



PRÉFON-RETRAITE RAPPORT DE GESTION **2023**



Préfon

Retraite, Épargne et Prévoyance
de la **Fonction publique**

ÉDITORIAL DU PRÉSIDENT	3
FAITS MARQUANTS 2023	4
Préfon et l'épargne-retraite	6
Chiffres-clés 2023	6
Les ORPS, des acteurs de l'épargne-retraite en expansion	7
GESTION TECHNIQUE, ADMINISTRATIVE ET COMPTABLE	8
Aspects techniques	8
Actualité de la gestion administrative	9
Augmentation des classes de cotisation au 1 ^{er} janvier 2024	10
Chiffres de collecte et prestations	11
Structure des cotisations et des prestations	11
Gestion comptable	13
SITUATION FINANCIÈRE DU RÉGIME	15
Robustesse du régime : un taux de couverture élevé	15
Stratégie d'investissement : compatibilité avec le profil de long terme du régime	15
Mise en perspective internationale de l'allocation du régime	17
Performances financières	19
Zoom sur les actifs non cotés	20
Préfon-Retraite prend part au financement du tissu économique français	22
ENGAGEMENT ISR	23
Une démarche partagée entre l'association et les assureurs	23
Notations ESG du portefeuille du régime	24
Points d'attention sur les risques extra-financiers	26
Indicateurs ESG thématiques	27
Éléments de démarche climat	30
Éléments de démarche biodiversité	31
Politique d'engagement, dont résultats des votes en assemblée générale	32



PHILIPPE SOUBIROUS
Président de l'association Préfon

À l'aube de ses soixante ans, l'association que j'ai l'honneur de présider pour un second mandat peut s'enorgueillir d'avoir créé Préfon-Retraite : un régime garanti d'épargne-retraite construit pour les agents publics et adaptable à leurs besoins. Avec la Préfon, épargner pour la retraite est accessible à tous les revenus, les collègues qui nous rejoignent en font la démonstration chaque jour.

En témoigne la croissance du nombre de nouvelles affiliations depuis deux ans, qu'il nous faudra prolonger, amplifier, notamment grâce au partenariat majeur depuis vingt ans avec la Banque Postale, une banque citoyenne et... publique.

Bâti pour faire face aux fluctuations économiques et financières, notre régime de retraite aborde 2024 avec confiance. La couverture de ses engagements, vis-à-vis des affiliés, atteint au 31 décembre 2023 un niveau élevé de 137%, plus que suffisant pour faire face aux prestations de retraite à venir, mais offrant également un potentiel de revalorisation des rentes attractif. Nous nous attachons, en cohérence avec les démarches fortes engagées lors du mandat précédent, à ce que ces marges de manœuvre servent pleinement les intérêts des affiliés sans être amoindries par une réglementation trop contraignante (cf. le plafond prévu à l'article R. 441-23 du code des assurances).

La représentation de nos affiliés et la défense de nos valeurs associatives président à un aspect du pilotage des investissements de retraite qui gagne à être mieux connu,

à savoir la prise en compte des conséquences sociales et environnementales des placements financiers. Les agents publics le savent bien : agir dans l'intérêt général exige de prendre en compte et conjuguer de nombreux facteurs.

C'est ce que nous faisons en dialoguant avec les assureurs du régime CNP, AXA, Allianz. Nous demandons que les entreprises présentes en portefeuille s'engagent dans la transformation sociale et écologique de leurs activités. Pour cela, nous cherchons à peser avec d'autres acteurs de l'investissement, sur les décisions prises en assemblées générales d'actionnaires. Toutefois, accompagner les transitions se mesure avant tout par les progrès accomplis... cela fait l'objet de la dernière partie, *last but not least*, de ce rapport.

Tout au long de ces soixante années, la Préfon a brillé par sa capacité d'innovation au service des agents de la fonction publique. Elle a ainsi créé en 2023, la première solution de retraite collective pour la sphère publique ; l'offre est dédiée pour le moment aux entreprises parapubliques, mais le temps n'est peut-être pas si lointain où les dispositifs collectifs pourront être ouverts à tous employeurs publics qui souhaitent accompagner l'effort de prévoyance retraite de leurs agents.

Sécurité, développement, responsabilité sociale, innovation...

Comme le montre ce rapport 2023, la Préfon reste mobilisée et active au service de ceux qui ont fait le choix de nous rejoindre.

Lancement commercial d'une offre d'épargne-retraite collective Préfon

Depuis le début de l'année 2023, Préfon propose par l'intermédiaire de sa filiale Préfon Collectives un Plan d'Épargne Retraite Obligatoire (PERO) aux entreprises et établissements parapublics désireux d'accompagner leurs salariés de droit privé dans la préparation de leur retraite. Une solution sur mesure, dans le cadre d'une démarche responsable partagée.

Préfon présente ses priorités de vote pour les assemblées générales d'actionnaires

Préfon a présenté à l'occasion d'un événement public, à l'Académie du Climat à Paris, ses recommandations en vue des AG 2023 des grandes entreprises. Devant une assistance mêlant des affiliés Préfon, des acteurs de l'investissement et d'autres personnes intéressées par l'initiative, avec le président Philippe Sebag, la vice-présidente, responsable de la commission ISR Michèle Nathan a insisté sur la volonté de Préfon d'orienter les sociétés en portefeuille vers des comportements plus responsables, en matière d'écart de rémunération entre dirigeants et salariés, d'égalité femmes-hommes, mais aussi de distribution de dividendes et de rachats d'actions, qui ne doivent pas mettre en péril l'équilibre de long terme des entreprises.

Mensualisation de l'ensemble des rentes Préfon-Retraite

Grâce au travail d'adaptation au long cours des outils mené conjointement entre Préfon et les équipes de CNP Retraite, l'ensemble des affiliés Préfon peuvent également bénéficier de la mensualisation de leurs rentes de retraite, qui jusqu'alors étaient versées trimestriellement. C'était déjà le cas pour les rentes nouvellement liquidées depuis 2022. Ces évolutions ont été accueillies très favorablement par les affiliés.

Préfon à la rencontre des affiliés à Montpellier

Visant à décrypter les caractéristiques du PER, cette édition de *Préfon.TV* a permis de renouer le contact en région avec les affiliés et prospects. Les rencontres régulières avec les agents s'inscrivent dans un dispositif de communication enrichi au cours des dernières années, avec une série de podcast de plus en plus écoutée, le magazine *Préfon.info* dont le format a été modernisé et un format vidéo pédagogique, *Préfon.10mns* permettant d'analyser des situations précises ou d'expliquer les outils mis à disposition par Préfon.

Rachat de la quote-part de Groupama par CNP

À l'issue de discussions menées pendant plusieurs mois en lien avec l'association Préfon, Groupama a cédé la quote-part de réassurance de Préfon-Retraite de 21% à la CNP, qui assure donc à partir de 2024 en direct 58% du régime. Les échanges avec les assureurs au format « comité des sages » impulsés par Préfon ont permis d'aborder les enjeux stratégiques. Dans la nouvelle configuration du *consortium* d'assureurs, l'association entend voir accélérer la revalorisation des prestations, pour la rapprocher des niveaux d'inflation dans le temps.



Dans l'enquête annuelle de la Drees¹, les résultats statistiques relatifs à 2022 (dernières données disponibles) montrent à rebours des années précédentes une diminution des cotisations aux régimes d'épargne-retraite supplémentaire, à 18,5 Mds€ (-7% par rapport à 2021). Cette baisse conduit au recul de la part des cotisations à la retraite supplémentaire dans la part des cotisations de retraite, à 5,1% du total tous régimes confondus, y compris les régimes légalement obligatoires. Du côté des prestations, la part des régimes supplémentaires reste stable, avec 2,3% des prestations de retraite tous régimes confondus.

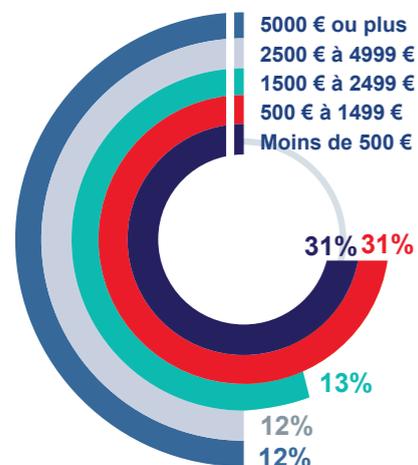
Les régimes individuels (y compris pour les indépendants) connaissent eux aussi selon la Drees une diminution de leur collecte, atteignant 10,4 Mds€ (-5%). Les cotisations au Plan d'épargne retraite (PER) individuel représentent désormais les quatre cinquièmes de la collecte en 2022. Pour la première année, les cotisations recensées par la Drees sont nettes des transferts, alimentés par exemple par l'incitation fiscale à transférer un contrat d'assurance-vie vers un PER, applicable jusqu'au 1^{er} janvier 2023. Les transferts entre PER avaient été comptés à part par la Drees dès la vague 2021 corrigé.

Pour autant, les cotisations aux PER individuels ont continué à progresser en 2022 (+6%), mais moins vite que le nombre de cotisants, entraînant une diminution de la cotisation moyenne, à 4.260€ (-22% par rapport à 2021). Celle-ci reste néanmoins supérieure à la cotisation moyenne à l'ensemble des produits individuels, à hauteur de 3.430€, également en baisse en 2022 (-16%). La Drees expliquait cette différence par des versements à l'ouverture des PER individuels, provenant par exemple d'autres contrats d'épargne.

En 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 atteignaient en 2022 les trois cinquièmes du total.

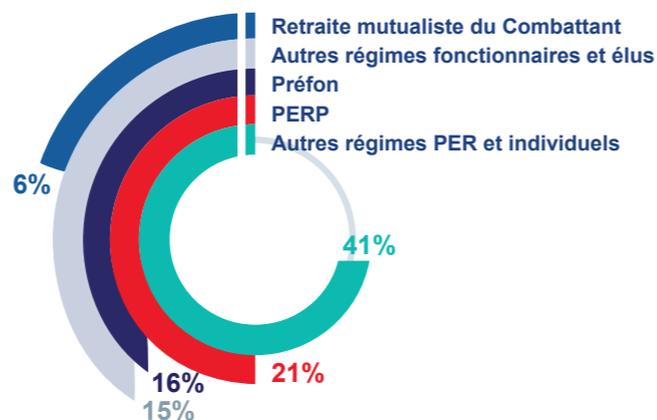
PART DES COTISANTS À UN PRODUIT DE RETRAITE INDIVIDUEL EN 2022, SELON LA TRANCHE ANNUELLE DE VERSEMENT

Source : Drees



RÉPARTITION PAR TYPE DE PRODUITS DE L'ÉPARGNE-RETRAITE INDIVIDUELLE EN 2022 (DROITS ACCUMULÉS, HORS PRODUITS DESTINÉS AUX INDÉPENDANTS)

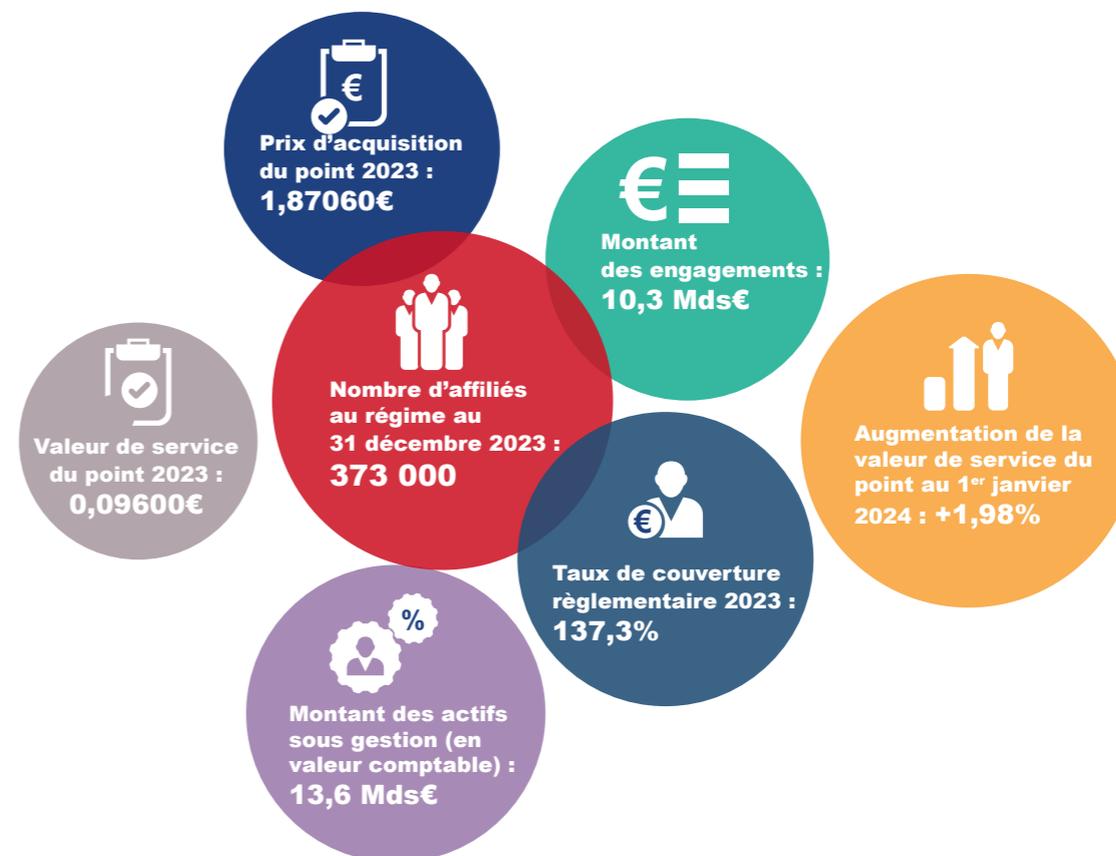
Source : Drees



Sur l'ensemble des provisions mathématiques des dispositifs de retraite supplémentaire, c'est-à-dire des droits accumulés par les bénéficiaires (260 Mds€), les produits souscrits dans un cadre personnel hors indépendants comptent pour 32%, avec 83 Mds€. Préfon-Retraite représente une part significative de ces encours, à hauteur de 16%.

Acteur historique de la retraite supplémentaire individuelle, le régime représente une part supérieure des prestations pour ce type de produits, pour 24%, le total atteignant 2,6 Mds€ en 2022.

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



LES ORPS, DES ACTEURS DE L'ÉPARGNE-RETRAITE EN EXPANSION

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 diversifié orientée sur le long terme, adaptée à des engagements de retraite.

La loi Pacte a accéléré leur développement, avec le renouveau du PER. Les encours d'actifs des ORPS ont connu une croissance rapide du fait du transfert de portefeuilles existants, pour atteindre 201,8 Mds€ à la fin de 2022². Alors qu'ils ne regroupaient qu'une fraction des investissements liés à l'épargne-retraite, ils représentent désormais plus de la moitié des encours et des cotisations annuelles.

La maturité résiduelle des placements obligataires des ORPS, de 11 ans, est significativement supérieure à ceux des assureurs-vie (6 ans ½), de façon cohérente avec leur destination³. Leurs allocations d'actifs le reflètent, avec une poche de diversification de 30% en valeur nette comptable⁴. Les ratios de solvabilité, rapportant les fonds propres à la marge prudentielle exigée, sont élevés, avec une moyenne de 273% au 31 décembre 2023. À titre de comparaison, CNP Retraite, qui assure le régime Préfon-Retraite atteint quant à elle un ratio de solvabilité de 388% à la même date.

Nota : Les réassureurs de Préfon-Retraite, AXA et Allianz, ont également créé un FRPS.

2 - https://webstat.banque-france.fr/fr/catalogue/acpr/ACPR.A.AS.BILAN.TOTAL_ACTIF.565_Z_Z.SOLO_Z_ORPS
 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>
 4 - Analyse des rapports SFCR des ORPS au 31/12/2023, cabinet Galea <https://www.galea-associes.eu/2024/05/analyse-des-rapports-sfcr-des-orps-au-31-12-2023-bilan-post-agrements-dans-un-contexte-de-taux-et-dinflation-eleves/>

ASPECTS TECHNIQUES

Au 1^{er} janvier 2024, la valeur de service a augmenté de 1,98%, en parallèle de la valeur d'acquisition. Cette évolution est en ligne avec la charte de pilotage de revalorisation partagée entre l'association et l'apériteur du régime, qui tient compte de la richesse économique du régime tout en visant de maintenir le pouvoir d'achat des rentes dans la durée.

L'accélération de la revalorisation de la rente de près d'un demi-point de pourcentage lui permet de se rapprocher des perspectives d'inflation des années à venir, moins élevées que précédemment. Dans la dernière période, en effet, avec le retour d'un régime d'inflation élevé⁵, la revalorisation n'a pas couvert la hausse des prix. Elle ne le pouvait pas non plus du fait de la réglementation, qui a plafonné 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 éviter que ce « verrou » ne joue de nouveau de façon exagérée à l'avenir.

L'évolution cumulée de la valeur de service du régime au cours des dix derniers exercices atteint quant à elle +6,07%.

L'inflation sur la décennie (17,0%) n'a donc été couverte qu'à 36%

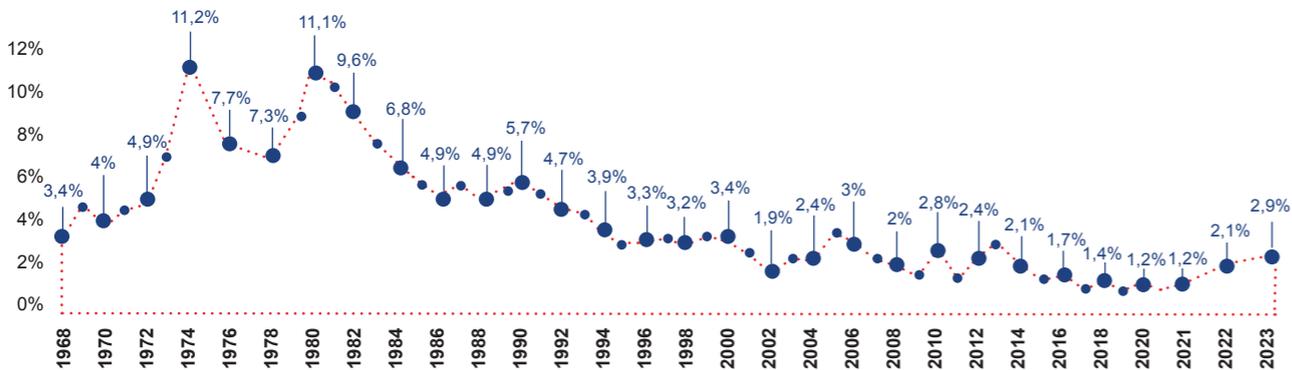
par cette évolution ; sur 5 ans, la proportion est sensiblement la même dans le cadre d'une augmentation plus rapide des prix : 12,3% d'inflation à comparer à une évolution cumulée au cours des cinq derniers exercices de la valeur de service du point du régime de +4,59%⁶.

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 technique⁷ qui est un rendement servi par avance : il est de 0,24% pour l'exercice 2023⁸. 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 2023 dépassent l'inflation en moyenne de 0,5 point de pourcentage⁹. En 2023, même si la revalorisation s'est également inscrite en hausse d'un demi-point de pourcentage par rapport à 2022, à 2,90%¹⁰, elle reste en-deçà de l'inflation, qui s'élève à 4,9%.

5 - 4,9% en 2023 – indice des prix à la consommation hors tabac de l'Insee <https://www.insee.fr/fr/statistiques/7750173>
 6 - <https://www.prefon.asso.fr/assets/files/publications/informations-reglementaire/contrat-1-441-prefon-retraite-informations-techniques-et-financieres-2022.pdf>
 7 - 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.
 8 - En moyenne, au fil de la séquence des cotisations, il a été de 0,7% dans la dernière décennie.
 9 - Indice des prix à la consommation hors tabac de l'Insee.
 10 - 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.

L'année 2023 a poursuivi la tendance à la diminution des délais de traitement des demandes, dans un contexte où le volume des flux entrants a continué à diminuer (-5%), en dépit de sollicitations légèrement plus élevées que l'année précédente lors de la période

fiscale. Cette évolution peut être reliée avec le développement d'outils autonomes en ligne permettant aux affiliés d'effectuer des opérations directement sur leur espace Préfon.

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

L'espace client a vocation à constituer le point d'accès unique pour l'ensemble des services dont Préfon est l'intermédiaire. Il permet traditionnellement la mise à jour de la situation personnelle des affiliés, le suivi de leurs demandes ou des échanges avec les services gestionnaires. Cet espace est aujourd'hui utilisé par de nombreux affiliés – plus de 150.000 –, y compris largement par des allocataires.

été développées les simulations et les liquidations de la prestation Préfon-Retraite. La mesure de la qualité des fonctionnalités et de la satisfaction des affiliés est un aspect important du développement de l'espace client. Les performances de gestion sont mesurées notamment par les délais de traitement, tandis que les enquêtes proposées aux utilisateurs permettent de suivre le niveau global de satisfaction, l'effort réalisé pour effectuer l'opération et les velléités de recommandation des services à d'autres affiliés.

Depuis 2023, des fonctionnalités sont progressivement mises en place pour permettre aux affiliés Préfon-Retraite de réaliser des opérations de manière autonome sur l'espace client. Celui-ci a donc été développé pour accompagner les démarches en toute sécurité, donnant accès à davantage d'opérations en ligne, mais aussi en cas de besoin à l'aide des services gestionnaires à travers l'assistance téléphonique. Après les versements supplémentaires en ligne ont

Les innovations développées n'ont aucun caractère contraignant et, fidèle aux valeurs de solidarité et de progrès social, Préfon souhaite répondre aux attentes de l'ensemble des affiliés, qu'ils souhaitent ou non recourir à l'espace client pour leurs opérations ; le progrès des fonctionnalités numériques ne saurait se faire au détriment des enjeux humains.

<https://www.prefon.asso.fr/nos-medias/prefon-10mn/16-quelles-sont-les-fonctionnalites-du-selfcare-espace-client-prefon.html>

Pour autant, la gestion administrative reste soumise à une saisonnalité relativement marquée. Un niveau de service satisfaisant a pu être atteint en donnant ponctuellement la priorité à la liquidation de prestations dont la date d'entrée en jouissance était la plus proche. Des tensions ont été rencontrées en gestion en fin d'année, du fait d'un nombre élevé de demandes portant notamment sur les modalités d'évolution des classes de cotisation.

Le nombre d'appels reçus a quant à lui connu une remontée (+4%), atteignant 134 934 sur l'année. La qualité de service s'est située la moitié de l'année au-dessus du niveau de la cible de 85% de prise en charge des appels ; le reste du temps, le taux de décroché a été inférieur, avec une moyenne annuelle de 82%, tirée par le bas également en fin d'année.

AUGMENTATION DES CLASSES DE COTISATION AU 1^{ER} JANVIER 2024

L'ensemble des classes de cotisation ont été relevées, permettant d'avoir pour une même classe de cotisation davantage de points, pour une rente plus élevée. Le montant de la cotisation en classe 1 a été fixé à 21€ mensuels, contre 19€ précédemment, faisant évoluer toutes les classes de cotisation, qui en sont des multiples, dans la même proportion, jusqu'à la classe 100.

Le montant des classes de cotisation était resté stable depuis 2015, après avoir été régulièrement relevé par le passé. Au fil des revalorisations du point, il y avait donc un phénomène d'érosion du nombre de points acquis par les cotisations d'une classe. Certains affiliés regrettaient par exemple de ne pouvoir cotiser davantage, sans pour autant aller jusqu'à passer à la classe supérieure.

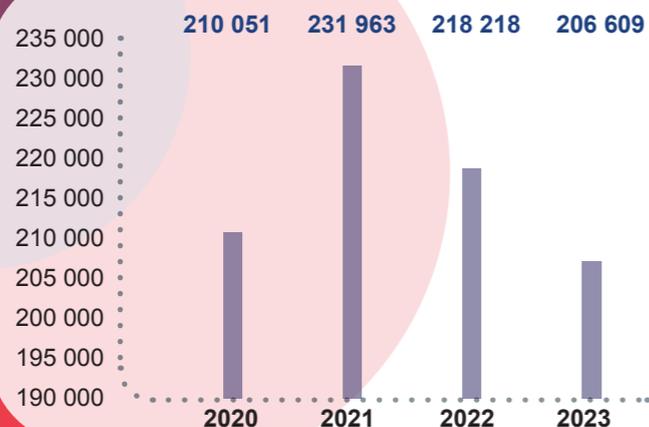
La capacité de cotisation des agents publics a été prise en compte pour dimensionner la hausse de 11% des classes de cotisation :

- **Entre 2013 et 2020, le salaire net moyen a évolué de 8,8%**¹¹.
- **Depuis 2020, le point d'indice a augmenté de 5,1%.**
- **Ainsi, sur la décennie écoulée, l'évolution moyenne des rémunérations devrait être de l'ordre de +15%, un taux dépassant l'évolution prévue des classes de cotisation.**

Cette hausse des classes de cotisation est par ailleurs significativement inférieure à l'inflation de la décennie écoulée, qui s'est élevée à plus de 16%.

ÉVOLUTION DU NOMBRE DE DEMANDES REÇUES PAR LE GESTIONNAIRE ADMINISTRATIF

Source : CNP Assurances



CHIFFRES DE COLLECTE ET PRESTATIONS

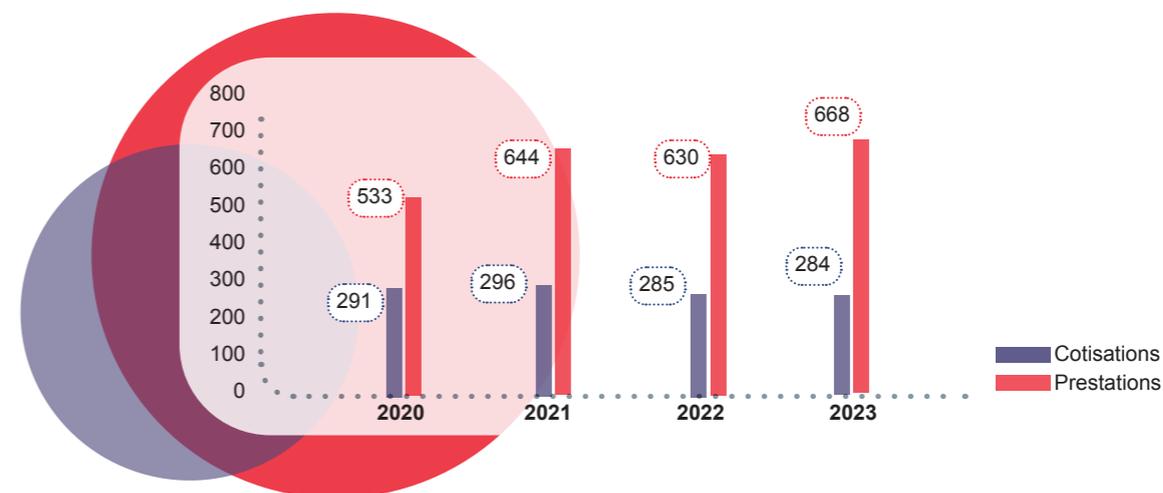
La collecte de 2023 s'est élevée à 284 M€, en légère baisse de 2% par rapport à l'année précédente.

Les prestations ont quant à elle progressé, pour atteindre un plus haut à 668 M€ (+6%), combinant l'arrivée de générations d'affiliés à la retraite ayant cotisé de façon soutenue et 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 183 M€ en 2023.

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 BRUTS 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 2023 (-3%). En dépit de la poursuite de la croissance des nouvelles affiliations depuis 3 ans, à hauteur de 5 700, après 4 600 en 2022 (+25%), la génération prenant sa retraite a été plus nombreuse cette année. Ce sont en effet 9 800 affiliés qui ont liquidé leur prestation Préfon-Retraite en 2023, un nombre en baisse néanmoins par rapport à 2022, possiblement en lien avec le report de l'âge de liquidation minimum de la retraite inscrit dans la loi par la réforme des retraites.

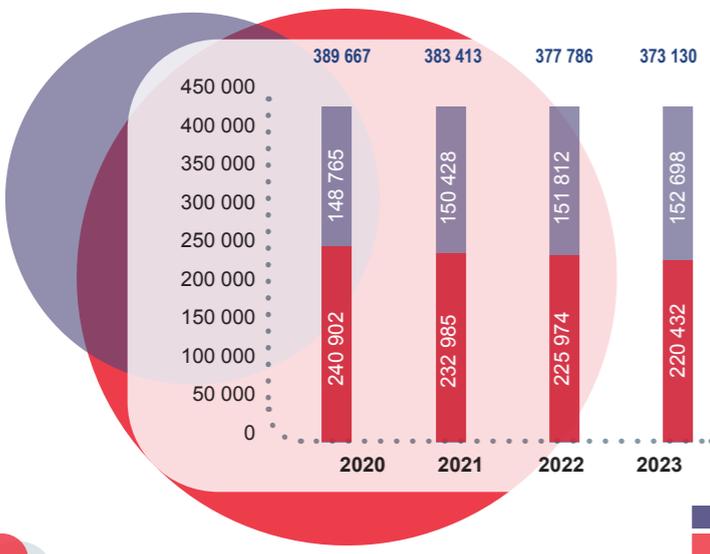
5 400 ayant fait le choix d'une sortie exclusivement en capital et compte tenu du décès de 3 600 retraités, le nombre d'allocataires en rente a augmenté de 900 (+1%).

Au total, le nombre d'affiliés au régime Préfon-Retraite diminue donc légèrement (-1%).

11- Rapport annuel sur l'état de la fonction publique, DGAFP, 2022 <https://www.fonction-publique.gouv.fr/toutes-les-publications/rapport-annuel-sur-letat-de-la-fonction-publique-edition-2022>

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

Source : CNP Assurances

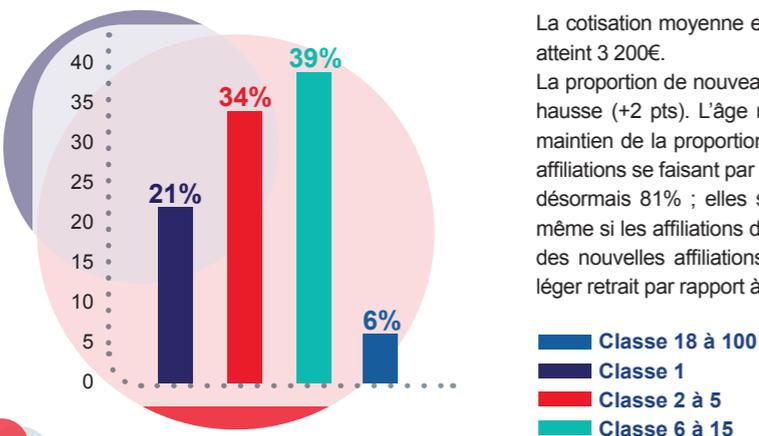


Les femmes restent majoritaires parmi les cotisants à Préfon-Retraite, avec 59%, la part des hommes étant néanmoins traditionnellement plus élevée dans les classes les plus hautes, mais aussi chez les plus jeunes cotisants. 81% de la population des cotisants est concentrée dans les tranches d'âges supérieures à 46 ans, 42% pour les plus de 56 ans. Parmi les allocataires, la part des 75 ans et plus est de 47%, pour 47% des prestations versées en rente ; la part des femmes est là aussi majoritaire, pour 57% des allocataires.

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

RÉPARTITION DES AFFILIÉS AU RÉGIME PRÉFON-RETRAITE EN FONCTION DES CLASSES DE COTISATION EN 2023

Source : CNP Assurances

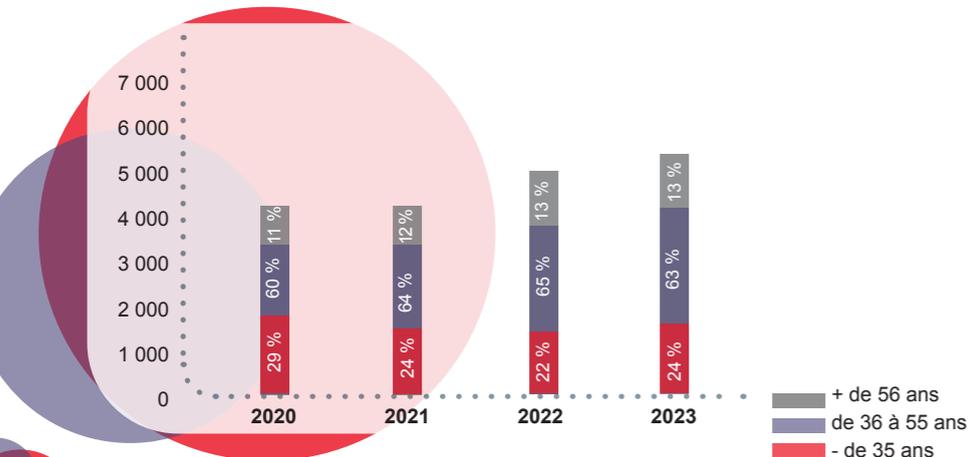


La cotisation moyenne en 2023 s'élève à 1 300€, tandis que la rente moyenne atteint 3 200€.

La proportion de nouveaux affiliés de moins de 35 ans a repris le chemin d'une hausse (+2 pts). L'âge moyen d'affiliation reste néanmoins inchangé, avec le maintien de la proportion des nouveaux affiliés de plus de 56 ans. La part des affiliations se faisant par souscription en ligne avec signature électronique atteint désormais 81% ; elles sont en hausse marquée par rapport à 2022 (+27%), même si les affiliations dites directes progressent aussi nettement (+18%). 59% des nouvelles affiliations sont effectuées par des femmes, une proportion en léger retrait par rapport à l'année précédente (-3 points).

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

Source : CNP Assurances



Les nouveaux rentiers voient quant à eux leur âge moyen diminuer relativement, avec une part de liquidations sans doute anticipées du fait de mise en application de la réforme des retraites en cours d'année. En 2023, 63% des nouveaux allocataires étaient âgés de 64 ans ou moins, une proportion en hausse par rapport à 2022 (57% de 64 ans et moins).

GESTION COMPTABLE

BILAN

Le total du bilan du régime est de 14 083 millions d'euros, en baisse de 289 M€ par rapport à l'exercice précédent. Les placements représentent 93% de l'actif et les provisions environ 97% du passif.

VISION SYNTHÉTIQUE DU BILAN DU RÉGIME PRÉFON-RETRAITE AU 31 DÉCEMBRE 2023

Source : CNP Assurances

ACTIF		PASSIF	
Placements	13 037 566 231	Provisions techniques brutes	13 672 397 362
Créances	94 392 736	Autres dettes	186 432 813
Autres actifs	70 193 662	Comptes de régularisation	224 400 401
Comptes de régularisation	881 077 946		
Total du bilan	14 083 230 576	Total du bilan	14 083 230 576

COMPTE DE RÉSULTAT

Le compte d'exploitation du régime est par construction égal à zéro. Les « charges de sinistres » (prestations versées) sont en hausse (+6%), tandis que les « primes » (collecte du régime) sont en léger recul (-2%). On note sur l'exercice 2023 une diminution sensible des produits des placements (-16%), dans un contexte de moindre expansion des dividendes ou loyers et d'arbitrages sur la poche taux, les charges des placements augmentant de manière mesurée (+3%).

VISION SYNTHÉTIQUE DU COMPTE DE RÉSULTAT DU RÉGIME PRÉFON-RETRAITE AU 31 DÉCEMBRE 2023

Source : CNP Assurances

COMPTE DE RÉSULTAT	
Primes	284 267 760
Produits des placements	577 521 597
Autres produits techniques	3 293
Charges des sinistres	-667 477 729
Charges des provisions d'assurance-vie et autres provisions techniques	91 646 174
Frais d'acquisition et d'administration	-5 827 489
Charges des placements	-279 941 869
Autres charges techniques	-191 737
Résultat technique	0

DÉTAIL DES FRAIS DE PRÉFON-RETRAITE EN 2023

La structure des frais applicable depuis 2022 est la suivante :

- ✓ Les frais sur cotisations, versements libres et transferts entrants représentent 2,05% (6 M€), pour l'intermédiation et la promotion du régime ;
- ✓ Les frais sur encours, plafonnés à 0,60%, atteignent en 2023 un taux réel de 0,53% (73 M€), couvrant le pilotage et la gestion technique, administrative et financière du régime ;
- ✓ Les frais sur produits financiers restent de 2% (8 M€).

En 2023, les frais totaux prélevés pour le fonctionnement du régime s'élevaient donc à 86 M€, soit 0,63% de l'encours.

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 -389 225 901,93 €. Il résulte de la différence entre les cotisations nettes d'un montant de 278 440 270,89 € et les allocations à charge du régime d'un montant de 667 666 172,82 €. La variation de -42 M€ par rapport à 2022 s'explique principalement par l'augmentation des prestations (-37 M€), tandis que le chiffre d'affaires diminue légèrement (-5 M€). Ce solde est intégralement affecté à la provision technique spéciale du régime.

SOLDE DE GESTION ADMINISTRATIVE

Le solde de la gestion administrative est la différence entre le montant des chargements (2,05 % des cotisations en 2023, soit 5 827 489,08 €) et les frais d'intermédiation et de promotion du régime engagés par Préfon-Distribution. Le solde de la gestion administrative est nul au 31 décembre 2023.

SOLDE DE GESTION FINANCIÈRE

Le solde de la gestion financière atteint 297 579 727,78 €, en baisse de 36% par rapport à celui de l'exercice précédent (463 557 290,21 €). Il est le résultat des produits de la gestion financière à hauteur de 377 726 610,80 €, auxquels se retranchent les prélèvements sur encours à hauteur de 80 146 883,02 €.

LA PROVISION DE GESTION (DISTINCTE DES COMPTES DU RÉGIME)

Ces dernières années, les investissements notamment informatiques dans la gestion administrative du régime (« pactisation », évolutions de gestion, développement de nouveaux services) ont entraîné une augmentation de la somme des frais directs et indirects. Si l'association en est informée, il appartient à l'appériteur 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 2023, la provision de gestion contractuelle s'élevait à 189 138 080,35 €, en baisse de 6%.

SITUATION FINANCIÈRE DU RÉGIME

Dans un contexte financier qui est resté heurté, l'année 2023 a été marquée par une moindre croissance de l'activité économique, notamment en Europe, sans dégradation significative des taux de chômage, avec une inflation qui s'est maintenue à un niveau élevé. Face à cela, les banques centrales ont poursuivi leur politique de resserrement monétaire, avec des conséquences contrastées sur les rendements obligataires et une bonne tenue des perspectives boursières.

Au cours de l'année, les gestionnaires du régime Préfon-Retraite se sont efforcés de tirer parti des évolutions de perspectives pour ajuster leurs positions, tout en consolidant l'adéquation des investissements aux engagements auxquels ils correspondent.

ROBUSTESSE DU RÉGIME : UN TAUX DE COUVERTURE ÉLEVÉ

Au 31 décembre 2023, l'actif total en valeur nette comptable a atteint 13,6 Mds€. Après la forte remontée des taux obligataires de 2022, qui avait conduit à une forte diminution de la valeur boursière des obligations, les moins-values latentes liées se sont en partie résorbées en 2023. Il est important de noter que 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. Grâce aux plus-values latentes significatives sur les autres actifs, le régime était en situation de plus-value latente nette (+0,5 Md€) au 31 décembre 2023, avec un actif total en valeur boursière de 14,1 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 13,7 Mds€) et des plus-values latentes (+0,5 Mds€) à l'actif aux engagements de la provision mathématique théorique (PMT pour 10,3 Mds€) au passif. Celle-ci a crû en 2023 de 0,4 Md€, en lien notamment avec l'évolution contrastée de la courbe des taux au cours de l'année. Au 31 décembre 2023, le taux de couverture réglementaire atteignait donc 137,3%, en légère augmentation (+1 point), 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

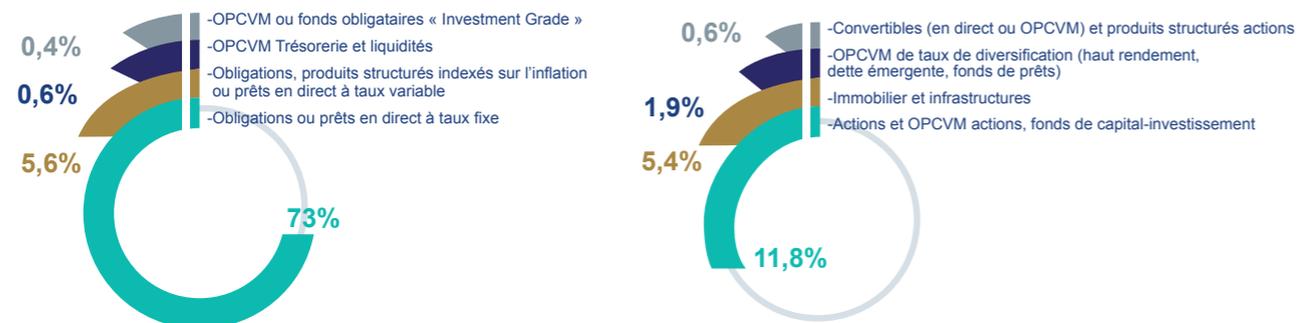
La stratégie d'investissement du régime Préfon-Retraite s'analyse comme un équilibre entre deux objectifs : maintenir à moyen terme le pouvoir d'achat des retraités et couvrir à tout moment les engagements du régime.

Cette stratégie est définie par le consortium d'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 POCHE D'ACTIFS AU 31 DÉCEMBRE 2023, RAPPORTÉES À L'ACTIF TOTAL EN VALEUR NETTE COMPTABLE

Source : CNP Assurances



Poche Taux, trésorerie et liquidités 80,3%

Poche Diversification 19,7%

On constate en 2023 une nouvelle inflexion vers la poche obligataire (80,3% au 31 décembre 2023, contre 79,3% l'année précédente), pour tirer parti des opportunités de rendements à l'achat, en miroir d'une diminution de la poche de diversification (19,7% au 31 décembre 2023, contre 20,7% précédemment). Au sein de celle-ci, ce sont l'immobilier et les infrastructures qui servent de variable d'ajustement principale (-1,1 pt), même si en termes sous-jacents la part des investissements en infrastructures, capital et dette confondus, continue de croître.

On peut néanmoins noter qu'en valeur boursière, avec la moindre valorisation des obligations sur les marchés et les bonnes performances des marchés d'actions, la poche de diversification a de fait légèrement accru son poids par rapport à 2022 (27,4%, +0,2 pt), 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 ou les infrastructures.

GESTION ACTIVE DES PORTEFEUILLES : TAUX DE ROTATION ET DE TRANSACTION

En 2023, 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 16%, un taux élevé pour une gestion active de long terme. Contrairement aux années précédentes, la poche de diversification a fait l'objet de moins de mouvements (5% de taux de rotation) que la poche obligataire (19%), cette dernière ayant fait notamment l'objet d'un rééquilibrage interne vers les obligations d'entreprises au détriment des obligations souveraines et assimilées. Le taux de rotation élevé pour une

gestion obligataire s'explique aussi par la poursuite d'arbitrages de taux et la volonté d'allonger 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. En tenant compte de ces évolutions contraires, le taux de rotation moyen reste au niveau atteint l'année précédente (taux de rotation de 15% en 2022), tandis que le taux de transaction, qui retrace l'ensemble des mouvements d'achats et de ventes, a connu une nouvelle hausse (35%, +4 pts par rapport à 2024), témoin de la poursuite du rebalancement des poches.

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

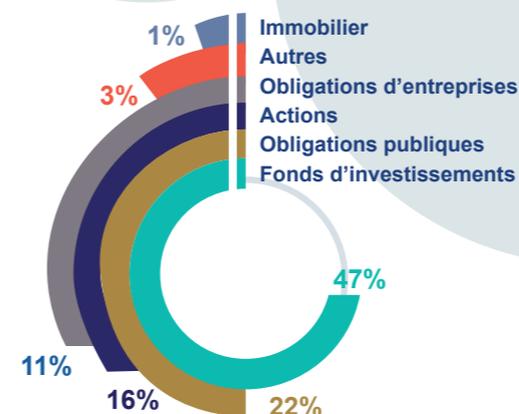
À travers sa participation à plusieurs initiatives de place regroupant entre autres des institutions de retraite, tant au niveau français avec l'Association française des investisseurs institutionnels (AF2I) que l'Association européenne des institutions de retraite du secteur public (EAPSPI), l'association 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 ORPS¹² EUROPÉENS EN 2022

Source : EIOPA

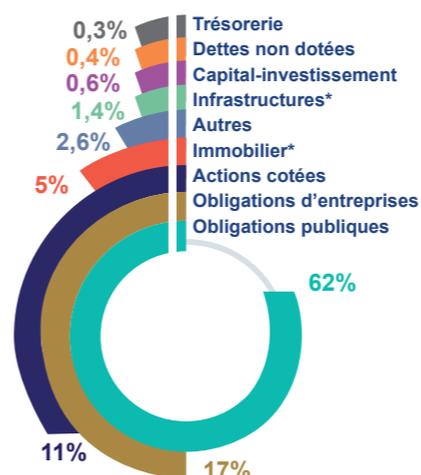


En France, la part des obligations a connu une diminution progressive au cours des dernières années, en lien avec la diminution des rendements obligataires à l'achat, même si 2023 semble marquer une stabilisation. L'impossibilité de garantir un rendement réel positif, c'est-à-dire un rendement nominal 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 ».

RÉPARTITION PAR CLASSES D'ACTIFS AU 31 DÉCEMBRE 2023, RAPPORTÉES À L'ACTIF TOTAL EN VALEUR NETTE COMPTABLE

Source : CNP Assurances



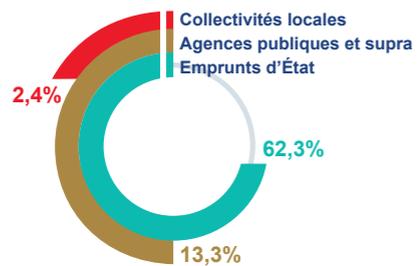
* Avec les fonds de dette

En détaillant les classes d'actifs, on constate ainsi que de nouveaux investissements ont été dirigés vers les infrastructures, qui représentent désormais 1,4% de l'actif, via des financements en capital ou en dette. Le capital-investissement est également en légère croissance dans le portefeuille, de même que la dette d'entreprises non cotées. Tout en restant prépondérantes dans l'actif du régime (62%), les obligations publiques (souveraines ou d'agences d'État, de collectivités locales ou d'organisations internationales) ont vu leur part se réduire dans une proportion significative (-4 pts, 66% en 2022), dans un souci de diversification, directement au profit des obligations d'entreprises, qui ont vu leur part croître dans la même proportion, jusqu'à représenter 17% du total de l'actif en valeur bilan (13% en 2022). Au sein de la poche des obligations du secteur public, la diversification a également joué, avec la progression des obligations d'agences quasi-souveraines ou supranationales, au détriment de la part des obligations souveraines.

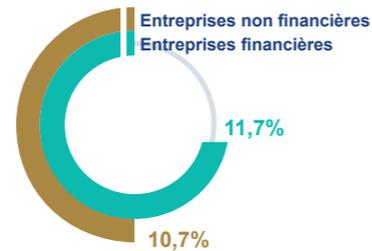
12 - Organismes de retraite professionnelle supplémentaire, cf. ci-dessus « Préfon et l'épargne-retraite ».

RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS PAR CATÉGORIE D'ÉMETTEURS AU 31 DÉCEMBRE 2023

Source : CNP Assurances



Sous-total Secteur public 78%



Sous-total Secteur privé 22%

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 usuellement portés à plus long terme que la durée de vie des actifs en portefeuille.

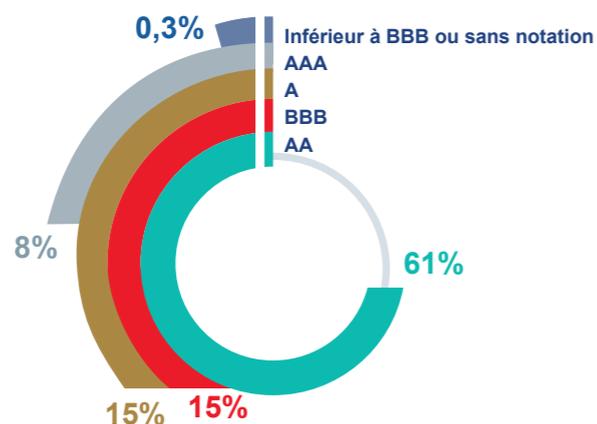
En 2023, pour profiter des opportunités de rendement obligataires, la situation s'est inversée néanmoins. La durée moyenne des obligations à taux fixe a ainsi atteint ainsi 11,9 ans au 31 décembre 2023, un niveau élevé typique des régimes de retraite, légèrement supérieur à celui du passif, dont la durée moyenne est de 11,4 ans. Celle-ci a connu une nouvelle baisse (-0,4 pt), moindre qu'en 2022, dans le contexte d'évolutions haussières des taux à l'achat. Les efforts d'allongement de durée à l'actif ont conduit à un

écart de durée positif de +0,5 pt, depuis une position légèrement négative en 2022 de -0,3 ans. L'élévation de la durée de l'actif reste 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 par exemple n'étant pas intégrés en l'état à la mesure de durée.

Pour autant, en ce qui concerne 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 2023 (NORME STANDARD&POOR)

Source : CNP Assurances



PERFORMANCES FINANCIÈRES

En 2023, la performance du portefeuille a été positive, à hauteur de 9,0%. La performance de la poche obligataire s'est nettement redressée par rapport à 2022, sortant des territoires très négatifs et atteignant 8,5%, en lien avec les évolutions contrastées des rendements au cours de l'année, dont les gestionnaires ont su tirer parti à travers le rebalancement de la poche, dont la contrepartie est la réalisation de moins-values sur les titres cédés. Comparée à des fonds éligibles à l'épargne salariale et retraite en France, cette performance est supérieure à la moyenne de 7% en 2023¹³.

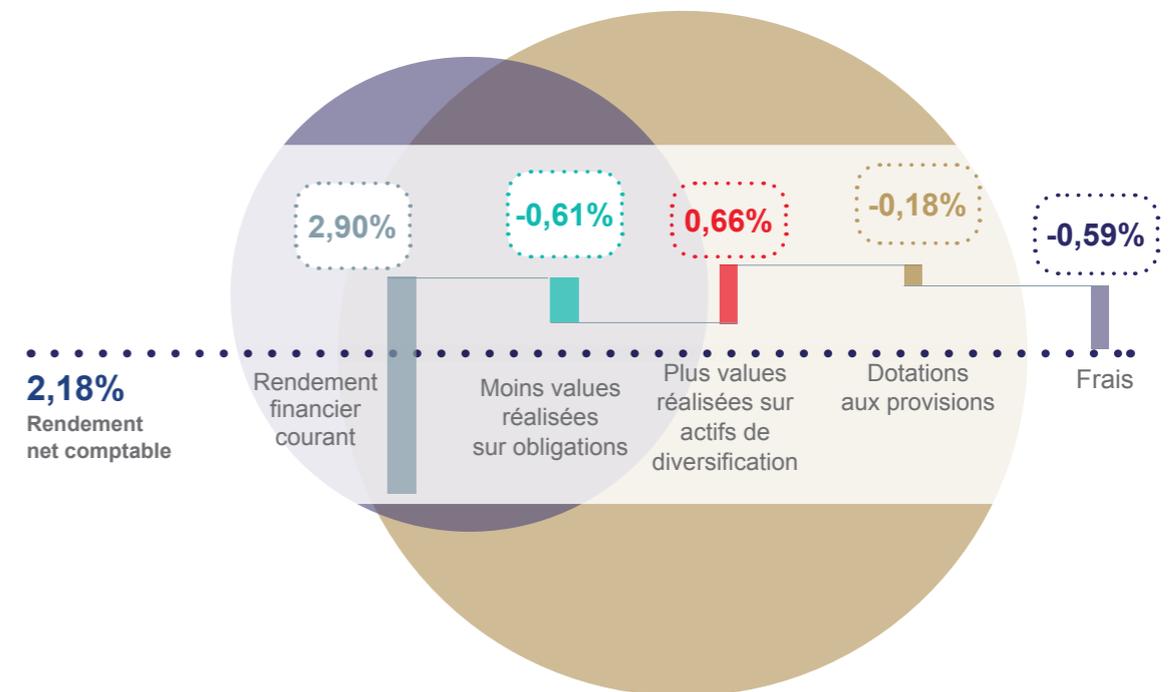
Dans un contexte plus favorable aux marchés d'actions notamment, la performance de la poche de diversification a été elle aussi positive, à hauteur de 10,7%. La performance des actions proprement dite (17,9%) s'est inscrite au-dessus de plusieurs indices de référence européens et plus spécifiquement certains indices ISR¹⁴. La performance des investissements non cotés s'est quant à elle avérée légèrement négative, à hauteur de -2,0%, en lien avec les mauvaises performances des actifs immobiliers en 2023.

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 6 points de pourcentage en cumul.

En parallèle de ces performances de gestion, l'actif a dégagé un rendement comptable de 2,76%, en baisse de 86 pb par rapport à 2022, du fait principalement des moins-values réalisées lors des cessions obligataires significatives de 2023, que les plus-values réalisées sur les actifs de diversification n'ont fait que compenser ; dans une moindre mesure, les dotations aux provisions pour dépréciation durable ont aussi contribué négativement. Le rendement comptable net de frais était de 2,18%. La capacité du régime à dégager un rendement financier substantiel dans le temps est un gage de solidité et contribue à donner des marges de manœuvre économiques pour améliorer les droits à prestations de Préfon-Retraite, même si cette évaluation ne se limite pas au rendement de l'année. Sur les 5 dernières années, le rendement comptable net moyen s'est élevé à 2,63%.

PRODUCTION DU RENDEMENT NET COMPTABLE POUR 2023

Source : CNP Assurances



13 - <https://www.epspartenaires.com/observatoire/r%C3%A9sultats-31-d%C3%A9cembre-2023>

14 - Comme par exemple le iShares MSCI Europe SRI UCITS ETF EUR : 15,8% en 2023 (<https://www.morningstar.fr/fr/etf/snapshot/snapshot.aspx?id=0P0001F9QP&tab=1&InvestmentType=FE>)

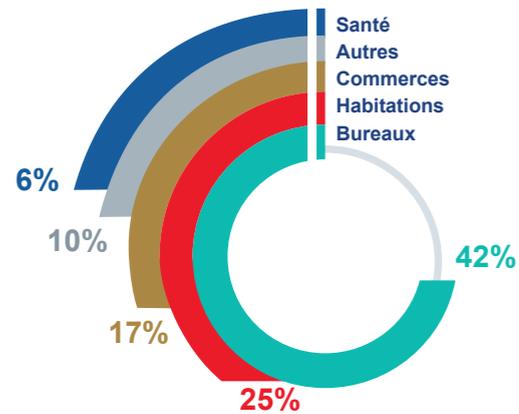
ZOOM SUR LES ACTIFS NON COTÉS

Au 31 décembre 2023, les investissements non cotés en capital et en dette totalisaient 8% de l'actif en valeur de réalisation, soit 1,2 Md€. Ce montant, en croissance au fil des années précédentes, a connu une baisse, principalement liée à la cession du portefeuille immobilier de la quote-part de Groupama au moment de la reprise de cette dernière

par CNP (cf. les événements marquants 2023). L'immobilier continue néanmoins de représenter la majeure part (0,8 Md€) des investissements non cotés, suivi des infrastructures (0,2 Md€), du capital-investissement (0,1 Md€) et enfin de la dette non cotée (0,1 Md€).

RÉPARTITION DES INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS PAR SEGMENT AU 31 DÉCEMBRE 2023 (EN VALEUR DE RÉALISATION)

Source : CNP Assurances



La répartition par segment est demeurée largement en ligne avec celle qui prévalait en 2022, la part du logement ayant un peu diminué, entre autres par rapport aux commerces.

À 87%, les investissements immobiliers sont réalisés en France, une proportion légèrement en retrait par rapport à 2022 (93%), mais qui reste supérieure à la moyenne des investisseurs institutionnels. 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.

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

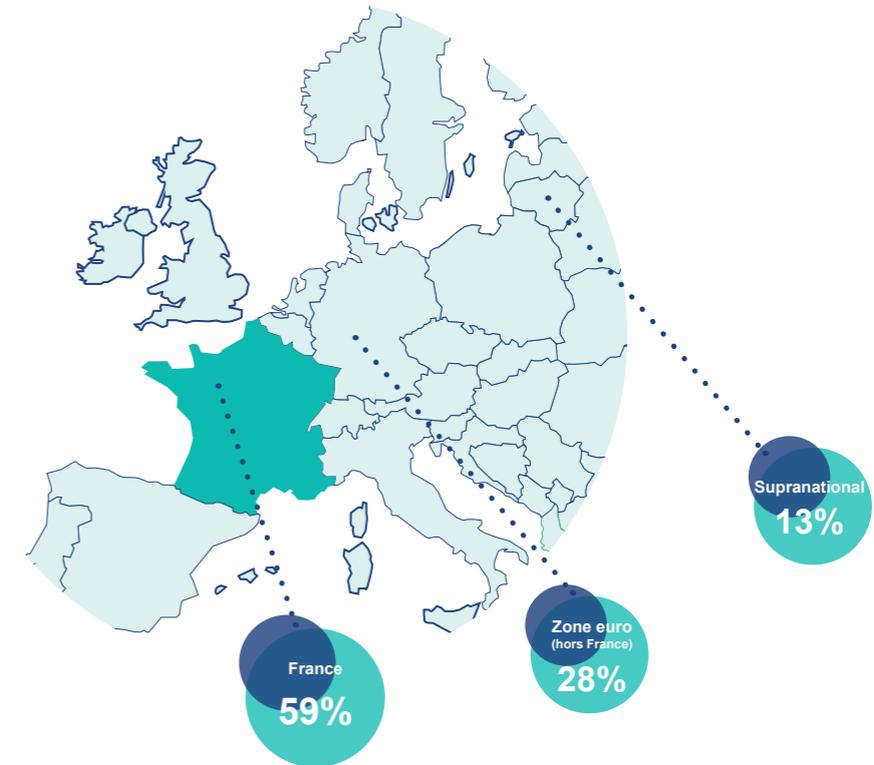
La part de l'immobilier résidentiel dans le portefeuille de Préfon-Retraite est significative (25%), supérieure à la moyenne des investisseurs institutionnels qui s'élève à 20% (source AF2I). C'est une orientation partagée avec des investisseurs de la sphère publique, par nature sensible aux enjeux d'intérêt 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 à plusieurs fonds de logement intermédiaire, qui s'élève en 2023 à 75 M€ (en termes d'engagements).

Par le biais d'une convention de partenariat avec CDC Habitat, titulaire de plusieurs 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.



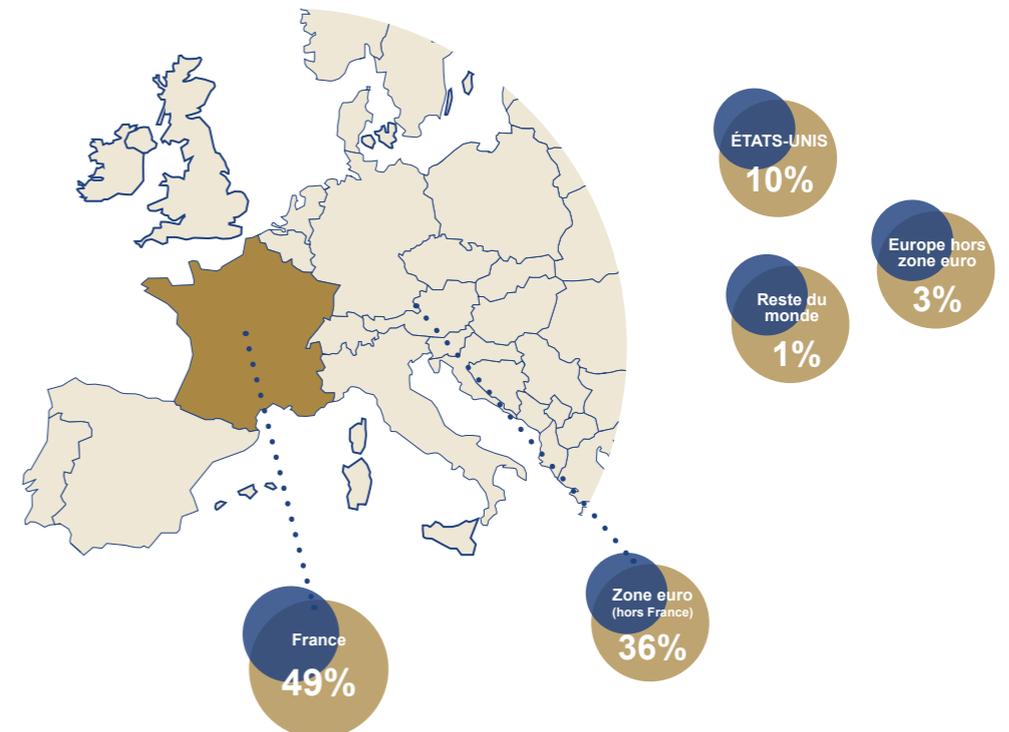
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES OBLIGATIONS PUBLIQUES AU 31 DÉCEMBRE 2023

Source : CNP Assurances



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES INVESTISSEMENTS EN ENTREPRISE AU 31 DÉCEMBRE 2023

Source : CNP Assurances



PRÉFON-RETRAITE PREND PART AU FINANCEMENT DU TISSU ÉCONOMIQUE FRANÇAIS

Les portefeuilles du régime financent en très grande majorité des investissements en France (58%) et en Europe (86%).

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 le Bulletin de la Banque de France, ceux-ci sont en effet décrits comme « l'apport le plus direct des assureurs au financement du tissu économique »¹⁵. Le poids de ces investissements dans le total des placements est évalué à 12% en moyenne, fluctuant ces dernières années entre 11% et 13%.

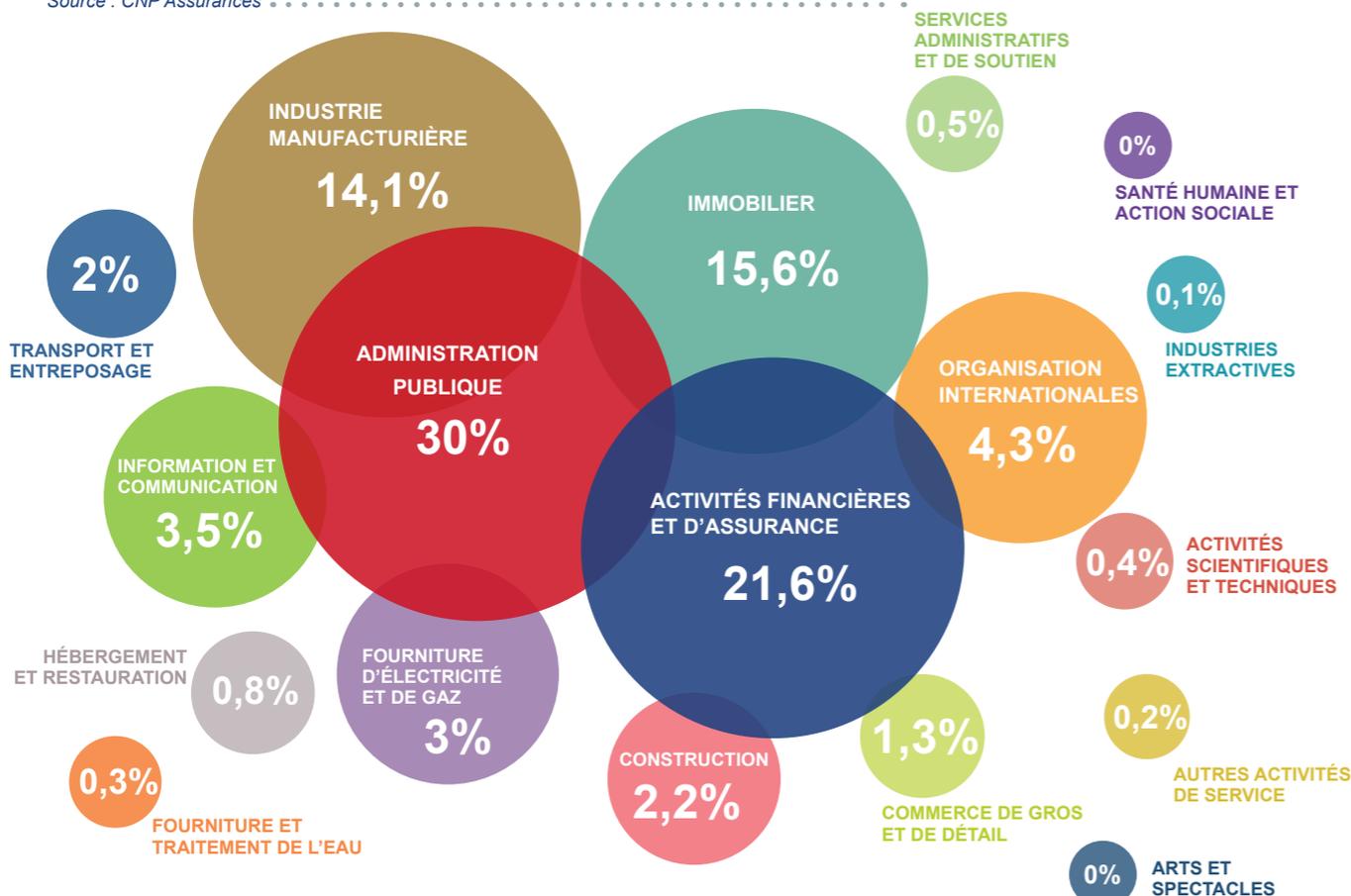
Pour Préfon-Retraite, la proportion considérée apparaît sensiblement plus élevée, à hauteur de 16% de l'actif global du régime, correspondant au financement :

- ✓ d'entreprises cotées françaises hors secteur financier (8%), en hausse dans le prolongement de l'orientation des investissements en 2023 vers les obligations d'entreprises privées ;
- ✓ 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 2023

Source : CNP Assurances



15 - 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 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, vice-président de Préfon, est membre du conseil d'administration.

Préfon est membre du Cercle des Institutionnels de Novethic aux côtés notamment d'investisseurs du secteur public, dont l'assureur principal du régime CNP. Animé par le média spécialiste de l'ESG Novethic, le Cercle est un réseau d'échange et de veille entre pairs.



L'association a également fréquemment sollicité et a pris plusieurs positions propres au cours de l'année, toujours en lien avec d'autres acteurs de l'ISR :

Janvier 2023	Mars 2023	Juin 2023	Juillet 2023	Octobre 2023	Novembre 2023
Déclaration en faveur de réglementations plus robustes contre le travail forcé	Dialogue actionnarial pour le climat	Déclaration pour des normes européennes de durabilité suffisamment exigeantes	Adresse au Président de la République pour un <i>say on climate</i> obligatoire	Transparence sur l'usage des plastiques	Adresse à la Première ministre sur la réforme du label ISR
IAHR (Investor Alliance for Human Rights)	FIR	PRI, IIGCC, Eurosif, Efama, UNEP-FI	FIR, Alexandre Holroyd	Carbon Disclosure Project (CDP)	Reclaim Finance
Formulation de 3 recommandations pour la directive interdisant l'entrée dans l'UE de produits issus du travail forcé : transparence des entreprises, accès des travailleurs à la justice, approche systémique au-delà du travail forcé imposé par les Etats.	Appel des entreprises des secteurs les plus polluants à systématiser la mise à l'ordre du jour de résolutions climatiques lors des Assemblées générales d'actionnaires. Rappel que les investisseurs doivent allouer des ressources dédiées aux enjeux de finance durable.	Appel à maintenir l'intégrité et l'ambition des projets d'actes délégués des ESRS aux mêmes niveaux que ceux recommandés par l'Efrag en novembre 2022. La signature de la lettre est ouverte aux investisseurs et autres acteurs des marchés financiers.	Demande au président de la République et au ministre délégué chargé de l'industrie de soutenir l'amendement au projet de loi "industrie verte" déposé par Alexandre Holroyd pour un <i>say on climate</i> obligatoire.	Demande d'intégration dans le Traité mondial sur les plastiques actuellement en discussion d'une obligation de transparence sur les données d'utilisation des plastiques par les entreprises	Le courrier apporte son soutien à la proposition <i>a minima</i> du comité du label ISR d'exclure le développement des fossiles non-conventionnels et appelle à éviter « l'institutionnalisation du green washing ».

NOTATIONS ESG DU PORTEFEUILLE DU RÉGIME

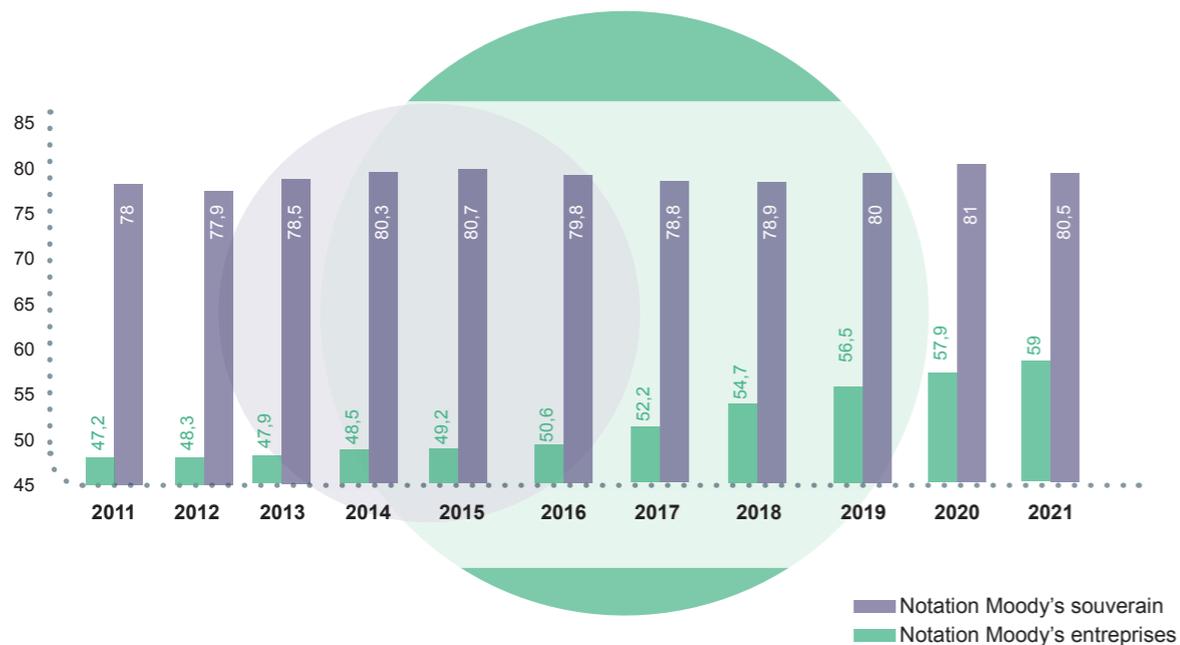
Nota : Depuis 2022, Préfon a fait évoluer la méthode de notation des portefeuilles d'investissement. L'expérience acquise sur une décennie, le premier exercice de notation ESG (environnementale, sociale et de gouvernance) datant de 2011, a montré les progrès réguliers réalisés, mais aussi certains biais 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.

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.

ÉVOLUTION DE LA NOTATION ESG DES PORTEFEUILLES DU RÉGIME JUSQU'EN 2021

Source : Moody's ESG



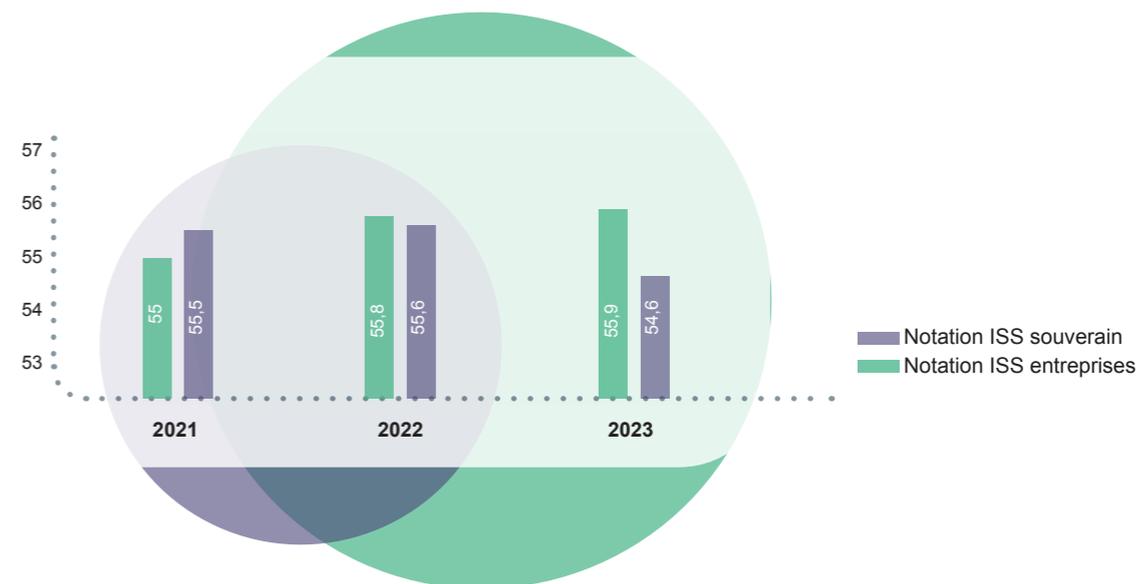
Du fait du changement de méthode, la nouvelle notation ESG a été effectuée rétroactivement pour les portefeuilles au 31 décembre 2021, évitant une discontinuité.

Le score global des portefeuilles Préfon-Retraite atteint 55,1/100 au 31 décembre 2023, en léger retrait par rapport à 2022 (-0,5 pt). Cette évolution recouvre en fait deux tendances contraires, la progression très légère de la notation du portefeuille d'entreprises (55,9/100, +0,1 pt) et celui d'obligations souveraines (54,6/100, -1 pt)¹⁶.

¹⁶ - 17% de l'encours du régime n'est pas couvert par l'analyse d'ISS ESG ; cela correspond aux investissements non cotés et à des fonds non transparisés.

ÉVOLUTION DE LA NOTATION ESG DES PORTEFEUILLES DU RÉGIME DEPUIS 2021

Source : ISS ESG



Les émetteurs souverains du portefeuille, qui représentent 54% de l'encours total du régime, obtiennent en dépit de la dégradation de la note un bon score ESG moyen. La notation du portefeuille d'obligations souveraines reste en grande partie déterminée par le score de la France, même si c'est en moindre proportion que par le passé du fait du rebalancement du portefeuille obligataire au profit du crédit d'entreprises : elle représente toujours 34% du portefeuille global (59% du portefeuille d'obligations souveraines et assimilées). Or son score a été revu à la baisse, de même que d'autres sur les enjeux environnementaux, notamment climatiques. La part des obligations d'émetteurs supranationaux, notamment européens, dont la notation est inférieure à la moyenne, s'est également accrue en 2023, tirant le score vers le bas. La part de pays ayant une performance moyenne (inférieure à 50/100) est néanmoins très limitée et ces émetteurs font l'objet d'un suivi particulier, notamment s'agissant d'éventuelles violations de normes de droit international.

Le portefeuille d'entreprises représente 29% de l'encours total en 2023. La performance s'avère de plus nettement supérieure à celle de l'univers d'investissement (43,1/100)¹⁷, 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 70%, une proportion très nettement supérieure à la moyenne de l'univers (20%).

Il est à noter que la part d'entreprises dont la performance est médiocre (moins de 25/100) est nulle ; si elle reste marginale, la part des entreprises dont la performance apparaît comme excellente (plus de 75/100) a progressé.

¹⁷ - Celui-ci est pondéré comme suit pour refléter la composition des portefeuilles : 90% pour la zone Europe, 8% pour la zone Amérique du Nord, 1,5% pour la zone Asie-Pacifique, 0,5% pour la zone Émergents.

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 mauvaises performances en matière de gouvernance, on peut noter une amélioration relative. Sur le pilier environnemental, le profil s'est plutôt détérioré au cours de l'année, nécessitant à la fois de passer en revue les contre-performances ou les efforts insuffisants des entreprises dans une transition énergétique et écologique ambitieuse, ainsi que les controverses en la matière et les risques liés.

Les 10 entreprises les plus représentées totalisent 8,0% du portefeuille global (27% du portefeuille d'entreprises) – avec une notation moyenne de 55,3/100, elles contribuent de manière légèrement négative à la performance extra-financière du portefeuille.

Tandis que les 5 entreprises les mieux notées représentent 1,7% du portefeuille d'entreprises, avec une notation moyenne excellente de 75/100, les 5 entreprises les moins bien notées en représentent 0,6%, avec une notation moyenne de 30/100. Ces dernières font l'objet d'un suivi particulier.

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. 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-mères¹⁸ participent à tisser des « réseaux de responsabilité » dans l'économie transnationale.

La nécessité d'un devoir de vigilance exigeant, adossé à une voie de recours judiciaire effectif, a également été reconnue au niveau européen et son extension législative au niveau de l'Union s'est

matérialisée dans la discussion d'un projet de directive dédié¹⁹. Les acteurs de l'investissement socialement responsable 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, 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.

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/>

ENTREPRISES À MISSION ET ISR

Au sein du FIR, Préfon a proposé un groupe de travail, animé par son directeur délégué, Lionel Brun, sur les enjeux de la mission d'entreprise pour les investisseurs. Il a réuni investisseurs, gestionnaires, organismes de recherche, personnalités qualifiées et société civile, en lien avec la Communauté des entreprises à mission

Le rapport qui en est issu²⁰, publié au début de l'année 2023, propose une lecture renouvelée de la chaîne d'investissement.

Aux termes de la loi, une fois la mission inscrite dans les statuts d'une société, l'entreprise s'engage à mener à bien son exécution et à l'ouvrir au contrôle d'un comité de mission et à un tiers indépendant accrédité. La gouvernance contrôlée des objectifs sociaux et environnementaux qui est ainsi mise en place peut permettre de réduire l'écart entre l'impact projeté par un investisseur et l'impact effectivement réalisé. C'est en ce sens que la mission recèle un potentiel de fiabilisation de l'impact social et environnemental positif.

Les articulations nouvelles entre souscripteurs, entreprises, investisseurs, société civile peuvent favoriser un dialogue et en conséquence de nouvelles formes d'allocation du capital, plus patientes. Le rassemblement d'énergies des acteurs de l'ISR peut leur donner les moyens de réagir afin de protéger les missions d'entreprise, notamment face aux pressions contraires d'actionnaires qui se croient encore aujourd'hui fondés à exiger la maximisation du rendement à court terme. La mission présente ainsi un potentiel de coordination de l'écosystème financier.

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 recoupent des dommages environnementaux, notamment en matière de biodiversité.

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.

Depuis 2022, dans le cadre de la nouvelle réglementation européenne sur la transparence de la finance durable SFDR, un fascicule d'informations annuelles est 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.

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

19 - <https://www.novethic.fr/finance-durable/reglementation/le-parlement-europeen-inclut-les-services-financiers-dans-le-champ-du-devoir-de-vigilance>

20 - https://www.frenchsif.org/isr_esg/cahier-la-societe-a-mission-queles-opportunités-pour-les-investisseurs-a-impact/

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 2023, les investissements durables représentaient 20,8% de l'actif global du régime, en progression (+1,2 pt), soit 2,8 Mds€, dont

- ✓ 0,8 Mds€ en faveur de la lutte contre les changements climatiques et les pertes de biodiversité ;
- ✓ 1,7 Mds€ pour la lutte contre les barrières sociales, au soutien de l'économie sociale et solidaire et pour le logement ;
- ✓ 0,2 Md€ contribuant à ces deux aspects.

OBJECTIFS ENVIRONNEMENTAUX DE DURABILITÉ DÉFINIS PAR LA TAXONOMIE VERTE

Source AMF



Pour la première année, il a également été possible d'identifier la part des investissements durables spécifiquement alignés sur la taxonomie verte de l'UE, qui représente 0,7% de l'actif global en 2023. Ce chiffre atteint 1,6% hors obligations souveraines, pour lesquelles l'information n'est pas disponible, et s'entend hors gaz fossile et nucléaire, qui ont été intégrés à la taxonomie en faisant l'objet de débats nourris.

Autre point intéressant, si l'on considère l'alignement sur la taxonomie projeté par les investissements des entreprises en portefeuille, la proportion augmente pour atteindre 2,9% hors obligations souveraines, soit presque le double de la proportion actuelle. Même si l'alignement devra s'améliorer dans le temps, cela montre une orientation en faveur de la transition pour les années à venir. Seules les entreprises dont les activités prennent un tournant durable peuvent être financées par des acteurs de l'ISR.

<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

... Portefeuille Préfon-Retraite

... Union européenne

COEFFICIENT DE GINI

Il mesure les inégalités de revenus des ménages : un score qui tend vers 0 indique une plus grande égalité. (chiffres Banque Mondiale)

GOVERNANCE

L'indicateur de gouvernance fourni par la Banque Mondiale agrège six dimensions : contrôle de la corruption, efficacité du gouvernement, stabilité politique et absence de violences ou de terrorisme, qualités de réglementations, état de droit, liberté d'expression et représentativité politique. Il est compris entre -2,5 et 2,5, un score plus élevé indiquant un meilleur niveau de gouvernance.

INDICE DE DÉVELOPPEMENT HUMAIN AJUSTÉ AUX INÉGALITÉS

Il prend en compte l'espérance de vie à la naissance, la durée de scolarisation, le revenu brut par tête et est ajusté aux inégalités. Un score plus élevé indique un meilleur niveau de développement. (chiffres PNUD)

PART DE L'ÉDUCATION DANS LE PIB

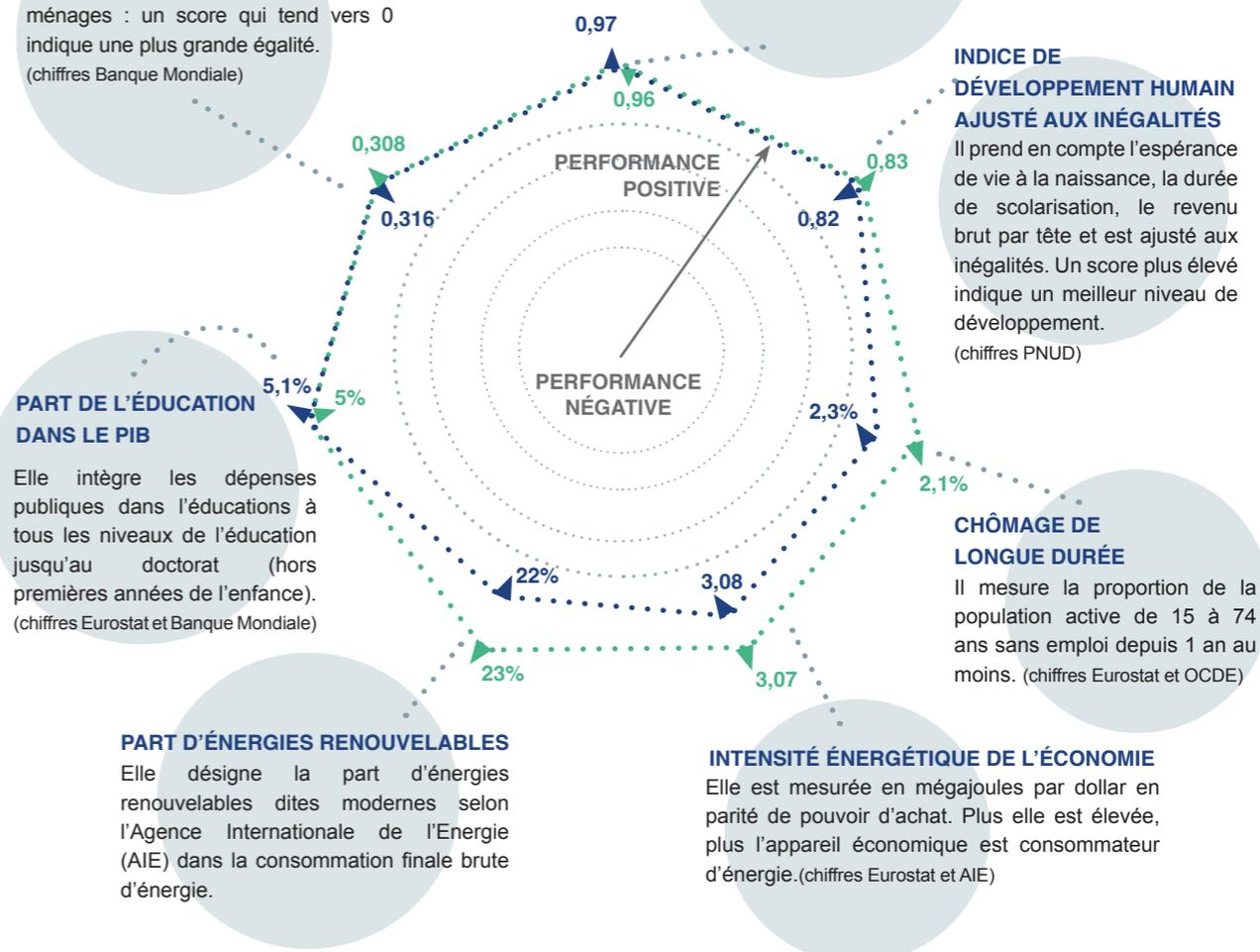
Elle intègre les dépenses publiques dans l'éducation à tous les niveaux de l'éducation jusqu'au doctorat (hors premières années de l'enfance). (chiffres Eurostat et Banque Mondiale)

PART D'ÉNERGIES RENOUVELABLES

Elle désigne la part d'énergies renouvelables dites modernes selon l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) dans la consommation finale brute d'énergie.

INTENSITÉ ÉNERGÉTIQUE DE L'ÉCONOMIE

Elle est mesurée en mégajoules par dollar en parité de pouvoir d'achat. Plus elle est élevée, plus l'appareil économique est consommateur d'énergie. (chiffres Eurostat et AIE)



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 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, on constate un repli relatif du portefeuille, en lien avec la diminution de la part des dépenses d'éducation dans l'activité économique des pays les plus riches.

Le portefeuille est 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 a progressé

en 2023 jusqu'à se rapprocher de la moyenne de l'Union européenne ; certains pays où les énergies renouvelables dites modernes²¹ 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, gardent un poids significatif. L'atteinte des objectifs de parts d'énergies renouvelables nécessite des investissements conséquents dans la décennie.

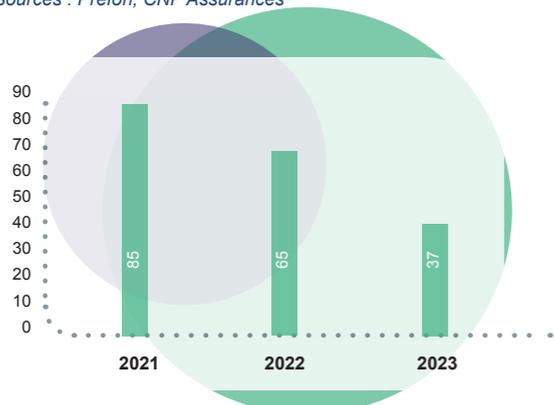
S'agissant du chômage de longue durée, les taux structurellement élevés en Italie et en Espagne contribuent à dégrader l'indicateur pour le portefeuille face à la moyenne européenne.

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 2²². Celle-ci est mesurée par la moyenne pondérée des émissions de gaz à effet de serre 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 (SCOPES 1 ET 2, TEQCO₂ ÉQ./M€)

Sources : Préfon, CNP Assurances



En 2023, la baisse de l'intensité carbone mesurée durant les 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 -43%, 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.

Le PAI 2 a vocation à présenter l'empreinte carbone en intégrant le scope 3. Même si la couverture du scope 3 amont et aval a progressé, avec une part de données estimées devenue minoritaire, la comparabilité et la fiabilité des données continuent de le rendre complexe à manier. Un premier calcul pour 2023 place cette empreinte carbone sous 400 tCO₂ éq./M€. Cela induit un rapport très élevé, du simple au décuple, entre le scope 3 et le reste de l'empreinte carbone ; cela souligne 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. L'intensité carbone rapportant les gaz à effet de serre aux activités mesurées par le chiffre d'affaires des entreprises atteint quant à elle 1 000 tCO₂ éq./M€.

On peut également noter à l'aide des évaluations du PAI 5-1²³ que la part des énergies renouvelables dans la consommation des entreprises en portefeuille est supérieure à 60%, une part élevée, supérieure à la moyenne de l'économie européenne de 23%, et donc également plus avancée que celle des États du portefeuille d'obligations souveraines (cf. ci-dessus). Cela tend à montrer que la sélection des émetteurs privés est plus orientée vers les énergies renouvelables que la moyenne des économies comparables. Les résultats des mesures d'intensité de consommation d'énergie des secteurs à fort impact climatique restent trop partiels pour compléter l'analyse.

La part des entreprises produisant des énergies non-renouvelables (PAI 5-2) apparaît faible, à 2%, même si l'exposition aux énergies fossiles (PAI 4) est supérieure, à 6% du portefeuille.

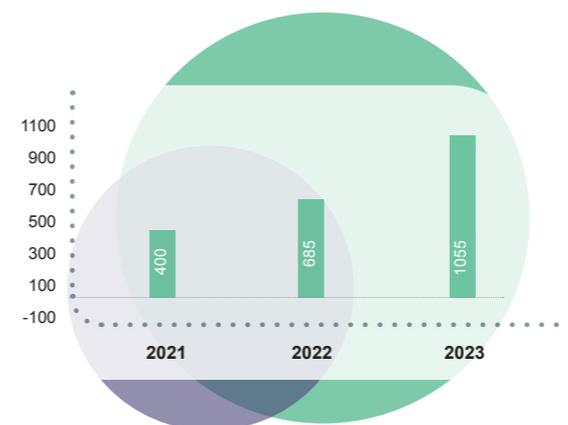
21 - Celles-ci regroupent les énergies thermiques telles que la géothermie, le solaire, l'énergie hydraulique, ainsi que les énergies éolienne, photovoltaïque, à l'exclusion de la biomasse traditionnelle telle que le bois ou les déchets agricoles.

22 - 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>

23 - 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.

INDICATEUR ESG PARTAGÉ N°2 : ENCOURS D'OBLIGATIONS VERTES OU DURABLES (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 10% des investissements obligataires en direct en 2023. Cela représente une progression importante, puisque leur part était de 7% du portefeuille obligataire en 2022.

ÉLÉMENTS DE DÉMARCHE BIODIVERSITÉ

En 2023, le dialogue s'est poursuivi 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 dépendantes²⁴.

Si l'indicateur PAI 7 vise à mesurer les incidences négatives des investissements sur la biodiversité ne peut encore être produit pour le portefeuille d'entreprises de Préfon-Retraite, d'autres indicateurs donnent un ordre d'idée des pressions sur les écosystèmes induites par les activités financées. Les rejets dans l'eau (PAI 8) sont ainsi évalués à 4 kg/M€ investi, tandis que des déchets dangereux (PAI 9) seraient produits à hauteur de 0,31 t/M€ investi.

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 éq. m².MSA/K€, ce qui veut dire que 1000€ investis sur la durée de vie des investissements (vision statique) jusqu'à 2023 (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.

24 - https://www.frenchsif.org/isr_esg/publication/finance-biodiversite-comprendre-et-agir/

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 le travail engagé les années précédentes, l'association a déterminé en 2023 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 RÉPARTIR ÉQUITABLEMENT LES RISQUES PORTÉS PAR LES ENTREPRISES

- ✓ en liant la distribution de dividendes à l'absence de baisses de salaires, de restructurations entraînant des pertes d'emplois nettes, ainsi qu'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'équité²⁵, mais aussi à des critères ESG pertinents et au suivi des engagements environnementaux et sociaux.

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 la prise en compte des exigences d'une transition juste²⁶.
- ✓ en appelant à rejeter les comptes, les nominations et les rémunérations des dirigeants lorsque des engagements environnementaux et sociaux essentiels n'étaient pas respectés.

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.
- ✓ en soutenant l'extension de l'établissement de rapports des activités pays par pays pour prévenir les manipulations fiscales.

Le taux d'opposition issu des priorités de Préfon 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 dirigeants²⁸.

PLAFONNER LES RÉMUNÉRATIONS DES DIRIGEANTS ?

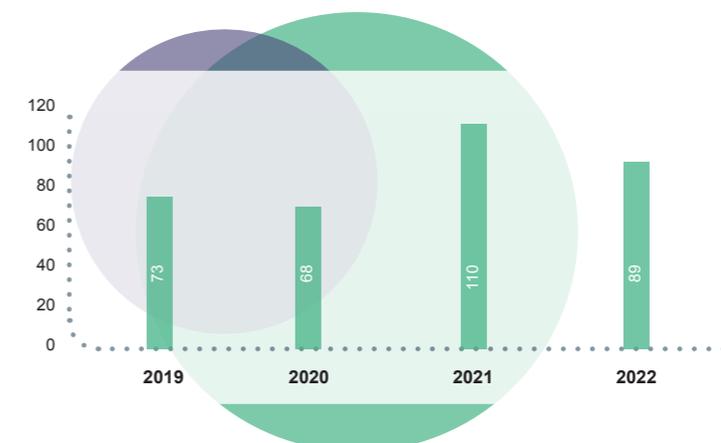
Pour la première fois, les priorités de Préfon ont fait référence à un seuil quantitatif de 150% de la rémunération médiane du secteur de référence ou 100 fois la rémunération médiane des salariés du principal pays d'activité. Plusieurs investisseurs, notamment publics, mettent en avant de tels seuils dans leurs politiques de vote, dans l'idée qu'il doit exister des limites aux écarts de salaire dans les activités productives. Le ratio d'équité des entreprises du CAC 40 se situe en moyenne autour de 100. Cet ajout s'inscrivant dans un cadre expérimental, il n'amenait à déclencher un vote contre que si les autres critères portant sur la rémunération des dirigeants n'étaient pas remplis.

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 à ce sujet demeurait insuffisante. Dans ces cas notamment, plusieurs votes contre ont été entraînés par des rémunérations supérieures à 150% de la rémunération médiane des dirigeants du secteur ou 100 fois la rémunération médiane des salariés. Les gestionnaires cherchent par ailleurs à prendre en compte le caractère raisonnable de la rémunération du dirigeant pour apprécier l'évolution du ratio d'équité²⁹. D'autres votes contre ont ainsi été liés aux augmentations de salaires non justifiées et à la définition des objectifs.

Entre autres du fait de la combinaison des critères, le taux d'opposition issu des priorités Préfon a nettement augmenté, rejoignant les niveaux d'autres investisseurs socialement responsables et bien au-dessus de la moyenne des votes des actionnaires des entreprises du CAC 40, par exemple.

ÉVOLUTION DU RATIO ENTRE PLUS HAUT DIRIGEANT ET LA RÉMUNÉRATION MOYENNE DES SALARIÉS DES ENTREPRISES DU CAC 40

Source : Proxinvest



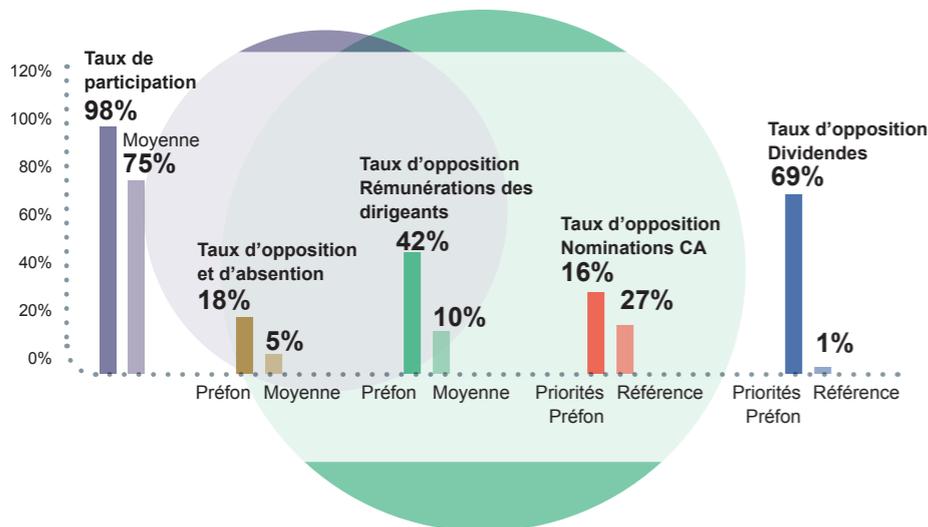
L'évolution du ratio d'équité en 2022 est négative en 2022 (-19%), principalement liée à la diminution de la rémunération moyenne des dirigeants (-15%), mais aussi à la hausse de la masse salariale rapportée aux ETP. Le ratio d'équité reste néanmoins dans une tendance à la dégradation depuis 2019 (+22%).

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 majoritaire en 2023 aux termes des priorités Préfon (69%), sans être systématique et restant donc discriminante entre les entreprises. C'est un sujet sur lequel les actionnaires votent à une écrasante majorité en faveur des résolutions proposées par la direction.

CARACTÉRISTIQUES DES VOTES 2023 : TAUX DE PARTICIPATION ET D'OPPOSITION AUX RÉSOLUTIONS.

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



En 2023, les gestionnaires ont participé à la plupart des votes pour lesquels ils portaient les intérêts du régime Préfon-Retraite (98% des résolutions soumises aux assemblées générales).

On constate un taux d'opposition et d'abstention moyen aux résolutions proposées par la direction de 18%, en léger retrait (-2 points) par rapport à 2022, où ce taux atteignait 20%. Cela indique une approche apparemment plus « contestataire » que la moyenne des actionnaires (historiquement sous 5% d'opposition²⁷), sans doute de fait plus regardante sur le fond de la stratégie des entreprises.

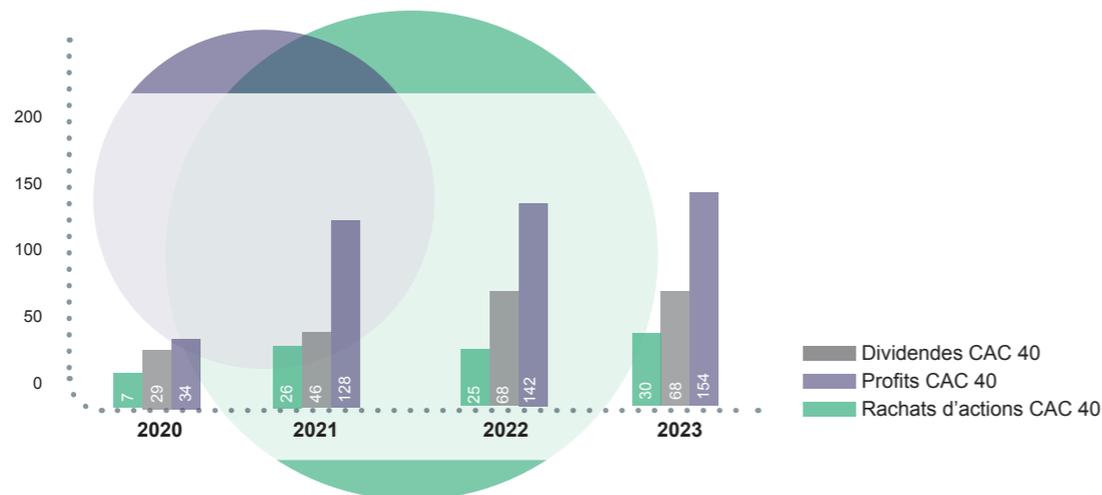
25 - Rapport entre la rémunération du ou des principaux dirigeants d'une entreprise et le salaire moyen ou médian. Un calcul exigeant doit refléter la réalité économique du groupe au plan international et la rémunération totale des dirigeants, en détaillant la méthode et le périmètre retenu.

26 - 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.

27 - Cf. notamment les rapports de Proxinvest <https://www.proxinvest.com/insight/etudes-publications/>

28 - S'agissant du CAC 40, celle-ci a atteint 6,7 M€ en 2022, soit +30% par rapport à 2019.

29 - Cf. le rapport de Proxinvest sur les rémunérations des dirigeants <https://www.proxinvest.com/2023/11/21/publication-du-rapport-annuel-proxinvest-sur-les-remunerations-des-dirigeants-3/#:~:text=Le%20Directeur%20G%C3%A9n%C3%A9ral%20de%20Stellantis,M%E2%82%AC%20selon%20la%20soci%C3%A9t%C3%A9>



La poursuite de la croissance des dividendes en 2023³⁰ a contribué à activer les critères d'opposition. Les rachats d'actions, en expansion rapide ces dernières années, ont constitué un des points décisifs ; pour certains d'entre eux, ils visaient à honorer en partie des plans d'actionnariat salarié, ce qui peut paraître plus légitime, mais leur usage est en fait rarement documenté, ce qui devrait à minima interroger les actionnaires. Préfon considère que le rachat d'actions pour les annuler, surtout lorsqu'il conduit à alourdir l'endettement, est un mécanisme qui peut comporter des risques pour les intérêts à long terme de l'entreprise, face auxquels les acteurs de l'ISR devraient se positionner.

Les baisses de rémunération médiane, de rythme d'augmentation des investissements et des restructurations entraînant des pertes d'emplois nettes ont de même conduit à des oppositions.

Le taux d'opposition à la nomination de membres des conseils d'administration a quant à lui atteint 27%, supérieur à l'année 2022 et dépassant maintenant la moyenne de référence. C'est l'exigence de 40% de femmes au conseil d'administration qui a occasionné le plus de votes « contre » des candidatures d'administrateurs. D'autres ont concerné le cumul des mandats, ou le manque d'indépendance. L'absence de séparation entre les fonctions de président et de directeur général a aussi été sanctionnée. Un cas d'exclusion d'administrateur a recueilli un vote favorable.

L'ajout en 2023 d'un critère concernant la représentation des salariés au conseil d'administration a entraîné des votes contre certaines nominations, en l'absence de membre du conseil représentant les salariés. Une résolution externe visant à améliorer la situation en la matière a été soutenue.

DES INÉGALITÉS FEMMES-HOMMES PERSISTANTES DANS LES ENTREPRISES

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. À l'échelle du portefeuille du régime, la féminisation des conseils atteint 32% en 2023 (PAI 13), un taux supérieur à la moyenne de référence (28%).

La féminisation des directions opérationnelles doit encore progresser quant à elle. Les objectifs de la loi Rixain fixent une cible 2026 d'au moins 30% de femmes dans les instances dirigeantes et parmi les cadres dirigeants. La part des femmes en poste d'encadrement s'approche d'une moyenne de 30% dans le SBF120 par exemple, poussé notamment par une initiative de dialogue du 30% Club France Investor Group³¹, à laquelle prennent part les gestionnaires du régime Préfon-Retraite.

S'agissant plus généralement de l'ensemble des personnes salariées dans les entreprises, les écarts de rémunération à responsabilités égales demeure. Le suivi des écarts de salaire bruts montre que les entreprises du portefeuille sont plutôt en avance par rapport à la moyenne, avec un taux de 2,4% en défaveur des femmes (PAI 12). Cela se situe très en dessous de la moyenne française, les écarts bruts de salaires entre femmes et hommes s'élevant à 24% en 2021 (15% à temps de travail identique)³².

Le taux d'opposition sur la nomination d'auditeurs du rapport annuel reste significatif (12%), à la différence de la validation du rapport annuel ou du rapport extra-financier. Certaines mesures correctives ont pu justifier aux yeux des gestionnaires de ne pas sanctionner des auditeurs renouvelés après que des atteintes à l'éthique des affaires ont pu être constatées dans l'entreprise. Les cas recensés par les gestionnaires de pratiques fiscales inappropriées ont entraîné un vote « contre », comme demandé dans les priorités de Préfon. L'établissement de rapports des activités pays par pays pour prévenir les manipulations fiscales a été soutenu à l'occasion de plusieurs résolutions externes.

S'agissant du débat sur les enjeux climatiques, plusieurs résolutions externes ont été soutenues par les gestionnaires, y compris sur des questions de transition juste. 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 FIR³³ 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. Les gestionnaires ont également poussé les directions à proposer des résolutions climat.

Le dialogue avec les entreprises considérées comme à fort enjeu climatique est nourri, avec des réunions pré-AG organisées par les gestionnaires pour expliquer leurs positions, mais aussi des initiatives d'engagement sur des thématiques plus poussées comme la transition juste, plusieurs dialogues bilatéraux étant engagés, donnant pour partie lieu à des indicateurs de suivi.

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 Préfon aux assemblées générales d'actionnaires depuis leur établissement³⁴.

30 - Les dividendes distribués par les sociétés du CAC 40 ont ainsi atteint 68 Mds€ en 2023, après 67,5 Mds€ en 2022 et 45,6 Mds€ en 2021. https://www.lemonde.fr/economie/article/2024/03/07/records-de-profits-et-de-dividendes-pour-les-entreprises-du-cac-40-en-2023_6220744_3234.html

31 - <https://30percentclub.org/france-investor-group/>

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

33 - https://www.frenchsif.org/isr_esg/plateforme-engagement/say-on-climate/

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