

Axa, AG2R, Amundi, BlackRock :

[qui seront les grands gagnants du développement de la retraite par capitalisation ?](#)

Maxime Combes, Attac, 16 janvier 2020

Cette courte note vise à faire un tour d'horizon des acteurs de l'épargne-retraite et de la capitalisation en France et expliquer pourquoi les assurances, les banques et les gestionnaires d'actifs ont des intérêts manifestes dans le projet de loi instituant un système universel de retraite proposé par le gouvernement. Un projet qui, sur l'épargne-retraite, vient compléter et finaliser les mesures prises depuis plusieurs années, notamment lors de la loi PACTE.

De Amundi à Blackrock, les gestionnaires d'actifs sont intéressés par le développement de la capitalisation en France. Mais ils sont loin d'être les seuls : les assureurs et autres filiales de banques qui proposent des produits d'épargne-retraite le sont tout autant, et sans doute plus directement. Les mécanismes de retraite par capitalisation peuvent être collectifs (dispositifs d'entreprise) ou individuels. Les banques et assurances qui proposent ces produits peuvent ensuite gérer elles-mêmes cette épargne sur les marchés financiers et/ou en confier tout ou partie à des gestionnaires d'actifs. Ces derniers sont alors rémunérés sur la base d'un pourcentage des fonds gérés et/ou en fonction des résultats obtenus.

1) Les dispositifs par capitalisation existent déjà mais sont peu développés

En France, il n'y a pas à proprement parler de régime de retraite par capitalisation. L'essentiel fonctionne par répartition : les cotisations des actifs financent les pensions des retraités, aussi bien pour le régime de base que pour les régimes complémentaires (Agirc, Arrco). Il existe une exception notable : la retraite additionnelle de la fonction publique (RAFP), obligatoire, instituée en 2003 par François Fillon et qui est entrée en vigueur en 2005 [1].

Tous les autres dispositifs existants sont facultatifs. Ce qui ne veut pas dire secondaire. Si 12,5 millions de personnes détiennent un produit d'épargne-retraite en France, la capitalisation ne concerne qu'un faible pourcentage du total des pensions de retraite. Selon la Direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (DREES), les sommes versées annuellement dans le cadre d'un de ces produits d'épargne-retraite s'élèvent à 6,6 milliards d'euros, à mettre en rapport au total de 325 milliards d'euros de pensions de retraite versés en 2018 [2].

Une autre façon de juger du poids de la capitalisation est d'évaluer le montant des actifs financiers relevant de l'épargne-retraite au regard du PIB. L'étude de l'OCDE « Pension at a glance 2019 » évalue ces actifs à 43 500 milliards de dollars, soit en moyenne environ 126% du PIB des pays de l'OCDE, en augmentation de 85% sur 10 ans [3]. Le Danemark (198% du PIB), les Pays-Bas (173%), l'Islande (161%) sont ceux qui ont le plus développé l'épargne-retraite. L'Allemagne est dans le bas du classement avec 7% du PIB, tandis que la France compte pour l'équivalent d'environ 10% de son PIB placés en actifs d'épargne-retraite. Soit environ le montant de 230 milliards d'euros évoqués régulièrement et que la loi PACTE prétend faire grimper à 300 milliards d'ici à 2022. À titre de comparaison, l'assurance-vie représente 1 700 milliards d'euros et les livrets réglementés (livret A, LDD) environ 400 milliards.

2) La loi PACTE réforme l'épargne-retraite

Jusqu'à la loi PACTE, il existait de nombreux produits différents d'épargne-retraite. Ainsi, depuis 1967, les fonctionnaires bénéficient du Préfon qui est un contrat d'épargne retraite qui permet de se constituer une retraite complémentaire sous forme de rente. Les autres produits existants (article 83 ou article 39 du Code Général des Impôts, plan d'épargne retraite populaire (Perp), contrat Madelin, etc.), disposaient quasiment à chaque fois d'une fiscalité spécifique, et n'offraient le plus souvent que peu de flexibilité sur la façon d'en profiter à échéance.

Ils ont été revus par la loi PACTE pour être simplifiés et développés [4] : la loi PACTE refond ces produits d'épargne et crée de nouveaux plans d'épargne-retraite (PER) individuels et collectifs qui ont une fiscalité commune et des mêmes règles, offrant notamment une plus grande flexibilité de gestion (portabilité intégrale, possibilité d'une sortie en rente ou en capital, en une fois ou de manière fractionnée etc). A partir du 1^{er} novembre 2020, les produits d'épargne-retraite anciens ne pourront plus être commercialisés mais pourront toujours être abondés.

Ces nouveaux produits d'épargne-retraite offrent une sortie en capital (on récupère son épargne en une seule fois), dans certaines conditions, et pas seulement une rente viagère (complément de revenu régulier). La plupart des anciens produits d'épargne-retraite comprenaient jusqu'ici un taux minimum garanti (par exemple un rendement de 2,5 à 3,5 % par an). Les nouveaux produits n'offrent plus ces taux garantis : ce sont donc des produits plus risqués offrant moins de garanties aux épargnants. Une partie de l'épargne constituée peut donc être perdue en fonction des évolutions du marché.

Les épargnants qui avaient souscrit des contrats dits Madelin (travailleurs non salariés, professions libérales, petits chefs d'entreprise, agriculteurs) risquent d'y perdre si leur contrat est transformé en PER : ceux qui ont un contrat à titre individuel pourront refuser mais une grande partie des contrats d'épargne-retraite sont en « gestion associative » et ces associations sont souvent intrinsèquement liées aux assureurs qui auront un fort intérêt à changer l'ancien produit d'épargne en PER.

L'objectif de la loi PACTE est de rendre le PER plus attrayant pour l'épargnant et de faire grimper les encours de l'épargne-retraite de 70 milliards d'euros d'ici à 2022, pour atteindre les 300 milliards. Soit une augmentation voulue de plus de 30%. Si l'on ne regarde plus les encours, mais la collecte annuelle de l'épargne pour atteindre un tel encours d'ici à deux ou trois ans, on se rend compte que cette collecte doit tripler. Ce qui revient à promettre un taux de croissance annuel à deux chiffres pour ceux qui sauront profiter de l'aubaine.

Le gouvernement a donc inclus dans le dispositif un avantage fiscal conséquent : les versements sont déductibles des impôts. Cette déduction fiscale est proportionnelle à la tranche marginale d'imposition (TMI). Pour le dire autrement, pour un versement donné, plus le revenu déclaré est élevé plus la déduction fiscale sera conséquente. Voilà donc un avantage fiscal qui est d'autant plus avantageux que l'on est riche. Prenons un exemple : pour 1000 euros versés, un contribuable payant l'impôt sur le revenu obtiendra 300 euros de déduction d'impôt s'il se trouve dans la tranche à 30 %, 410 euros s'il est dans la tranche à 41%, 140 euros s'il est dans la tranche à 14 %. Ces mesures de déduction fiscale sont clairement destinées à encourager les plus riches à se tourner vers l'épargne-retraite plutôt que l'assurance-vie. C'est l'inverse pour ceux qui sont faiblement imposés ou pas imposés du tout.

La loi PACTE prévoit également une incitation pour les épargnants à transférer leur épargne de l'assurance vie vers l'épargne-retraite : jusqu'au 1^{er} janvier 2023, tout rachat d'un contrat d'assurance vie de plus de 8 ans fera l'objet d'un abattement fiscal doublé par rapport aux règles habituelles, si les sommes sont réinvesties dans un nouveau PER [5]. Le gouvernement n'a donc pas lésiné sur les avantages fiscaux pour tenter de faire basculer une part conséquente de l'épargne française vers l'épargne-retraite.

3) Vers des fonds de pension à la française ?

La création de fonds de pension à la française est une antienne régulièrement énoncée depuis des dizaines d'années par les gouvernements successifs. Un fonds de pension est dédié à la seule épargne constituée en vue d'une retraite par capitalisation. C'est l'outil qui permet de gérer collectivement, et en capitalisation, l'épargne-retraite. Il fonctionne en recevant les versements des employés ou des employeurs, en contrepartie desquels le bénéficiaire recevra une rente viagère lorsqu'il sera à la retraite. Faisant appel à l'épargne publique, les fonds de pension sont soumis à des règles prudentielles et à un contrôle par les autorités compétentes.

En 2015, alors qu'il était ministre de l'économie, Emmanuel Macron ne cessait d'affirmer que l'épargne-retraite est insuffisamment développée. Par ailleurs, si l'épargne est très développée en France, elle serait trop peu investie en actions, ce qui limiterait, selon les partisans du développement de l'épargne-retraite dont Emmanuel Macron fait partie, l'accès des entreprises françaises à du capital leur permettant d'élargir leurs fonds propres et de financer leurs innovations. L'idée est relativement simple : augmenter les encours de l'épargne-retraite et flécher une partie de l'épargne classique vers des fonds de pension à la française pour faciliter le développement rapide d'acteurs français de l'investissement en capital capables de rivaliser avec les investisseurs américains : « il faut développer une forme de fonds de pension à la française et adapter le cadre fiscal à ce changement », disait-il en novembre 2015, lors de la présentation des orientations de la loi Macron 2 [6].

En 2015, Manuel Valls a mis son veto à une loi Macron 2 et Emmanuel Macron n'a pu alors totalement concrétiser son engagement en la matière. Néanmoins, la loi Sapin 2 a créé par ordonnance les mutuelles et unions de retraite professionnelle supplémentaire (MRPS et URPS) ainsi que les institutions de retraite professionnelle supplémentaire (IRPS) permettant ainsi, aux entreprises d'assurances, sous réserve d'obtenir un agrément délivré par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), de proposer des « fonds de retraite professionnelle supplémentaire » (FRPS) qui sont les véhicules financiers du développement de ces « fonds de pension à la française » [7].

Il restait alors à « adapter le cadre » comme l'évoquait Emmanuel Macron. Au cours de l'été 2019, le gouvernement a ainsi pris plusieurs ordonnances relatives à l'épargne-retraite. Il s'agissait d'abord de transposer plusieurs directives européennes, dont une, dite IOPR II, portant sur la surveillance des institutions autorisées à développer ces fonds de pension [8] et des nouvelles facilités offertes aux FRPS [9]. Ensuite, de mettre rapidement en œuvre les dispositions prévues par la Loi PACTE rendues nécessaires pour un développement facilité de l'épargne-retraite.

Les FRPS sont donc placés sous le régime prudentiel de la directive européenne IORP II qui est moins contraignant que le régime « Solvabilité 2 » qui s'applique au secteur européen de l'assurance, celui-ci exigeant plus d'immobilisation de fonds propres. Le gouvernement justifie cette exigence moindre en affirmant que cela va favoriser les investissements de long terme. Et il a imposé avec la loi PACTE que les assureurs séparent définitivement, au plus tard le 31 décembre 2023, leurs actifs liés à l'épargne-retraite de leurs actifs liés par exemple à l'assurance vie.

À ce jour, peu l'ont fait. Seuls cinq agréments ont été délivrés ou sont en cours : Aviva, Malakoff Médéric, Sacra ainsi que les institutions prévoyance de la Banque populaire d'un côté et Austerlitz de l'autre [10]. Beaucoup d'autres acteurs du secteur assurantiel et bancaire sont plus réticents ou ont pris plus de temps pour explorer cette piste. Pour certains acteurs, il semblerait que rester quelques temps de plus sous le régime assurantiel Solvabilité 2 serait néanmoins plus avantageux que développer tout de suite un fonds de pension de plein exercice soumis au régime IOPR II [11].

Toutes ces ordonnances seront ratifiées si le projet de loi instituant un système universel de retraite de l'actuel gouvernement est voté. Après plusieurs années qui ont vu le gouvernement de François Hollande puis celui d'Emmanuel Macron vouloir « adapter le cadre fiscal et réglementaire » pour développer des fonds de pension à la française, la loi PACTE et le projet de loi sur les retraites viennent ainsi conclure la séquence. Il ne reste plus qu'aux acteurs de l'assurance et de la finance à s'emparer de ces nouveaux produits.

4) Le projet de loi « retraites »

Le gouvernement affirme vouloir « sauver » le système par répartition, c'est-à-dire un système où les pensions des retraités sont financées par les cotisations des actifs. A ce jour, le cœur de la réforme ne chamboule pas ce principe de la répartition : même avec un système par points, les cotisations des actifs continueront à financer les pensions des retraités. Néanmoins, le gouvernement ne se cache pas de vouloir faire plus de place à l'épargne-retraite et la capitalisation. Ainsi, plusieurs

évolutions du système actuel pourraient conduire à un élargissement, limité mais non négligeable, des dispositifs de capitalisation.

Le projet de loi retraites encourage l'épargne-retraite et la capitalisation

Dans la version du projet de loi instituant un système universel de retraite rendu public le 9 janvier, l'article 64 du chapitre 2 du titre 5 indique précisément que le gouvernement appelle le secteur de l'assurance à généraliser le recours à l'épargne-retraite : « le secteur de l'assurance est appelé à se mobiliser, afin que le recours à ces véhicules [permettant d'assurer désormais tout type de plan d'épargne retraite] se généralise et que l'économie française puisse ainsi bénéficier pleinement du dynamisme de l'épargne retraite généré par la loi PACTE » [12].

Cela fait des semaines que le gouvernement prétend que son projet vise à « sauver le régime de retraite par répartition » et qu'il n'est pas question de développer la retraite par capitalisation, ou encore que le lien entre les retraites et Blackrock relève du « fantasme ». Pourtant le projet de loi rendu public montre précisément le contraire : en encourageant les assurances à développer massivement les dispositifs d'épargne-retraite, le gouvernement a bien pour objectif avec ce projet de loi que de plus en plus d'actifs recourent à des produits individuels ou collectifs (via les entreprises) de retraite par capitalisation.

Ce faisant, le gouvernement reconnaît ce qu'il se refusait à admettre jusqu'ici : son projet fait peser de graves risques sur le niveau futur des pensions. Son objectif de long terme, que le contenu de la loi PACTE confirme, se clarifie : affaiblir le régime de retraite par répartition pour faire de la place aux dispositifs de retraite par capitalisation, jusqu'ici peu développés en France.

Le plafonnement des cotisations et droits à la retraite pour les plus hauts revenus

Jusqu'à présent, les cotisations sur les retraites sont perçues pour des rémunérations allant jusqu'à 27 000 euros par mois, soit huit fois le plafond de la Sécurité sociale. Ces cotisations obligatoires seraient désormais limitées aux rémunérations perçues jusqu'à 10 000 euros par mois, soit trois fois le plafond de la Sécurité sociale. Au-delà, une cotisation de « solidarité » de 2,8 % serait introduite, n'ouvrant pas de droits à la retraite. Environ 300 000 personnes seraient concernées, les 300 000 plus haut revenus (dont 200 000 salariés environ). La réduction de ces cotisations va augmenter leur revenu imposable de façon conséquente : une augmentation de revenu qui sera taxée dans les tranches marginales supérieures de l'impôt sur le revenu, les incitant fortement à se tourner vers l'épargne-retraite pour conjointement compenser leurs baisses de pension tout en défiscalisant au maximum cette augmentation de revenu. Il est probable qu'elles se tournent encore plus largement qu'aujourd'hui vers l'épargne-retraite pour compléter le manque à gagner.

Cette disposition fait naître un manque à gagner pour le régime par répartition : ce sont autant de cotisations en moins provenant de personnes en âge de travailler, alors qu'il faudra continuer à payer les importantes pensions de leurs alter-ego déjà retraités et ayant cotisé au régime général dans le cadre actuel (pour leurs rémunérations allant jusqu'à 27 000 euros par mois). Selon les estimations de l'Agirc-Arrco parues dans la presse, cet abaissement des cotisations sur les plus hauts salaires représenterait un manque à gagner en cotisations (parts salariés et employeurs comprises) d'environ 4 milliards d'euros en 2025 et 5 milliards en 2040. Soit 72 milliards sur quinze ans. Voilà des sommes loin d'être négligeables sur lesquelles les assureurs et gestionnaires d'actifs mettraient volontiers la main.

Il faut noter que l'article 15 du projet de loi donne la possibilité au gouvernement de légiférer par ordonnance pour « modifier les règles d'assujettissement à cotisations et contributions sociales, ainsi qu'à l'impôt des versements des salariés et de leurs employeurs dans le cadre de dispositifs de retraite supplémentaire ». Il est précisé que ces décisions seraient prises « en compensation des moindres cotisations acquittées sur la part de rémunération comprise entre 3 et 8 plafonds de la sécurité sociale », établissant un lien extrêmement clair entre la baisse de cotisations pour les plus

hauts-revenus et la volonté d'adapter le cadre fiscal pour développer de façon adéquate l'épargne-retraite.

La baisse des pensions pour un grand nombre de retraités

Une baisse généralisée des pensions conduirait nécessairement une part des cotisants actuels, les plus solvables, à se tourner vers des produits d'épargne-retraite pour essayer de « sécuriser » un revenu ou un capital futur. Les Français le font déjà sous la forme de l'assurance vie et, de façon indirecte, via les investissements dans l'immobilier. C'est d'ailleurs un des enjeux majeurs pour les organismes proposant des produits d'épargne-retraite que de faire basculer une part de cette épargne sur leurs propres produits. Si à ce stade, les Français y sont plutôt rétifs, comme le montrent les montants relativement limités consacrés à l'épargne-retraite, que vont-ils faire demain alors qu'ils sont nombreux à se sentir menacés par l'incertitude créée par le passage à un système par points, à cotisations définies et prestations indéfinies, et par le risque d'une baisse généralisée des pensions.

5) Quels sont les acteurs financiers intéressés par le développement de l'épargne-retraite ?

L'objectif consistant à passer d'un encours de 230 milliards à 300 milliards d'épargne-retraite entre 2020 et 2022 doit être perçu pour ce qu'il est : un développement exponentiel du secteur. Pour que l'encours (ensemble de stock d'épargne-retraite) gagne plus de 30% en deux ans, il faut que les ventes annuelles de produits épargne-retraite explosent littéralement. Avec la possibilité de vendre les nouveaux plans d'épargne-retraite (PER) depuis le 1^{er} octobre 2019, ce sont deux types d'acteurs qui sont aux aguets, prêts à bondir sur un marché bientôt en pleine croissance : les vendeurs de produits d'épargne-retraite et les gestionnaires d'actifs.

Assureurs et filiales des grandes banques sont impatients de pouvoir offrir des produits d'épargne plus risqués. Quant aux gestionnaires d'actifs, ils voient d'un bon œil une manne supplémentaire qui pourrait leur être confiée. Ces derniers mois, BNP Paribas, Amundi et d'autres n'ont cessé de multiplier les messages auprès de leurs clients pour les inciter à adopter très rapidement les nouveaux PER collectifs.

Les vendeurs de produits d'épargne-retraite

Pour que le PER ne reste pas au fond du tiroir des assureurs, Bruno Le Maire les a invités en novembre 2019 à ce qu'il soit « diffusé dans l'ensemble des principaux réseaux bancaires et assurantiels d'ici la fin du 1^{er} trimestre 2020 », en insistant sur le fait que « les épargnants bénéficient d'un conseil adapté aux caractéristiques et à l'horizon de ce placement ». Il a annoncé qu'un suivi régulier sera effectué au cours de l'année 2020, pour pousser les assureurs à faire feu de tout bois.

Depuis le 1^{er} octobre 2019, de nombreux acteurs du marché ont annoncé le lancement de leur offre de PER : Eres, Predictis, MeilleurPlacement, Apicil, Groupama, SwissLife, Predictis, Agipi/Axa, Generali, MACSF, Garance, Crédit Mutuel, Amundi, Oradéa, Société générale, LCL, Crédit agricole, Aviva, BNP Paribas ont tous mis sur le marché leur offre de PER.

On ne compte pas non plus le nombre d'assureurs, jouant sur l'actualité et la crainte d'une baisse des pensions, pour inviter leurs clients à souscrire un PER. L'assureur Axa, dans une de ses documentations tout en illustrations évoque très clairement « la baisse programmée des futures pensions » suite à la mise en œuvre de ce qu'Axa appelle encore la « réforme Delevoye sur les retraites », pour inciter ses clients à épargner pour leur retraite à travers un PER. La période « va être marquée par de profondes modifications sur le marché de la retraite avec de belles opportunités à saisir » indique le directeur Epargne et prévoyance d'Axa France [13].

Le Top 15 de l'épargne-retraite (chiffres 2018 en M€)¹⁴

	Organisme	Cotisations en affaires directes	Montant des encours
1	Axa France	2 279	44 217
2	AG2R La Mondiale	1 738	29 039
3	Groupe Crédit agricole Assurances	975	15 484
4	Société Générale Assurances	889	6 598
5	Swiss Life	879	9 112
6	CNP Assurances	872	35 737
7	BNP Paribas Cardif	814	11 365
8	Generali	768	19 804
9	Groupama Gan Vie	726	16 516
10	Aviva	384	5 237
11	Allianz Vie	383	16 175
12	Malakoff Médéric	298	7 733
13	Groupe des Assurances du Crédit mutuel	219	3 629
14	Groupe Agrica	165	4 188
15	Union Mutualiste Retraite	139	8 708
	TOTAL (sur 23 groupes)	12 211	252 000

[14]

Les gestionnaires d'actifs

Il existe en France plus de 600 sociétés de gestion d'actifs qui emploient, fin 2018, selon l'AMF, près de 18 000 salariés [15]. Sur un marché de la gestion d'actifs représentant près de 4 000 milliards d'euros, ce sont les acteurs français qui sont les plus importants : Amundi, leader européen de la gestion d'actifs, dispose de plus de 1500 milliards d'encours, dont près de 900 en France. C'est une filiale cotée du Crédit agricole. Natixis IM, filiale du groupe BPCE, dispose de 800 milliards d'encours, tandis que la filiale de gestion d'Axa en a 700 milliards. Celle de BNP Paribas suit avec 500 milliards d'euros. De son côté, Blackrock est encore un nain de la gestion d'actifs en France, avec 27,4 milliards d'actifs sur le sol français (mais une bien plus forte présence au capital des entreprises du CAC40).

Il est possible de regarder quels sont les gestionnaires d'actifs les mieux positionnés sur le marché de la gestion de l'épargne-retraite, comptant pour 140 milliards d'euros environ. Selon les données de l'Association française de la gestion financière, Amundi, Natixis et BNP Paribas se partagent la moitié du marché. Et on compte un seul gérant d'actifs étrangers, HSBC, dans les 15 plus importants gérants d'épargne-retraite. Ce classement montre que les filiales de groupes bancaires ont été largement avantagés par le contrôle qu'ils exercent sur les réseaux de distribution qui favorisent leurs propres produits d'épargne, ce qui limite considérablement la capacité des gérants étrangers de s'immiscer dans le jeu.

Le Top 10 des actifs d'épargne-retraite gérés au 30 juin 2019¹⁶

	Organisme	En millions d'€	Nb de fonds et de SICAV
1	Amundi Groupe	60 802	544
2	Natixis IM	29 662	263
3	BNP Paribas AM	12 835	178
4	CM-CIC AM	9 015	189
5	Axa Investment managers	6 536	64
6	Humanis gestion d'actifs	5 937	202
7	HSBC GAM	3 678	49
8	Groupama AM	2 189	31
9	Eres Gestion	1 865	76
10	La Banque postale AM	1 640	25
	Total (sur tous les gestionnaires d'actifs)	139 952	1790

[16]

Notes

[1] Le RAFF fonctionne à cotisation définie : les versements sont connus, c'est le montant de la pension qui sera ajustée au moment de la retraite. 25% de l'épargne cumulée de ces fonctionnaires est placée en actions. Le versement de la prestation retraite peut-être réalisé en capital ou en rente selon les montants.

[2] Les retraités et les retraites, Drees, 2019, <https://drees.solidarites-sante.gouv.fr/IMG/pdf/panorama-retraite-2019.pdf>

[3] Pension at a glance 2019, OCDE, Novembre 2019, <http://www.oecd.org/publications/oecd-pensions-at-a-glance-19991363.htm>

[4] LOI n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises, <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000038496102&categorieLien=id>

[5] Lancement du plan épargne-retraite, Dossier de presse du Ministère de l'économie et des finances, 1^{er} octobre 2019, <https://bit.ly/383Hzlw>

[6] Emmanuel Macron veut « un fonds de pension à la française », 10 novembre 2015, <https://www.youtube.com/watch?v=fqi0MKu2Grs>

[7] Ordonnance n° 2017-484 du 6 avril 2017 relative à la création d'organismes dédiés à l'exercice de l'activité de retraite professionnelle supplémentaire et à l'adaptation des régimes de retraite supplémentaire en unités de rente, 7 avril 2017, <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000034379166&dateTexte=&categorieLien=id>

[8] Directive du 14 décembre 2016 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP) dite « IORP II », directive 2014/50/UE du 16 avril 2014 relative aux prescriptions minimales visant à accroître la mobilité des travailleurs entre les États membres.

[9] Elargir les FRPS aux produits à adhésion individuelle notamment.

[10] FRPS : un cinquième organisme agréé, Argus de l'assurance, 6 janvier 2020, <https://www.argusdelassurance.com/epargne/retraite/frps-un-cinquieme-organisme-agree.158064>

[11] Retraite : les assureurs sont encore partagés face au fonds de pension à la française, L'Argus de l'assurance, 7 novembre 2019, <https://www.argusdelassurance.com/epargne/retraite/retraite-les-assureurs-sont-encore-partages-face-au-fonds-de-pension-a-la-francaise.155279>

[12] Projet de loi instituant un système universel de retraite, version fuitée au 9 janvier 2019, <https://france.attac.org/se-mobiliser/reforme-des-retraites/article/le-projet-de-loi-sur-la-reforme-des-retraites-enfin-rendu-public>

[13] Tout comprendre sur la retraite et la loi PACTE, Axa France, 7 juillet 2019, <https://www.axa.fr/epargne-retraite/assurance-retraite/retraite-loi-pacte.html>

[14] Le classement 2019 de l'épargne retraite, L'argus de l'assurance, 2 octobre 2019, <https://www.argusdelassurance.com/classements/le-classement-2019-de-l-epargne-retraite.152909>

[15] Chiffres clés 2018 de la gestion d'actifs - Le profil des sociétés de gestion, Autorité des marchés financiers, 25 septembre 2019, <https://www.amf-france.org/Publications/Rapports-etudes-et-analyses/Epargne-et-prestataires?docId=workspace%3A%2F%2FspacesStore%2F5a750fef-5730-41a1-a713-3098f07cdbeb>

[16] Les actifs d'épargne salariale gérés par les sociétés de gestion adhérentes de l'AFG, Association française de gestion financière, <https://www.afg.asso.fr/wp-content/uploads/2019/11/actifs-grs-fin-juin-2019.pdf>