



PRÉFON-RETRAITE RAPPORT DE GESTION 2022

Préfon

La retraite et la prévoyance
de la fonction publique

Philippe Sebag
Président de l'association Préfon



- p 3** Éditorial du président
- p 4** Faits marquants 2022
- p 6** Préfon et l'épargne-retraite
 - p 7** Chiffres-clés 2022
 - p 7** Les ORPS, nouveaux venus de l'épargne-retraite en France
- p 8** Gestion technique, administrative et comptable
 - p 8** Aspects techniques
 - p 9** Actualité de la gestion administrative
 - p 9** Réversion et garantie-décès
 - p 10** Chiffres de collecte et prestations
 - p 10** Structure des cotisations et des prestations
 - p 11** Modules de gestion autonome sur l'espace client Préfon-Retraite
- p 12** Gestion comptable
- p 14** Situation financière du régime
 - p 14** Robustesse du régime : un taux de couverture élevé
 - p 14** Stratégie d'investissement : compatibilité avec le profil de long terme du régime
 - p 18** Performances financières
 - p 18** Zoom sur les actifs non cotés
- p 21** Engagement ISR
 - p 21** Une démarche partagée entre l'association et les assureurs
 - p 21** Notations ESG du portefeuille du régime
 - p 22** Points d'attention sur les risques extra-financiers
 - p 24** Indicateurs ESG thématiques
 - p 26** Éléments de démarche climat
 - p 27** Éléments de démarche biodiversité
 - p 28** Politique d'engagement, dont résultats des votes en assemblée générale

Dans un contexte qui fait perdurer plusieurs aspects de crise, 2022 ayant été marquée en particulier par la guerre déclenchée par la Russie en Ukraine, le régime Préfon-Retraite a montré une fois encore sa robustesse. Les engagements pris auprès de nos affiliés sont très largement couverts, à hauteur de 136%, montrant sa capacité à porter à long terme sa vocation sociale de garantie de la valeur des rentes.

Outre les vertus propres du modèle de Préfon, c'est le résultat du travail et de la prudence des gestionnaires du régime, au premier rang desquels l'assureur apériteur CNP Assurances. Pour remplir au mieux sa mission dans les intérêts de nos affiliés, auxquels nous continuons de veiller de notre côté, il a mis en place en 2022 le transfert du régime dans un support d'investissement consacré à la retraite supplémentaire, le FRPS (pour Fonds de retraite professionnelle supplémentaire). Ce mouvement, soutenu à l'échelle de la place par le ministère de l'Économie et des Finances, vise notamment à favoriser en France et en Europe le financement de l'économie. Nous initions d'ailleurs dans le présent rapport un suivi de la contribution du régime à ce financement, qui devrait être développé et généralisé à l'ensemble des FRPS. Il ressort en première analyse que la proportion des investissements de Préfon-Retraite contribuant au financement de l'économie est plus élevée que la moyenne, ce qui correspond à nos attentes.

Au-delà des objectifs d'intérêt général auxquels nos affiliés sont sensibles, une telle orientation et le transfert vers le FRPS correspondent aussi à la volonté de dégager

un rendement sûr et équilibré dans le temps pour mieux revaloriser les prestations. Le FRPS donne en effet des marges de manœuvres pour des placements diversifiés à long terme, sans remettre en cause les sécurités propres à Préfon-Retraite. L'association veillera à représenter les cotisants et allocataires Préfon pour que les stratégies d'allocation d'actifs exploitent au mieux ces possibilités nouvelles.

D'autres chantiers ont été menés en 2022 pour offrir des améliorations concrètes à nos affiliés : c'est le cas par exemple de la mise en place d'une nouvelle garantie-décès en phase de cotisation, ou du versement en ligne *via* l'espace client Préfon, pour simplifier les démarches de versement. La mensualisation des rentes pour les clients ayant liquidé leur contrat à partir du 1^{er} janvier 2022 est une première étape avant sa généralisation à l'ensemble des allocataires, demandée de longue date par les affiliés.

Le rapport de l'association Préfon sur la gestion du régime en 2022 retrace ces évolutions et d'autres concernant les aspects techniques, administratifs et comptables, le pilotage des placements financiers, mais aussi le développement de notre démarche ISR, de plus en plus intégrée avec les outils des gestionnaires, y compris dans le cadre de la réglementation européenne. Par application de celle-ci, nous voyons que les investissements pouvant être considérés comme durables représentent 1/5^{ème} du total des actifs ; cette proportion est appelée à croître dans les prochaines années, pour soutenir au mieux l'objectif de transformation écologique et sociale des activités productives que nous portons.

FAITS MARQUANTS 2022

Préfon soutient des critères ESG réglementaires pour la rémunération des dirigeants

Avec une vingtaine de grands patrons, Préfon a soutenu l'initiative de l'eurodéputé Pascal Canfin appelant la Commission européenne à conditionner la rémunération variable des dirigeants de grandes entreprises à la réalisation d'objectifs ESG. L'association s'inscrit en faveur d'une meilleure prise en compte législative de cette demande, qui fait écho à ses propres principes de vote en assemblées générales d'actionnaires.

Préfon adhère à Finance for Tomorrow, qui devient l'IFD

Dans le prolongement de son soutien aux coalitions pour une transition juste et pour la finance à impact, animées par la branche finance durable de ParisEuroplace, Finance for Tomorrow, Préfon rejoint cette initiative, devenue peu après l'Institut de la Finance durable (IFD), où sont présents aussi les gestionnaires du régime Préfon-Retraite.

La Banque postale choisit Préfon-Retraite

Dans le cadre d'un partenariat renouvelé, La Banque Postale propose désormais Préfon-Retraite à sa clientèle de fonctionnaires et autres agents publics, qui vient compléter son offre de ses spécificités, notamment en matière de sécurité, de souplesse et de modération des frais.

Préfon partenaire du premier tournoi de handball senior en France

Avec deux entreprises spécialistes du bien vieillir, Silver Alliance et Virage Viager, en collaboration avec la Fédération française de handball et avec le soutien du Ministère des Solidarités, de l'Autonomie et des Personnes handicapées ainsi que du Ministère des Sports et des Jeux Olympiques et Paralympiques, Préfon a contribué à organiser « Hand à tout âge », un tournoi de handball des plus de 55 ans samedi 22 octobre 2022 à la Maison du Handball, située à Créteil.

Ce tournoi a réuni une centaine de seniors, montrant que la pratique du sport n'a pas d'âge, à rebours des idées reçues. La réussite de cette première édition est encourageante, y compris pour la perspective d'organiser une compétition européenne de handball senior, en parallèle des Jeux Olympiques de Paris 2024.

1^{ER} JANVIER

25 JANVIER

25 AVRIL

11 MAI

9 JUIN

23 SEPTEMBRE

1^{ER} OCTOBRE

22 OCTOBRE

Entrée en vigueur de la garantie-décès

Le régime Préfon-Retraite crée une nouvelle garantie à destination de l'ensemble des cotisants. Ceux-ci peuvent désigner un ou plusieurs bénéficiaires afin qu'en cas de décès avant le départ à la retraite, ils perçoivent un capital, ou bien une rente viagère (versée à partir de 55 ans dans ce cas).

D'autres évolutions sont applicables à cette date, comme la mensualisation du paiement des nouvelles rentes à liquider et l'évolution de la structure de frais, avec la baisse des frais sur versements de 3,90% à 2,05%.

Publication des frais Préfon-Retraite

Un mois avant l'échéance de l'accord de place signé sous l'égide du ministre de l'Économie et des Finances, Préfon anticipe la présentation harmonisée des frais des plans d'épargne-retraite (PER). Un tableau récapitulatif mis à disposition sur les sites internet et dans les espaces dédiés aux personnes détenant un PER retrace les différentes catégories de frais imputés. Pour chacune d'entre elles, la comparaison avec la moyenne des PER est favorable au régime Préfon-Retraite.

	MOYENNE DES PER (RAPPORT CCSP ¹)	PRÉFON-RETRAITE
Frais sur versements	3,18%	2,05%
Frais sur encours	Fonds en euros : 0,87% Fonds euro-croissance : 0,83% Unités de compte : 0,85%	Plafond à 0,60% + 0,06% (fonction des résultats)
Frais de gestion sur fonds (rapportés à l'encours)	Fonds actions : 1,90% Fonds obligataires : 1,1%	Par construction, un PER entièrement mutualisé comme Préfon-Retraite ne pratique pas de frais liés à la gestion de fonds d'investissement.

Préfon interroge les affiliés sur leurs priorités ESG

À travers un rapide questionnaire diffusé dans sa lettre d'informations, l'association a recueilli l'avis des affiliés Préfon-Retraite sur la prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux dans les investissements financiers. Les répondants ont fait part de leur appétence pour le financement d'activités durables, qui est en moyenne plutôt forte, plébiscitant notamment les thèmes de la préservation de l'eau et de la lutte contre la corruption ou la fraude. Les thèmes sociaux ont de même souvent été cités comme prioritaires.

Préfon-Retraite devient un FRPS

Sans modifier les garanties du régime ni le rapport de l'association Préfon qui le souscrit avec l'assureur et les réassureurs, CNP Retraite est créée pour regrouper l'ensemble des activités d'épargne retraite de CNP Assurances au sein d'un véhicule appelé Fonds de retraite professionnelle supplémentaire (FRPS). Étendu en France à la retraite individuelle, le FRPS permet de moins pénaliser le choix de placements diversifiés de long terme tels que les actions.

1- Comité consultatif du secteur financier, dont la présidente Corinne Dromer a remis au ministre un rapport sur le sujet des frais en juillet 2021 <https://www.prefon.asso.fr/nos-actualites/la-presidente-du-ccsf-plaide-pour-plus-de-transparence-sur-les-frais-appliques-aux-per.html>

Dans l'enquête annuelle de la Drees², les résultats statistiques relatifs à 2021 (dernières données disponibles) retracent de nouveau une augmentation significative des cotisations aux régimes d'épargne-retraite supplémentaire par rapport à 2020, à 20 Mds€ (+24%). Cette hausse conduit à une augmentation de presque un point de pourcentage des cotisations à la retraite supplémentaire dans la part des cotisations de retraite, à 5,8% du total tous régimes confondus, y compris les régimes légalement obligatoires. Du côté des prestations, la part des régimes supplémentaires croît de manière plus limitée, avec 2,3% des prestations de retraite tous régimes confondus.

Les régimes individuels (y compris pour les indépendants) connaissent eux aussi selon la Drees une augmentation rapide de leur collecte, atteignant 11,1 Mds€ (+41%). Les cotisations au Plan d'épargne retraite (PER) individuel représentent désormais les trois quarts de la collecte en 2021. Des précautions s'imposent néanmoins. L'incitation fiscale à transférer un contrat d'assurance-vie vers un PER, applicable jusqu'au 1^{er} janvier 2023, peut avoir alimenté des transferts qui ne sont pas toujours distingués des nouvelles cotisations.

Pour ce qui concerne les transferts entre PER, la Drees a pour la vague 2021 corrigé les données de cotisation en les séparant des cotisations nouvelles, sauf certains cas considérés comme marginaux.

Aussi les cotisations passées à des régimes individuels ont-elles été corrigées à la baisse (7,9 Mds€ au total en 2020 au lieu de 8,6 Mds€), notamment les cotisations aux PER individuels (3,5 Mds€ au lieu de 4,1 Mds€). La progression annuelle des cotisations apparaît donc d'autant plus significative et alimente une nouvelle augmentation de la cotisation moyenne, qui atteint 3 870 € en 2021, en hausse de 29%. Pour les PER individuels, l'accélération est sensible avec +40% par rapport à 2020, à 5 220 € de cotisation moyenne. Pour la Drees, cette différence est à relier à des versements à l'ouverture, provenant par exemple d'autres contrats d'épargne.

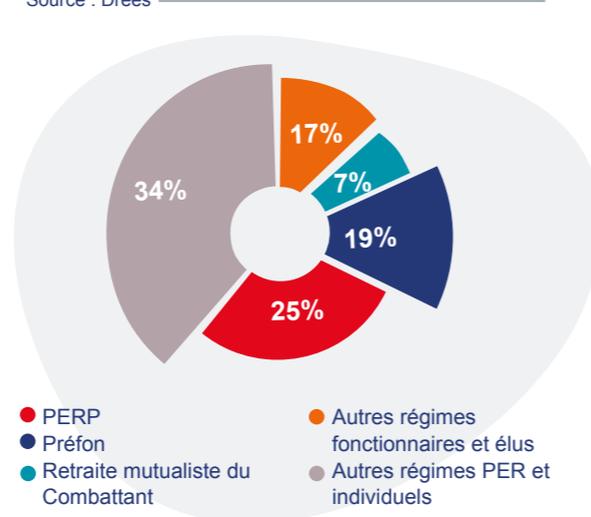
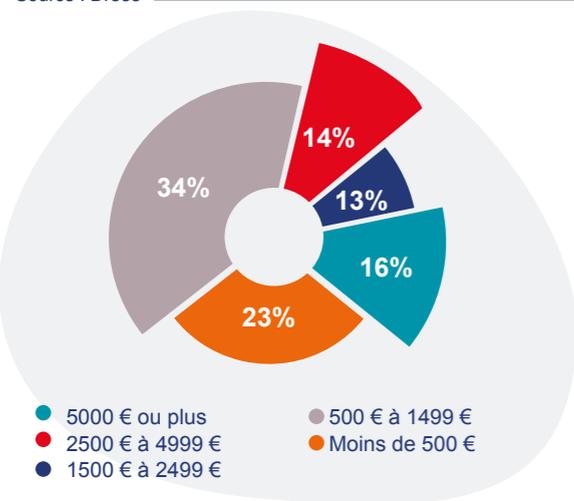
Pour ce qui concerne les régimes dédiés aux agents de la fonction publique, pour lesquels les échanges avec les autres acteurs historiques permettent de disposer de chiffres de collecte nette, les cotisations à Préfon-Retraite dépassaient en 2021 la moitié du total.

PART DES COTISANTS À UN PRODUIT DE RETRAITE INDIVIDUEL EN 2021, SELON LA TRANCHE ANNUELLE DE VERSEMENT

Source : Drees

RÉPARTITION PAR TYPE DE PRODUITS DE L'ÉPARGNE-RETRAITE INDIVIDUELLE EN 2021 (DROITS ACCUMULÉS)

Source : Drees



Sur l'ensemble des provisions mathématiques des dispositifs de retraite supplémentaire, c'est-à-dire des droits accumulés par les bénéficiaires (267 Mds€), les produits souscrits dans un cadre personnel hors indépendants comptent pour 25%, avec 74,5 Mds€. Préfon-Retraite représente une part significative de ces encours, à hauteur de 19%.

Acteur historique de la retraite supplémentaire individuelle, le régime représente une part supérieure des prestations pour ce type de produits, pour 28%, le total atteignant 2,3 Mds€ en 2021.

CHIFFRES-CLÉS 2022



Nombre d'affiliés au régime au 31 décembre 2022

398 500



Montant des actifs sous gestion (en valeur comptable)

13,7 MDSE



Montant des engagements

9,9 MDSE



Taux de couverture réglementaire 2022

136,1%



Augmentation de la valeur de service du point au 1^{er} janvier 2023

+1,59%



Valeur de service du point 2022

0,0945 €



Prix d'acquisition du point 2022

1,8414 €

LES ORPS, NOUVEAUX VENUS DE L'ÉPARGNE-RETRAITE EN FRANCE

Issus d'évolutions réglementaires au niveau européen, les Organismes de retraite professionnelle supplémentaire (ORPS), qu'ils dépendent du code des assurances (FRPS), de la mutualité (MRPS) ou de la sécurité sociale (IRPS), se caractérisent avant tout par un régime prudentiel moins contraignant que Solvabilité 2, notamment pour l'immobilisation des fonds propres, favorisant une allocation d'actifs diversifiée orientée sur le long terme, adaptée à des engagements de retraite.

La loi Pacte a accéléré leur développement, avec le renouveau du PER, même si les portefeuilles d'actifs des ORPS, avec 45,5 Mds€ à la fin de 2021, ne représentaient qu'1/5^{ème} des investissements liés à l'épargne-retraite. La maturité résiduelle des placements obligataires des ORPS, de 11 ans, était significativement supérieure à ceux des assureurs-vie (6 ans ½), de façon cohérente avec leur destination³.

Nota : Parmi les assureurs de Préfon-Retraite, CNP Assurances, AXA et Allianz ont créé un FRPS.

2- Les retraités et les retraites édition 2023, juin 2023 (<https://drees.solidarites-sante.gouv.fr/sites/default/files/2023-07/RETRAITES23MAJ1707.pdf>)

3- Le Bulletin de la Banque de France, décembre 2022 <https://publications.banque-france.fr/les-organismes-de-retraite-professionnelle-supplementaire-un-nouvel-acteur-pour-lepargne-retraite>

ASPECTS TECHNIQUES

Au 1^{er} janvier 2023, la valeur de service a augmenté de 1,59%, en parallèle de la valeur d'acquisition. Cette évolution n'atteint pas l'objectif de la charte de pilotage de revalorisation partagée entre l'association et l'apêriteur du régime ; celle-ci met en effet en œuvre un suivi conjoint dans la durée de la capacité du régime à maintenir le pouvoir d'achat des rentes.

Avec le retour d'un régime d'inflation élevé⁴, la revalorisation n'a pas couvert la hausse des prix de l'année. Elle ne le pouvait pas non plus du fait de la réglementation, qui plafonne la revalorisation du point à 2% en dépit du niveau de couverture élevé des engagements. Au vu de l'inadéquation des règles applicables au contexte inflationniste, l'association a engagé des échanges avec les pouvoirs publics pour lever ce « verrou ».

L'évolution cumulée de la valeur de service du régime au cours des dix derniers exercices atteint quant à elle +4,35%. Les années 2013-2017 ont en effet vu une forte modération de la revalorisation, avant que la réglementation ne rende possible d'apprécier le taux de couverture des engagements sur une base plus économique.

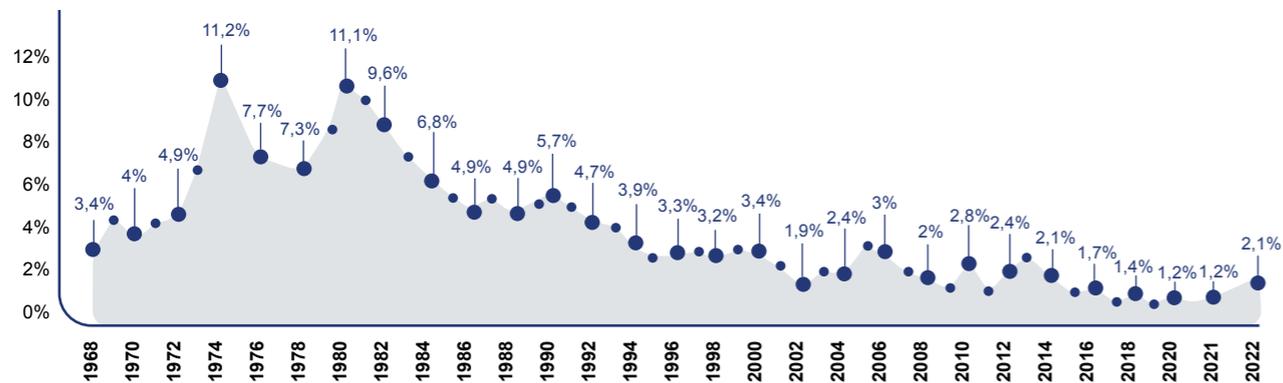
L'inflation sur la décennie (11,6%) n'a donc été couverte qu'à 38% par cette évolution ; depuis 2018, la différence est moindre, même si elle n'est pas négligeable, l'évolution de la valeur de service couvrant 46% de l'inflation⁵.

Pour autant, d'autres aspects doivent être pris en compte pour compléter cette « revalorisation apparente » du régime.

Le régime Préfon-Retraite apporte plusieurs garanties : la 1^{ère} garantie est celle d'une rente viagère, la 2^{ème} est que cette rente acquise ne peut pas baisser, son niveau à partir de 60 ans est connu. En outre, le régime Préfon-Retraite a fait le choix dès le départ de servir des rentes plus élevées ; cela se traduit par un taux technique⁶ qui est un rendement servi par avance : il est de 0,27% pour l'exercice 2022⁷. Ainsi, à paramètre identique de versement et de rendement, la rente Préfon est plus élevée d'environ 15% que la rente de la plupart des plans d'épargne-retraite existants, dont le taux technique implicite est nul. La rente perçue est donc toutes choses égales par ailleurs plus élevée pendant de nombreuses années, même dans l'hypothèse où la revalorisation du point serait ensuite moins dynamique.

SÉQUENCE DE REVALORISATION DES DROITS À PRESTATION EN CAPITAL PRÉFON-RETRAITE

Source : CNP Assurances



Avec l'évolution du mode de calcul de la valeur de rachat ou de transfert en 2018, pour la fonder sur la somme des cotisations nettes de prélèvement revalorisées à un indice commun, un travail a été effectué avec l'assureur pour évaluer les taux de revalorisation des exercices antérieurs à 2019. En se fondant sur le rendement comptable des actifs détenus, il a été ajusté de sorte que la somme des valeurs de transfert soit équivalente à celle qui prévalait dans l'ancienne méthode de calcul.

On constate qu'en moyenne, la revalorisation tirée de ces travaux couvre l'inflation sur la période 1968-2003. Depuis 2004, en revanche, les coefficients retenus et la revalorisation appliquée pour les exercices 2019 à 2021 dépassent l'inflation en moyenne de 0,7 point de pourcentage⁸. En 2022, même si la revalorisation s'est inscrite en hausse de presque un point de pourcentage par rapport aux années précédentes, à 2,10%⁹, elle reste en-deçà de l'inflation, qui s'élève à 5,2%.

4- 5,2% en 2022 – indice des prix à la consommation hors tabac de l'Insee <https://www.insee.fr/fr/statistiques/6688595>

5- 8,0% d'inflation – indice des prix à la consommation hors tabac de l'Insee – évolution cumulée au cours des cinq derniers exercices de la valeur de service du point du régime de 3,67% <https://www.prefon.asso.fr/assets/files/publications/informations-reglementaire/contrat-I-441-prefon-retraite-informations-techniques-et-financieres-2022.pdf>

6- Le taux technique implicite est défini comme le taux d'actualisation permettant d'égaliser les cotisations d'une année et les engagements qui en sont issus, ce qui se rapproche d'une revalorisation précomptée.

7- En moyenne, au fil de la séquence des cotisations, il a été de 0,8% dans la dernière décennie.

8- Indice des prix à la consommation hors tabac de l'Insee.

9- La revalorisation de la valeur de service du point est donc inférieure à celle des droits en capital, mais ceux-ci ne bénéficient pas du taux technique implicite des prestations en rente.

ACTUALITÉ DE LA GESTION ADMINISTRATIVE

Après le retour à la normale en gestion l'année précédente, l'année 2022 a permis de contenir les délais de traitement des demandes, dans un contexte où, pour la première fois ces dernières années, le volume des flux entrants s'est inscrit en légère baisse (-6%), en lien notamment avec de moindres sollicitations lors de la période fiscale.

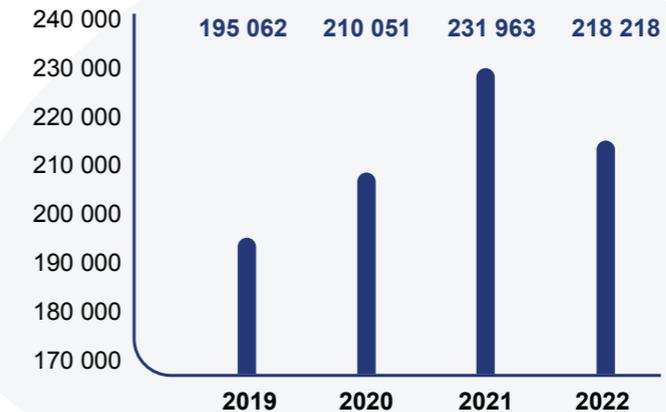
Pour autant, la gestion administrative a été soumise à une relative tension au printemps. Un niveau de service satisfaisant a pu être

atteint en donnant la priorité à la liquidation de prestations dont la date d'entrée en jouissance était la plus proche, ainsi qu'à travers une mobilisation accrue des personnels gestionnaires.

Le nombre d'appels reçus a connu une diminution parallèle (-7%), atteignant 130 188 sur l'année. La qualité de service a atteint les objectifs, avec un taux de décroché moyen de 86% chaque mois, en ligne avec la cible fixée à 85 %.

ÉVOLUTION DU NOMBRE DE DEMANDES REÇUES PAR LE GESTIONNAIRE ADMINISTRATIF

Source : CNP Assurances



RÉVERSION ET GARANTIE-DÉCÈS

À partir du 1^{er} janvier 2022, les nouveaux droits acquis au régime Préfon-Retraite font l'objet d'une garantie-décès jusqu'à la liquidation de la prestation. Cette garantie, qui se substitue désormais à la réversion en phase de cotisation, concerne également les droits acquis avant 2022 si l'option de réversion avait été sélectionnée, sans distinction entre compartiments C0 (non PER) et C1 (éligible au PER). Il appartient à chaque affilié de désigner un ou plusieurs bénéficiaires, qui pourront choisir en cas de décès entre le versement d'un capital à concurrence de la valeur de transfert des cotisations versées et la perception de 60% des droits à rente. Dans ce dernier cas, une condition d'âge demeure : le bénéficiaire doit avoir atteint 55 ans.

En phase de prestation, l'option de réversion reste inchangée : en fonction de l'option souscrite, elle ouvre droit à une fraction de la rente principale.

L'allocation d'orphelins peut en outre être servie aux enfants laissés orphelins de père et de mère de moins de 21 ans (25 ans s'ils poursuivent des études) à concurrence de 60% des droits acquis.

CHIFFRES DE COLLECTE ET PRESTATIONS

La collecte de 2022 s'est élevée à 289 M€, en légère baisse de 2% par rapport à l'année précédente.

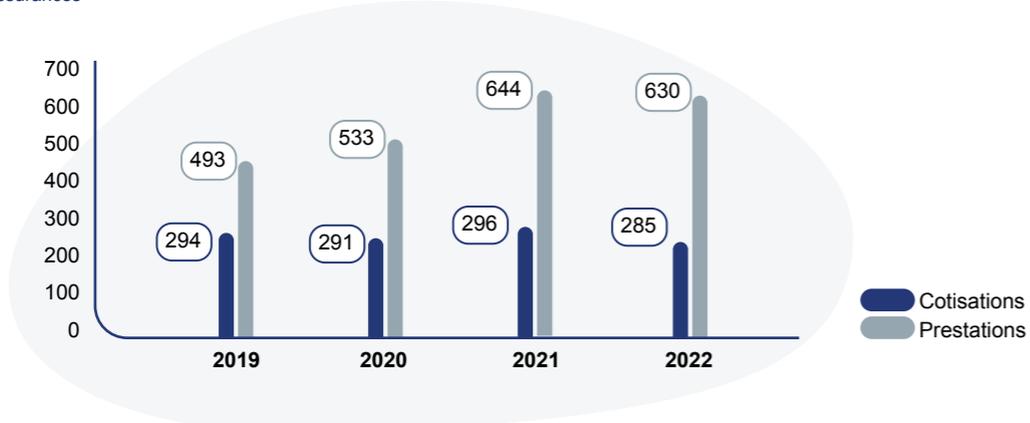
Les prestations ont de même légèrement diminué, revenant à un niveau de 630 M€ (-2%), après plusieurs années de hausse régulière liée notamment à la possibilité de liquidation intégrale en capital permise par la transformation en PER. Les prestations en capital, souvent versées en une fois, par opposition aux flux

réguliers des prestations en rente, représentent ainsi 156 M€ en 2022.

Il peut être utile de rappeler en toute hypothèse que l'équilibre de Préfon-Retraite ne repose pas sur la différence entre cotisations et prestations, mais sur la qualité des actifs détenus en représentation des engagements futurs du régime, pour les couvrir à tout moment (cf. ci-après la situation financière du régime).

ÉVOLUTION DES MONTANTS DE COTISATIONS ET DE PRESTATIONS (EN M€)

Source : CNP Assurances



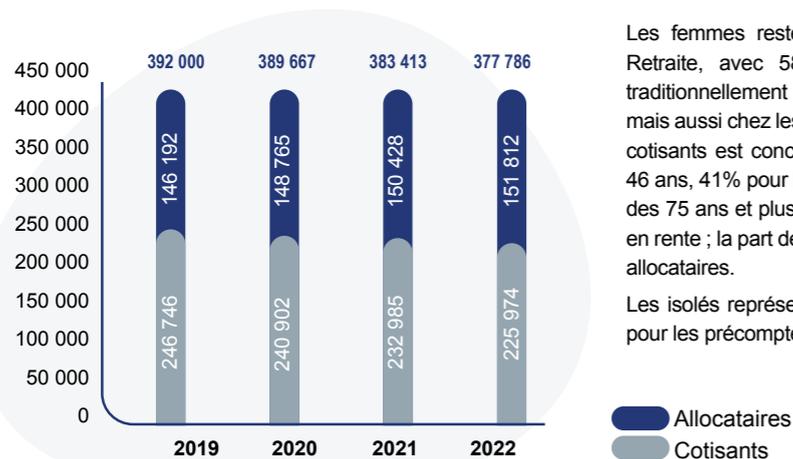
STRUCTURE DES COTISATIONS ET DES PRESTATIONS

Le nombre d'actifs cotisant au régime a diminué en 2022 (-3%). En dépit d'un retour à la croissance du nombre d'affiliations après la pandémie, à hauteur de 4 600, après 3 900 en 2021 (+18%), la génération prenant sa retraite a été plus nombreuse cette année. Ce sont en effet 10 200 affiliés qui ont liquidé leur prestation Préfon-Retraite en 2022.

5 500 ayant fait le choix d'une sortie exclusivement en capital et compte tenu du décès de 3 300 retraités, le nombre d'allocataires en rente a augmenté de 1 400 (+1%). Au total, le nombre d'affiliés au régime Préfon-Retraite diminue donc légèrement (-1%).

ÉVOLUTION DU NOMBRE DE COTISANTS ET D'ALLOCATAIRES DU RÉGIME PRÉFON

Source : CNP Assurances



Les femmes restent majoritaires parmi les cotisants à Préfon-Retraite, avec 58%, la part des hommes étant néanmoins traditionnellement plus élevée dans les classes les plus hautes, mais aussi chez les plus jeunes cotisants. 79% de la population des cotisants est concentrée dans les tranches d'âges supérieures à 46 ans, 41% pour les plus de 56 ans. Parmi les allocataires, la part des 75 ans et plus est de 44%, pour 47% des prestations versées en rente ; la part des femmes est là aussi majoritaire, pour 55% des allocataires.

Les isolés représentent à ce jour 76% des cotisants, contre 24% pour les précomptés.

MODULES DE GESTION AUTONOME SUR L'ESPACE CLIENT PRÉFON-RETRAITE

Parmi les perspectives d'amélioration du service rendu aux affiliés du régime, le gestionnaire administratif a travaillé en lien avec l'association Préfon pour proposer de nouvelles fonctionnalités permettant de réaliser des opérations directement *via* l'espace client.

Le premier de ces modules de gestion autonome a été mis en place en 2022 et rend possible un versement libre en ligne, à travers un prélèvement bancaire. Il suffit pour cela d'enregistrer un RIB sur l'espace client, de signer électroniquement la demande de prélèvement avec une preuve d'identité. Au-delà d'un certain montant, il convient de justifier la provenance des fonds.

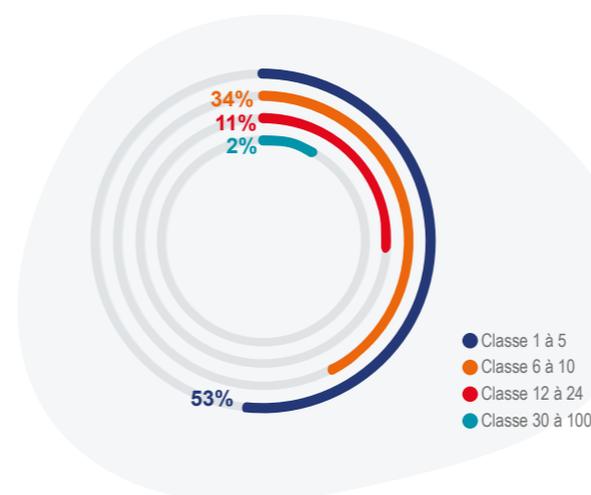
Pour plus d'information :

<https://www.prefon.fr/nos-actualites/prefon-retraite/nouveau-le-prelevement-ponctuel-libre-en-ligne.html>

Ce développement doit être suivi d'autres correspondant à d'autres fonctionnalités, telles que la simulation, le changement de coordonnées, etc.

RÉPARTITION DES AFFILIÉS AU RÉGIME PRÉFON-RETRAITE EN FONCTION DES CLASSES DE COTISATION

Source : CNP Assurances

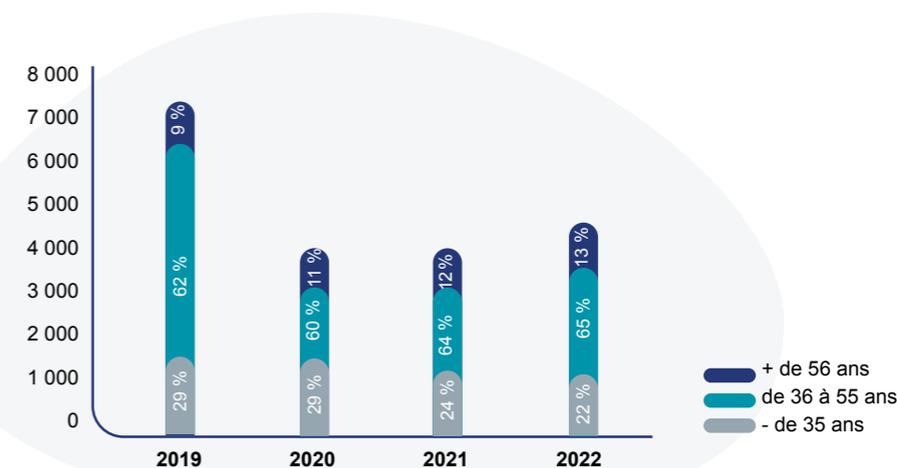


La cotisation moyenne en 2022 s'élève à 1 300 €, tandis que la rente moyenne atteint 3 100 €.

La proportion de nouveaux affiliés de moins de 35 ans est en baisse cette année. L'âge moyen d'affiliation reste néanmoins inchangé, en lien avec une hausse relative des adhésions des 36-55 ans. La part des affiliations se faisant par souscription en ligne avec signature électronique atteint désormais 80% ; par rapport aux affiliations dites directes, elles sont en hausse marquée par rapport à 2021 (+39%). 62% des nouvelles affiliations sont effectuées par des femmes, une proportion de nouveau en augmentation par rapport à l'année précédente (+2 points).

ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION DES AFFILIATIONS NOUVELLES PAR TRANCHE D'ÂGE

Source : CNP Assurances



BILAN

Le total du bilan du régime est de 14 336 millions d'euros, en légère baisse de 36 M€ par rapport à l'exercice précédent. Les placements représentent 91% de l'actif et les provisions environ 96% du passif.

VISION SYNTHÉTIQUE DU BILAN DU RÉGIME PRÉFON-RETRAITE AU 31 DÉCEMBRE 2022

Source : CNP Assurances

ACTIF		PASSIF	
Placements	13 053 637 707	Provisions techniques brutes	13 764 107 705
Créances	102 293 110	Autres dettes	303 919 384
Autres actifs	112 231 576	Comptes de régularisation	268 075 632
Comptes de régularisation	1 067 940 328		
Total du bilan	14 336 102 721	Total du bilan	14 336 102 721

COMPTE DE RÉSULTAT

Le compte d'exploitation du régime est par construction égal à zéro. Les « charges de sinistres » (prestations versées) sont en léger repli (-2%), dans la même proportion que les « primes » (collecte du régime). On note aussi sur l'exercice 2022 une forte augmentation des produits des placements (+27%), liée notamment aux participations en actions, dans un contexte poursuite de la hausse des dividendes après une forte modération face à la pandémie, les charges des placements augmentant en parallèle (+49%).

VISION SYNTHÉTIQUE DU COMPTE DE RÉSULTAT DU RÉGIME PRÉFON-RETRAITE AU 31 DÉCEMBRE 2022

Source : CNP Assurances

COMPTE DE RÉSULTAT

Primes	289 390 954
Produits des placements	685 397 135
Autres produits techniques	7 168
Charges des sinistres	-630 339 326
Charges des provisions d'assurance-vie et autres provisions techniques	-68 003 711
Frais d'acquisition et d'administration	-5 808 346
Charges des placements	-270 629 550
Autres charges techniques	-14 324
Résultat technique	0

EN 2022, LA STRUCTURE DES FRAIS DE PRÉFON-RETRAITE A ÉVOLUÉ

À compter du 1^{er} janvier 2022, une nouvelle structure de frais s'applique :

- ✓ Les frais sur cotisations, versements libres et transferts entrants, qui étaient de **3,90%** historiquement, diminuent pour passer à **2,05%** (6 M€), pour l'intermédiation et la promotion du régime ;
- ✓ Les frais sur encours, qui s'élevaient précédemment à 0,49%, sont plafonnés à **0,60%** (73 M€), couvrant le pilotage et la gestion technique, administrative et financière du régime ;
- ✓ Les frais sur produits financiers restent de **2%** (10 M€).

En 2022, les frais totaux prélevés pour le fonctionnement du régime s'élevaient à 89 M€, soit **0,64%** de l'encours. Les frais pris sur encours, à rapporter au maximum de **0,60%**, atteignent **0,53%**.

L'évolution de la structure des frais, qui a consisté à imputer des frais auparavant prélevés sur les versements à l'encours, permet d'améliorer les montants de capital accumulé dans le temps. En effet, la valeur de transfert est calculée comme la somme des cotisations nettes de frais de versements, revalorisés par un indice annuel (la revalorisation du capital, cf. ci-dessus les éléments de gestion technique).

Il est à noter que le régime ne perçoit pas de frais sur les rentes servies, contrairement à d'autres régimes facultatifs de retraite.

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).

SOLDE DE GESTION TECHNIQUE

Le solde de la gestion technique s'élève à **-346 763 873,35 €**. Il résulte de la différence entre les cotisations nettes d'un montant de **283 582 608,00 €** et les allocations à charge du régime d'un montant de **630 346 481,35 €**.

La variation de **+12 939 354,03 €** par rapport à 2021 s'explique principalement par la baisse relative des prestations (**+14 M€**), tandis que le chiffre d'affaires est quasiment stable (**-1 M€**).

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

SOLDE DE GESTION FINANCIÈRE

Le solde de la gestion financière atteint **463 557 290,21 €**, en nette augmentation de **15%** par rapport à celui de l'exercice précédent (**402 901 237,37 €**). Il est le résultat des produits de la gestion financière à hauteur de **546 791 752,18 €**, auxquels se retranchent les prélèvements sur encours à hauteur de **83 234 461,97 €**.

SOLDE DE GESTION ADMINISTRATIVE

Le solde de la gestion administrative est la différence entre le montant des chargements (**2,05%** des cotisations en 2022, soit **5 932 514,55 €**) et 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 2022.

LA PROVISION DE GESTION (DISTINCTE DES COMPTES DU RÉGIME)

Ces dernières années, les investissements notamment informatiques dans la gestion administrative du régime (« pactisation », évolution de gestion, migrations des outils) ont entraîné une augmentation de la somme des frais directs et indirects. Si l'association en est informée, il appartient à l'apporteur du régime d'évaluer année après année que la provision de gestion (constituée hors des comptes

du régime depuis 2016) qui supporte ces frais au-delà du plafond de 1,20% des cotisations reste suffisante pour faire face aux frais de gestion futurs. Au 31 décembre 2022, la provision de gestion contractuelle s'élevait à 200 306 812,62 €, en baisse de 4%.

L'année 2022 a constitué un tournant dans le cycle économique et financier, même si elle a prolongé la période de crise liée à la pandémie avec les conséquences déstabilisatrices de l'invasion russe de l'Ukraine. En effet, alors que des tensions inflationnistes étaient apparues en 2021 du fait de difficultés d'approvisionnement, c'est un emballement des prix qui a conduit en 2022 au choix du resserrement monétaire par les banques centrales des pays développés, entraînant notamment une remontée rapide des taux obligataires et une correction boursière.

Dans ce contexte de recul conjugué des obligations et des actions, le régime Préfon-Retraite a vu la valeur de marché de ses investissements diminuer, dans une moindre mesure cependant que l'évaluation des engagements, bénéficiant de perspectives de rendements obligataires nettement supérieures à ceux de la décennie écoulée.

ROBUSTESSE DU RÉGIME : UN TAUX DE COUVERTURE ÉLEVÉ

Au 31 décembre 2022, l'actif total en valeur nette comptable a atteint 13,7 Mds€. Du fait de la forte remontée des taux obligataires, la valeur boursière des obligations a fortement diminué (-4 Mds€), annulant les plus-values latentes affichées précédemment dans le contexte de taux bas. Pour autant, les plus ou moins-values latentes obligataires ne pèsent pas sur la richesse économique du régime, celui-ci ayant les moyens et la vocation de porter les titres jusqu'à échéance, hors arbitrages ponctuels, ce qui laisse la structure de revenus (coupons et remboursement) inchangée. L'actif en valeur boursière totalisait donc 13,5 Md€.

Un indicateur plus pertinent pour le pilotage du régime est le taux de couverture réglementaire des engagements. Évalué chaque année, il rapporte la somme de la provision technique spéciale (PTS pour 13,8 Mds€) et des plus-values latentes (-0,3 Mds€) à l'actif aux engagements de la provision mathématique théorique (PMT pour 9,9 Mds€) au passif. Celle-ci a été réévaluée significativement à la baisse (-4 Mds€) du fait de la remontée des taux à l'achat, de manière symétrique à l'actif obligataire. Au 31 décembre 2022, le taux de couverture réglementaire atteignait donc 136,1%, en nette augmentation (+10 points), témoin de la robustesse et de la bonne santé du régime dans un contexte changeant.

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT : COMPATIBILITÉ AVEC LE PROFIL DE LONG TERME DU RÉGIME

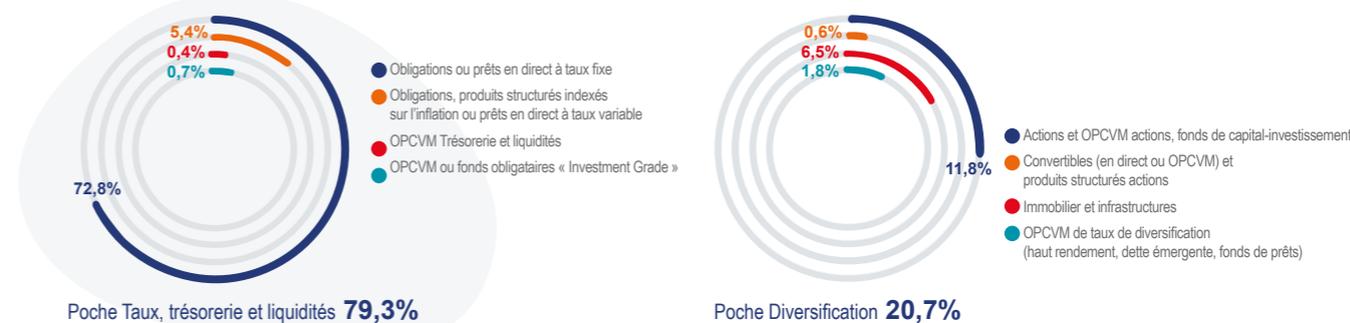
La stratégie d'investissement du régime Préfon-Retraite s'analyse comme un équilibre entre deux objectifs : maintenir à moyen terme le pouvoir d'achat des retraités et couvrir à tout moment les engagements du régime.

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 POCHES D'ACTIFS AU 31 DÉCEMBRE 2022, RAPPORTÉES À L'ACTIF TOTAL EN VALEUR NETTE COMPTABLE

Source : CNP Assurances



On constate en 2022 un léger retour vers la poche obligataire (79,3% au 31 décembre 2022, contre 78,7% l'année précédente), pour tirer parti de rendements plus élevés à l'achat, en miroir d'une inflexion à la baisse la poche de diversification (20,7% au 31 décembre 2022, contre 21,3% précédemment). Au sein de celle-ci, la part de l'immobilier et des infrastructures continue de croître à la marge (+0,3 pt), au détriment des fonds de dette et de la part des actions.

On peut néanmoins noter qu'en valeur boursière, avec la chute des valorisations des obligations sur les marchés, la poche de diversification a pris un poids relativement supérieur à celui de 2021 (27,2%, +3,1 pts), maintenant l'exposition à des classes d'actifs dont l'espérance de rendement dépasse celle des obligations, utiles pour la sécurisation des flux futurs.

L'objectif de la gestion financière quotidienne des avoirs du régime est en effet 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 n'évoluent pas dans de larges proportions à court terme, les investissements font donc l'objet d'une gestion active, qui permet 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. 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.

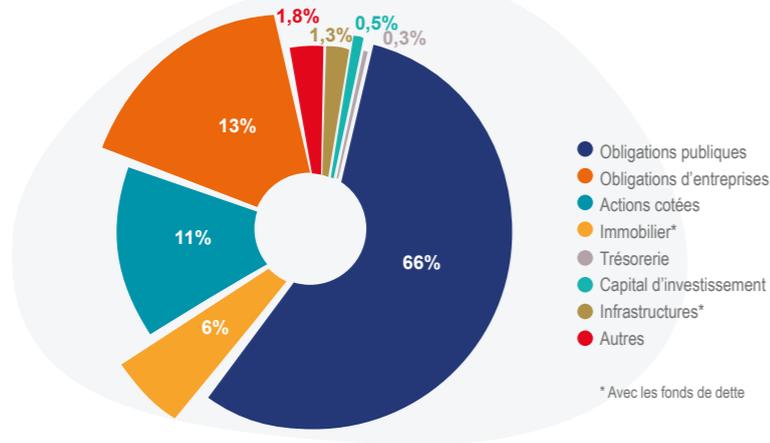
GESTION ACTIVE DES PORTEFEUILLES : TAUX DE ROTATION ET DE TRANSACTION

En 2022, le taux de rotation des titres présents en portefeuille, qui rapporte la valeur des achats et des ventes nettes effectuées au cours de l'année à celle de l'actif global en valeur boursière, a atteint 15%, un taux élevé pour une gestion active de long terme. Au vu de ses caractéristiques, la poche de diversification fait l'objet de davantage de mouvements (17% de taux de rotation) que la poche obligataire (12%), mais cette dernière a fait l'objet d'un certain nombre d'arbitrages au vu de la remontée rapide des taux et pour maintenir la durée des portefeuilles. Le cadre reste néanmoins celui d'une détention des obligations jusqu'à l'échéance des titres pour la majorité d'entre eux.

Les taux de rotation s'inscrivent donc en nette hausse par rapport à 2021 (taux de rotation de 6%), tandis que le taux de transaction, qui retrace l'ensemble des mouvements d'achats et de ventes, a connu une hausse encore plus forte (31%, +19 pts par rapport à 2021), témoin d'un rebalancement assez large des poches.

RÉPARTITION PAR CLASSES D'ACTIFS AU 31 DÉCEMBRE 2022, RAPPORTÉES À L'ACTIF TOTAL EN VALEUR NETTE COMPTABLE

Source : CNP Assurances



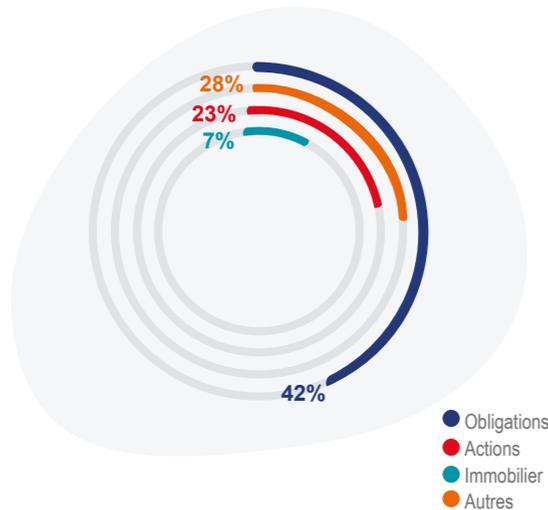
MISE EN PERSPECTIVE INTERNATIONALE DE L'ALLOCATION D'ACTIFS DU RÉGIME

À travers sa participation à plusieurs initiatives de place regroupant entre autres des institutions de retraite, tant au niveau français avec l'Association française des investisseurs institutionnels (AF2I) que l'Association européenne des institutions de retraite du secteur public (EAPSPI), l'association Préfon échange de façon nourrie sur les caractéristiques des allocations d'actifs d'acteurs de l'investissement comparables.

Il est intéressant de suivre dans le temps comment des institutions de retraite, qui détiennent des engagements proches de ceux de Préfon-Retraite, les couvrent avec des actifs adaptés en termes de sécurité et de durée.

ALLOCATION MOYENNE PONDÉRÉE DES ORPS¹⁰ EUROPÉENS EN 2020

Source : CNP Assurances



En France, la part des obligations a connu une diminution progressive au cours des dernières années, en lien avec la diminution des rendements obligataires à l'achat. L'impossibilité de garantir un rendement réel positif, c'est-à-dire un rendement nominal couvrant l'inflation sur longue période, notamment pour des obligations d'échéance très longue, a constitué un facteur important et devrait continuer de déterminer le pilotage des poches obligataires. Même si c'est dans une proportion limitée, les classes d'actifs qui sont bénéficiaires nettes de ce mouvement sont le capital-investissement et les infrastructures.

Si ce dernier point est cohérent avec les évolutions qu'a connues Préfon-Retraite, la proportion de la poche obligataire du régime reste significativement plus élevée que la moyenne, tant actuelle qu'historique, des institutions de retraite, mais aussi de l'assurance « classique ». En miroir, la poche de diversification est sensiblement inférieure – en son sein, c'est la faible part des actions qui l'explique principalement : elle n'est relativement en ligne qu'avec la moyenne de l'assurance « classique ».

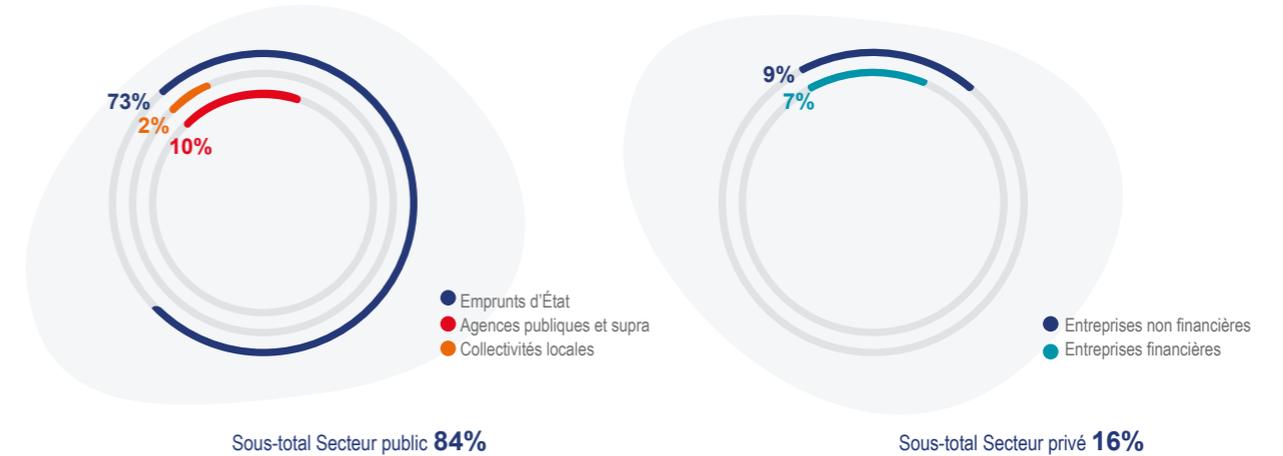
Nota : Parmi les autres actifs, une part non-négligeable (18 points) est constituée de fonds dits mixtes, constitués entre autres d'obligations et d'actions. Les actions non cotées représentent environ 7 points.

10- Organismes de retraite professionnelle supplémentaire, cf. ci-dessus « Préfon et l'épargne-retraite ».

En détaillant les classes d'actifs présentes dans les portefeuilles du régime, on constate ainsi que de nouveaux investissements assez significatifs ont été dirigés vers les infrastructures, qui représentent désormais 1,3% de l'actif, *via* des financements en capital ou en dette. Le capital-investissement est de même en légère croissance dans le portefeuille. Les obligations publiques (souveraines ou d'agences d'État, de collectivités locales ou d'organisations internationales) continuent de représenter la majeure part de l'actif du régime, tandis que la part des obligations d'entreprises représente 13% du total de l'actif en valeur bilan.

RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS PAR CATÉGORIE D'ÉMETTEURS AU 31 DÉCEMBRE 2022

Source : CNP Assurances



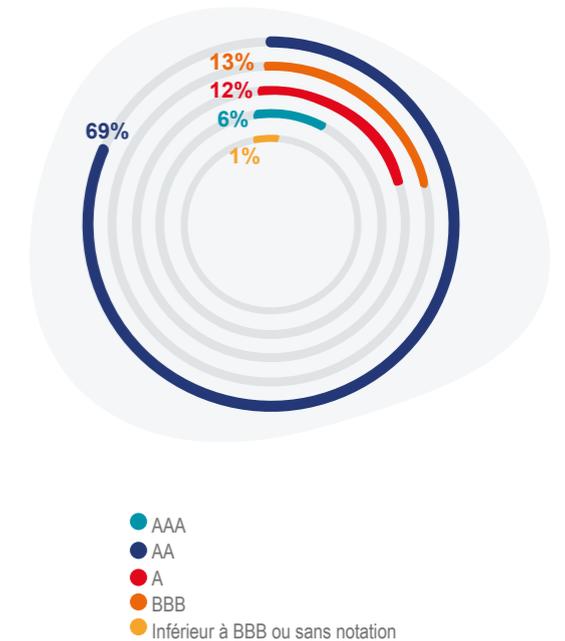
Pour une bonne adéquation entre les échéances de prestations et les fonds disponibles, la poche obligataire remplit une fonction dite d'adossement entre les engagements et les actifs du régime. Les flux prévisibles et réguliers dégagés par les obligations (coupons, remboursements) permettent cette correspondance, 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 11,5 ans au 31 décembre 2022, un niveau élevé typique des régimes de retraite, légèrement inférieur à celui du passif, dont la durée moyenne est de 11,8 ans. Celle-ci s'inscrit nettement en baisse par rapport à l'année précédente notamment du fait d'une remontée sensible des taux à l'achat. Les moindres efforts d'allongement de durée à l'actif ont été plus que compensés par cette évolution, l'écart de durée passant de 2,1 ans au début de l'année à 0,3 ans à la fin de 2022. L'élévation de la durée de l'actif est en effet un objectif relatif ; il convient surtout de maîtriser l'adossement des premières années à venir et l'écart de durée dans le temps. La recherche d'un adossement 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), tout en conservant une proportion suffisante d'actifs obligataires de bonne qualité.

RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS PAR NOTATION AU 31 DÉCEMBRE 2022 (norme Standard&Poor)

Source : CNP Assurances



PERFORMANCES FINANCIÈRES

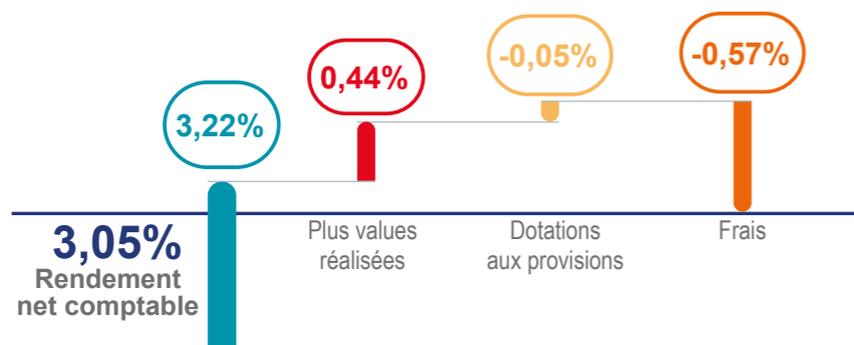
En 2022, la performance du portefeuille a été nettement négative, à -20,6%. La performance de la poche obligataire surtout s'est située dans les territoires très négatifs, atteignant -25%, en lien direct avec la forte remontée des rendements obligataires à l'achat. Dans un contexte défavorable aux marchés d'actions notamment, la performance de la poche de diversification a été elle aussi négative, à un niveau de -8%, légèrement supérieure à la plupart des indices de référence européens, plus largement par rapport à plusieurs indices ISR¹¹.

Si l'on compare la performance globale des investissements avec celle d'un portefeuille fictif composé d'obligations zéro coupon reprenant les échéances du passif du régime, la surperformance à l'actif est d'environ 10 points.

En parallèle de ces performances de gestion, l'actif a dégagé un rendement comptable de 3,62%, en hausse de 44 pb, en tenant compte des plus-values réalisées et de quelques dotations de provisions pour dépréciation durable. Le rendement comptable net de frais était de 3,05%. La capacité du régime à dégager un rendement financier substantiel dans le temps est un gage de solidité et contribue à sa capacité à mobiliser les marges de manœuvre économiques pour améliorer les droits à prestations de Préfon-Retraite.

PRODUCTION DU RENDEMENT NET COMPTABLE POUR 2022

Source : CNP Assurances



ZOOM SUR LES ACTIFS NON COTÉS

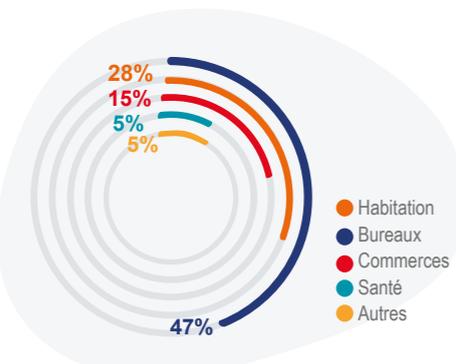
Au 31 décembre 2022, les investissements non cotés en capital et en dette totalisaient 10% de l'actif en valeur de réalisation, soit 1,4 Md€, un montant en croissance depuis

plusieurs années. L'immobilier en représente la majeure part (1,0 Md€), suivi des infrastructures (0,2 Md€) et du capital-investissement (0,1 Md€).

RÉPARTITION DES INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS PAR SEGMENT AU 31 DÉCEMBRE 2022

(EN VALEUR DE RÉALISATION)

Source : CNP Assurances



La répartition par segment est demeurée en ligne avec celle qui prévalait en 2021.

À 93%, les investissements immobiliers sont réalisés en France. Depuis quelques années, le régime acquiert des actifs ou finance la construction d'établissements du type résidences seniors et maisons de retraite. Dans la catégorie « Autres » se trouvent notamment des forêts françaises.

11- Comme par exemple le iShares MSCI Europe SRI UCITS ETF EUR : -14,5% en 2022 (<https://www.morningstar.fr/fr/etf/snapshot/snapshot.aspx?id=0P0001F9QP>)

FINANCEMENT DU LOGEMENT INTERMÉDIAIRE PAR PRÉFON-RETRAITE : UNE PERSPECTIVE SOCIALE

La part significative de l'immobilier résidentiel dans le portefeuille de Préfon-Retraite (28%) peut apparaître comme une spécificité lorsqu'on la compare au 1% moyen des investisseurs institutionnels (source IGF-CGDD). C'est une orientation partagée néanmoins avec des investisseurs de la sphère publique, par nature sensibles aux enjeux d'intérêt général du logement. Une telle exposition permet aussi de diversifier au sein même du segment et ainsi de prendre part à des initiatives porteuses d'un objectif social. C'est le cas avec la participation du régime aux fonds de logement intermédiaire, qui s'élève à 65 M€ (en termes d'engagements). Par le biais d'une convention de partenariat avec CDC Habitat, titulaire de ces fonds, les agents affiliés de Préfon ont de plus un accès prioritaire sur la base de cet investissement à un parc de logements intermédiaires. À travers des logements à loyers modérés, il s'agit ainsi de faciliter l'accès au logement pour les agents de la fonction publique dans les zones tendues, où les loyers sont élevés par rapport aux revenus.



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DE LA POCHE TAUX EN DIRECT AU 31 DÉCEMBRE 2022

Source : CNP Assurances



Supranational : 3%
Europe hors zone euro : 2%
États-Unis : 2%
Reste du monde : 1%

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DE LA POCHE DE DIVERSIFICATION AU 31 DÉCEMBRE 2022

Source : CNP Assurances



États-Unis : 14%
Europe hors zone euro : 5,8%
Pays émergents : 1,6%
Reste du monde : 1,8%

PRÉFON-RETRAITE PREND PART AU FINANCEMENT DU TISSU ÉCONOMIQUE FRANÇAIS

Les portefeuilles du régime financent en très grande majorité des investissements en France (64%) et en Europe (91%).

Pour une mesure plus précise de sa contribution des investissements au financement de l'économie, un critère peut être la part des placements dans les sociétés non financières françaises. Dans un Bulletin récent de la Banque de France, ceux-ci sont en effet décrits comme « l'apport le plus direct des assureurs au financement du tissu économique »¹². Le poids de ces investissements dans le total des placements est évalué à 12% en moyenne, fluctuant ces dernières années entre 11% et 13%.

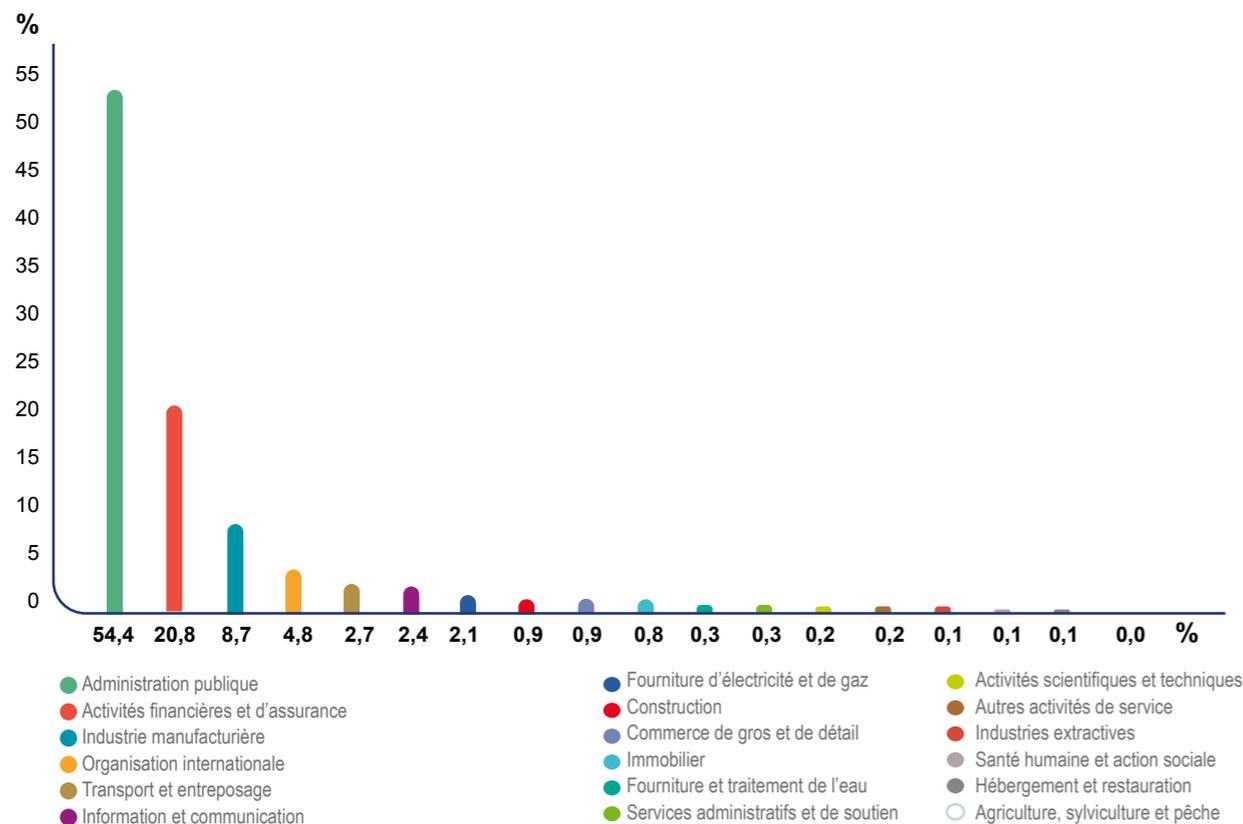
Pour Préfon-Retraite, la proportion considérée apparaît sensiblement plus élevée, à hauteur de 14% de l'actif global du régime, correspondant au financement :

- ✓ d'entreprises cotées françaises hors secteur financier (6%) ;
- ✓ de fonds labellisés « France Relance » par le ministère de l'économie et des finances (1%) ;
- ✓ de projets immobiliers, d'infrastructures ou de capital-investissement en France (7%).

L'association Préfon considère que le financement de l'économie dans une perspective de transformation écologique et sociale des activités productives incombe aux investisseurs de long terme tels que les régimes de retraite. Le suivi de la contribution de ces acteurs au financement de l'économie serait donc à développer et à généraliser, notamment pour les Fonds de retraite professionnelle supplémentaire (FRPS), cela correspondant en outre aux intérêts de leurs bénéficiaires pour dégager un rendement sûr et équilibré dans le temps.

EXPOSITION SECTORIELLE DU PORTEFEUILLE CONSOLIDÉ AU 31 DÉCEMBRE 2022

Source : CNP Assurances



12- Bulletin de novembre-décembre 2022 <https://publications.banque-france.fr/en-2021-les-placements-des-assureurs-ont-progresse-soutenus-par-la-collecte-d'une-epargne-abondante>

ENGAGEMENT ISR

UNE DÉMARCHE PARTAGÉE ENTRE L'ASSOCIATION ET LES ASSUREURS

Bien que la gestion financière ressortisse de la responsabilité des assureurs, 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.

INITIATIVES DE PLACE COMMUNES ENTRE ASSOCIATION ET GESTIONNAIRES DU RÉGIME

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.



L'association retrouve aussi ses assureurs ou les sociétés de gestion d'actifs qui leur sont liées au sein du Forum pour l'investissement responsable, dont Philippe Sebag, président de Préfon, est membre du conseil d'administration.



En 2022, Préfon a rejoint **Finance for Tomorrow**, dans le prolongement de son soutien aux coalitions pour une transition juste et pour la finance à impact animées par cette initiative, devenue peu après l'Institut de la Finance durable, où sont présents aussi les gestionnaires du régime.



NOTATIONS ESG DU PORTEFEUILLE DU RÉGIME

En 2022, dans le cadre d'une réflexion de fond sur le cadre de l'analyse extra-financière, qui a donné lieu à un séminaire de travail de l'association, Préfon a fait évoluer la méthode de notation des portefeuilles d'investissement. L'expérience acquise sur une décennie, le premier exercice de notation ESG (environnementale, sociale et de gouvernance) datant de 2011, montre les progrès réguliers réalisés, mais aussi certains biais comme :

- ✓ la pénalisation des PME, qui disposent de moins de moyens pour documenter leurs pratiques,
- ✓ le niveau d'exigence insuffisant vis-à-vis de secteurs à risque,
- ✓ la prédominance des données produites par les émetteurs eux-mêmes, au détriment d'informations provenant de tierces parties.

ÉVOLUTION DE LA NOTATION ESG DU PORTEFEUILLE D'ENTREPRISES JUSQU'EN 2022

Source : Moody's ESG (2011-2021), ISS ESG (2021-2022)



Dans ce dernier cas, notamment du fait de son origine syndicale, Préfon considère que l'expression de différentes parties prenantes aux activités des entreprises, comme les organisations syndicales ou les associations, peuvent constituer autant d'alertes sur les pratiques dommageables pour l'environnement ou la société. Elle souhaite au-delà éviter la confusion qui peut s'établir avec le développement de l'investissement dit à impact entre des politiques ESG robustes, d'une part, et des actions isolées ou des descriptions larges sans objectifs ni résultats concrets, d'autre part.

Les 10 entreprises les plus représentées totalisent 6,3% du portefeuille global (26% du portefeuille d'entreprises) – avec une notation moyenne de 56/100, elles contribuent positivement à la performance extra-financière du portefeuille.

Du fait du changement de méthode, la nouvelle notation ESG a été effectuée rétroactivement pour les portefeuilles au 31 décembre 2021, évitant une discontinuité.

Le score global des portefeuilles Préfon-Retraite atteint 55,6/100 au 31 décembre 2022, en légère progression par rapport à 2021 (+0,3 pt). Contrairement à ce qui prévalait dans la méthode précédente, les écarts sont limités entre le portefeuille d'entreprises (55,8/100 – 24% de l'encours) et celui d'obligations souveraines (55,6/100 – 66% de l'encours).

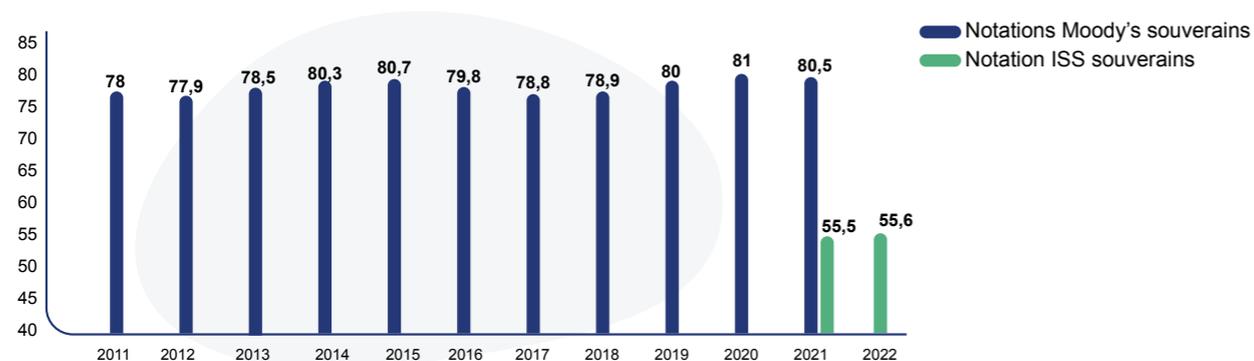
S'agissant du portefeuille d'entreprises, on constate la poursuite de l'amélioration de la qualité ESG entre 2021 (55,0/100) et 2022 (55,8/100). La performance selon la nouvelle méthode s'avère de plus nettement supérieure à celle de l'univers d'investissement (40,73/100)¹³, ce qui témoigne d'une certaine robustesse de la qualité extra-financière des investissements du régime. En particulier, la proportion d'entreprises ayant une bonne performance ESG compte

tenu de leur secteur d'activité (plus de 50/100) atteint presque 80%, une proportion très nettement supérieure à la moyenne de l'univers (30%). Même si la part d'entreprises dont la performance est médiocre (moins de 25/100) est en quasi-disparition, le nombre d'entreprises dont la performance apparaît comme excellente (plus de 75/100) est peu élevé. Ceci est néanmoins en ligne avec des indices de référence ISR comparables au portefeuille¹⁴.

En comparaison, les performances brutes des entreprises détenues en portefeuille sont relativement meilleures et homogènes sur le plan social, avec peu d'acteurs aux performances très mauvaises. Même si certaines entreprises (5%) ont en revanche de très mauvaises performances en matière de gouvernance, ce pilier montre plutôt des performances supérieures à la moyenne. Sur le pilier environnemental, une fraction de performances mauvaises ou moyennes tirent relativement les entreprises vers le bas, invitant à suivre les controverses en la matière et les risques liés.

ÉVOLUTION DE LA NOTATION ESG DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS SOUVERAINES JUSQU'EN 2022

Source : Moody's ESG (2011-2021), ISS ESG (2021-2022)



Les émetteurs souverains du portefeuille obtiennent un bon score moyen de 55,6/100, en très légère progression par rapport à 2021. Comme par le passé, la notation du portefeuille d'obligations souveraines est en grande partie déterminée par le score de la France, qui représente 44% du portefeuille global (67% du portefeuille d'obligations souveraines). La part de pays ayant une performance moyenne est très limitée et ces émetteurs font l'objet d'un suivi particulier, notamment s'agissant d'éventuelles violations de normes de droit international.

Tandis que les 5 entreprises les mieux notées représentent 1,4% du portefeuille d'entreprises, avec une notation moyenne excellente de 76/100, les entreprises les moins bien notées en représentent 1,0%, avec une notation moyenne de 27/100. Ces dernières font l'objet d'un suivi particulier.

POINTS D'ATTENTION SUR LES RISQUES EXTRA-FINANCIERS

La gestion ISR du régime Préfon-Retraite a aussi vocation à tenir compte des risques extra-financiers, en se fondant sur l'idée que la matérialisation d'un risque extra-financier peut avoir des conséquences financières à plus ou moins long terme. Des échanges réguliers ont lieu entre l'association et les gestionnaires, notamment sur les controverses pouvant affecter des entreprises

en portefeuille, qui font depuis 2020 l'objet d'un dispositif dédié. Par ailleurs, plusieurs sujets sont suivis en particulier, en lien avec l'approche ISR spécifique de Préfon tenant à son origine syndicale et à son ancrage dans la fonction publique, porteur d'un souci de l'intérêt général.

L'association participe sur ce plan à la mobilisation des parties prenantes, notamment des acteurs de l'investissement, pour la mise en œuvre de leurs responsabilités sociales. C'est à ce titre qu'elle a été sollicitée pour présider le jury du Prix 2021 du meilleur rapport de vigilance du FIR¹⁵. Face à un modèle d'affaires des entreprises multinationales marqué par l'éloignement entre les structures donneuses d'ordres et la chaîne de production, des dispositifs tels que la loi sur le devoir de vigilance des sociétés-mères¹⁶ participent à tisser des « réseaux de responsabilité » dans l'économie transnationale.

Dans le prolongement de la remise du prix, un rapport d'information des députés Dominique Potier et Mireille Clapot, publié au nom de la commission des affaires européennes de l'Assemblée nationale en février 2022, a mis notamment en évidence l'importance d'un devoir de vigilance exigeant, adossé à une voie de recours judiciaire effectif, revenant également sur la perspective de son extension européenne¹⁷.

Les acteurs financiers, les investisseurs représentés au sein du FIR, peuvent s'appuyer sur ces évolutions et promouvoir de meilleures pratiques. Si l'on constate des améliorations au fil des années de mise en œuvre de la loi des améliorations, le suivi effectif des plans doit nécessairement évoluer, avec des comptes rendus publics de mise en œuvre, notamment à travers des indicateurs de résultat, pour permettre un débat ouvert avec les parties prenantes sur la réduction des impacts sociaux et environnementaux négatifs identifiés.

Au-delà, cette approche fondée sur la conformité aux normes pour circonscrire les risques sociaux et environnementaux des activités productives doit être complétée. La capacité de l'analyse

extra-financière de canaliser *a priori* la responsabilité réelle des entreprises est relative et donne une image plus ou moins crédible de la performance sociale et environnementale qu'elle documente elle-même. Même en dehors de certains cas de tromperie avérée, l'investisseur doit aller au-delà des discours et de la communication ; il doit se mettre en mesure d'identifier les entreprises à même de renouveler leur modèle économique pour faire face aux enjeux sociaux et environnementaux contemporains.

Avec le développement de nouveaux outils d'alertes, y compris celles émises par les organisations syndicales ou la société civile, Préfon souhaite explorer leur prise en compte dans des initiatives ou coalitions d'acteurs de l'investissement, notamment lorsque les pratiques dommageables des entreprises sont contraires aux engagements et positions internationales de la France.

Dans ce cadre, un certain nombre de controverses relatives au droit international du travail affectent des entreprises en portefeuille. Les gestionnaires sont alertés autant que possible sur les enjeux de relations sociales et de libertés syndicales identifiés ; s'agissant des entreprises du secteur de l'énergie, l'accent mis par Préfon sur la dimension de transition juste conduit l'association à alerter sur les conséquences sociales de projets d'infrastructures y compris de production d'énergies renouvelables (barrages hydroélectriques notamment) ou de reconversion de sites de production d'énergies fossiles. Bien souvent, les dommages causés sur le plan social recourent des dommages environnementaux, notamment en matière de biodiversité.

RISQUES DE DURABILITÉ AU SENS DE SFDR

La réglementation européenne SFDR sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers impose une obligation de transparence sur la prise en compte des risques extra-financiers liés aux investissements. Le premier objectif de cette obligation est d'identifier les risques de durabilité des placements financiers, c'est-à-dire les événements ou situations pouvant survenir dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance et affecter négativement leur valeur. Dans cette perspective, l'évaluation des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance doit faciliter l'identification et la réduction des risques.

Pour Préfon-Retraite, cela passe par plusieurs outils, formalisés dans la documentation SFDR :

- la sélection des investissements sur la base de critères ESG ;
- une politique d'engagement actionnarial visant à peser sur les émetteurs pour limiter les risques de durabilité propres à leurs activités ;
- une politique d'exclusion, qui peut concerner les activités, les secteurs, les émetteurs dont les pays identifiés comme étant les plus exposés aux risques de durabilité.

Préfon s'assure régulièrement en dialoguant avec les gestionnaires de la bonne mise en œuvre de la stratégie d'investissement, déterminée en cohérence avec la charte ISR de l'association.

<https://dic.cnp.fr/>

13- Celui-ci est pondéré comme suit pour refléter la composition des portefeuilles : 82,6% pour la zone Europe, 14% pour la zone Amérique du Nord, 1,6% pour la zone Asie-Pacifique, 1,8% pour la zone Émergents.

14- Comme par exemple l'indice iShares MSCI Europe SRI UCITS ETF, en accès libre : <https://www.labelisr.fr/fonds/ishares-ii-plc-ishares-msci-europe-sri-ucits-ef-eur-acc/>.

15- Celui-ci a été remis cette année à Orange, ainsi qu'à Air Liquide pour sa progression. L'association était représentée pour la présidence du jury par son directeur délégué aux affaires institutionnelles Lionel Brun.

16- <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000034290626/>

17- <https://www.vie-publique.fr/rapport/283631-devoir-de-vigilance-des-multinationales>

INDICATEURS ESG THÉMATIQUES

Depuis 2012, des indicateurs spécifiques sont suivis par Préfon aux fins de mesurer certains des effets concrets des investissements à travers les activités qu'ils financent.

Ces indicateurs viennent en complément de l'intégration des aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les décisions de placement réalisées pour le régime Préfon-Retraite. Ils permettent de quantifier certains enjeux thématiques, en plus de la notation ESG synthétique et de l'approche en termes de risques extra-financiers.

En 2022, dans le cadre de la nouvelle réglementation européenne sur la transparence de la finance durable SFDR, un premier rapport périodique a été élaboré sur la base d'un échange entre les assureurs et l'association. Il s'agit aux termes du règlement européen de publier des « informations en matière de durabilité », correspondant au choix de désigner Préfon-Retraite comme « promoteur de caractéristiques sociales et environnementales » au sens de l'article 8 du règlement SFDR.

L'intérêt de cette approche consiste à prendre en compte les possibles incidences négatives des choix d'investissement sur les facteurs de durabilité environnementaux, sociaux ou de gouvernance. Le développement d'indicateurs ESG adaptés et partagés entre l'association et les gestionnaires permet de suivre ces enjeux. En particulier, pour l'instant, le respect des caractéristiques environnementales et sociales est mesuré à l'aide de deux indicateurs de durabilité partagés :

- 1/ **L'empreinte carbone des actions et obligations cotées d'entreprises détenues en direct**
- 2/ **La part d'obligations durables**

Ces derniers sont également liés aux objectifs environnementaux et sociaux d'investissement durable de contribuer à la lutte contre les changements climatiques et à la cohésion sociale. La part d'obligations durables entre dans la définition de l'investissement durable en vigueur pour le régime.

PART D'INVESTISSEMENTS DURABLES DANS PRÉFON-RETRAITE

Un investissement durable est réalisé dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental ou social, pour autant qu'il ne cause de préjudice important à aucun de ces objectifs et que les sociétés bénéficiaires des investissements appliquent des pratiques de bonne gouvernance.

Le support définit les actifs ayant un objectif d'investissement durables de manière restrictive et pour chaque classe d'actifs :

- les obligations vertes, sociales ou durables émises par les entreprises, États et autres émetteurs publics et répondant à certains critères minimums (notation ESG de l'émetteur, nature des projets financés via l'obligation, etc.) ;
- les obligations (hors obligations vertes, sociales ou durables) émises par les États et autres émetteurs publics à hauteur de la part de leur budget contribuant à des objectifs sociaux (cohésion sociale, éducation, lutte contre les inégalités, etc.) ou environnementaux (lutte contre le changement climatique, protection de la biodiversité, etc.) ;
- les immeubles bénéficiant d'un label environnemental ;
- Les fonds classés article 8 ou 9 au sens du règlement SFDR à hauteur de la part de leurs investissements dans des activités économiques durables au sens du règlement SFDR.

Au 31 décembre 2022, les investissements durables représentaient 19,6% de l'actif global du régime, soit 2,7 Mds€, dont

- **0,6 Mds€** en faveur de la lutte contre les changements climatiques et les pertes de biodiversité
- **2,1 Mds€** pour la lutte contre les barrières sociales, au soutien de l'économie sociale et solidaire et pour le logement

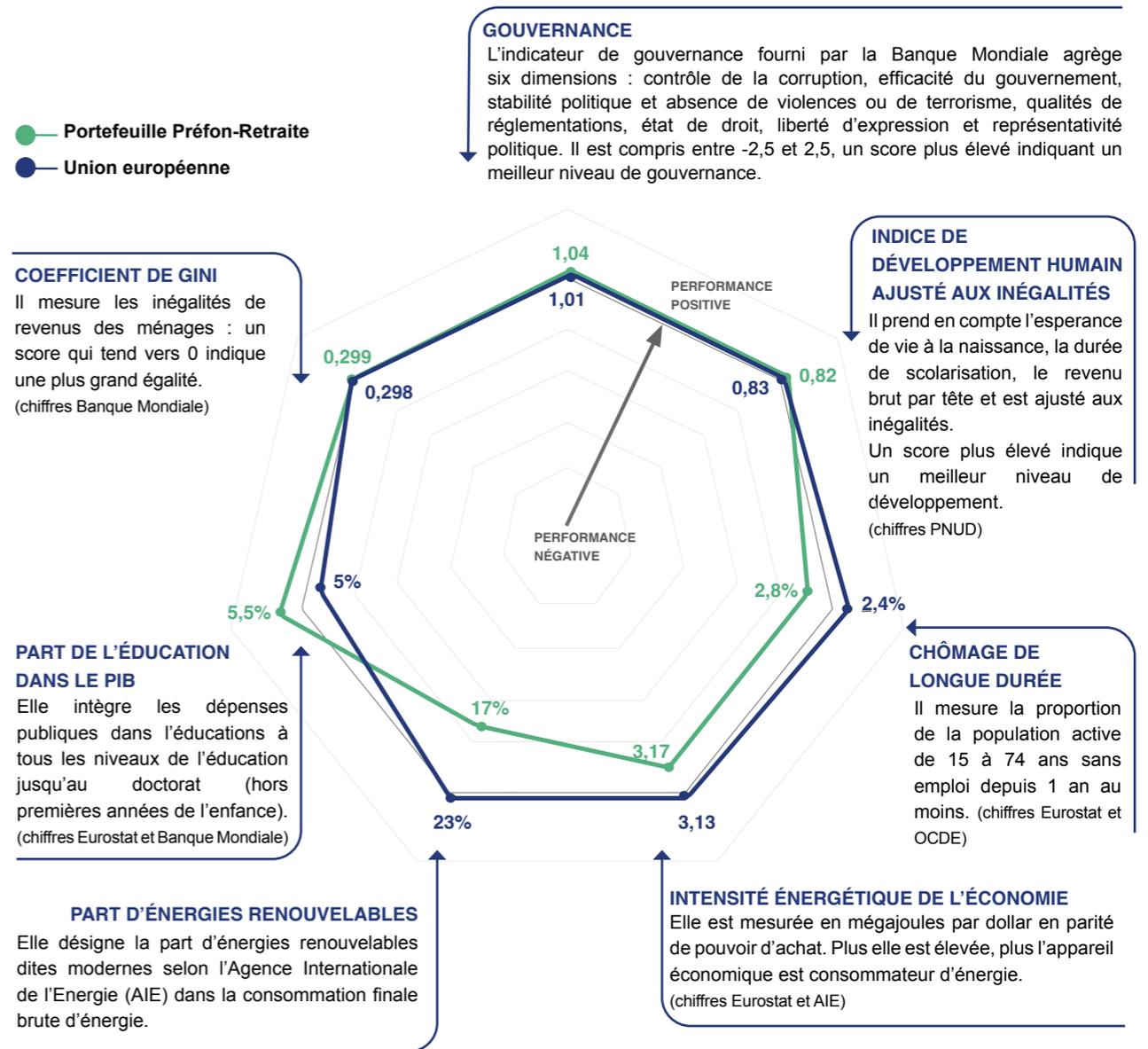
<https://dic.cnp.fr/>

S'agissant d'autres indicateurs permettant d'évaluer les principales incidences négatives (sur l'environnement et la société, dont le respect des droits de l'homme et la lutte contre la corruption), notamment les « PAI » (*principal adverse impacts*) du cadre SFDR, les données ne sont pas encore suffisamment homogènes ou représentatives, aussi certains éléments, s'ils sont indiqués dans le présent rapport, le sont à titre uniquement illustratif.

Les indicateurs désormais produits dans le cadre SFDR sont en outre complétés d'une comparaison entre la performance du portefeuille d'obligations souveraines du régime et celle de l'Union européenne sur une sélection d'indicateurs économiques, sociaux et environnementaux.

INDICATEURS ESG SOUVERAINS COMPARAISON DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS SOUVERAINES DE PRÉFON-RETRAITE AVEC LA MOYENNE DE L'UE

Source : Préfon



Pour comparer les performances extra-financières du portefeuille d'obligations souveraines détenues par le régime Préfon-Retraite, la moyenne des États-membres de l'Union européenne paraît le périmètre le plus pertinent, s'agissant de pays aux niveaux de développement proches, qui ont notamment adopté une stratégie climatique commune et constituent le cœur des investissements du régime. Une sélection d'indicateurs relatifs aux politiques publiques et à leurs résultats a été retenue, dans les trois dimensions environnementale, sociale et de gouvernance.

Il ressort de l'analyse que le score du portefeuille est généralement proche de la moyenne européenne, légèrement supérieur pour certains indicateurs, comme la gouvernance ou la part de l'éducation dans le produit intérieur brut (PIB). S'agissant de cette dernière, les données datant principalement de 2020 sont à prendre avec précaution, le PIB s'étant contracté dans la plupart des pays, mais dans des proportions variables.

Le portefeuille est en revanche moins bien positionné en matière de chômage de longue durée, d'intensité énergétique de l'économie ou pour la part d'énergies renouvelables. Cette dernière, assez nettement en retrait par rapport à la moyenne de l'Union européenne, est largement déterminée par des pays où les énergies renouvelables dites modernes¹⁸ n'ont pas atteint les proportions fixées au niveau européen ou restent en-deçà de

la moyenne, comme la France, l'Espagne ou l'Italie. L'atteinte des objectifs de parts d'énergies renouvelables nécessite des investissements conséquents dans la décennie.

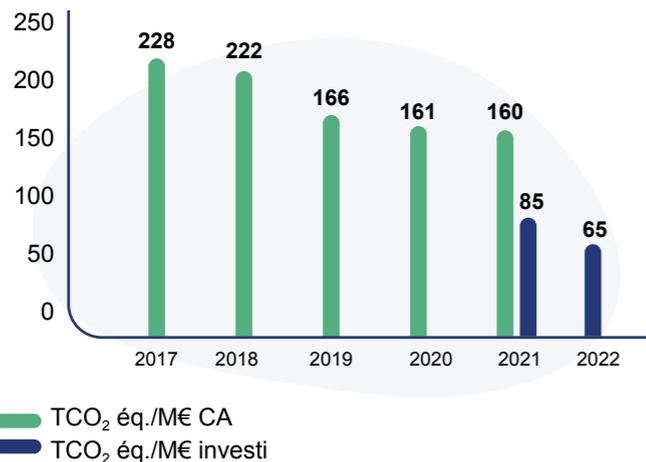
S'agissant du chômage de longue durée, les taux structurellement élevés en Italie et en Espagne contribuent à dégrader l'indicateur pour le portefeuille face à la moyenne européenne.

ÉLÉMENTS DE DÉMARCHE CLIMAT

Depuis plusieurs années, Préfon a inscrit le financement de la transition énergétique parmi ses priorités d'engagement. Les échanges avec les assureurs portent donc entre autres sur leur stratégie 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 2¹⁹. Celle-ci était mesurée jusqu'ici par la moyenne pondérée des émissions de gaz à effet de serre par unité de chiffre d'affaires ; l'indicateur partagé avec les assureurs du régime Préfon-Retraite est exprimé par milliers d'euros investis. Cette méthode tient compte de la valeur de marché des actions et obligations présentes en portefeuille, ce qui peut accroître les variations dans le temps.

INDICATEUR ESG PARTAGÉ N°1 : ÉVOLUTION DE L'EMPREINTE CARBONE ENTRE 2017 ET 2022.

Sources : Préfon, CNP Assurances



En 2022, la baisse de l'intensité carbone mesurée durant les cinq années précédentes par la méthode historique a été confirmée par la mesure issue de l'indicateur partagé n°1. Celui-ci documente une baisse significative de 24%, qui s'inscrit dans un double mouvement de diminution de l'intensité carbone des entreprises en portefeuille et de réduction de l'exposition du portefeuille aux activités fortement émettrices, notamment de production d'énergie.

En la matière, on peut noter sur la base des premières évaluations du PAI 5²⁰ que la part des énergies renouvelables dans les activités des entreprises en portefeuille est de l'ordre de 30%, supérieure à la moyenne européenne de 23%, et donc significativement plus avancée que celle des États du portefeuille d'obligations souveraines (cf. p.25). Cela tend à montrer que la sélection des émetteurs privés est plus orientée vers les énergies renouvelables que la moyenne des économies comparables. Inversement, les éléments sur l'intensité de consommation d'énergie des secteurs à fort impact climatique sont encore trop parcellaires et parfois incohérents pour en rendre compte cette année.

Même si la couverture du scope 3 amont et aval a progressé, avec une part désormais minoritaire de données estimées, la comparabilité et la fiabilité des données continuent de le rendre complexe à manier. Les premières évaluations du PAI 3²¹ montrent un rapport de 7 à 8 entre les émissions de scope 3 et la somme scope 1 et 2, soulignant le caractère décisif de la définition de cibles de diminution de l'intensité carbone des investissements qui prennent en compte l'ensemble des activités économiques financées.

18- Celles-ci regroupent les énergies thermiques telles que la géothermie, le solaire, l'énergie hydraulique, ainsi que les énergies éolienne, photovoltaïque, à l'exclusion de la biomasse traditionnelle telle que le bois ou les déchets agricoles.

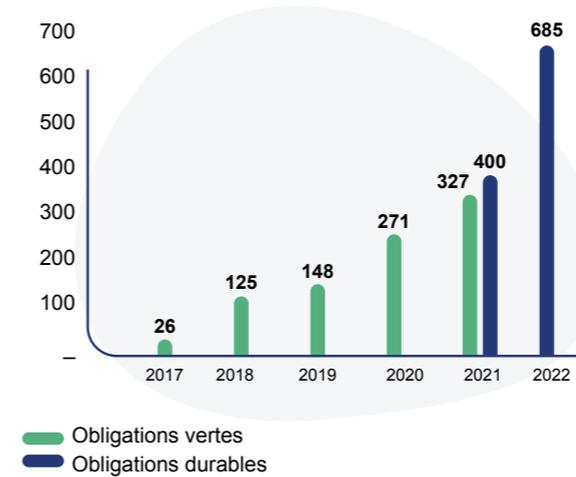
19- Émissions directes et indirectes liées à la consommation d'énergie, à l'exclusion du scope 3 regroupant les émissions induites par l'achat de produits et de services, la production de déchets, le transport, etc. <https://www.territoires-climat.ademe.fr/ressource/42-14>

20- Part de la consommation et de la production d'énergies des sociétés bénéficiaires d'investissements qui provient de sources d'énergie non renouvelables, rapportée au total des sources d'énergie.

21- Intensité de gaz à effet de serre des sociétés bénéficiaires des investissements en tonnes d'équivalents CO₂ par million d'euros de chiffre d'affaires des sociétés bénéficiaires d'investissements (scope 1 à 3).

INDICATEUR ESG PARTAGÉ N°2 : ENCOURS D'OBLIGATIONS VERTES OU DURABLES DE 2017 À 2022 (M€).

Sources : Préfon, CNP Assurances



En miroir, les obligations durables, c'est-à-dire vertes, sociales ou de transition, sont des instruments de financement d'une transformation écologique et sociale des activités productives, pleinement intégrés aux objectifs d'investissement durable du régime. Titres obligataires émis pour financer des projets engendrant un effet environnemental ou social positif, les obligations dites durables doivent faire l'objet de bilans d'emploi des fonds par les emprunteurs.

Jusqu'en 2021, le montant des obligations vertes en portefeuille faisait l'objet d'un suivi ; celui-ci est désormais élargi aux obligations durables, qui poursuivent la croissance observée auparavant, jusqu'à représenter 7% des investissements obligataires en direct en 2022. Cela représente une progression importante, puisque leur part était de 3% du portefeuille obligataire en 2021.

ÉLÉMENTS DE DÉMARCHE BIODIVERSITÉ

Après une première mesure réalisée l'année passée pour le compte de l'association, le dialogue s'est engagé avec les gestionnaires quant à l'évaluation des incidences des investissements du régime Préfon-Retraite sur la biodiversité, mais aussi de leur dépendance aux services écosystémiques.

Quoique n'étant pas soumise à la réglementation dite « article 29 » qui prévoit que les investisseurs français publient des informations sur leur empreinte biodiversité, l'association entend sur ce thème aussi pousser les acteurs de l'investissement à dépasser le constat de l'érosion actuelle tendant à une nouvelle extinction de masse pour contribuer à préserver les écosystèmes.

Même si l'évaluation quantitative des incidences négatives pose encore des questions de méthode, les résultats alarmants qu'elle produit montre que la plupart des activités économiques pèsent de façon disproportionnée sur de nombreuses espèces animales et végétales, alors même qu'elles en sont largement dépendantes²².

L'indicateur PAI 7 vise à mesurer les incidences négatives des investissements sur la biodiversité. La capacité des entreprises présentes en portefeuille à prévenir les risques d'atteinte est évaluée selon les lieux d'implantation des entreprises, notamment dans les zones à forte biodiversité, la composition des produits et services, depuis la phase d'exploration jusqu'aux opérations succédant à la production. S'il n'est à ce stade pas possible de rendre compte d'une évaluation synthétique des portefeuilles d'entreprises de Préfon-Retraite, il ressort des échanges avec les gestionnaires que l'évaluation de l'année passée²³ se situe dans l'intervalle de confiance actuel.

En complément, les outils d'analyse de l'empreinte biodiversité permettent d'avoir une vision quantitative de plus en plus homogène des conséquences sur la vie aquatique et terrestre de l'ensemble des investissements dans des entreprises. S'agissant des portefeuilles de Préfon-Retraite, les premiers éléments d'évaluation montrent une empreinte globale significativement sous les 100 eq. m².MSA/K€, ce qui veut dire que 1000€ investis sur la durée de vie des investissements (vision statique) jusqu'à 2022 (vision dynamique) ont pu contribuer notamment à artificialiser les sols, à polluer les eaux et l'air, réduisant l'abondance moyenne d'espèces en dégradant l'équivalent d'une surface inférieure à 100 m² de forêt vierge.

Par ailleurs, les investissements reposent plus ou moins fortement sur plusieurs services écosystémiques, notamment le contrôle de l'érosion et la stabilisation des écosystèmes, les eaux souterraines et les eaux de surface. Même si les premières mesures tendent à montrer que la dépendance moyenne du régime reste limitée, certains secteurs y contribuent plus largement et doivent donc prioritairement faire évoluer leurs modes de production pour limiter leurs impacts négatifs, tels que l'agro-alimentaire et l'industrie automobile. À la différence des émissions de gaz à effet de serre, les activités en propre des entreprises contribuent à la dépendance dans une proportion comparable à leur chaîne d'approvisionnement. Le peu de données publiées par les entreprises doit néanmoins conduire à la prudence quant à ces premiers enseignements.

22- <https://www.frenchsif.org/fr/esg/publication/finance-biodiversite-comprendre-et-agir/>

23- 1,3% des entreprises pouvant avoir des incidences négatives sur la biodiversité – source Vigeo-Moody's.

POLITIQUE D'ENGAGEMENT, DONT RÉSULTATS DES VOTES EN ASSEMBLÉE GÉNÉRALE.

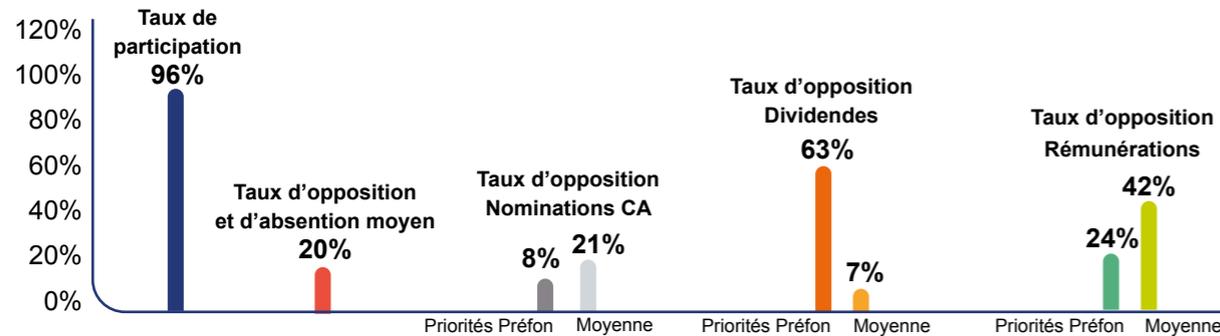
Les démarches d'engagement réalisées au nom du régime sont diverses, à l'image des différences d'approche entre les assureurs de Préfon. L'analyse d'ensemble permet néanmoins de dégager des traits communs en ligne avec les priorités fixées par l'association : le financement de la transition énergétique, l'intégration de critères ESG dans la rémunération des dirigeants, la transparence et l'équité fiscale, l'emploi et le droit du travail.

Poursuivant l'expérimentation engagée l'année précédente, l'association a déterminé en 2022 de nouveaux axes prioritaires pour la mise en œuvre des principes de vote de Préfon aux assemblées générales d'actionnaires. Au nombre de quatre, ils reprennent des thématiques importantes au regard de l'actualité économique et sociale :

- ✓ l'investissement pour créer de la valeur partagée
 - en liant la distribution de dividendes à l'absence de baisses de salaires, à la progression de l'investissement productif et à la proscription des rachats d'actions par l'entreprise ;
 - en liant les hausses de rémunération des dirigeants au maintien ou à l'amélioration du ratio d'équité²⁴.
- ✓ l'égalité hommes-femmes en entreprise
 - en liant l'approbation de la nomination de membres du conseil à une proportion de femmes en son sein d'au moins 40%.
- ✓ l'urgence climatique
 - en liant le vote sur les résolutions climatiques aux ambitions réelles de la direction, à son attitude vis-à-vis des autres parties prenantes dans le débat et à la prise en compte des exigences d'une transition juste²⁵.
- ✓ la prévention des fraudes internes à l'entreprise
 - en vérifiant que les auditeurs des comptes aient été vigilants face aux risques liés à l'éthique des affaires ou aux pratiques fiscales inappropriées.

CARACTÉRISTIQUES DES VOTES 2022 : TAUX D'OPPOSITION MOYENS ET LIÉS AUX PRIORITÉS PRÉFON.

Sources : Préfon, CNP Assurances, AXA, Groupama et Allianz



En 2022, les gestionnaires ont participé à la plupart des votes pour lesquels ils portaient les intérêts du régime Préfon-Retraite (96% des résolutions soumises aux assemblées générales).

On constate un taux d'opposition et d'abstention moyen aux résolutions proposées par la direction de 20%, en hausse (+2 points) par rapport à 2021, où ce taux atteignait 18%. Cela indique une approche apparemment plus « contestataire » que la moyenne des actionnaires (historiquement sous 5% d'opposition²⁶), sans doute de fait plus regardante sur le fond de la stratégie des entreprises.

24- Rapport entre la rémunération du ou des principaux dirigeants d'une entreprise et le salaire moyen ou médian. Un calcul exigeant doit refléter la réalité économique du groupe au plan international et la rémunération totale des dirigeants, en détaillant la méthode et le périmètre retenu.

25- Concept porté par la Confédération syndicale internationale (ITUC) depuis 2009.

Dans cette perspective, une transition énergétique juste passe, outre la fermeture des activités industrielles très carbonées ou polluantes, par la décontamination, la restauration et la réaffectation des sites, la reconversion des travailleurs, l'investissement dans les énergies propres, dans l'efficacité énergétique et le soutien aux PME.

26- Cf. le rapport de Proxinvest sur la saison d'assemblées générales 2021 <https://www.proxinvest.com/2020/11/25/communique-publication-des-rapports-annuels-et-remise-des-prix-du-jury-proxinvest/>

Ce taux d'opposition est particulièrement marqué en ce qui concerne les politiques de rémunération des dirigeants (42% de votes « contre » et « abstention »), souvent en observant un désalignement des rémunérations avec les intérêts à long terme des actionnaires. Cela s'inscrit dans le contexte d'une croissance régulière de la moyenne des rémunérations des dirigeants²⁷.

Le suivi du ratio d'équité est désormais intégré dans le vote aux assemblées générales, avec des votes « contre » liés à sa dégradation, mais aussi des cas où l'information demeurerait insuffisante, soit faute de publication exhaustive, soit du fait de changements de périmètres non détaillés. Les gestionnaires

cherchent par ailleurs à prendre en compte le caractère raisonnable de la rémunération du dirigeant pour apprécier l'évolution du ratio d'équité et mettent en avant un « effet de base » 2020 du fait de la diminution des rémunérations liée à la pandémie²⁸.

Le taux d'opposition est ainsi en augmentation pour l'ensemble des gestionnaires sur les rémunérations des dirigeants et, même si l'enjeu identifié par Préfon sur le ratio d'équité y contribue, des adaptations ont été étudiées pour compléter les priorités d'autres critères intéressants.

ÉVOLUTION DU RATIO ENTRE LA RÉMUNÉRATION DU DIRECTEUR GÉNÉRAL ET LE SALAIRE MOYEN DES ENTREPRISES EN PORTEFEUILLE (EN PART DES INVESTISSEMENTS)

Source : Vigeo-Moody's



Il ressort de l'analyse menée en 2021 que, dans 36% des cas, l'évolution du ratio d'équité a été plutôt favorable aux dirigeants, un retour au statu quo ante de 2019 après une déformation plus avantageuse pour les salariés en 2020. C'est un sujet suivi de près dans les assemblées générales d'actionnaires.

Toujours sur la question de la répartition équilibrée de la valeur ajoutée entre les parties prenantes, en tant qu'actionnaire, le régime Préfon-Retraite perçoit des dividendes. Ceux-ci deviennent problématiques lorsqu'ils sont versés au détriment des salariés, c'est-à-dire par exemple lorsque la rémunération médiane ou moyenne de l'entreprise est amenée à baisser. L'opposition à la distribution de dividendes a été limitée en 2022 (7%), mais cette fois la prise en compte des priorités de Préfon l'a induite dans un nombre élevé de cas, en croissance par rapport à 2021 (de 28% en 2021 à 63% en 2022), sans être systématique

et restant donc discriminante entre les entreprises. Même si le suivi du bénéfice d'aides publiques et des restructurations dans le cadre de la crise n'a pas été maintenu, la croissance importante des dividendes entre 2021 et 2020²⁹ a contribué à activer les critères d'opposition. De nombreux cas de rachat d'actions ont été constatés ; les gestionnaires ont noté que, pour certains d'entre eux, ils visaient à honorer en partie des plans d'actionnariat salarié. Les gestionnaires qui n'ont pas mis en œuvre les priorités de Préfon se sont très peu opposés aux distributions de dividendes.

27- S'agissant du CAC 40, celle-ci a atteint 7,9 M€ en 2021, soit +52% par rapport à 2019.

28- Cf. le rapport de Proxinvest sur les rémunérations des dirigeants <https://www.proxinvest.com/2021/11/10/publication-du-rapport-annuel-proxinvest-sur-les-remunerations-des-dirigeants/>

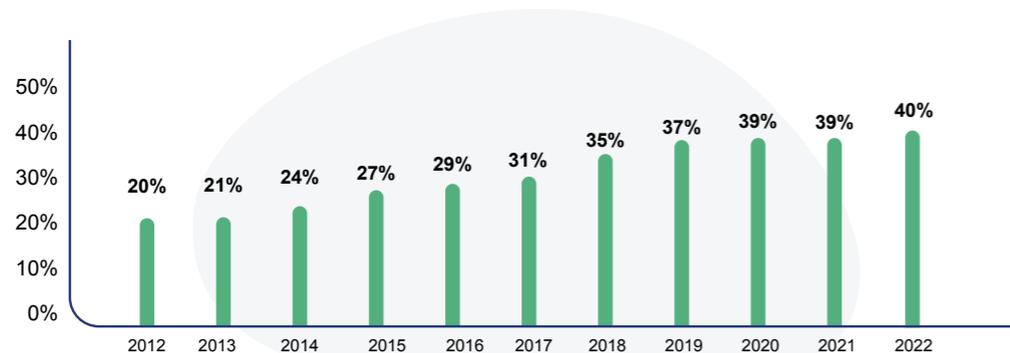
29- Les dividendes distribués par les sociétés du CAC40 ont ainsi atteint 45,6 Mds€ en 2021, après 28,6 Mds€ en 2020, soit une hausse de +59%.

Le taux d'opposition à la nomination de membres des conseils d'administration a quant à lui atteint 21%, en lien notamment avec le cumul des mandats, le manque d'indépendance, de qualification et d'assiduité. L'absence de séparation entre les fonctions de président et de directeur général a aussi été sanctionnée. Les gestionnaires se sont en outre exprimés favorablement sur quelques cas d'exclusions d'administrateurs. La mise en

œuvre des priorités de Préfin a été peu discriminante sur ce sujet (7% d'opposition), notamment parce que les gestionnaires observaient une proportion de femmes supérieure au seuil de 40%, en cohérence avec ce qui est observé en moyenne pour le portefeuille d'entreprises du régime (cf. graphique ci-dessous), ou parce que l'amélioration de la diversité au sein du conseil compensait une différence limitée avec le seuil³⁰.

PART DES FEMMES DANS LES CONSEILS D'ADMINISTRATION (2012-2022) – PAI 13³¹

Sources : Préfin, CNP Assurances, AXA, Groupama et Allianz



Les prises de position sur l'égalité femmes-hommes sont également à confronter aux pratiques des entreprises présentes en portefeuille. La représentation des femmes dans les conseils d'administration a progressé ces dernières années vers l'objectif de 40% fixé entre autres en France par la loi Copé-Zimmermann du 27 janvier 2011.

Pour autant, cette dynamique n'a pas eu le même effet sur la féminisation de la direction opérationnelle des entreprises. Encore non assujettie aux obligations de parité, la part des femmes en poste d'encadrement reste insuffisante, à 22% dans le SBF120 par exemple. Les objectifs de la loi Rixain fixant une cible 2026 d'au moins 30% de femmes dans les instances dirigeantes et parmi les cadres dirigeants sont donc encore loin d'être atteints. Reprenant une cible similaire, plusieurs gestionnaires du régime Préfin-Retraite se sont engagés dans un dialogue avec les entreprises du SBF120, le 30% Club France Investor Group³².

Quant aux écarts de rémunération hommes-femmes, désormais retracés dans le PAI 12³³, ils restent conséquents, même si les premières évaluations pour le portefeuille les situent entre 10 et 15%, *a priori* donc sous la moyenne française, les écarts bruts de salaires entre femmes et hommes s'élevant à 24% en 2021 (15% à temps de travail identique)³⁴.

Le taux d'opposition sur la nomination d'auditeurs du rapport annuel n'est pas négligeable (20%), montrant que ce vote est un canal d'expression adapté, à la différence de la validation du rapport annuel ou du rapport extra-financier. Les cas recensés par les gestionnaires d'atteinte à l'éthique des affaires et de pratique fiscale inappropriée ont entraîné un vote « contre », comme demandé dans les priorités de Préfin.

S'agissant du débat de résolutions climat, peu de votes de résolutions externes ont été recensés par les gestionnaires. Notamment lorsqu'ils se sont prononcés en faveur de propositions de la direction en la matière, une attention a été portée sur le risque d'asymétrie d'information. L'association continue de porter les positions du FIR³⁵ sur le dépôt de résolutions climat dans les assemblées générales, qu'elle voit comme une occasion de mobiliser les parties prenantes intéressées sur les enjeux de transformation des activités des entreprises productrices d'énergie pour limiter le réchauffement planétaire.

Le dialogue avec les entreprises considérées comme à fort enjeu climatique est nourri, avec des réunions pré-AG organisées par les gestionnaires, mais aussi des initiatives d'engagement sur des thématiques plus poussées comme la transition juste, sur laquelle un dialogue collaboratif a pu être engagé en 2022.

Parmi les autres initiatives de dialogue avec les entreprises menées par les gestionnaires, on relève 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. Certaines initiatives sont menées en lien avec des controverses, telles les questions de ressources humaines et de protection des données.

Les restructurations des dernières années ont aussi été l'occasion d'amener dans les échanges 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. Le souhait que les rémunérations notamment variables des dirigeants d'entreprises soient conditionnées à des critères ESG est intégré aux principes de vote de Préfin aux assemblées générales d'actionnaires depuis leur établissement³⁶.

Même si la part des dirigeants dont la rémunération prend en compte des critères ESG a connu une progression pour les entreprises en portefeuille pendant plusieurs années, jusqu'à dépasser 50% en 2021³⁷, c'est sans doute une norme réglementaire qui permettra de généraliser une bonne pratique éprouvée à l'ensemble des acteurs. En cohérence avec son engagement sur le sujet, Préfin a soutenu en 2022 l'initiative de l'eurodéputé Pascal Canfin appelant avec vingt grands patrons européens la Commission européenne à conditionner la rémunération variable des dirigeants de grandes entreprises à la réalisation d'objectifs ESG.

D'autres points faibles relevés ces dernières années sont le risque juridique 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 Préfin sur ce sujet.

30- Les priorités 2022 de Préfin invitent en effet à tenir compte de la présence de davantage d'administrateurs salariés, indépendants ou dont la diversité de compétences, d'origines géographiques, de parcours enrichit la composition du conseil.

31- Ratio femmes-hommes moyen dans les organes de gouvernance des sociétés concernées, en pourcentage du nombre total de membres.

32- <https://www.axa-im.fr/espace-presse/premier-rapport-annuel-du-30-club-france-investor-group-les-grandes-entreprises>

33- Écart de rémunération moyen non corrigé entre les hommes et les femmes au sein des sociétés bénéficiaires des investissements.

34- <https://www.insee.fr/fr/statistiques/6960132>

35- Par référence aux attentes exprimées notamment en 2021 : https://www.frenchsif.org/isr_esg/le-fir-appelle-le-sbf-120-a-generaliser-un-say-on-climate-exigeant/

36- <https://www.prefin.asso.fr/assets/files/publications/isr/20170125-politique-de-vote-prefin-valide-par-le-ca.pdf>

37- <https://www.prefin.asso.fr/assets/files/publications/isr/prefin-esg-2021.pdf>



La retraite et la prévoyance
de la fonction publique

Caisse nationale de Prévoyance de la Fonction Publique
12 bis, rue de Courcelles – 75008
www.prefon.asso.fr

Préfon, dans sa démarche d'ISR a fait le choix d'imprimer ce document sur du papier recyclé, produit en Italie (suite à la fermeture de la papeterie française qui fournissait précédemment le papier), réduisant ainsi l'impact environnemental de ce document (comparé à un papier 100% fibres vierges) de :



44
kg de déchets ultimes



176
kg d'équivalent CO₂ pour le transport
166
kg d'équivalent CO₂ pour la fabrication



411
km parcourus pour le transport
des matières premières



1809
litres d'eau



116
kWh d'énergie



42
kg de bois

Note : Cette année le papier choisi est issu à 100% de fibres recyclées.

Les calculs de l'empreinte environnementale ont été réalisés par le Cabinet Conseil environ'MANS, spécialisé dans l'accompagnement qualité, sécurité, environnement.

Pour en savoir plus : www.environmans.fr

Crédit pictogramme : freepik.