



# Préfon-Retraite Rapport de gestion 2019

**Préfon**

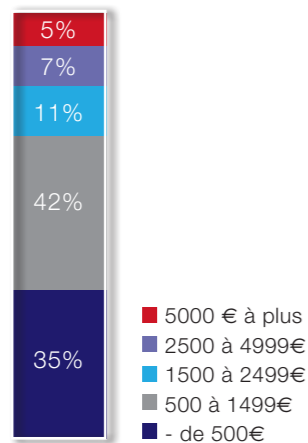
La retraite et la prévoyance  
de la fonction publique

## PRÉFON ET L'ÉPARGNE-RETRAITE

Selon l'enquête annuelle de la DREES<sup>1</sup>, les résultats statistiques relatifs à 2018 montrent une forte baisse des cotisations aux régimes d'épargne-retraite supplémentaire par rapport à 2017, à 13 Mds€ (-8,2%), en lien avec « l'année blanche » de l'impôt sur le revenu. On constate donc une diminution dans la part des cotisations de retraite, à 4,5% du total tous régimes confondus. Du côté des prestations, en revanche, la part des régimes supplémentaires poursuit son augmentation, pour atteindre 2,4% des prestations de retraite tous régimes confondus.

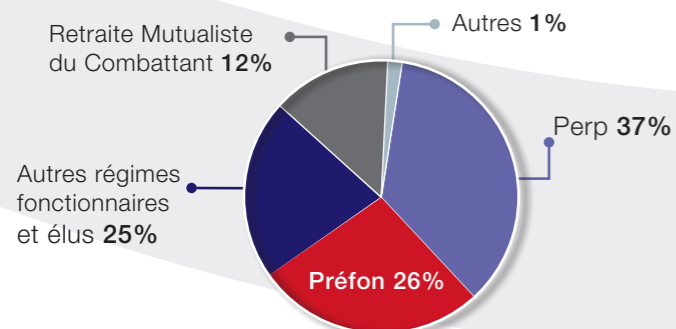
### Part des cotisants à un produit de retraite individuel en 2018, selon la tranche annuelle de versement

Source : DREES



Sur l'ensemble des provisions mathématiques des dispositifs de retraite supplémentaire (237,5 Mds€), les produits souscrits dans un cadre personnel comptent pour 22%, avec 51,6 Mds€. Préfon représente là encore une part significative de ces encours, à hauteur de 26%.

### Répartition par type de produits de l'épargne-retraite individuelle en 2018



Les régimes individuels ont connu une diminution de leur collecte encore plus marquée de 31,1%, pour atteindre 2,2 Mds€. Préfon représente environ 13% de cette collecte, une part de marché en hausse par rapport à 2018 du fait d'une meilleure résistance des cotisations au régime.

### CHIFFRES CLÉS



Nombre d'affiliés au régime au 31 décembre 2019 :

**398 600**

Montant des actifs sous gestion (en valeur boursière) :

**17,3 MDS€**

Montant des engagements :

**14,1 MDS€**

Taux de couverture règlementaire 2019 :

**122,5%**

Augmentation de la valeur de service du point au 1er janvier 2020 :

**+0,32%**

Valeur de service du point 2020 :

**0,0939 €**

Prix d'acquisition du point 2020 :

**1,8100 €**

## ÉDITO



**Philippe Sebag**  
Président de l'association Préfon

**2019** A ÉTÉ UNE ANNÉE DE TRANSFORMATION POUR LA PRÉFON, PRÉCÉDANT LES REMISES EN CAUSE PROFONDES DE NOS CERTITUDES CES DERNIERS MOIS SUR BIEN D'AUTRES SUJETS.

En rejoignant le réseau de soutien des Principes pour l'investissement responsable des Nations-Unies, l'association est entrée dans une nouvelle phase de son engagement ISR, qu'elle doit maintenant décliner dans le « monde d'après », en poussant pour le financement de la transition énergétique, une économie inclusive, des réindustrialisations respectueuses de l'environnement et des droits sociaux. Plus que jamais forte de ses convictions, puisque les fonds ISR ont confirmé leur superperformance en temps de crise<sup>2</sup>, elle peut s'appuyer sur la place qu'occupe le régime dans le paysage de l'épargne-retraite en France. Pour son public (les agents de la fonction publique), Préfon-Retraite représente 51% de la collecte, 48% de l'encours, 43% des cotisants à un régime supplémentaire de retraite. Cela nous donne des responsabilités, mais aussi la volonté de représenter au mieux les valeurs de nos affiliés, au service de l'intérêt général, dans la période qui s'ouvre.

L'année 2019 a aussi été celle de la promulgation de la loi Pacte. Préfon s'est pleinement inscrite dans le cadre des dispositions nouvelles que la loi comporte pour l'épargne-retraite et le financement d'une économie respectueuse des enjeux sociaux et environnementaux.

C'est tout d'abord la conversion en PER du régime, à laquelle nous avons travaillé d'arrache-pied avec CNP Assurances, en dialogue constant avec les pouvoirs publics, pour offrir aux affiliés de Préfon-Retraite l'accès aux innovations contenues dans la loi avec le maintien des spécificités du régime, notamment la garantie que la valeur de service ne puisse baisser.

Ce rapport rend compte de la séquence suivie en 2019 pour permettre ces évolutions, mais aussi des autres aspects qui concernent nos activités :

- une vision du rôle du régime en matière financière, que nous entendons continuer à orienter dans l'esprit de la loi Pacte vers le financement de l'économie réelle,
- une vision extra-financière, avec plus d'éléments entre autres sur les démarches de dialogue engagées par nos gestionnaires avec les entreprises en portefeuille, là-aussi en conformité avec les nouveaux dispositifs légaux, même si des initiatives existaient auparavant.

Je vous engage à le découvrir dans les pages qui suivent.

1-Les retraités et les retraites édition 2020, juin 2020 (<https://drees.solidarites-sante.gouv.fr/etudes-et-statistiques/publications/panoramas-de-la-drees/article/les-retraites-et-les-retraites-edition-2020#Texte-integral>)

2 - <https://lessentiel.novethic.fr/blog/business-case-3/post/les-fonds-durables-confirment-leur-resilience-en-periode-de-crise-208>

Chronologie

Lancé à la fin de l'année 2018, le produit d'assurance-vie de Préfon 100% ISR a été distingué parmi les offres d'assurance-vie en ligne dans le classement TousSurMesFinances.com. La responsabilité sociale, ancrée dans les valeurs de Préfon, passe ici entre autres par un processus de labellisation des fonds souscrits, ainsi qu'une mise en avant de thématiques écologiques ou solidaires.

La loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et à la transformation des entreprises vise à travers un plan d'action (Pacte) à lever les obstacles au développement des entreprises, tout en partageant mieux la valeur qu'elles créent avec leurs salariés et en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux dans leur stratégie.

Remodelant les « soirées affiliés » qui existaient depuis 10 ans et avaient montré leur utilité pour aller à la rencontre des affiliés, l'association Préfon a développé une nouvelle formule reposant sur une émission télévisuelle diffusée en direct et disponible ensuite en différé. Au-delà de l'intervention d'experts sur des thèmes d'actualité ou des sujets touchant la fonction publique, la prévoyance et la retraite, les Préfon TV sont avant tout l'occasion de répondre aux questions des affiliés, toujours nombreuses.

Fruit d'un travail interne conséquent, l'avenant à la convention d'assurance avec CNP Assurances asseyant la mise en conformité du régime avec la loi Pacte est approuvé. Cet exercice annuel est aussi l'occasion d'un rapport sur les activités de l'association et de ses instances.



Émission du 27 juin à Grenoble



Émission du 1er octobre à Toulouse

**1er janvier**  
Préfon nouveau partenaire officiel de la Fédération Française de Handball



L'association soutient ainsi les équipes de France féminine et masculine, seniors A et jeunes. Un aspect qui a particulièrement intéressé Préfon et conduit à ce partenariat est en effet le rôle que joue la fédération dans la transmission entre les générations, la jeune garde venant rejoindre les aînés, les « anciens » accompagnant les nouveaux arrivants, un atout clé dans les compétitions européennes et mondiales remportées ces dernières années.



La Fédération Française de Handball (FFH) compte aujourd'hui 2 400 clubs et plus de 518 000 licenciés dont 37% de licenciées.

**15 mai**  
Préfon-Vie Responsable récompensée



**22 mai**  
Promulgation de la loi Pacte

La chaire « Théorie de l'entreprise : modèle de gouvernance et création collective » des Mines ParisTech, soutenue par Préfon depuis 2016, a dégagé dans ses travaux les contours de l'entreprise à mission, qui a fait son entrée dans le Code civil à l'occasion de la loi Pacte.



**15 juin**  
Préfon entre au conseil d'administration du FIR



À l'occasion d'un renouvellement partiel du conseil du Forum pour l'investissement responsable, dont elle est membre depuis 2011, Préfon a été désignée comme administratrice du FIR par son assemblée générale, représentée par Philippe Sebag et Nicole Prud'homme. Au sein du FIR, Préfon peut ainsi poursuivre sa participation à l'échange d'expériences des professionnels de l'ISR, tout en visant de donner pleinement sa voix au collège des investisseurs.

**17 juin**  
Préfon devient membre du réseau de soutien des PRI



L'année de l'organisation à Paris de l'évènement « PRI in person » réunissant les signataires, Préfon a décidé de s'engager officiellement dans la promotion des travaux du secrétariat et du réseau des Principes pour l'investissement responsable des Nations-Unies, ce qui formalise une implication déjà ancienne en faveur de ces principes.

**27 juin**  
Préfon lance une Web TV



**24 juillet**  
Ordonnance portant réforme de l'épargne-retraite (PER)



Dans le prolongement de la loi Pacte, l'ordonnance arrête les dispositions précises concernant le développement du PER et ses relations avec les autres produits d'épargne-retraite, en vue d'une commercialisation au 1er octobre 2019. Le rapport au Président de la République présenté avec l'ordonnance reconnaît notamment que « certains produits réservés à des publics ciblés, comme le contrat Préfon pour les agents publics, pourront conserver leur gouvernance spécifique. »

**22 novembre**  
Assemblée générale de la Préfon



**1er décembre**  
Préfon devient un PER

Préfon devient ainsi le premier régime historique d'épargne-retraite à opérer sa conversion en PER. Les anciens produits tels que les PERP, Madelin ne peuvent en effet plus recevoir de nouvelles adhésions à partir du 1er octobre 2020. Cette transformation permet entre autres de maintenir la mutualisation entre les générations de cotisants et donc l'équilibre et l'attractivité de long terme du régime.

Le partenariat Jonxio



Cette fédération regroupe les acteurs de la protection sociale des forces de défense et de sécurité, notamment des mutuelles militaires. Avec les autres membres, Préfon souhaite améliorer les réponses apportées aux besoins parfois spécifiques de protection sociale de la communauté des forces de défense et de sécurité.

## Actualité de la gestion administrative

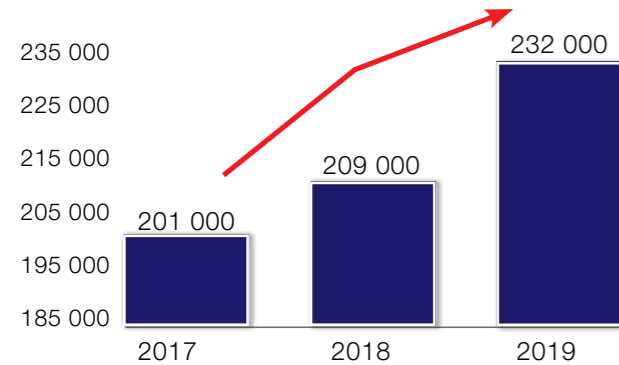
L'année 2019 a été marquée en gestion par la mise en place du prélèvement à la source pour les revenus autres (PASRAU), ce qui a engendré une hausse des appels au premier semestre, pour les porter à presque 100 000 sur l'année (+22% par rapport à 2018).

Les évolutions concernant les taux de CSG pour les retraités ont conduit à des échanges avec les allocataires et engendré d'autres appels en fin d'année. Les retards postaux de fin d'année, liés au mouvement social, et la transformation du régime en PER ont aussi conduit à l'augmentation du flux d'appels au dernier trimestre. Les adaptations des systèmes d'information du fait des évolutions réglementaires et notamment celles de la loi Pacte ont également conduit à allonger les délais de traitement.

Les indicateurs de qualité mis en place entre l'association et le gestionnaire administratif se sont donc ponctuellement dégradés. Des mesures correctrices ont été prises et l'amélioration des délais fait l'objet d'un suivi.

### Évolution du nombre de nouvelles demandes à traiter par le centre de gestion

Source : CNP



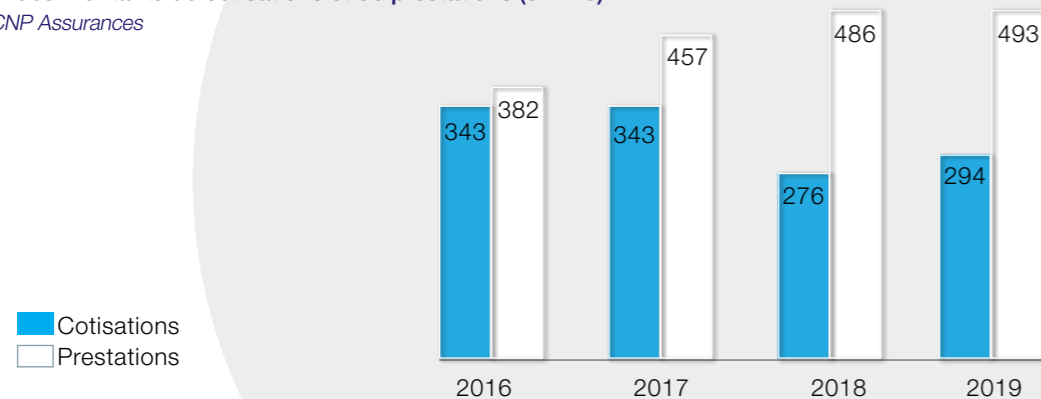
## Chiffres de collecte et prestations

La collecte de 2019 atteint 294 M€ et s'inscrit en hausse de 7% par rapport à 2018, « année blanche » avant la mise en place du prélèvement de l'impôt à la source.

Les prestations sont quant à elles relativement stables, à 493 M€ (+1,5%).

### Évolution des montants de cotisations et de prestations (en M€)

Source : CNP Assurances

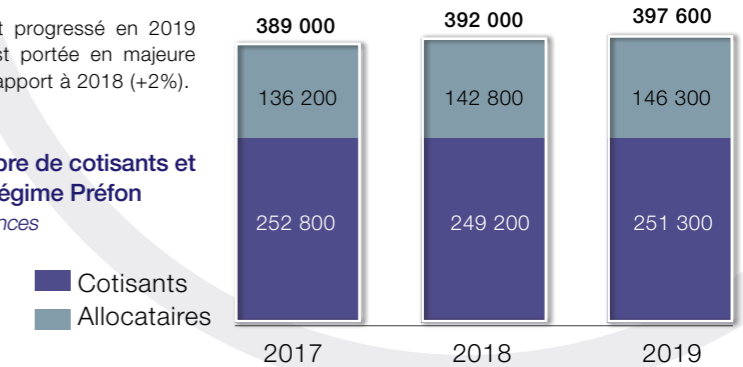


## Structure des cotisations et des prestations

Le nombre d'actifs cotisant au régime a légèrement progressé en 2019 (+1%), mais l'augmentation du nombre d'affiliés est portée en majeure partie par l'augmentation du nombre d'allocataires par rapport à 2018 (+2%).

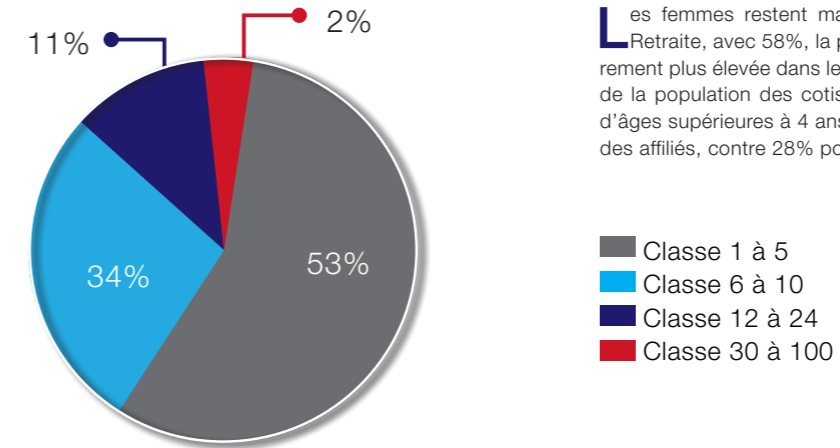
### Évolution du nombre de cotisants et d'allocataires du régime Préfon

Source : CNP Assurances



### Répartition des affiliés au régime Préfon en fonction des classes de cotisation

Source : CNP Assurances



Les femmes restent majoritaires parmi les cotisants à Préfon Retraite, avec 58%, la part des hommes étant néanmoins légèrement plus élevée dans les classes les plus hautes (8 à 100). 75% de la population des cotisants est concentrée dans les tranches d'âges supérieures à 4 ans. Les isolés représentent à ce jour 72% des affiliés, contre 28% pour les précomptés.

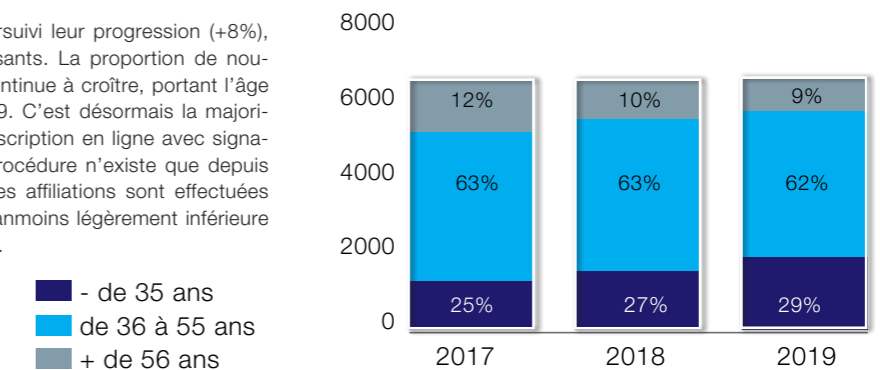
La cotisation moyenne en 2019 s'élève à 1 165€, tandis que la rente moyenne atteint 3 370€.

Le régime a par ailleurs constaté le décès de 3 427 allocataires au cours de l'année 2019, soit +9% par rapport à 2018 (3 138 décès).

Les affiliations ont quant à elle poursuivi leur progression (+8%), avec près de 7 300 nouveaux cotisants. La proportion de nouveaux affiliés de moins de 35 ans continue à croître, portant l'âge moyen d'affiliation à 42 ans en 2019. C'est désormais la majorité des affiliations qui se fait par souscription en ligne avec signature électronique, alors que cette procédure n'existe que depuis quelques années. 58% des nouvelles affiliations sont effectuées par des femmes, une proportion néanmoins légèrement inférieure par rapport aux années précédentes.

### Évolution de la répartition des affiliations nouvelles par tranche d'âge

Source : CNP Assurances



## Gestion comptable

### ✓ Bilan

Le total du bilan du régime est de 14 153 millions d'euros, en hausse de 237 M€ par rapport à l'exercice précédent. Les placements pris en valeur nette comptable représentent 93% de l'actif et les provisions environ 96% du passif.

### Vision synthétique du bilan du régime Préfon-Retraite au 31 décembre 2019

Source : CNP Assurances

Actif		Passif	
Placements	13 155 512 096	Provisions techniques brutes	13 613 507 909
Créances	143 539 780	Autres dettes	329 061 049
Autres actifs	10 567 310	Comptes de régularisation	210 497 427
Comptes de régularisation	843 447 198		
<b>Total du bilan</b>	<b>14 153 066 385</b>	<b>Total du bilan</b>	<b>14 153 066 385</b>

### ✓ Compte de résultat

Le compte d'exploitation du régime est par construction égal à zéro. On note sur l'exercice 2019 l'augmentation de 7% des « primes » (collecte du régime) et l'augmentation des « charges des sinistres » (prestations versées) pour 1,5%.

Compte de résultat	
Primes	293 523 107
Produits des placements	610 319 716
Autres produits techniques	95 261
Charges des sinistres	-493 560 085
Charges des provisions d'assurance-vie et autres provisions techniques	-179 812 862
Frais d'acquisition et d'administration	-11 447 401
Charges des placements	-219 096 111
Autres charges techniques	-21 625
<b>Résultat technique</b>	<b>0</b>

### ✓ Solde de gestion technique

Le solde de la gestion technique s'élève à -211 410 743,62 €. Il résulte de la différence entre les cotisations nettes d'un montant de 282 075 705,83 € et les allocations à charge du régime d'un montant de 493 486 449,45 €.

La variation de 9 567 948,20 € par rapport à 2018 s'explique principalement par la hausse du chiffre d'affaires (+18 M€) et la hausse des prestations (-9 M€).

Le solde est intégralement affecté à la provision technique spéciale du régime.

### ✓ Solde de gestion administrative

Le solde de la gestion administrative est la différence entre le montant des chargements (3,90% des cotisations, soit 11 447 401,17 €) et les sommes engagées pour la gestion du régime par CNP Assurances (1,20% des cotisations), les frais de représentation des affiliés par l'association (0,65% des cotisations), ainsi que les frais d'intermédiation et de promotion du régime engagés par Préfon-Distribution (2,05% des cotisations). Le solde de la gestion administrative est nul au 31 décembre 2019.

#### Évolution du coût de gestion par affilié

Source : Préfon

La description des soldes de gestion permet de comprendre comment se constituent les provisions en face des engagements. Les soldes de la gestion technique et de la gestion financière alimentent la provision technique spéciale (les actifs du régime), ce qui traduit le fait que l'ensemble des bénéfices de la gestion « appartient » aux affiliés en alimentant la richesse collective du régime.

### Vision synthétique du compte de résultat du régime Préfon-Retraite au 31 décembre 2019

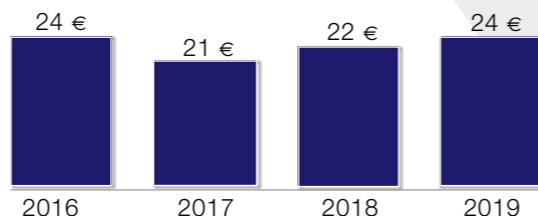
Source : CNP Assurances

### ✓ Solde de gestion financière

Le solde de la gestion financière atteint 391 223 605,15€ en augmentation de 2,46 % par rapport à celui de l'exercice précédent (381 806 240,18 €). Il est le résultat des produits de la gestion financière à hauteur de 467 631 401,74€, auxquels se retranchent les prélèvements sur encours à hauteur de 76 407 796,59€.

De même, ce solde est intégralement affecté à la provision technique spéciale du régime.

Il est à noter que le régime ne perçoit pas de frais sur les rentes servies, contrairement à d'autres régimes facultatifs de retraite. Depuis 2016, le coût de gestion par affilié se situe en baisse. En 2019, les coûts informatiques ont augmenté notamment du fait de la préparation des évolutions de gestion.



## SITUATION FINANCIÈRE DU RÉGIME

L'année 2019 a connu des marchés financiers très bien orientés. L'image que cette situation avantageuse donnait du portefeuille de Préfon doit bien sûr être mise en perspective de la grave crise liée à l'épidémie de Covid-19 et de ses conséquences sur l'économie en 2020. Il convient néanmoins d'ores et déjà de souligner la résistance financière du régime, avec une couverture des engagements qui est restée significativement supérieure à 100% ces derniers mois. La bonne tenue défensive des fonds responsables face à la crise incline à penser que la démarche de Préfon en la matière explique en partie cet état de choses (cf. page 12, partie sur l'engagement ISR).

### Robustesse du régime : un taux de couverture satisfaisant

Au 31 décembre 2019, l'actif total en valeur nette comptable a atteint 13,6 Mds€. En ajoutant les plus-values latentes, qui représentaient 3,7 Mds€, l'actif en valeur boursière totalisait 17,3 Mds€.

Le taux de couverture réglementaire des engagements est évalué chaque année, en rapportant l'actif total en valeur boursière à la provision mathématique théorique (PMT), soit 14,1 Mds€.

Au 31 décembre 2019, il atteignait donc 122,5%, un niveau élevé, témoin de la robustesse et de la bonne santé du régime.

Au 31 mars 2020, la dégradation qu'a connue le portefeuille était limitée à environ -3 pts, soit un niveau de couverture des engagements évalué aux environs de 119%.

### Stratégie d'investissement : compatibilité avec le profil de long terme du régime

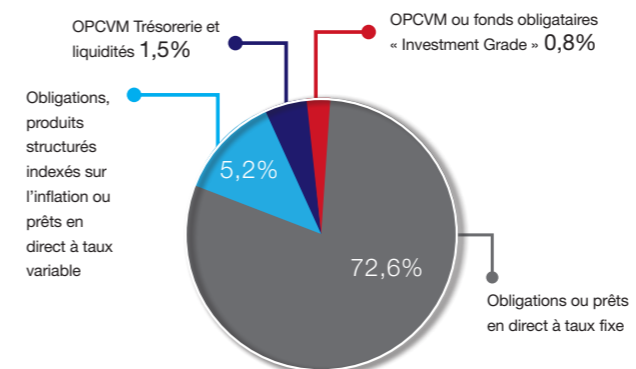
La stratégie d'investissement du régime Préfon-Retraite s'analyse comme un équilibre entre deux objectifs : maintenir à moyen terme le pouvoir d'achat des retraités et couvrir à tout moment les engagements du régime.

Cette stratégie est définie par le consortium (les quatre assureurs, en lien avec l'association). Chaque assureur confie la mise en œuvre de la politique d'investissement pour sa quote-part à ses équipes de gestion financière ; le portefeuille évolue dans le cadre d'une répartition établie en 2014 :

- une poche d'obligations dite « taux et trésorerie » devant représenter entre 75% et 85% de l'actif total en valeur nette comptable ;
- une poche d'actifs à revenu variable dite de « diversification » devant représenter entre 15% et 25% de l'actif total en valeur nette comptable, dont un minimum de 7,5% d'actions d'entreprises cotées ou non cotées.

### Allocation par classes d'actifs au 31 décembre 2019, rapportées à l'actif total en valeur nette comptable

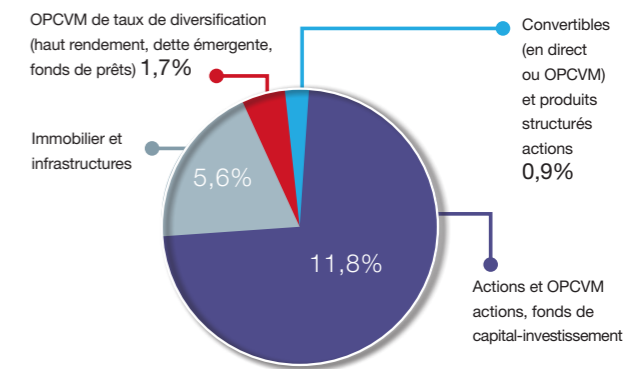
Source : CNP Assurances



### Poche Taux, trésorerie et liquidités 80,1%

On constate une stabilité dans le temps de la répartition entre la poche obligatoire (80,1% au 31 décembre 2019, contre 79,8% l'année précédente) et la poche de diversification (19,9% au 31 décembre 2019, contre 20,2% précédemment). L'allocation entre les classes d'actifs évolue de même assez peu ; on peut noter néanmoins que le niveau de liquidités est plus élevé en fin d'année 2019, reflétant une position d'attente d'opportunités, et que la part de l'immobilier continue de progresser (+0,6 pt), en miroir d'une légère diminution de la part des actions (-0,6 pt).

L'objectif de la gestion financière quotidienne des avoirs du régime est triple : procurer à chaque instant les liquidités suffisantes au paiement des échéances, assurer aux sommes investies par les affiliés une protection contre les aléas des marchés financiers et dégager la performance financière de long terme nécessaire à la préservation du pouvoir d'achat des prestations. Même si les parts relatives des actifs évoluent peu, ceux-ci font donc l'objet d'une gestion active, qui permet



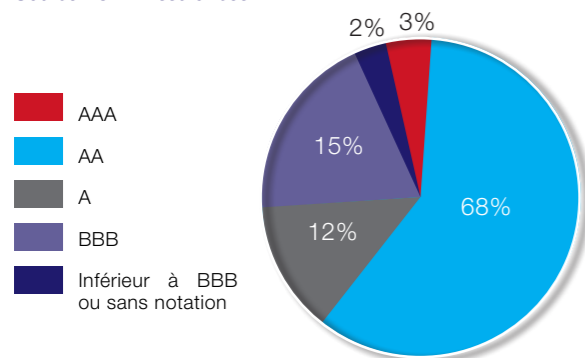
### Poche Diversification 19,9%

aux assureurs de prendre de nouvelles positions, ou au contraire de se dégager de certaines autres, lorsqu'ils jugent qu'elles sont moins performantes sur le plan financier ou extra-financier (cf. page 12, partie sur l'engagement ISR). De plus, le processus de diversification se poursuit au sein des classes d'actifs, avec un accent mis par plusieurs assureurs sur les actifs non cotés comme le capital-investissement, les infrastructures ou l'immobilier.

Pour une bonne adéquation entre les échéances de prestations et les fonds disponibles, la poche obligataire remplit une fonction dite d'adossage entre les engagements et les actifs du régime. Les flux prévisibles et réguliers dégagés par les obligations (coupons, remboursements) permettent cette correspondance, même si les engagements du régime sont en moyenne portés à plus long terme que la durée de vie des actifs en portefeuille. La durée moyenne des obligations à taux fixe atteint ainsi 12,7 ans au 31 décembre 2019, un niveau élevé typique des régimes de retraite, mais inférieur à celui du passif, dont la durée moyenne est de 15,8 ans.

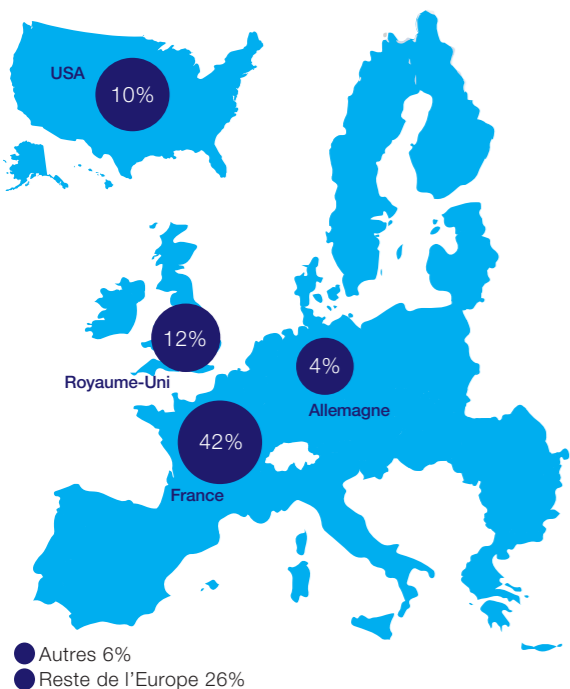
### Répartition du portefeuille d'obligations par notation au 31 décembre 2019 (norme Standard&Poor)

Source : CNP Assurances



### Répartition géographique du portefeuille d'obligations au 31 décembre 2019

Source : Indefi



Même si l'élévation de la durée de l'actif peut être un objectif, il convient surtout de maîtriser l'adossage des premières années à venir et l'écart de durée dans le temps. La recherche d'un adossage complet ne serait pas cohérente avec la stratégie de diversification des investissements, les actions ou les immeubles n'ayant par exemple pas de durée mesurable.

Pour ces classes d'actifs, les gestionnaires doivent viser une compatibilité avec le profil et la durée des passifs de long terme. C'est aussi le sens de l'accroissement de la part d'actifs non cotés au sein de la poche de diversification (cf. ci-après).

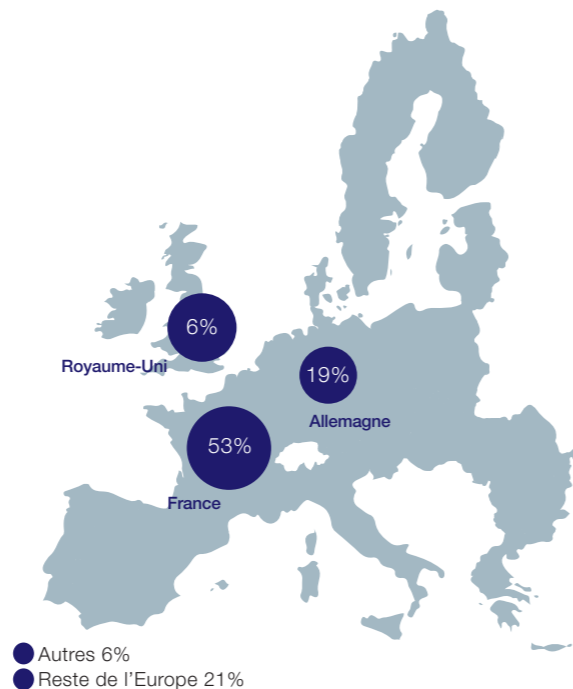
### Répartition du portefeuille d'obligations par catégorie d'émetteurs au 31 décembre 2019

Source : CNP Assurances

<b>Sous-total Secteur public</b>	<b>84%</b>
Emprunts d'État	72%
Agences publiques et supra	6%
Collectivités locales	1%
Entreprises non financières	5%
Entreprises financières	1%
<b>Sous-total Secteur privé</b>	<b>16%</b>
Entreprises non financières	9%
Entreprises financières	7%

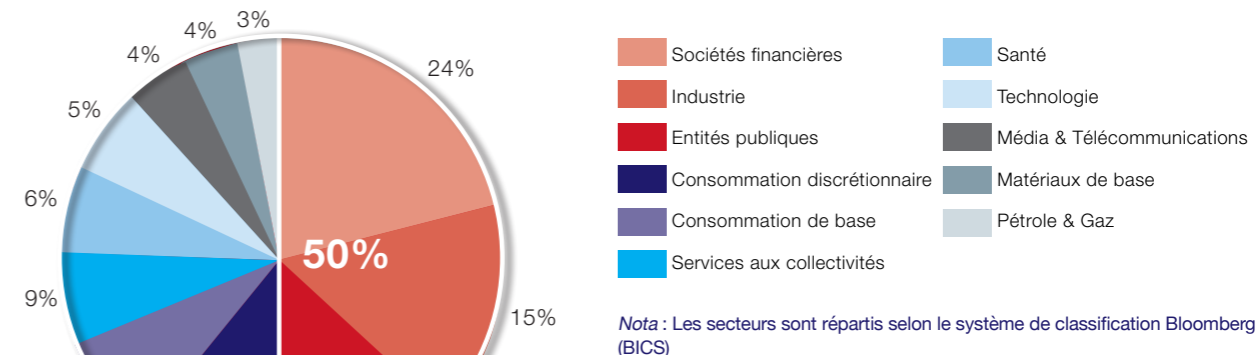
### Répartition géographique du portefeuille d'actions au 31 décembre 2019

Source : Indefi



### Répartition sectorielle du portefeuille consolidé hors souverains au 31 décembre 2019

Source : Vigeo-Eiris



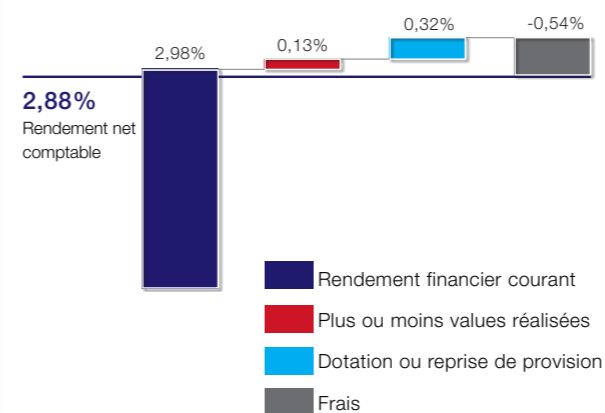
### Performances financières

En 2019, la performance du portefeuille a atteint 13,25%, hors immobilier et capital-investissement. Ce niveau élevé s'explique par les bons résultats de la poche de diversification, dont la performance annuelle s'établit à 25%, notamment les actions (28%). La performance de la poche obligataire est néanmoins très satisfaisante, à un niveau de 11%, même si cela reflète en partie le phénomène de baisse des rendements obligataires qui est lui un problème structurel<sup>3</sup>.

Sur le long terme, les performances de gestion ont permis de dégager un rendement comptable net moyen (2006 à 2019) de 4% permettant de répondre aux objectifs de la stratégie d'investissement. En 2019, le rendement comptable s'élevait à 3,42%. Il était de 2,88% net de frais.

### Production du rendement net comptable pour 2019

Source : CNP Assurances

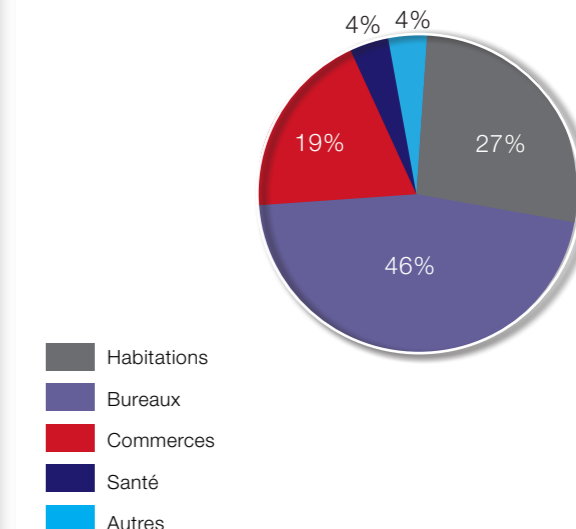


### Zoom sur les actifs non cotés

Au 31 décembre 2019, les investissements non cotés totalisaient 5,4% de l'actif en valeur boursière, soit 944 M€. L'immobilier en représente la majeure part (848 M€), suivi des infrastructures (58 M€) et du capital-investissement (38 M€).

### Répartition des investissements immobiliers par segment au 31 décembre 2019 (en valeur boursière)

Source : CNP Assurances



3-Du fait de la baisse des taux à l'achat, la valeur de marché des obligations détenues en portefeuille, émises à des taux supérieurs, s'apprécie mécaniquement. Cela ne compense pas nécessairement le fait qu'à plus long terme, les réinvestissements dégradent le taux de rendement moyen de la poche « taux ».

## Une démarche propre à l'association

Bien que la gestion financière soit du ressort des assureurs qui en sont responsables, l'association joue un rôle dans le suivi des politiques d'investissement, en dialoguant avec les gestionnaires sur leurs choix en matière d'investissement socialement responsable. La qualité de la démarche et de la promesse ISR de Préfon tient justement à une revue régulière du cadre et des méthodes employées, pour s'assurer que le niveau d'exigences permet une amélioration progressive des performances extra-financières.

C'est aussi l'approche retenue pour la solution Préfon Vie Responsable, lancée en 2019 comme un complément dynamique à l'épargne-retraite, sans prendre davantage de risque en matière extra-financière. En effet, au-delà des profils possibles de placement (Sérénité, Équilibre, Évolution, Dynamique), tous les investissements dans les unités de compte doivent avoir obtenu notamment un label public ISR ou France Finance verte – Greenfin et s'engager sur une thématique écologique ou solidaire. Des exclusions peuvent être pratiquées dans les stratégies de gestion, entre autres lorsque des entreprises ne respectent pas les conventions internationales.

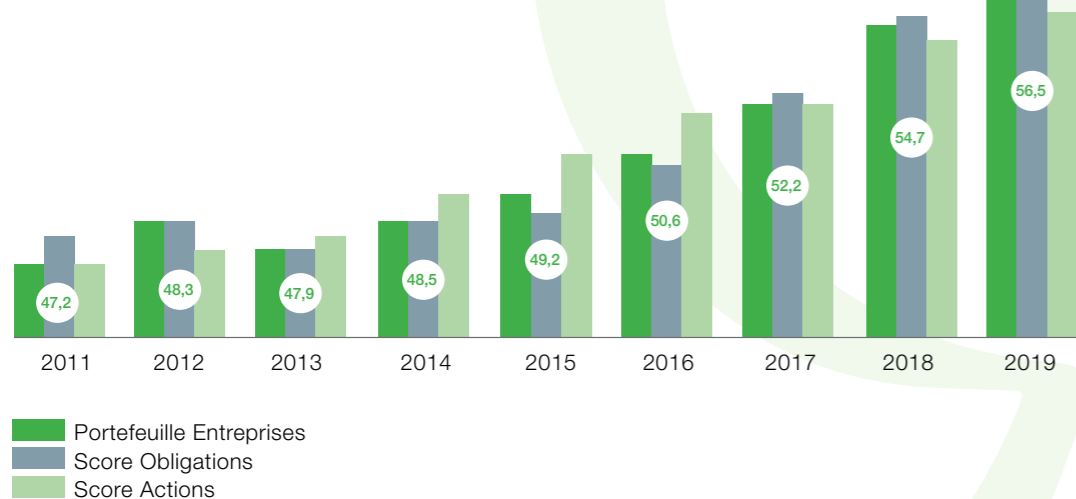
## Notations ISR du portefeuille du régime

Représentant 67% des actifs du régime, les émetteurs souverains du portefeuille obtiennent un score moyen très avancé de 80 sur 100 (+1,1 pt par rapport à 2018), qui s'explique par la prépondérance de la France, pour près de 80% des obligations souveraines détenues.

La notation du portefeuille d'entreprises de Préfon-Retraite poursuit sa progression, avec une hausse significative en 2019 (+1,8 pt), pour atteindre 56,5 sur 100. Il s'agit d'une performance robuste, notamment lorsqu'on la compare avec la performance moyenne de l'univers de notation de 37 sur 100 pour la zone Europe, où sont réalisés la grande majorité des investissements du régime<sup>4</sup>.

### Évolution de la notation ISR du portefeuille d'entreprises du régime

Source : Vigeo-Eiris



Cette amélioration se fait jour dans tous les domaines de l'analyse (environnement, droits de l'Homme, gouvernance, engagement sociétal, ressources humaines et comportements sur les marchés). La qualité des valeurs détenues en portefeuille s'améliore en outre sensiblement depuis plusieurs années, atteignant 74% de valeurs à la performance robuste ou avancée (+4 points) et presque moitié de valeurs avancées (plus

de 60 sur 100, 48%, +12 pts). C'est sans doute parmi ces valeurs que se développent la plupart des activités ayant des effets positifs sur l'environnement et la société. Les 10 valeurs les plus performantes sur les enjeux sociaux, environnementaux et de gouvernance, représentant 13,4% du portefeuille d'entreprises, sont toutes des entreprises françaises.

*L'association est membre du réseau de soutien des Principes pour l'investissement responsable (PRI) des Nations-Unies, un engagement commun avec ses assureurs, puisque CNP Assurances, AXA, Groupama AM et Allianz sont signataires des PRI.*

## LA RAISON D'ÊTRE, UN NOUVEL OUTIL ISR ?

Depuis la loi Pacte, le Code civil reconnaît qu'une entreprise est porteuse d'un intérêt social, les sociétés qui en sont la traduction juridique se devant de prendre en considération les enjeux sociaux et environnementaux inhérents à leur activité.

Pour aller plus loin, les sociétés peuvent se doter d'une raison d'être dans leurs statuts, afin de formuler les objectifs sociaux de long terme dans lesquels leur propre objet social s'inscrit. Une société peut être dite « à mission » lorsque la mise en œuvre de cette raison d'être fait l'objet d'un suivi permettant de vérifier la conformité des décisions de l'entreprise avec ses engagements.

La chaire « Théorie de l'entreprise » soutenue par Préfon contribue entre autres à promouvoir une vision exigeante de ce nouvel outil, de sorte que la formalisation par les entreprises de leur mission soit le produit d'un effort de construction collective. De même, les investisseurs responsables ont intérêt à la diffusion de ce modèle. C'est en effet un moyen pour eux de faire part de leurs attentes et d'évaluer le niveau d'engagement des entreprises, ce qui pourrait à terme alimenter les grilles d'analyse ISR.

*Les 10 valeurs les plus représentées totalisent 21,9% du portefeuille d'entreprises – avec une notation moyenne de 65,1, elles contribuent positivement à la performance extra-financière du portefeuille.*

Un risque juridique reste porté par le portefeuille en matière fiscale, lié entre autres aux pratiques d'évasion et d'optimisation fiscale agressive ; cela justifie la poursuite de l'engagement de Préfon sur ce sujet. D'autres points faibles sont les pratiques des entreprises lors des réorganisations, en matière de rémunération des dirigeants et de pratiques anticoncurrentielles. On constate en

outre que l'industrie ne tire pas toujours la performance ESG vers le haut. Les gestionnaires de Préfon ont engagé un dialogue avec plusieurs entreprises sur ces sujets (cf. ci-dessous dans la politique d'engagement), qui devront faire l'objet d'un suivi dans les années à venir.

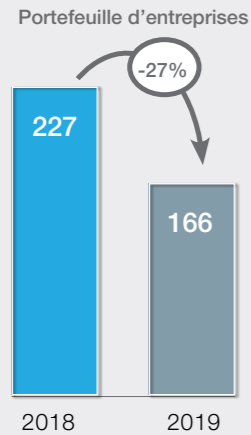
4-Pour refléter plus précisément la répartition géographique des investissements de Préfon, avec des notations moyennes de l'univers de 30,1/100 dans la zone Amérique du Nord et de 28,4/100 dans la zone Asie-Pacifique, la note du portefeuille du régime se compare avec une moyenne composite de 35,8/100.

## Éléments de démarche climat

Depuis plusieurs années, Préfon a inscrit le financement de la transition énergétique parmi ses priorités d'engagement. Ses échanges avec les assureurs portent donc entre autres sur leur stratégie en matière de lutte contre les changements climatiques. L'association constate à cet effet une baisse régulière de l'empreinte carbone du portefeuille, sur les scopes 1 et 2<sup>5</sup>, mesurée par la moyenne pondérée des émissions de gaz à effet de serre par unité de chiffre d'affaires.

### Évolution de l'empreinte carbone entre 2018 et 2019 (tCO<sub>2</sub> éq./M€).

Source : Indefi, Bloomberg



En entrant dans des aspects encore plus concrets, on peut par ailleurs noter que le contenu en CO<sub>2</sub> de l'énergie produite par les entreprises du portefeuille, lui aussi en forte baisse à 212 kgCO<sub>2</sub>/MWh en moyenne pondérée, est très inférieur à celui de l'indice de référence, alors que le mix énergétique est sensiblement le même. Cela indique donc un choix de valeurs performant parmi les producteurs d'énergie, un secteur d'activité fortement contributeur au réchauffement climatique.



En 2019, cette baisse a été très significative (-27%), établissant l'empreinte carbone du portefeuille à 166 tCO<sub>2</sub> éq./M€. Cette évolution s'explique à la fois par la diminution de l'intensité carbone des entreprises en portefeuille et par la réduction de l'exposition du portefeuille aux activités fortement émettrices (automobile, énergie, agroalimentaire et matériaux). Alors que la concentration du portefeuille a eu tendance à augmenter, avec une diminution du nombre d'émetteurs détenus, le nombre de valeurs très peu intenses en carbone a quant à lui augmenté.



### Indicateurs socio-économiques complémentaires



**209 M€ investis dans l'immobilier résidentiel, soit 26% du portefeuille immobilier et 1,2% de l'actif total du Régime**



**Investissement dans le logement intermédiaire pour 55 M€, représentant la construction de plus 500 logements plus abordables dans les zones tendues**



**Investissements dans des obligations vertes pour 147 M€**

**69% des investissements de Préfon sont réalisés en France**



**2,6 Mds€ de financements pour des entreprises françaises**

Les démarches d'engagement réalisées au nom du régime sont diverses, à l'image des différences d'approche entre les assureurs de Préfon. L'analyse d'ensemble permet néanmoins de dégager des traits communs en ligne avec les priorités fixées par l'association : le financement de la transition énergétique, l'intégration de critères ESG dans la rémunération des dirigeants, la transparence et l'équité fiscale, l'emploi et le droit du travail. Parmi les initiatives de dialogue avec les entreprises menées par les gestionnaires, on relève ainsi un axe « emploi et travail » sur les conséquences sociales des restructurations, les questions de santé, de sécurité au travail, où des pistes d'amélioration ont été identifiées. Les assureurs mettent aussi en avant des rencontres précédant les assemblées générales d'actionnaires sur ces thèmes, étendus aux questions de diversité et d'égalité femmes-hommes.

Les restructurations ont aussi pu être l'occasion d'amener le sujet de la rémunération des dirigeants et en particulier de sa mise en rapport avec des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, trop souvent absents, alors qu'ils sont une condition de la réconciliation des intérêts de long terme d'une entreprise responsable et de ses dirigeants.

En matière de fiscalité, des travaux de place ont permis de développer de nouveaux outils, dont certains pourront être mobilisés, tel que le suivi des entreprises dont le taux d'imposition effectif est anormalement bas. La juste participation à l'impôt des acteurs économiques est en effet un sujet d'intérêt naturel pour l'association Préfon et les agents publics affiliés au régime.

Outre les échanges directs avec les entreprises ou la participation à des coalitions d'investisseurs, dont Climate 100+ auquel prennent part les 4 assureurs du régime, on constate un positionnement de plus en plus proactif des gestionnaires sur les résolutions externes « climat », déposées par des actionnaires pour accroître l'ambition des entreprises en matière de lutte contre le réchauffement climatique. Allianz GI et AXA IM ont ainsi été distingués parmi les 5 investisseurs ayant le mieux soutenu à l'échelle mondiale ce mouvement croissant dans les assemblées générales<sup>6</sup>.

Sur les politiques de vote en assemblée générale d'actionnaires, plus largement, on relève un taux d'opposition moyen aux résolutions proposées par la direction de 17%. Cela indique une approche apparemment plus « contestataire » que la moyenne des actionnaires (5,03%), sans doute de fait plus regardante sur le fond de la stratégie des entreprises. Ce taux d'opposition est en effet particulièrement marqué en ce qui concerne les politiques de rémunération des dirigeants (31% de votes « contre » et « abstention », contre 13% pour la moyenne des actionnaires), dans plusieurs cas en observant un désalignement des rémunérations avec les intérêts à long terme des actionnaires. C'est un signe intéressant, car le thème des rémunérations de dirigeants a été identifié comme une piste d'amélioration des pratiques des entreprises du portefeuille.

### LE RATIO D'ÉQUITÉ, UN INSTRUMENT POUR LES ACTIONNAIRES RESPONSABLES

La loi Pacte a aussi innové en matière de transparence des rémunérations dans les entreprises cotées.

Celles-ci sont amenées à publier chaque année dans le rapport sur la gouvernance un ratio d'équité, qui indique l'écart entre les rémunérations des dirigeants et le salaire moyen et médian des salariés.

Disponibles jusqu'ici pour les entreprises américaines, ces informations vont permettre de suivre l'évolution dans le temps de la répartition des rémunérations dans les entreprises de manière synthétique, de même que d'examiner la compatibilité des choix avec le principe défendu par Préfon de répartition équilibrée et équitable au sein des entreprises.

Les questions de répartition équilibrée de la valeur ajoutée entre les parties prenantes, notamment à travers le versement de dividendes, est aussi un sujet d'attention et, dans 9% des cas, les gestionnaires de Préfon ont voté contre la distribution de dividendes, parfois au vu de la couverture insuffisante de celle-ci par les ressources de l'entreprise. Lorsqu'une alternative existait, ils ont en outre approuvé les résolutions externes à 66%.

## Politique d'engagement, dont résultats des votes en assemblée générale

### L'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL, DÉFINITION

L'engagement actionnarial désigne le fait, pour un investisseur, de prendre position sur des enjeux ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) et d'exiger des entreprises visées qu'elles améliorent leurs pratiques dans la durée. Ces exigences sont formulées via une démarche structurée comprenant un dialogue direct avec l'entreprise et un suivi sur le long terme.

En application des dispositions de la loi Pacte, qui transposaient une directive européenne, les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs doivent élaborer et rendre publiques des politiques d'engagement actionnarial.

Source : Novethic

### Engagement ISR des institutions de retraite européennes du secteur public

En 2019, Préfon a contribué à l'élaboration d'une déclaration de l'Association européenne des institutions de retraite du secteur public (EAPSPI), dont elle est membre, sur l'ESG. Avec les autres membres, elle affirme notamment que « la poursuite de l'intérêt général et d'une Europe sociale est ancrée dans la culture des

organisations de l'EAPSPI en tant qu'institutions de retraite du secteur public européen. » Les membres de l'EAPSPI se sont engagés à poursuivre le partage d'expertise et d'information, reconnaissant que « parmi d'autres outils, la mise en œuvre des réglementations [européennes] sur la finance durable sera le prochain défi à venir ».

5- Émissions directes et indirectes liées à la consommation d'énergie, à l'exclusion du scope 3 regroupant les émissions induites par l'achat de produits et de services, la production de déchets, le transport, etc. <https://www.bilans-ges.ademe.fr/fr/accueil/contenu/index/page/bilan%2Bges%2Borganisation/siGras/1>

6- Cf. le rapport de ShareAction Voting Matters – Are asset managers using their proxy votes for climate action <https://shareaction.org/wp-content/uploads/2019/11/Voting-Matters.pdf>  
7- Cf. le rapport de Proxinvest sur la saison d'assemblées générales 2019 <http://www.proxinvest.fr/?p=7144>