



LIVRE BLANC

# Engagements sociaux des grandes entreprises françaises

Quelles solutions face à la dégradation des ratios de couverture des engagements sociaux ?

## Sommaire

Avant-propos .....	1
Synthèse.....	2
Section I.....	3
Le panel de référence : 26 entreprises .....	4
Section II.....	7
Les différents modes de couverture des engagements sociaux français .....	8
Section III.....	19
Comment les modes de couverture évoluent-ils dans le contexte de baisse des taux ? .....	20
Conclusion .....	32
Panel interrogé.....	33

AOÛT 2015

INVESTIS.  
ENSEMBLE.™



## AVANT PROPOS

Durant le deuxième trimestre 2015, Russell Investments a conduit une étude sur la gestion des passifs sociaux en France, par l'intermédiaire du cabinet INDEFI.

Cette étude repose sur une campagne d'entretiens qualifiés menés par les équipes d'INDEFI auprès d'un panel de grandes entreprises (du CAC 40 et SBF 120 principalement) représentatif du marché français et les données sont pour la majorité en date du 31 décembre 2014.

Le périmètre de l'étude porte sur les engagements sociaux français, c'est-à-dire l'ensemble des engagements pris par les entreprises à l'égard de leurs salariés exerçant dans l'Hexagone, à savoir : les indemnités de fin de carrière, les régimes de retraite « chapeau », les médailles du travail, etc. Ces engagements peuvent constituer une charge comptable significative et leur gestion peut notablement impacter les fonds propres.

**Les régimes à cotisations définies (« articles 83 ») et dispositifs d'épargne salariale et retraite (PEE et PERCO) n'entrent pas dans le périmètre de l'étude, dès lors que le choix des supports d'investissement revient, in fine, aux salariés et que l'enjeu de la baisse des taux doit être appréhendé différemment (révision des profils de risques, sensibilisation des salariés par les DRH, etc.).**

Dans un contexte où les grandes entreprises font face à une double évolution défavorable liée à la baisse des taux d'intérêt (alourdissement du poids de la dette sociale, baisse des rendements des actifs), l'objectif de cette étude est multiple :

- › élaborer un état des lieux des modes de couverture des passifs sociaux des grandes entreprises en France ;
- › analyser leur sensibilité à la problématique de dégradation de leur ratio de financement ;
- › analyser les approches mises en place pour améliorer le niveau de la couverture financière et réduire la volatilité de ce ratio ;
- › identifier les meilleures pratiques en matière d'optimisation de la gestion financière et d'harmonisation des avantages sociaux.

### Note sur la méthode

Les données quantitatives et qualitatives recueillies auprès des participants pour les besoins de cette étude sont systématiquement agrégées.

### Remerciements

Russell Investments et INDEFI remercient l'ensemble des responsables financiers au sein des 26 entreprises du panel pour avoir participé à ces travaux et avoir partagé leur expérience et leurs perspectives d'évolution de la gestion de leurs engagements sociaux.

### A propos d'INDEFI

INDEFI est une société de conseil indépendante reconnue pour son expertise des métiers de gestion d'actifs cotés et non cotés (immobilier, infrastructures, private equity).

La mission d'INDEFI est d'assister les sociétés de gestion pour compte de tiers dans leur stratégie de développement en France et à l'international, au travers de missions de conseil spécifiques et d'études de marché sur les principaux segments de marché suivants :

- › investisseurs institutionnels : compagnies d'assurance, caisses de retraite et fonds de pension, établissements bancaires, grandes entreprises gérant des passifs longs, fondations et associations, etc. ;
- › grandes entreprises, pour la gestion de leur trésorerie ainsi que leurs placements à long terme (épargne salariale, retraite, passifs sociaux) ;
- › distributeurs externes : multigérants, banques privées, réseaux bancaires et d'assurance, conseillers en gestion de patrimoine indépendants, etc.

### A propos de Russell Investments

Créé en 1936, Russell Investments est un gestionnaire d'actifs d'envergure internationale et l'une des rares sociétés à proposer des portefeuilles multi-actifs gérés activement et des services financiers qui associent conseil, gestion et mise en œuvre de la stratégie d'investissement. Russell accompagne les investisseurs institutionnels, fonds de pensions, entreprises dans leurs programmes à cotisation ou prestations définies, compagnies d'assurance, ainsi que les investisseurs individuels dans leur gestion de leur épargne retraite.

## SYNTHESE

Face au déficit du régime général<sup>1</sup> en France, les employeurs sont appelés à être de plus en plus moteurs dans le financement de la retraite et le développement d'un deuxième pilier. Ce livre blanc se penche, au travers d'une enquête, sur les politiques de couverture des engagements sociaux relatifs aux dispositifs de retraite à prestations définies mises en oeuvre par les grandes entreprises françaises.

Les 26 groupes contributeurs à notre enquête<sup>2</sup> portaient fin 2014 plus de 300 Mds€ d'engagements sociaux au titre des dispositifs de retraite et assimilés<sup>3</sup> pour leurs salariés de par le monde. 59 Mds€ (soit 19%) concernaient leur personnel exerçant dans l'Hexagone au titre des dispositifs de retraite à prestations définies et assimilés. Les principaux résultats de l'analyse sont les suivants :

- › en moyenne, le taux de couverture des engagements sociaux des grands groupes français s'établit à 66% au niveau mondial, contre seulement 40% pour les dispositifs français ;
- › en France, les pratiques apparaissent très hétérogènes, les taux de couverture variant de 100% à 0% ;
- › ce sont les dispositifs de retraite « chapeau » (article 39) qui bénéficient des taux de couverture les plus élevés ;
- › les modes de couverture font la part belle à l'externalisation via des contrats d'assurance en unités de compte (80% des encours) ;
- › les allocations d'actifs suivies par les grandes entreprises apparaissent relativement traditionnelles (deux tiers taux, un tiers actions).

La forte baisse des taux d'intérêt ces dernières années a eu tendance à fragiliser les équilibres et dégrader les ratios de couverture (via la revalorisation mécanique des engagements). Par rapport à cet enjeu, les évolutions des pratiques des grandes entreprises sont hétérogènes et dépendent notamment du montant des actifs de couverture :

- › pour les entreprises détenant des montants d'actifs significatifs, la priorité est aujourd'hui donnée aux stratégies d'adossement permettant d'atténuer l'impact du risque de taux ainsi qu'aux politiques de diversification des allocations d'actifs, évolutions progressives qui ne sont pas sans rappeler celles mises en oeuvre par la communauté des investisseurs institutionnels ;
- › pour les entreprises ne disposant pas d'actifs de couverture importants, la gestion financière est loin d'être un sujet stratégique et reste cantonnée à l'investissement dans un support à capital garanti : le fonds en euros des compagnies d'assurance ;

- › les entreprises n'ayant constitué aucun actif de couverture ne sont pas concernées par la problématique de baisse des taux et de dégradation des ratios de couverture. Toutefois, elles pourraient le devenir, dans le prolongement de la promulgation prochaine de l'ordonnance liée à l'article 50 de la loi 2014-40<sup>4</sup>, qui vise à imposer un ratio de couverture seuil.

Les pratiques en matière de couverture sont amenées à évoluer dans les grandes entreprises, que ces changements résultent de contraintes réglementaires ou bien d'une volonté de la Direction Générale. À cet égard, on notera l'ambition de plus en plus marquée d'harmoniser les politiques d'avantages sociaux offerts aux employés et d'aligner ainsi les pratiques en matière de couverture des engagements, quelle que soit la filiale d'appartenance et/ou le pays de rattachement afin d'instaurer un level playing field au sein d'un même groupe.

À l'heure où la plupart des groupes gèrent des contraintes budgétaires, la voie des abondements n'apparaît pas comme étant celle privilégiée. Cet objectif passe par une exigence accrue en matière de performance financière, reposant sur une approche renouvelée de l'allocation stratégique, qui devrait laisser une place moindre aux placements garantis (fonds en euros).

Dans ce cadre, à l'instar de ce que l'on observe dans d'autres segments de la gestion professionnelle, les réflexions en matière d'évolution des allocations d'actifs devraient porter sur les stratégies de diversification, que ce soit en renforçant celles des poches obligataires et actions (migration vers le bas de l'échelle des notations en taux, diversification géographique), en élargissant l'univers d'investissement vers de nouvelles classes d'actifs (actifs réels, dette privée, etc.) ou encore en ayant recours à des solutions de gestion de « nouvelle génération » (multi-asset, smart beta, etc.)

L'étude s'articule en trois temps :

- › la première partie porte sur la description du panel de référence (engagements sociaux, actifs de couverture et ratios de couverture) ;
- › dans un deuxième temps, nous proposons une segmentation du panel en fonction des stratégies suivies en matière de couverture financière ;
- › enfin, nous analysons les évolutions majeures identifiées auprès de chaque segment d'acteurs dans le contexte actuel de baisse des taux.

1 Régime général de base (CNAV) et régimes complémentaires obligatoires (AGIRC et ARRCO).

2 Voir liste en annexe.

3 Exemple : indemnités de fin de carrière en France.

4 Loi n° 2014-40 du 20 janvier 2014 garantissant l'avenir et la justice du système de retraites.

To read the complete article, please follow the link:

[http://pages.russell.com/EMEA-FR-Livreblanc?\\_ga=1.181239200.667592103.1442306628](http://pages.russell.com/EMEA-FR-Livreblanc?_ga=1.181239200.667592103.1442306628)