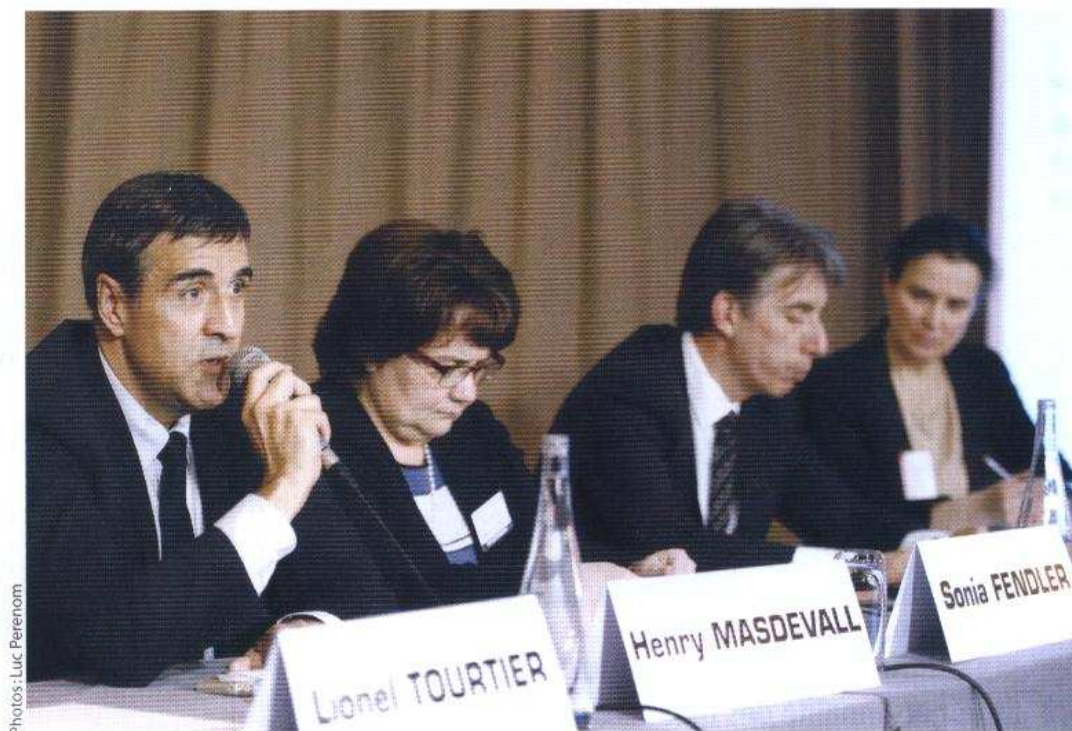


Le jeudi 12 avril, *Patrimoine Infos* réunissait un important panel de représentants et d'acteurs de la profession à l'occasion d'une conférence qui a accueilli près de 150 participants. Voici l'essentiel de ce qu'il faut retenir des débats qui ont porté sur les grandes problématiques du moment.



Photos: Luc Perennom

Débattre autour des produits d'épargne et d'investissements lorsque le monde économique est en crise, donner des pistes de travail... De beaux challenges qu'ont bien voulu relever les invités de la conférence.

Les défis de la gestion patrimoniale

Retraite **Comment saisir les opportunités du marché et répondre aux nouveaux besoins des clients ?**

Le constat dressé par Philippe Crevel, secrétaire général du Cercle des épargnants, est sans appel: la réforme des retraites mise en place en 2011 ne suffit pas à équilibrer les régimes. Le gouvernement de Jean-Marc Ayrault devra de nouveau aborder la question. Il faut donc s'attendre à ce que la durée de cotisation passe à quarante-deux puis à quarante-trois ans, et que l'âge de départ dépasse les 65 ans. Parmi les mesures prises, l'indexation des pensions sur les prix, à partir de 1993, en lieu et place des salaires, passée inaperçue, a

une conséquence sur le pouvoir d'achat des retraités: actuellement, les pensions fournissent 85 % des revenus. L'augmentation de l'inflation, qui n'a été qu'imparfaitement et avec retard intégrée dans les pensions, explique également la dégradation relative de la situation des retraités. Pourtant, l'épargne retraite est encore très en retard en France, constate Lionel Tourtier, délégué général de l'Afpén (Association française professionnelle de l'épargne retraite), puisqu'elle fournit à peine 5 % des revenus aux retraités. L'épargne retraite représente 12 à 13 Mds€ de primes par an, répartis aux deux tiers sur des contrats collectifs et pour le tiers restant sur des contrats individuels. Les non-salariés

5 %

La part des revenus des retraités constituée par l'épargne retraite

sont les mieux équipés, plus de la moitié de cette catégorie étant pourvue d'une couverture contre seulement 12 % des salariés. Comment expliquer ce retard? Le taux de remplacement a jusqu'ici été assuré par le système de retraite par répartition. Pour l'instant, les Français préfèrent se constituer un complément de retraite en investissant dans l'assurance vie et l'immobilier, des placements aux règles simples. Ils se perdent dans les produits spécifiques de retraite tels que le Perco, le PERP ou les contrats Madelin. Quant aux CGPI, ils ne sont pas présents non plus sur le monde de la retraite, avance Henry Masdevall, président fondateur d'Actualis associés et président du cabinet Valorey Finance. Rares sont ceux qui couvrent les problématiques de retraite et de prévoyance de leurs clients. En moyenne, cette activité représente à peine 4 % du chiffre d'affaires de la profession. Il est difficile d'entrer sur ce marché, il existe un besoin d'accompagne-

ment et de formation important des CGPI qui pourrait être délivré par les fournisseurs.

Sonia Fendler, directeur général de Generali Patrimoine, a tenté de former ses CGPI partenaires aux produits de type Art. 83. Des outils de bilan retraite ont été mis à disposition des apporteurs par la Mondiale, ce qui a représenté un investissement lourd, mais sans grand succès. Les produits spécifiques n'ont pas percé, à l'instar du Perp mort-né, car il supporte un trop grand nombre de contraintes et ne permet pas aux assureurs de rémunérer les apporteurs. Les contrats eurodiversifiés, qui proposent une garantie à l'échéance, restent complexes; il faudrait un assouplissement fiscal. Quant aux contrats à annuités garanties (*variable annuities*), Sonia Fendler avoue ne pas être convaincue par leur proposition: la garantie est chère et le capital n'est pas couvert contre l'inflation. L'assurance vie et plus particulièrement les fonds en euros, qui apportent une garantie du capital peu chère, continuent de séduire. On estime que 7 % des clients ont mis en place des rachats partiels programmés pour tirer des revenus de leur assurance vie.

Assurance vie Vers la fin des fonds en euros ? Comment innover pour relancer la collecte ?

Indiscutablement, les intervenants à cette table ronde sont tous d'accord: «*Le fonds en euros est un tel pilier de l'épargne des Français qui ne disparaîtra pas.*» Ce postulat étant établi, la litanie des «*mais*» peut ensuite s'égrainer. «*Mais la crise des dettes souveraines en Europe fait peur aux épargnants*»; «*Mais il faut trouver des alternatives pour restaurer des rendements attractifs*»; «*Mais nos clients sont en attente d'innovations*»; «*Mais les épargnants veulent une garantie en capital et souhaitent le moins*

de frais de gestion possible»; mais, mais, mais...

Pour satisfaire des exigences formulées toujours plus haut par les clients des CGPI, deux solutions tiennent la corde: la pierre et les variables annuités. «*Nous avons une solution qui garantit à la fois la liquidité, le capital et la disponibilité constante*, explique Laurent Gaillot, directeur marketing et commercial chez Cholet Dupont Partenaires. *Il s'agit d'un fonds en euros comprenant 71 % d'OPCI⁽¹⁾ et de SCPI⁽²⁾ qui nous a permis de servir un rendement de 3,70 % en 2011. Rendement qui aurait pu être encore meilleur si nous n'avions pas préféré constituer des réserves.*»

Un tel exemple ne peut qu'éveiller l'attention. Pourtant, Gilles Artaud, vice-président de l'Association française des conseils en gestion de patrimoine certifiés (CGPC), émet des réserves: «*L'immobilier dans un fonds en euros pose la question de la liquidité, surtout si sa part y est élevée. En outre, on peut s'interroger sur le volume d'actifs de qualité disponible.*» Une objection qui permet à Laurent Gaillot de préciser que, justement, «*la commercialisation n'est pas ouverte tout le temps afin de bien gérer le flux*». Quant à la présence de l'immobilier dans les fonds en euros, Étienne Bouas-Laurent, directeur général d'Axa Wealth Management, souligne qu'il a toujours pesé environ 7 ou 8 % des actifs, «*mais qu'un fonds doit rester très diversifié afin de ne pas bloquer les rachats*».

L'atout variable annuities

Parce qu'ils sont tous convaincus qu'il faut à tout prix arrêter l'hémorragie de rachats de l'assurance vie qui se prolonge désormais depuis plusieurs mois malgré un léger mieux en février 2012, les recherches de solutions sont au programme dans toutes les structures. Chez Oddo AM, pas de doute: on croit énormément

ILS ONT DIT...



«**J'en ai assez qu'on me présente le modèle anglo-saxon où les conseillers sont rémunérés sur les arbitrages. En juin et décembre, les portefeuilles tournent beaucoup, juste avant les vacances. Ce n'est pas beaucoup mieux !**»

Patrice Pomaret, président de la Chambre des indépendants du patrimoine

«**Nous ne sommes pas convaincus de l'intérêt des contrats à annuités garanties. La garantie est chère et le produit ne couvre pas le capital contre l'inflation.**»

Sonia Fendler, directeur général de Generali Patrimoine



«**Le débat s'équilibre face aux Anglais. On a montré qu'on savait aller tous dans le même sens collégialement, et que nos propositions n'étaient pas moins bonnes que celles d'autres pays.**»

David Charlet, président de l'Anacofi

aux *variable annuities*. «*C'est la troisième génération d'assurance vie, lance Bertrand Sance, directeur de la distribution. Les banquiers savent parfaitement que c'est le marché du siècle, mais, avec Bâle III, ils ne peuvent pas suivre pour le moment. Dès qu'ils auront réglé ce problème, ils y viendront tous.*»

Un enthousiasme qui soulève quelques réserves chez Étienne Bouas-Laurent, qui estime que «*dès que l'on parle Perp ou variable annuities, donc de long terme, les* ... »

... Français rechignent, car ils ne savent pas bloquer longuement leur épargne. En revanche, aux États-Unis, les variables annuités sont l'équivalent de nos fonds en euros. Pour lui, cette nouvelle génération d'assurance vie permettrait aux clients de se prémunir contre un risque de longévité. Mais, comme toujours, «aller chercher du return ne peut pas être totalement exempt de risque».

Pour Laurent Gaillot, la question fondamentale reste comment apporter une sécurité sans écar-ter complètement une certaine

prise de risque. «Les fonds euros à coussin ou eurodynamiques se présentent comme une alternative plus qu'intéressante. Avec une partie en UC, l'assuré perçoit au pire un rendement à 0 % et, au mieux, on lui promet de passer au-dessus des rendements des fonds en euros.» En effet, le mécanisme fait que la partie UC de ces produits n'a le droit que de perdre ce que gagne la partie fonds en euros. Un procédé séduisant pour les épargnants «surtout quand on les met dans des variables annuités», conclut Bertrand Sance !

Henri de La Porte du Theil, les FIP, FCPI et FCPR n'ont concentré que 750 millions d'euros, en baisse en 2011 en raison de l'abandon de la défiscalisation sur l'IR.» Pas seulement, estime Olivier Goy, PDG de 123Venture, qui considère que cette désaffection tient également à l'absence de performance.

Que faire? Les idées fusent: «Il faut conserver la déduction ISF sur les FIP et les FCPI»; «pousser l'ISF vers les financements des PME»; «inventer le PEA/PME»; «relancer les supports DSK en assurance vie»; «obliger les entreprises qui offrent des FCPE en épargne salariale à proposer des fonds investis en PME, comme cela se fait pour le solidaire»... Optimiste, Charles Beigbeder, président de Audacia, estime «qu'il y a plus d'épargne qui s'oriente vers les PME qu'il y a dix ans. Audacia a d'ailleurs investi 175 M€ dans 94 PME grâce au dispositif ISF PME de la loi Tepa». Un dispositif visiblement peu utilisé alors que, théoriquement «100 % des redevables de l'ISF devraient y souscrire, alors qu'ils ne sont qu'entre 10 et 15 %», s'étonne Olivier Goy.

ILS ONT DIT...



« La question des retraites est centrale dans le rétablissement des finances publiques en Europe. »

Philippe Crevel, secrétaire général du Cercle des épargnants

« Le fonds en euros est un tel pilier qu'il ne disparaîtra pas. C'est davantage la part des fonds en euros qui devrait se réduire, mais pour le moment, il n'y a pas de produit de substitution. »

Étienne Bouas-Laurent, directeur général d'Axa Wealth Management



« La Commission européenne et les députés fonctionnent par rapport à des images. Or, aujourd'hui, le monde de la finance a mauvaise image, car les banques ont fait n'importe quoi. »

Jean-Paul Gauzes député européen, coordinateur de la commission des affaires économiques et monétaires au Parlement européen



Capital investissement Une alternative à la Bourse ou à l'assurance vie ?

«Un cabinet de CGPI réalise en moyenne 350 000 € de collecte par an, dont 80 % en assurance vie et seulement 2 % en non-coté», lance Patrick Ganansia, fondateur associé de Herez et président de la Boétie Patrimoine, même si, pour sa part, ce sont plutôt entre 5 et 15 % des actifs qui filent vers le non-coté, histoire de doper les rendements de ses clients. Pourtant, le constat est bien là, et l'analyse de Paul-Henri de La Porte du Theil, président de l'AFG, ne fait que la conforter: «Les multiples sources de financement en fonds propres des PME se tassent sous le coup de la fiscalité au risque de créer une pénurie. Les banques ont arrêté et les assureurs ont réduit cette poche d'actifs en prévision de Solvabilité 2. Reste les pouvoirs publics, qui, de toute évidence, ne pourront pas longtemps être les seuls!»

Face à cela, il y a le marché. D'une part le coté: sachant que même si les PME s'introduisaient en Bourse –ce qui est rarement le cas–, il faudrait trouver les épargnants pour les suivre. D'autre part, le non-coté, avec des besoins estimés entre 3 et 3,5 milliards d'euros par an, alors que la partie financée par l'épargne des particuliers pèse, au mieux, entre 1 et 1,5 milliard par an. «Mais attention, prévient Paul-

Rémunération en question

Alors que tous les participants à la table ronde s'accordent pour évoquer un certain manque de professionnalisme lors de la création des premiers FCPI, tous confirment que, désormais, la courbe d'apprentissage est achevée. «C'est un métier où les équipes sont longues à constituer et les premiers produits ont clairement essuyé les plâtres, concède Paul-Henri de La Porte du Theil. À l'époque [en 1997, NDLR], le législateur a obligé les équipes à investir très vite. C'était une ânerie totale, car il faut du temps pour choisir les investissements.» Voilà qui est dit.

Par ailleurs, la question de la rémunération fait encore débat. «Il faudrait baisser la partie frais fixe et faire en sorte que l'équipe de gestion ne gagne que si le produit gagne»,

estime Patrick Ganansia. D'autres avancent la limitation de la rémunération aux seuls intermédiaires. Pour sa part, le président de l'AFG alignerait « *les intérêts des clients et ceux des équipes de gestion, le carried interest (intéressement à la performance) n'étant aujourd'hui pas taxé.* » Et quand après avoir entendu Charles Beigbeder relayer la proposition de Paris Europlace de transformer les plans d'épargne en actions en plan d'épargne active pour aller vers les PME, la salle prend la parole et souligne l'absence de performances des FCPI. Olivier Goy conclut : « *On arrive désormais sur des millésimes qui sont plus normalisés que ceux post-bulle internet. Vous allez maintenant voir des performances très importantes et rendre entre deux et trois fois le capital investi. Il faut de la patience pour que l'herbe donne du lait!* »

Statut et de la rémunération de la profession de CGPI Comment anticiper les évolutions ?

Dounia Harbouche, avocat au barreau de Paris, commente un arrêt important rendu par la cour d'appel de Paris le 15 mars 2011. Il donne, pour la première fois, une définition légale du conseil en gestion de patrimoine : il est tenu d'une obligation de moyens, doit guider son client dans le choix des différents placements, l'éclairer sur les conséquences juridiques et fiscales de ceux-ci et les risques comparés de tel ou tel investissement, mais n'est pas tenu de garantir la rentabilité à long terme du placement et n'engage sa responsabilité que dans la mesure où il a donné des informations erronées.

Pour Patrice Ponmaret, président de la Chambre des indépendants du patrimoine (CIP), cette définition rejoint celle donnée par le député Louis Giscard d'Estaing dans sa proposition de loi de juillet 2010 et convient à la CIP. David



Retraite, assurance vie, capital investissement... Autant de sujets qui ont passionné les 150 participants.

Charlet, président de l'Anacofi, estime qu'entre les différentes fédérations il n'existe pas de divergence sur la définition, mais plutôt sur la manière dont on construit le statut en droit.

Abordant le sujet des rétrocessions, Arnaud Osredczuk, secrétaire général adjoint de l'AMF, affirme que le conflit d'intérêt est au cœur des préoccupations de la commission européenne. L'article 24 de la directive MIF 2 prévoit que la perception de rétrocessions est incompatible avec la fourniture d'un conseil indépendant. Il ne faut pas se réjouir trop tôt du rapport du député européen Markus Ferber qui revient en arrière sur ce point. Un avis partagé par Patrice Ponmaret et David Charlet, même s'ils s'avouent soulagés par cette première avancée. La directive DIA est à leur avis un enjeu nettement plus fort puisque l'essentiel du chiffre d'affaires des CGPI est réalisé à travers l'assurance vie. Il faut éviter le risque de capillarité entre la MIF2 et la DIA. L'AMF se dit favorable à un alignement des modalités de distribution des produits concernés par la MIF et par la DIA. Il serait incompréhensible que l'épargnant soit protégé quand il achète des OPCVM mais pas lorsqu'il investit dans les unités de compte d'assurance vie. L'AMF constate que l'épargnant français

n'est pas encore mûr pour le paiement d'honoraires, mais qu'à terme il faudra que la profession s'oriente vers cette pratique.

Parmi les adhérents de la CIP, les honoraires représentent 10 % du chiffre d'affaires, souligne Patrice Ponmaret. Au nom de quoi interdirait-on les commissions en France alors qu'au Royaume-Uni les IFA sont rémunérés sur les arbitrages? En quoi cela protègerait-il l'épargnant? Un CGPI peut être parfaitement transparent sur sa rémunération et être un très mauvais conseiller. Ce qui protège les épargnants, c'est avant tout la qualité du conseil. Jean-Paul Gauzes, député européen, rappelle le fonctionnement du Parlement européen : « *Les députés ont jusqu'au 10 mai pour proposer des amendements. Le travail du rapporteur Markus Ferber va consister à trouver des amendements de compromis entre les différents groupes politiques et à disposer de la capacité de conviction pour préserver l'essentiel. Après, soit la Commission estime que le texte n'est pas dénaturé et nous votons le texte en séance plénière, soit on engage un Trilog sous présidence chypriote et, si nous n'arrivons pas à nous entendre, le texte sera abandonné.* »

Mais la Commission et les députés fonctionnent par image et, aujourd'hui, le monde de la finance et les banques est mal perçu. Derrière l'initiative de supprimer les rétrocessions, il y a l'idée que le produit reviendra au final moins cher pour l'épargnant. Le conflit d'intérêt est une notion à la mode. Jean-Paul Gazes conseille aux présidents de poursuivre l'activité de lobbying auprès des députés européens étrangers pour défendre un modèle économique, peut-être différent de celui en vigueur au Royaume-Uni mais qui délivre un véritable conseil transparent aux épargnants.

■ VITTORIA DE BAGNOLO
ET ANNE LAVAUD

350 000 €

Telle est, en moyenne, la collecte annuelle réalisée par les CGPI. L'assurance vie en représente 80 %.