



**Monsieur
Michel PÉBEREAU**

Président du Centre des Professions Financières

Juillet

2019



Colloque semestriel du Club des Investisseurs de Long Terme
le 17 juin 2019 au Palais du Luxembourg

« Un monde du travail aux frontières flottantes »

Composé de deux tables rondes :

Table ronde 1 - « Les Passerelles de l'Enseignement Supérieur »

Cycle « l'Enseignement : Investissement d'Avenir » Organisé par le Groupe
«Croissance, Ruptures et Innovation» (CRI)

Table ronde 2 - « La réforme des Retraites, Rapport d'Étape »

Restitution des travaux du World Pension Forum de Bruxelles des 23 et 24 mai 2019, organisée
par le groupe « Retraite et Épargne pour Financer l'Économie » (REFE)



Conclusion retranscrite de Monsieur Michel PÉBEREAU, *Président du Centre des Professions Financières*

Mesdames, Messieurs, Chers amis,

Si de prime abord, l'investissement de long terme et la réforme des retraites semblent deux thèmes disjoints, il me semble au contraire que la réflexion sur les deux ne va finalement pas l'un sans l'autre. Je remercie les organisateurs de ces débats forts riches d'avoir lié ces questions.

Les réformes en cours des retraites me paraissent en effet devoir être inspirées tout à la fois : par l'exigence d'équilibre et de justice entre les générations, par la nécessité de ne pas obérer la préparation de l'avenir de nos sociétés, tout comme par l'exigence de la discipline financière. Certes l'équilibre est délicat. Mais il est de la responsabilité de tous les responsables en charge de ces questions de veiller à ce que la préférence pour le présent soit contrebalancée par le souci des générations à venir. Il est aussi de s'assurer que ceux qui, à l'heure de leur retraite, attendent de la société une répartition équitable de l'effort collectif, ne soient pas maltraités.

L'investissement de long terme est une des grandes thématiques que porte le Centre des Professions Financières, aux côtés des enjeux de la transformation digitale pour l'industrie financière, de l'émergence d'une école française de la finance au service du bien commun, et de la poursuite éclairée et juste de la construction européenne.

Je salue à cet égard, et je remercie pour leur travail et leurs idées, tous ceux qui, au sein du Centre et de ses Grands Soutiens ou aux côtés de notre association, animent les réflexions sur l'enjeu, pour nos sociétés contemporaines prises souvent au piège de l'immédiateté, d'ouvrir la vision de long terme. Celle-ci participe à la fois de la nécessité d'éclairer l'avenir, de solidifier le pacte social sur la durée, et d'entraîner toutes les générations dans un but commun qui les dépasse. Les déclinaisons de l'investissement de long terme sont nombreuses : elles recourent ou recouvrent les enjeux des grandes transitions qu'il nous faut préparer sans attendre, qu'il s'agisse du climat et de l'écologie, de l'accès au savoir, de la démographie ou de la justice sociale. Ce vaste sujet est totalement transversal et intergénérationnel. Il ne saurait mobiliser que les seules élites tant il nous concerne au contraire tous : il doit être totalement approprié par les jeunes générations, et par ceux qui les

accompagnent dans les apprentissages – je veux ici parler des éducateurs - ; il doit être approprié aussi par ceux qui aujourd’hui sont en activité et en responsabilité, et sont sans cesse appelés à se remettre en cause et à se re-projeter ; il doit enfin l’être par tous ceux qui, forts de leurs expériences passées, peuvent utilement, après une vie active riche, appuyer les plus jeunes dans une démarche partagée de construction de l’avenir en les éclairant.

Le rôle des enseignants, ces « passeurs », à quelques publics qu’ils s’adressent, est à cet égard primordial pour accompagner cette démarche. Et on a vu à l’occasion de la première table ronde l’importance des passerelles de l’enseignement supérieur.

La Task Force de l’Investissement de Long Terme, animée par Gérard de La Martinière, et le Club des Investisseurs de Long Terme ont associé leurs efforts pour faire partager la nécessité d’une vigilance permanente et d’une action résolue et soutenue pour que les enjeux de la préparation de l’avenir ne soient pas omis ou sacrifiés sur l’autel du rendement immédiat. C’est un travail de longue haleine et incessant, tant peut être grande à certains moments la tentation de relâcher l’effort et de récolter abusivement les « dividendes » des efforts précédemment réalisés.

Ainsi, le lien entre cette question de la préparation de l’avenir et de l’investissement dans la durée pour le construire me paraît fort avec celle de la réforme des retraites, évoquée et débattue à l’occasion de la seconde table-ronde.

Nous avons, en France, un système de répartition. Les français y sont très attachés. Il repose, comme on le sait sur le principe que chaque année, les cotisations payées par les actifs servent à financer les pensions versées aux retraités. Le système ne repose donc pas sur l’épargne. Ce qui est important, dans un tel système, c’est que les cotisations soient bien suffisantes pour payer les prestations. Or ce n’est pas automatique. Les cotisations sont calculées en pourcentage des salaires reçus par les actifs. Les prestations ont été définies au moment du passage à la retraite des pensionnés et peuvent avoir ou non été indexées sur l’indice général des prix. L’équilibre global du système dépend bien sûr du rapport entre le nombre des actifs et celui des retraités. Or ce rapport se dégrade continument depuis 1981 en raison d’une part de la décision de ramener de 65 à 60 ans l’âge de départ à la retraite, ce

qui a fait basculer 5 générations de cotisants en retraités ; en raison d'autre part du passage à la retraite des générations du baby-boom.

Trois solutions sont envisageables pour rééquilibrer le système, séparément ou combinées. La première serait d'augmenter les cotisations. Mais celles-ci constituent déjà une charge (15% du PIB) qui handicape notre pays dans la compétition internationale, même en Europe. La deuxième serait de réduire les prestations mais la récente crise des gilets jaunes l'a manifestement écartée. La troisième serait d'augmenter l'âge de la retraite et/ou le nombre des annuités de cotisations nécessaires pour obtenir une pension à taux plein. Seule cette voie me paraît concevable. La réforme nécessaire, du système de retraite devrait s'accompagner d'un effort de simplification et d'uniformisation. Il existe une quarantaine de régimes. Une réforme permettant d'améliorer l'équité du système est envisagée : elle devrait sans doute avoir pour objectif de faire en sorte que la retraite correspondant à un effort de cotisation déterminé soit identique dans les différents régimes.

Du fait du choix de ce système par répartition, notre pays ne dispose pas de cet extraordinaire moteur de l'épargne nationale que constitue la retraite par capitalisation. Dans ce système-là, les cotisations des actifs sont chaque année épargnées afin de constituer un capital qui permettra, le temps de la retraite venu, de payer la pension de ces actifs. Le système a permis aux pays qui l'ont choisi de disposer de fonds de pension qui sont structurellement des investisseurs à long terme. Ceux-ci se sont particulièrement développés aux Etats-Unis et au Royaume-Uni.

En France, la place occupée par les organismes de retraite par capitalisation est très limitée. D'abord parce que le système de répartition assure des retraites d'un bon niveau – les retraités français ont un revenu moyen total supérieur du revenu moyen des actifs -. Ensuite parce que les cotisations du système, obligatoire, de répartition sont substantielles. Enfin, parce qu'un courant puissant hostile à la capitalisation existe, et s'oppose à toute initiative d'ampleur. Quelques régimes bénéficiant de niches fiscales existent. Leur place est assez symbolique.

Il serait souhaitable que la réforme du système de retraites qui va être décidée ne se contente pas d'assurer l'équilibre et d'améliorer l'équité de notre système de

répartition. Il serait utile qu'il donne un réel élan aux mécanismes de capitalisation. Il ne fait en effet pas de doute que la quasi-absence de fonds de pension est pour notre pays et son économie un sérieux handicap : elle prive notre marché des valeurs mobilières des vrais investisseurs de long terme dont ont besoin tant nos entreprises pour leur capital que tous les agents économiques pour leur financement à long terme. A l'heure où Bâle III et Bâle IV vont venir limiter les possibilités de transformation par les banques de l'épargne monétaire et à court terme, qui a la préférence des particuliers, en financements à long terme, la création de fonds de pension serait particulièrement bienvenue.

La réunion de ce soir nous a peut-être fourni l'occasion de réconcilier deux logiques, en apparence seulement, contradictoires. Il faut donc souhaiter que les parties prenantes partagent la même ambition d'inscrire les débats qui viennent, et les solutions qui vont en résulter, dans une recherche d'équilibre entre justice et préparation de l'avenir.

Je ne doute pas que les débats de ce soir auront contribué à faire prendre conscience à chacune et à chacun d'entre nous ce qui est en train de se jouer en France et au-delà. Je remercie les organisateurs et tous les intervenants de nous avoir éclairés sur ces enjeux.



CONTACTS

Centre des Professions Financières

6 Avenue Mac Mahon

75017 Paris

contact@professionsfinancieres.com

01 44 94 02 55

