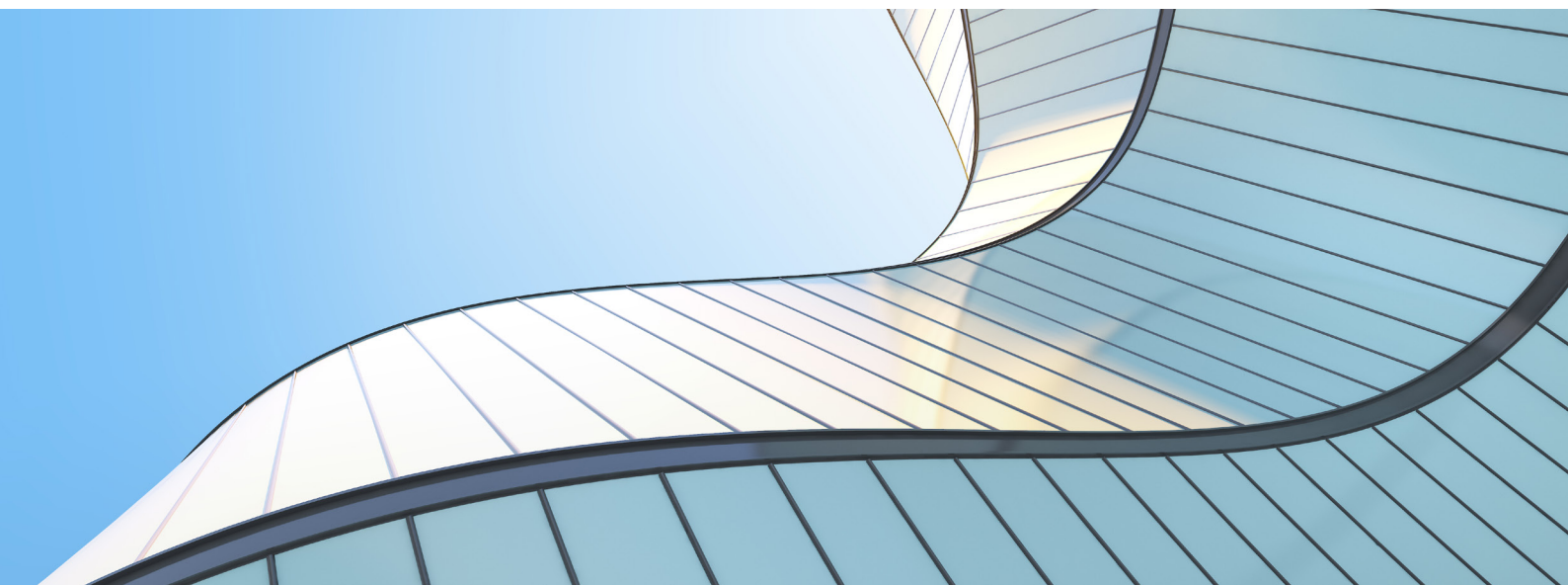
## Quels impacts pour l'assureur ?

Un scénario privilégiant les actions durables est comparé avec le scénario central pour le canton de retraite présenté précédemment. La proportion d'actions durables est augmentée de 10% sur toute la projection, passant de 5% à 15% au sein du bilan initial et de 3% à 13% en allocation cible pour la projection. Les résultats obtenus sont les suivants :

| <i>En euros</i>      | Scénario central | Scénario privilégiant les actions durables | Delta    |
|----------------------|------------------|--|----------|
| NAV                  | 39 118 356 €     | 26 000 539 €                               | -33,53 % |
| Dont euros           | 15 563 409 €     | 2 454 146 €                                | -84,23 % |
| Dont UC              | 23 554 948 €     | 23 546 393 €                               | -0,04 %  |
| SCR                  | 38 528 945 €     | 40 567 330 €                               | 5,29 %   |
| Ratio de solvabilité | 177 %            | 138 %                                      | -21,97 % |
| PVFP                 | 144 697 992 €    | 157 387 094 €                              | 8,77 %   |
| Dont euros           | 117 274 047 €    | 129 963 149 €                              | 10,82 %  |
| Dont UC              | 27 423 945 €     | 27 423 945 €                               | 0,00 %   |

Si l'augmentation de la proportion d'actifs durables dans les investissements de l'assureur est rentable en monde réel, en raison d'attentes de rendements plus important sur le non coté pour rémunérer la prise de risque, l'étude confirme néanmoins que les impacts sont plutôt négatifs dans un environnement risque-neutre tant pour sa rentabilité que pour sa solvabilité.

En effet, en augmentant la part d'actions durables, la volatilité des rendements ainsi que l'asymétrie du résultat augmentent ce qui entraîne une diminution de la NAV. Quant à lui, le ratio de solvabilité est dégradé, reflétant le risque associé aux actions durables non cotés, dont le SCR est élevé.



# Piste d'optimisation de la rentabilité du PER

## Les pistes envisagées

A l'aide de ces premiers résultats quantitatifs, il apparaît que l'intégration d'actifs durables dans la gestion du PER dégrade la situation de l'assureur. C'est dans ce contexte que cette étude explore diverses pistes de rentabilité tout en favorisant une allocation durable et en intégrant les proportions minimales d'actifs non cotés fixées par la loi Industrie verte.

Cette étude investigate diverses pistes d'optimisation de la rentabilité du PER, divisées en 4 catégories :

**Intégration de nouveaux fond UC et eurocroissance**

**Modifications de la stratégie d'investissement et de réallocation**

**Classification des actions durables en LTEI**

**Pilotage des leeways**

Plus précisément, les pistes envisagées et analysées sont les suivantes :

• **L'intégration de nouveaux fonds UC et eurocroissance** permet de rediriger l'épargne des assurés actifs ainsi que de diversifier les primes des affaires nouvelles. Des scénarios d'arbitrages ont lieu du fonds euro vers les fonds UC et/ou eurocroissance selon les scénarios étudiés. Concernant l'introduction d'affaires nouvelles, les primes représentent 3,5% des encours répartis sur de nouveaux Model Points avec des caractéristiques similaires aux assurés présents au sein du portefeuille tout en étant plus jeunes. Les primes sont réparties différemment afin de privilégier un ou plusieurs fonds (euro, UC et/ou eurocroissance). Un scénario central où les primes sont ventilées selon les mêmes proportions que les provisions mathématiques des *Model Points* en portefeuille sert de référence pour l'analyse.

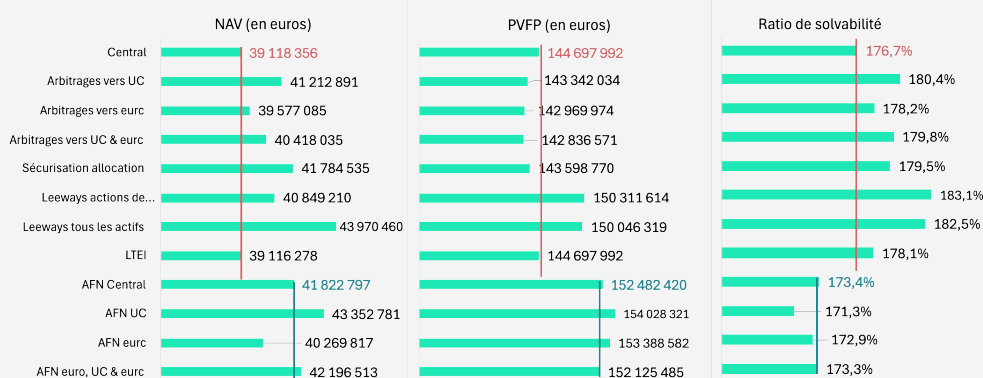
• Par la suite, **deux scénarios permettent d'étudier l'influence de la stratégie d'investissement sur les indicateurs de performance**. En premier lieu, l'allocation cible est sécurisée progressivement au fil de la projection en privilégiant les obligations, pour refléter une stratégie adaptée aux projections en run-off dans le cadre de Solvabilité 2.

• Puis, **les leeways sont introduits afin d'assouplir la stratégie de rebalancement de l'assureur**. En effet, ces derniers permettent à l'assureur de laisser évoluer ses actifs autour de l'allocation cible dans un corridor défini sans effectuer de réallocation.

• Enfin, dans la mesure où les investissements durables sont effectués en général avec une vision plus long terme pour promouvoir des pratiques responsables, ils peuvent être éligibles au **dispositif LTEI**. Cette dernière piste étudie les impacts d'une classification de la moitié des actions durables en LTEI, dont l'éligibilité sera vraisemblablement amenée à être simplifiée dans le cadre de la revue Solvabilité 2.



## Les résultats de l'étude



Ces résultats permettent d'établir plusieurs constats. Dans un univers risque-neutre, la réalisation d'arbitrages vers les fonds UC et/ou eurocroissance est bénéfique pour l'assureur tant pour sa rentabilité que sa solvabilité. Ces arbitrages permettent notamment à l'assureur de transférer son risque de marché vers l'assuré. En monde réel, malgré une augmentation des rentabilités des fonds recevant les arbitrages, la rentabilité globale de l'assureur est dégradée. En effet, le fonds euro occupe une place importante dans sa rentabilité et pénalise ainsi cette dernière. Les arbitrages réalisés vers l'UC et l'eurocroissance permettent aux assurés de bénéficier d'une diversification des fonds de placement pour mieux répartir leur risque et à l'assureur d'une meilleure rentabilité et solvabilité en risque-neutre.

Au détriment d'une légère perte de rentabilité en monde-réel, la sécurisation progressive de l'allocation permet d'améliorer la NAV et le ratio de solvabilité de l'assureur, en diminuant la part d'actifs risqués.

La mise en place des **leeways** sur les actions de type 2, puis

sur tous les actifs, est particulièrement avantageuse pour l'assureur. Cette piste permet d'augmenter la rentabilité ainsi que la solvabilité de l'assureur. En effet, l'assureur conserve une poche de richesse latente utilisable à un moment plus judicieux. De plus, cette mesure a l'avantage de limiter les transactions, et pourrait donc entraîner une baisse de frais pour le gestionnaire d'actifs.

**La classification d'une partie des actions durables en LTEI** permet à l'assureur de renforcer sa solvabilité. Cela est dû à la baisse du SCR grâce au choc réduit d'une proportion de ces actions qui entraîne une diminution du SCR actions.

Enfin, les affaires nouvelles investissant sur l'euro, **l'UC et l'eurocroissance constituent un bon compromis entre un scénario axé sur l'UC ou sur l'eurocroissance**. En effet, avec une rentabilité améliorée et un ratio de solvabilité plus élevé, ce scénario se positionne comme une excellente alternative, équilibrant leurs investissements entre l'euro, l'UC et l'eurocroissance afin de diversifier les risques.



# Construction d'un plan stratégique

## Le plan stratégique

La dernière partie de cette étude met en place les leviers de rentabilité identifiés précédemment comme pertinents, au sein d'un plan stratégique. Ces leviers doivent permettre à l'assureur d'optimiser sa rentabilité tout en favorisant ses investissements responsables et en respectant les proportions minimales d'actifs non cotés définies par la loi Industrie verte.

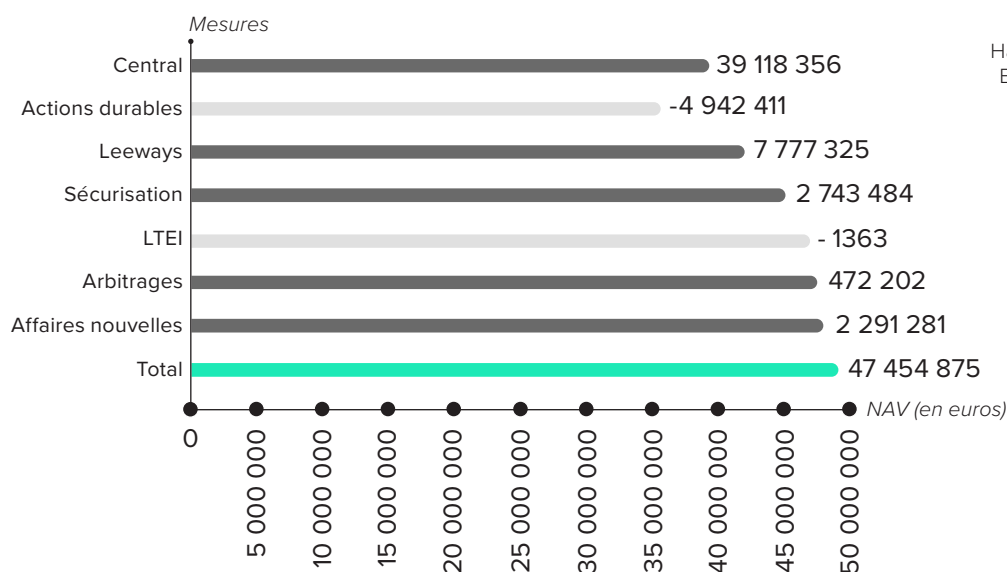
Suite à l'intégration d'actifs durables dans les proportions réglementaires,

plusieurs mesures sont instaurées sur les trois premières années de ce plan stratégique. Les premières mesures permettent d'activer les leeways sur tous les actifs, de sécuriser l'allocation cible au fil de la projection et de classer la moitié des actions durables en LTEI. Puis, des arbitrages de l'euro vers l'UC et l'eurocroissance sont modélisés sur les trois années. Afin d'inciter les assurés à arbitrer leurs encours pour atteindre les objectifs du plan stratégique, l'assureur met en place des frais d'arbitrages nuls pour ceux réalisés d'un fonds moins risqué vers un fonds

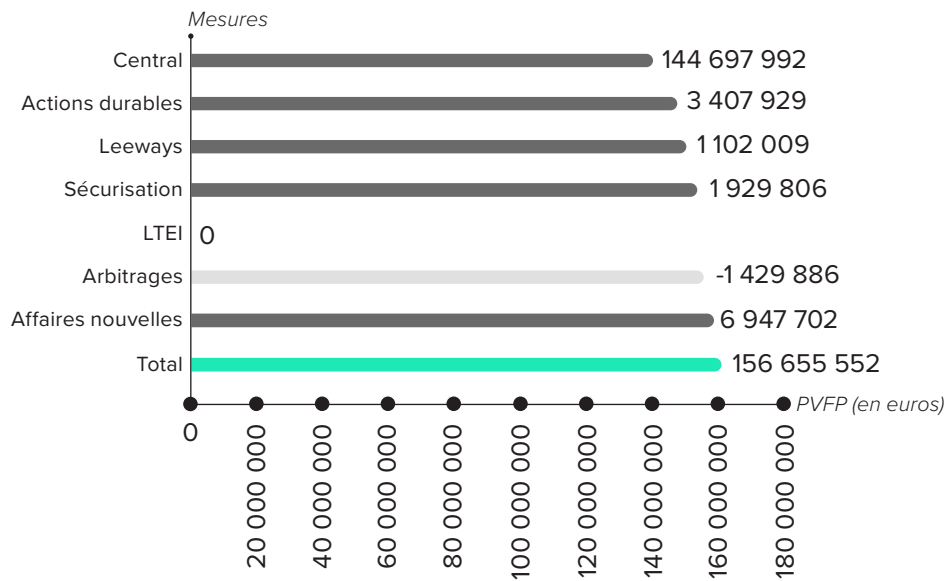
plus risqué et offre une prime de 5% des encours par arbitrage (dans la limite de 200 euros). Enfin, des affaires nouvelles sont introduites en portefeuille avec des primes investies sur les fonds euro, UC et eurocroissance. A l'instar des arbitrages, pour atteindre la répartition de primes souhaitée, l'assureur oriente la collecte sur les fonds UC et eurocroissance en promettant une PB boostée lorsque la part de primes sur ces supports est supérieure à un seuil défini.

## Le résultat de l'étude

### NAV



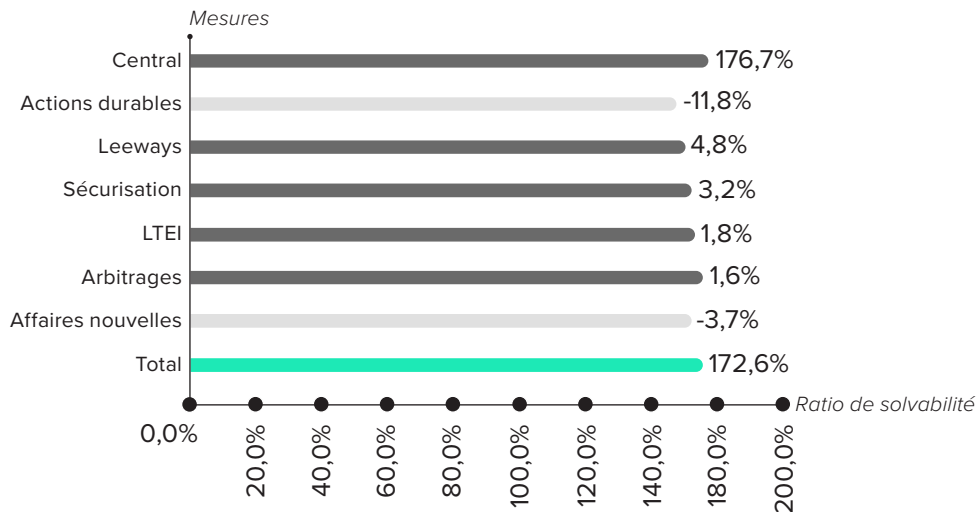
## PVFP



En risque-neutre, malgré une NAV diminuée suite à l'augmentation de la part d'actions durables, la majorité des mesures mises en place permettent effectivement à l'assureur de renforcer sa rentabilité, quand bien même il finance certaines mesures par des efforts commerciaux.

En monde réel, les actions durables, qui rapportent plus dans cet univers de projection en raison de leurs primes de risque, sont bénéfiques pour l'assureur. La mise en place des mesures est d'autant plus avantageuse pour l'assureur et contribue à la hausse de sa rentabilité.

## Ratio de solvabilité



Enfin, il est clair que le ratio de solvabilité de l'assureur est diminué avec l'augmentation de la proportion d'actions durables. Les leeways, la sécurisation de l'allocation, la classification d'une partie des actions durables de LTEI ainsi que les arbitrages permettent à l'assureur d'augmenter son ratio de solvabilité.

Néanmoins, les arrivées d'affaires nouvelles diminuent ce ratio en raison du risque accru lié aux prestations (globale-

ment en hausse) de l'assureur quelle que soit la ventilation des primes.

Par conséquent, les mesures mises en place au sein du plan stratégique permettent de développer l'investissement durable en maîtrisant la solvabilité de l'assureur tout en augmentant sa rentabilité.

# Conclusions et perspectives d'études

Le contexte de taux et d'inflation élevés couplé à un environnement de la retraite en France volatile et à une hausse de la volonté d'investir durablement rend délicat la gestion du PER. Malgré un intérêt pour l'assureur d'investir durablement en univers monde réel, le recours aux actifs non cotés durables montre des impacts plutôt négatifs en risque-neutre tant pour sa rentabilité que sa solvabilité. De nombreuses pistes, comme la mise en place des leeways, sont toutefois bénéfiques pour l'assureur afin d'améliorer sa rentabilité sans dégrader fortement son ratio de solvabilité tout en intégrant des investissements durables et en respectant les proportions d'actifs non cotés fixées par la loi Industrie verte. Si l'étude pourrait être enrichie, par la réalisation d'un ORSA ou par l'analyse d'autres classes d'actifs verts, nous pouvons déjà conclure qu'au terme du plan stratégique mis en œuvre, la rentabilité de l'assureur commercialisant un PER est nettement améliorée et sa solvabilité maîtrisée, tout en se conformant aux exigences de la loi Industrie Verte.

Il convient toutefois de noter que les résultats obtenus sont valables uniquement dans le cadre de l'étude réalisée en date du 31/12/2023 avec les hypothèses retenues, et ne tiennent pas totalement compte des coûts et éventuelles difficultés opérationnelles de mise en place de ces mesures. Ils sont donc à explorer avec précaution.

Néanmoins, cette étude met en exergue diverses mesures permettant d'exploiter le potentiel du PER à atteindre le triple objectif suivant : favoriser les investissements durables tout en assurant la rentabilité du produit et en maintenant les exigences prudentielles en matière de solvabilité. Au regard de ces éléments, le PER a le potentiel pour se positionner comme un véhicule important dans la transition vers une finance responsable et durable.

# Contacts

**Florian Montanier**

Manager

**Nicolas Langevin**

Manager

**Maxence Picard**

Senior Consultant

**Marie - Charlotte Fougère  
-- Ballé**

Associate Consultant

# À propos de Sia Partners

Sia Partners réinvente le métier du conseil et apporte un regard innovant et des résultats concrets à ses clients. Nous avons développé des solutions basées sur l'Intelligence Artificielle et le design pour augmenter l'impact de nos missions de conseil. Notre présence globale et notre expertise dans plus de 30 secteurs et services nous permettent d'accompagner nos clients dans le monde entier. À travers notre démarche «Consulting for Good», nous mettons notre expertise au service des objectifs RSE de nos clients et faisons du développement durable un levier de performance pour nos clients.

[www.sia-partners.com](http://www.sia-partners.com)

# À propos d'AQS

L'analyse quantitative est une préoccupation majeure des institutions financières. Avec la concurrence croissante sur le marché et l'augmentation de contraintes réglementaires et du niveau de sophistication, cela devient une question de survie. Les institutions financières sont ainsi tenues de quantifier les risques et les performances plus fréquemment, de manière transversale, précise et sécurisée. Pour aider nos clients à répondre à ces exigences, Sia Partners dispose d'une équipe de cinquante actuaires dédiés aux sujets quantitatifs: **Actuarial & Quantitative Services (AQS)**.