

La présente synthèse a été inspirée par la table ronde de l'*Observatoire EPS* de l'Epargne d'Entreprise qui s'est tenue le 26 mars 2019. Nous remercions tout particulièrement pour leurs contributions :

- **Yves Rault** - Directeur Rémunérations et Avantages sociaux – CFAO
- **Maroussia Ermeneux** - Directeur des Opérations - La Financière de l'Echiquier
- **Ydir Hammoumraoui** - Responsable Digital – AXA Santé & Collectives
- **Sébastien d'Ornano** - Président – Yomoni

EN RESUME...

- Les développements technologiques permettent de proposer aux épargnants d'entreprise un conseil financier personnalisé, à grande échelle et à faible coût. Un service crucial qu'il était impossible de proposer aux salariés de manière économiquement viable par les canaux traditionnels.
- Ce conseil s'enrichit naturellement d'autres prestations facilitées par la digitalisation : modules d'e-learning contextualisés, suivi de l'actualité économique et financière, agrégation des comptes bancaires, ventilation des dépenses, budgétisation automatique... autant d'outils qui permettront au salarié de mieux connaître sa situation financière, ses habitudes, ses contraintes et ses objectifs.
- Si la problématique de la responsabilité de l'entreprise ne peut être complètement écartée, le sujet mérite d'être aussi abordé sous l'angle des opportunités qu'il offre aux salariés.
- Attention cependant à ne pas ignorer les fondamentaux. La technologie (robo-advisor) constitue un outil d'aide à la décision, il ne peut ni ne doit se substituer aux efforts que devra déployer le salarié pour acquérir une socle de connaissances économiques et financières minimales. C'est seulement en combinant connaissances propres et outils digitaux que l'épargnant pourra traverser les inévitables récessions et crises financières qui ne manqueront pas de jalonner son parcours d'épargnant.
- L'épargne 4.0 apporte de nombreuses réponses et améliorations, elle soulève aussi de multiples questions.
- Les nouvelles technologies ne vont pas obligatoirement remettre en cause les positions bien établies des acteurs de l'épargne d'entreprise. Ces derniers ont investi et continuent d'investir. Néanmoins, ces nouvelles technologies permettent à de nouveaux acteurs d'émerger notamment sur le créneau sous-exploité des TPE et PME avec des offres simples et entièrement digitales. De la même manière, certaines sociétés de gestion de portefeuille pourront accroître leur présence grâce à ces nouveaux canaux de distribution. Enfin, les passerelles entre épargne salariale et épargne retraite vont être démultipliées sous le double effet de la loi PACTE et de la révolution technologique.

CONSEIL EN INVESTISSEMENT ET EPARGNE D'ENTREPRISE

De quoi s'agit-il ?

- Les robo-advisors sont des systèmes automatisés qui permettent de gérer un portefeuille de produits financier en ligne.
- Leur objectif est d'optimiser le couple rendement/risque du portefeuille en fonction du profil du client et de l'évolution du marché.



Le mode de fonctionnement...

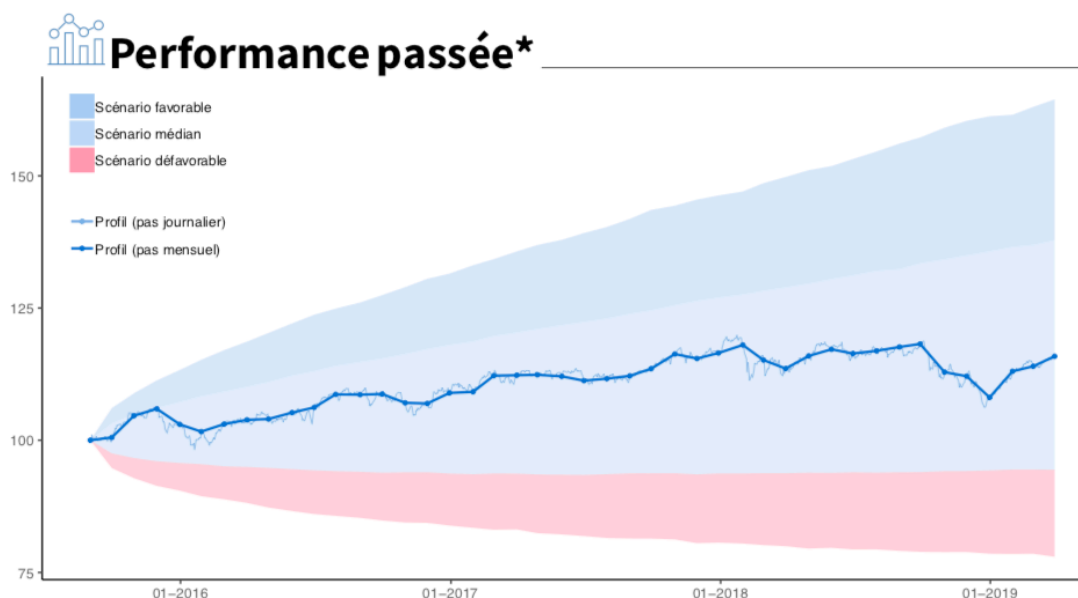
- Schématiquement, le processus suit 3 étapes :
 - Le profilage de l'épargnant, à travers de questionnaires « en ligne », pour recueillir des informations sur ses objectifs, donc son horizon d'investissement, sa situation financière, son aversion au risque, ou encore ses contraintes (dettes à rembourser par ex).
 - L'allocation d'actifs. Le profilage va permettre de déterminer le niveau de risque le plus adapté au profil de l'épargnant. En lien avec les conditions de marché un modèle automatisé va générer une allocation optimale par classe d'actifs/fonds.
 - L'initiation d'arbitrages entre les fonds proposés pour permettre de faire concorder l'allocation de l'épargnant avec l'allocation cible obtenue. Ces arbitrages peuvent soit être effectués automatiquement en cas de gestion sous mandat ou librement au choix du client si ce dernier a opté pour une gestion libre conseillée.

Des perspectives nouvelles...

- Outre la gestion automatisée des portefeuilles, l'évolution technologique permet d'enrichir l'offre de services : des formations et informations digitales et contextualisées, du « coaching financier » pour aider l'épargnant à se fixer des objectifs et surtout à les tenir ; ou encore des fonctionnalités en matière de paiement (virements de compte à compte par ex.).
- Ces outils s'inscrivent dans un contexte plus large grâce aux services d'agrégateurs qui sont de plus en plus largement proposés par les prestataires financiers (fintech, banques ou assurances traditionnelles). Ils permettent de disposer d'une vision globale du patrimoine, condition nécessaire à la fourniture d'un conseil en investissement adapté. Ils offrent aussi une vision globale du budget (revenus, dépenses) et permettent d'affiner le profil de l'épargnant.

De l'usage des salariés ...

- Chez CFAO, témoin « entreprise » de la table ronde, 18% des salariés ont optés à date pour cet accompagnement automatisé bien que la société n'en ait pas spécialement fait la promotion. Un tel usage témoigne d'un véritable intérêt de la part des salariés tout autant qu'un besoin de disposer d'outils d'aide à la décision.
- Du côté des prestataires de service, on constate une utilisation en progression constante et forte.
- Concrètement, L'épargnant indique le type de projet pour lequel il souhaite épargner sur son dispositif (retraite, achat résidence, réserve d'argent...) et à quel horizon. Un questionnaire approfondi l'aide à définir son profil d'investisseur en fonction de ses connaissances financières, sa situation patrimoniale et le niveau de risque qu'il accepte de prendre. En fonction de ces paramètres, il reçoit une proposition de répartition diversifiée de ses placements. Un graphique simple permet d'estimer les probabilités de performances. Si cette proposition lui convient, il peut passer ses instructions d'arbitrage en un seul clic.



(Exemple de reporting de fonds Yomoni Profil 7 au 29 mars 2019 – illustration des rendements initialement attendus et des rendements obtenus).

- Le coût du service est variable selon les prestataires ; il est parfois intégré dans les frais de gestion des fonds et ne fait alors l'objet d'aucune facturation additionnelle, il peut être aussi facturé séparément mais son coût reste modique (autour de quelques dizaines d'euros tout au plus) et très faible en comparaison d'un conseil financier traditionnel.

RISQUES ET LIMITES ?

La responsabilité de l'entreprise...

- Naturellement, l'entreprise (l'employeur) ne prodigue aucun conseil. **Le sujet peut être considéré sous l'angle de la responsabilité et du risque. Mais l'entreprise qui met à disposition de ses salariés des plans d'épargne sans fournir de véritable mode d'emploi n'est-elle pas, par définition, en risque ? Ne vaut-il pas mieux regarder le sujet sous l'angle de l'opportunité.** C'est l'intérêt de l'entreprise d'avoir des salariés qui tirent un maximum de profit de leur épargne et qui agissent en investisseurs éclairés pour plusieurs raisons :
 - Un salarié qui effectue de bons choix, qui est convaincu qu'il a optimisé son abondement etc... Il est globalement heureux et satisfait.
 - Un salarié qui développe sa « culture financière », accroît son savoir grâce à son employeur. Il est reconnaissant en constatant son propre développement et peut de plus mettre à profit ses connaissances à l'échelle de l'ensemble de son patrimoine.
 - Si le salarié est convaincu qu'il a les bons outils, la bonne formation, il aura une image positive de son employeur.
- **Le rôle de la DRH est donc de sélectionner les bons partenaires et de vérifier la qualité de l'accompagnement.**
- **Le fait que l'entreprise fournisse au salarié des moyens pour qu'il devienne davantage acteur de son épargne, qu'il comprenne toutes les modalités de ses dispositifs et leur fonctionnement, est une opportunité et dans une certaine mesure un moyen de prévenir les risques.**

Le rôle des agrégateurs

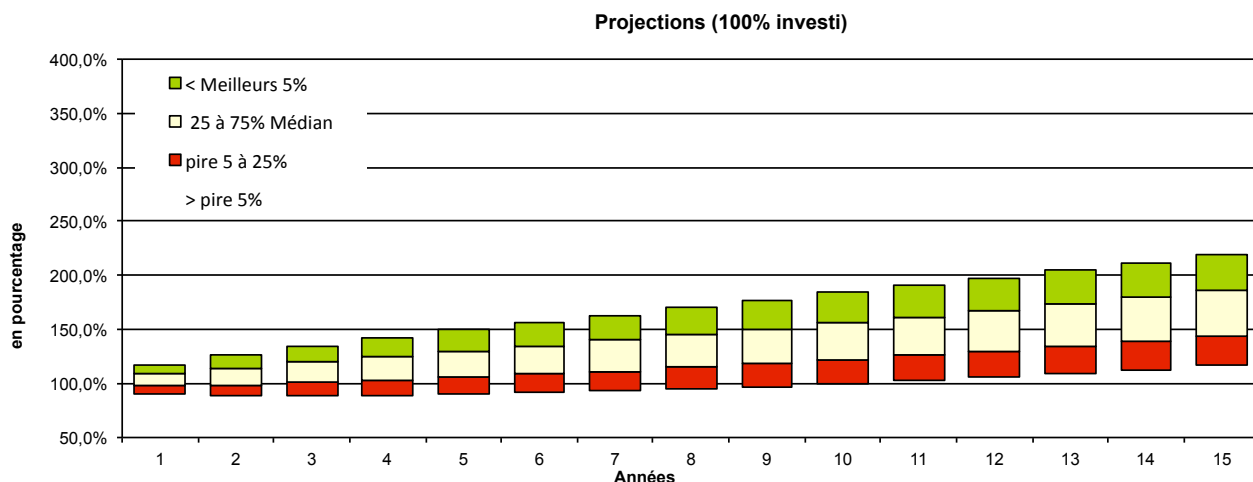
- Les agrégateurs permettent de récupérer les données (soldes, transactions réalisées) de plusieurs comptes bancaires d'un même titulaire, une fois ceux-ci paramétrés. En d'autres termes, **avec les agrégateurs l'épargnant peut théoriquement disposer d'une vision globale de son patrimoine. En ce sens, les agrégateurs ne sont qu'une pièce d'un même puzzle au côté des robo-advisors.** Pour proposer un conseil pertinent, le robo-advisor se doit de disposer de la vision la plus complète possible de la situation financière de son client.
- A contrario, si cette phase d'agrégation n'est pas bien menée le conseil pourrait s'en trouver erroné. Quid de l'épargnant, dont 80% du patrimoine financier serait investi en actionnariat salarié, sans que celui-ci ne soit pris en compte dans l'agrégateur. **De la qualité de l'agrégation dépend donc la qualité du conseil financier.** Notons toutefois, que le profilage de l'épargnant à l'aide d'un questionnaire automatisé bien conçu, sans offrir la précision d'un agrégateur, peut cependant fournir indirectement une appréciation convenable de la situation patrimoniale.
- Dans le cadre de la directive DSP2 les banques devront fournir d'ici septembre 2019 l'accès aux données de leurs clients à des acteurs tiers que sont les initiateurs de services de paiement ou les prestataires de services d'informations sur les comptes (ie les fintech agrégateurs). Elles devront en outre assurer une communication sécurisée et standardisée en créant une API. Ultiment, les API bancaires ont vocation à :
 - Utiliser des mécanismes de sécurité renforcés pour les échanges de données,
 - Mettre à disposition les données sur les comptes courants (soldes et opérations),
 - Permettre d'initier des virements
- Ces obligations ne portent aujourd'hui que sur les comptes bancaires et non sur les comptes titres ou l'assurance vie qui occupent pourtant une place de choix dans le patrimoine des français.

Attention à ne pas bruler les étapes...

- La technologie ne peut pas tout. **La pédagogie demeure indispensable** et chronophage surtout en phase « d'évangélisation ». La digitalisation simplifie la mise en œuvre (gain de temps pour le conseil et le chef d'entreprise) et en libère pour s'occuper du salarié. Mais le contact humain demeure indispensable.
- **Si le conseiller en investissement dispose d'outils puissants pour l'assister, ce dernier conserve un rôle crucial dans la relation avec son client. Il devra pouvoir lui apporter les explications nécessaires, l'aider à surmonter ses émotions et à éviter les réactions épidermiques afin de tenir sa stratégie dans la durée.**
- Si le digital permet des gains de temps considérables, il ne permet pas de bruler toutes les étapes. La pédagogie, **la compréhension des bases de l'investissement par le salarié, la prise de recul, le partage d'expérience ne sauraient être remplacées par la seule machine.** On peut s'interroger en cas de consolidation de marché, voire de crise, sur l'attitude du salarié face à des préconisations générées par un robo-advisor et qui pourraient sembler déconnectées de la réalité des marchés. **On ne dira jamais assez l'importance de tenir un cap, une stratégie sur la durée. Cette capacité à tenir un cap ne peut seulement reposer sur les recommandations d'un robot, mais sur un socle de connaissances financières minimales dont nul ne doit faire l'économie.**

OPPORTUNITES ?

- La concomitance de la loi PACTE et des évolutions technologiques ouvre de nouveaux possibles.
- De plus en plus souvent, les campagnes annuelles d'investissement et les relevés de comptes sont 100% digitalisés. Les principales demandes de déblocage le sont également avec télétransmission des justificatifs. Des Webinars, notamment sur l'actualité financière sont proposés aux épargnants. A présent, grâce à la technologie, la composition du portefeuille est plus dynamique de même qu'avec la gestion pilotée (qui s'appuie sur la même technologie que les robo-advisors) ou à des formules permettant un rééquilibrage régulier des placements. Mais ce n'est pas tout.
- Afin de compléter la vision panoramique du patrimoine et des revenus futurs, les épargnants peuvent utiliser des simulateurs pour évaluer leurs revenus à la retraite. Les simulateurs retraite intègrent les données réelles propres à chaque salarié (situation AGIRC, ARRCO, MSA...), et permettent à chacun de piloter au mieux son épargne retraite :
 - Ils offrent une vision complète de la situation du salarié en intégrant à la fois : retraite de base, retraite complémentaire et épargne retraite supplémentaire d'entreprise (PEE, PERCO, PERE « Article 83 »),
 - Ils permettent d'établir des projections personnalisables du taux de remplacement en fonction de différentes variables telles que la date de départ en retraite, le rythme et les montants d'épargne, ou encore le choix des dispositifs.



- Cette vision pourrait être complétée, grâce aux agrégateurs qui vont se généraliser et se perfectionner, d'une vraie vision patrimoniale, afin de consolider aussi l'épargne de précaution (type Livret A), le(s) compte(s)-titre ordinaire, le PEA, ses investissements immobiliers ... Cette photo de l'épargne pourrait être mise en perspective avec le budget familial. On pense souvent au financement du logement mais il existe d'autres phases de la vie : étude des enfants, dépendance à financer...
- En abolissant les « frontières » séparant jusqu'à présent les différents produits d'épargne retraite sous l'appellation commune de PER (Plans d'épargne retraite) et en facilitant les transferts entre dispositifs, la loi PACTE devrait dynamiser l'épargne retraite d'entreprise. La technologie devrait de son côté, doter l'épargnant de moyens de gestion nouveaux combinés à une vision globale de son épargne d'entreprise. De la sorte, son épargne n'en aura que davantage d'importance à ses yeux et de sens enclenchant ainsi un cercle vertueux. De la même manière la multiplication des possibilités de sortie en capital devrait rendre l'épargne retraite souvent lointaine et incertaine beaucoup plus tangible. Or, pour déclencher l'adhésion du salarié, l'effort d'épargne à long terme doit être couronné par des perspectives tangibles.
- De même, la loi et la technologie vont ouvrir de nouvelles opportunités pour les TPE et PME qui étaient jusqu'à présent les parents pauvres de l'épargne salariale. Avec plusieurs entrants sur le créneau digital, les offres s'enrichissent. Ainsi plusieurs d'entre elles, proposent au salarié et à l'entreprise un processus de mise en œuvre dématérialisé, avec des solutions de gestion ouvertes (SICAV logeant des ETF ...) en plus d'une gestion conseillée. Ces nouvelles offres simplifiées, et souvent moins chères pourraient lever les freins qui dissuadent souvent les petites entreprises tout en offrant du conseil en investissement, inexistant jusqu'à présent ainsi qu'un choix accru de prestataires.
- Pareillement, les sociétés de gestion financière qui ne pouvaient offrir leurs services qu'aux grandes entreprises dans le cadre de dispositifs gérés en architecture ouverte vont pouvoir élargir leur marché aux petites et moyennes entreprises qui se limitaient souvent aux seules sociétés de gestion d'épargne salariale. Elles pourraient être en capacité de proposer leurs offres en direct sur l'épargne salariale, voire retraite par le biais de plateformes de distribution, complétées le cas échéant d'un conseil en investissement. La concurrence en matière de gestion financière devrait donc être encore plus fluide sur tous les compartiments de marché.

DES QUESTIONS QUI RESTENT A CREUSER ?

- Le robo-advisory rend économiquement accessible le conseil financier automatisé à des millions de salariés. Or ce conseil automatisé repose sur des modèles.
 - D'abord, **le profilage de l'épargnant à travers un questionnaire automatisé**. Ce questionnaire de profilage n'est pas normé – les régulateurs n'ayant d'ailleurs pas nécessairement envie d'assumer la responsabilité de normes qu'ils édicteraient. En conséquence, **chaque robo-advisor peut avoir une analyse quelque peu différente du profil et de la tolérance au risque de l'épargnant. Si ce profilage est de la responsabilité du prestataire, l'entreprise pourrait néanmoins s'intéresser à ce questionnaire et en tester a minima la cohérence.**
 - Ensuite la modélisation mathématiquement permettant d'optimiser le rendement espéré pour un niveau de risque consenti. Ces modèles varient d'un prestataire à l'autre, à commencer par les hypothèses utilisées qui peuvent faire varier du tout au tout les résultats obtenus. Quelle est la mesure du risque ? Volatilité, perte maximale... Quel est l'historique utilisé ? long ou court, réactif ou relativement inerte par rapport aux fluctuations des marchés financiers. Quel historique de corrélation utiliser entre les rendements attendus ? Quelles hypothèses de rendement futur faut-il retenir ? A quelle fréquence doit-on les réviser ? Faut-il combiner stratégie et tactique d'investissement ? Sous quelle forme ? L'humain, sous la forme de comités d'investissements le plus souvent, doit-il utiliser le robo-advisor comme un simple outil de plus à sa disposition ? Ou au contraire, faut-il confier à la machine le soin d'analyser froidement et d'éviter ainsi les biais psychologiques bien connus qui conduisent à vendre dans la panique et à racheter dans l'euphorie ?
- Le conseil sera également borné par des limites : de risque notamment. Ces limites sont-elles appropriées quand on sait que se contraindre à une limite de risque par exemple revient dans les cas les plus extrêmes (de baisse des marchés) à vendre à l'un des pire moments. Comment définir des limites intelligentes qui permettent à l'épargnant de borner le mandat qu'il confie à son prestataire sans l'entraîner dans des mécaniques dont on perçoit l'illogisme.
- Face à cette multitude de choix et de pratiques qui se cachent derrière le terme générique de robo-advisor, l'entreprise pourrait utilement analyser les mécanismes qui sous-tendent à leur élaboration et leur fonctionnement.
- En guise de conclusion, n'oublions pas les limites inhérentes à tout processus de modélisation. Comme le rappelais Nassim Nicholas Taleb dans son ouvrage « Le cygne noir - La puissance de l'imprévisible » : « Au cours des 50 ans qui viennent de s'écouler, les 10 jours les plus extrêmes sur les marchés représentent la moitié des bénéfices ... 10 jours sur 50 ans. Et pendant ce temps nous nous noyons dans des bavardages ... ceux qui utilisent des « sigmas » pour mesurer le degré de risque et de hasard sont des charlatans ... ». La virulence de son propos souligne l'extrême prudence qui doit accompagner tout effort de modélisation et toute l'humilité nécessaire quant à leur interprétation.