

2014
Décembre

LES CAHIERS DU
CENTRE

Numéro 24

- Actualités -

SOMMAIRE

CAHIERS DU CENTRE

Revue publiée par le Centre des Professions Financières (CPF)

CPF

20, rue de l'Arcade - 75008 Paris

Tél : 01 44 94 02 55

Fax : 01 44 94 02 62

www.professionsfinancieres.com

contact@professionsfinancieres.com

Comité de rédaction

Jean-Jacques PERQUEL

Jean-Pierre MAUREAU

Rédactrice en chef

Loriane VIU

l.viu@professionsfinancieres.com

* *
*

EDITORIAL

Jean-Pierre MAUREAU

Page 1

« Normes comptables : les enjeux »

Philippe Adhémar

Page 3

« Solvabilité II ou le principe de l' « approche prudente » des investissements de long terme »

Sylvie Malécot.....

Page 6

« Le financabilité des retraites, de la « solidarité entre les générations » à la « justice sociale », de l'importance de « réserves » d'équilibre. »

Jean-Pierre Maureau.....

Page 10

« Quelle fin pour la Crise ? »

Jean-Jacques Perquel.....

Page 14

EDITO

Le Cahier n°24 de décembre 2014, sans que cela ait été recherché, met en relief une évolution de concept, dans les domaines comptables et réglementaires ainsi que des glissements sémantiques révélateurs de notre société.



Philippe Adhémar, un de nos meilleurs spécialistes des normes comptables, après une analyse historique des IFRS, souligne leur difficile équilibre et dresse un faisceau de propositions dans le triple but d'assurer la convergence entre les applications des règles des IFRS dans tous les pays, de couvrir la totalité des produits financiers et surtout d'être neutre en matière économique. (p.3)



Sylvie Malécot résume les nouvelles directives importantes concernant Solvabilité II et OMNIBUS II, celles-ci doivent être transposées en droit français avant le 31 mars 2015 et, au-delà d'une première lecture qui semble favorable pour le financement long de l'économie, montrent, en fait, un risque de rigidification renforcé des modèles. Elle note par ailleurs que « la personne prudente » a bien définitivement remplacé « le bon père de famille ». Réflexion au-delà du genre. (p.6)



Pour ma part, je livre brut le support d'une intervention donnée le 1^{er} décembre dernier à l'Académie de Comptabilité ; celle-ci présente l'architecture, enrichie par l'histoire, de notre système de retraites. Le rapport attendu de la Cour des Comptes sur les régimes complémentaires des salariés du privé le complétera utilement. À noter que cet exercice de la Cour des Comptes est une première ; ces régimes obligatoires ne dépendent pas de financements publics, cet exercice peut être mis en parallèle avec une évolution récente des textes où le principe de « justice sociale » a remplacé le concept de solidarité entre les générations. (p.10)



Jean-Jacques Perquel, lors du numéro précédent des Cahiers, avait déjà fait un rappel des trois grandes crises économiques et financières avec leurs points communs et leurs différences. Dans un article intitulé « Quelle Fin pour la Crise ? », avec la conviction que nous lui connaissons, il tourne le dos aux déclinistes et met en avant quelques-uns des points positifs qui se détachent de la conjoncture. Il note toutefois que les Banques Centrales, habituées à se parler à Jackson Hall et à Bâle, ont du mal à trouver une nouvelle philosophie commune. (p.14)



Vous souhaitant une bonne lecture et de bonnes fêtes de fin d'année, je vous adresse au nom du Centre tous mes meilleurs vœux.

Jean-Pierre Maureau

22 décembre 2015

* * *

Si vous avez des questions, n'hésitez pas à consulter notre site Internet :

www.professionsfinancieres.com

Ou contactez-nous au Centre des Professions Financières :

Centre des Professions Financières

20 rue de l'Arcade, 75008 Paris

Contact :

contact@professionsfinancieres.com

Téléphone : + 33 (0)1 44 94 02 55

* * *

Normes comptables : les enjeux

La traduction comptable des instruments financiers est en route dans les instances internationales (IASB) avec des avancées significatives mais aussi des risques majeurs. Tel pourrait être le cas pour les banques françaises qui utilisent largement les techniques de « macro couverture ».

Des solutions sont possibles. Reconstruire dans ce qui est un champ limité mais majeur la souveraineté européenne. (le « carve out »). Ne pas se refuser à reconstruire au sein de l'Europe quelques-uns des pans nécessaires (le « carve in »). Telles sont les pistes ici proposées.

- La crise bancaire de 2008 a permis d'attirer l'attention de chefs d'Etat et de gouvernement sur les normes comptables. Lors des G20 post-crise (avril 2009 Londres, Pittsburgh, les chefs d'États et de gouvernements ont appelé à la convergence vers des normes comptables de haute qualité au sein du G20. Si la convergence comptable entre les Etats-Unis et l'Europe n'est plus d'actualité, le normalisateur international IASB a poursuivi la préparation de nouvelles normes comptables, notamment sur les instruments financiers (future norme IFRS 9).
- La révision des normes comptables IAS 32 et IAS 39 sur les instruments financiers est acquise. Une nouvelle norme IFRS 9 sera diffusée, probablement avec une application sur les comptes 2018.
- L'IASB a publié en avril 2014 une consultation sur le dernier thème non débuté dans le cadre du projet IFRS 9 à savoir la comptabilisation de la gestion dynamique de portefeuille (ou macro-couverture). Cette consultation définit un modèle comptable préfigurant les orientations possibles en vue d'un exposé sondage à émettre par l'IASB, pour que l'IASB élabore une nouvelle partie « macro-couverture » qui sera insérée dans le chapitre 6 relatif à la couverture de la norme comptable « IFRS 9 ».
- Cette consultation concerne avant tout les banques, notamment françaises qui ont une forte activité de gestion actif-passif notamment du risque de taux d'intérêt par des instruments dérivés de taux d'intérêt (cas par exemple de BPCE et du Crédit Agricole).
- La consultation de l'IASB prévoit que les crédits portés à l'actif soient réévalués à la fin de chaque exercice dès qu'ils sont couverts selon une méthode de gestion de couverture globale de risque.
- Entre la date d'ouverture et celle de clôture d'un exercice comptable, la variation de juste valeur des instruments de couverture et des éléments couverts serait comptabilisée en résultat (dans le produit net bancaire).
- Or des difficultés de l'utilisation de la juste valeur en temps de crise sur les marchés ont été identifiées lors de la crise de 2008/2009, contribuant à la défiance des investisseurs vis-à-vis des banques. Notamment, lorsque les comptes ne peuvent être tenus de manière fiable car il devient impossible de trouver sur le marché des informations de prix dans le cadre du processus de réévaluation comptable du bilan. L'arrêt total du volume des transactions a été observé sur certains marchés lors de la crise de 2007/2008 (absence de cotation d'actifs *subprime*, défiance sur l'évaluation dans les comptes de banques des risques portés par elles).
- Bien que n'ayant pas été à l'origine de la crise, il est généralement admis que la méthode comptable de la juste valeur a propagé la crise. Le mécanisme de diffusion tient à la comptabilisation de pertes par les banques lors des mouvements de baisse des valeurs de marché (existence de pertes dans ce

cas donc de réduction des fonds propres bancaires, mais aussi défiance vis-à-vis des comptes eux-mêmes).

- La nouvelle norme IASB remet l'Europe dans une situation analogue à celle de 2003 à l'arrivée de la norme IAS 39 ; En 2003, des risques importants pour la stabilité financière avaient été identifiés dans la norme IAS 39, alors en préparation. Le consensus politique européen d'alors avait abouti à l'adoption de la norme IAS 39 en Europe à l'exclusion de certains paragraphes, afin de permettre aux entités européennes de comptabiliser des opérations de macro-couverture sans respecter tous les critères définis par la norme originelle IAS 39. La France avait contribué à ce qu'il y ait une exclusion (« *carve-out* » en anglais) d'une partie de la norme IAS 39.
- La question de l'exclusion en Europe d'une fraction de la norme IFRS 9 pourrait se poser actuellement pour ce même sujet de la macro-couverture comme cela avait été le cas lors de la publication d'IAS 39.
- Or, les critères d'adoption des normes IFRS par l'Europe ont évolué depuis 2003 (règlement UE 258/2014) : pour donner son avis sur tout projet de norme, l'EFRAG doit notamment évaluer l'impact des projets de norme comptable sur la stabilité financière d'une part, et en termes de limitation à la croissance économique d'autre part.
- Dans un contexte de réforme de la gouvernance européenne d'adoption des normes comptables (rapport Maystadt demandé par M. Barnier), une norme comptable européenne de substitution (« *carve-in* ») pourrait être proposée pour remplacer la partie de norme IFRS 9 non applicable en Europe par décision de l'UE.
- **Il serait alors nécessaire d'obtenir un consensus européen à la fois sur le *carve-out*, mais aussi sur une norme comptable européenne de substitution (« *carve-in* ») ;**

Telle pourrait être la démarche. Les esquisses de solutions d'une norme européenne de remplacement (le « *carve in* ») sont ici présentées, qui favoriseraient la stabilité financière et ainsi la croissance économique.

L'exercice n'est pas toujours simple mais mérite examen.

- La norme *carve-in* devrait être rédigée en tenant compte des méthodes comptables de substitution déjà actuellement en vigueur en Europe.
- Toutefois, une méthode comptable obligatoire et unique devrait être choisie sans que différentes options soient possibles (objectif européen d'harmonisation des comptes en Europe).
- **Le principe général IFRS d'inclusion au bilan des dérivés devrait être respecté.**
- Les caractéristiques de l'erreur de couverture et d'une position directionnelle (prise de risque et non réduction de risque) devront être définies. Ces opérations devront être comptabilisées immédiatement en résultat (objectif IFRS de refléter sur cette période les événements affectant le patrimoine).
- **La méthode comptable devra être neutre par rapport au cycle économique** (pas de réduction des fonds propres de banques en cas d'assèchement temporaire des volumes sur les marchés servant de référence aux évaluations comptables)

- La pratique actuelle de gestion par modélisation des comportements de remboursements futurs devra être acceptée car il s'agit d'une pratique répandue de gestion des risques et cette référence aux montants modélisés a un large consensus en Europe (par opposition à la référence aux montants nominaux des éléments couverts, sans prévision des remboursements anticipés)
- Les ressources à court terme stables (« *core deposits* ») devraient pouvoir être comptabilisées au titre d'une relation de couverture,
- De même l'épargne réglementée française (taux d'intérêt réglementé) devra pouvoir être admise dans une comptabilisation de couverture,
- Compte tenu de l'accumulation dans le temps de nouvelles opérations dans un portefeuille ouvert et par ailleurs de la possibilité de la disparition de certains éléments couverts (par remboursement anticipé par exemple), les règles comptables devraient être définies pour permettre d'incorporation ces nouveaux instruments dans les portefeuilles existants,
- Les critères d'affectation des couvertures et la définition des éléments couverts devront être précisés clairement en annexe des comptes.
- Les conséquences de la méthode comptable sur les exercices futurs devront être quantifiées dans les annexes des comptes (échancier d'étalement des résultats pour chaque exercice futur).

Toutes ces suggestions pourraient rencontrer des obstacles et des difficultés. Elles mériteraient en tous cas un examen plus attentif que le silence gêné actuel.

Philippe ADHEMAR, Président du Groupe Normes Comptables du Centre des Professions Financières.
Alexandre Bullier, Expert

21 novembre 2014

* * *

Solvabilité II

ou le principe de l' « approche prudente » des investissements de long terme

L'article 132 de la Directive Solvabilité II prévoit le principe de la « **personne prudente** », en matière de politique d'investissements des assureurs, institutions de prévoyance et mutuelles :

« Les entreprises n'investissent que dans les actifs et instruments présentant des risques qu'elles peuvent identifier, mesurer, suivre, gérer, contrôler et déclarer de manière adéquate, ainsi que prendre en compte de manière appropriée dans l'évaluation de leur besoin global de Solvabilité. »

Au-delà du principe, quelle sera la traduction concrète de l'article 132 ?

Les Directives Solvabilité II et Omnibus II doivent être transposées en droit français avant le 31 mars 2015. La transposition sous-entend une réécriture de plusieurs articles des Codes des Assurances, de la Sécurité Sociale et de la Mutualité, notamment sur les règles de gestion d'actifs.

Beaucoup d'acteurs pensent ainsi que les Articles R 332 du Code des Assurances, R 212 du Code de la Mutualité et R 931-10 du Code de la Sécurité Sociale, concernant les actifs éligibles pourraient disparaître, et être remplacés par le principe de la « *personne prudente* ».

60% des structures d'assurance françaises sont en réflexion par rapport à ce principe, et pensent adapter leur politique d'investissement, au regard de ce critère, et des derniers calibrages qui ont été publiés.

En première lecture, la disparition des articles contraignant les actifs éligibles ouvrirait aux assureurs l'accès à des classes d'investissement innovantes, auxquelles beaucoup renoncent aujourd'hui, faute de savoir quel traitement comptable retenir.

On pense bien sûr aux produits d'infrastructures, aux groupements forestiers ou viticoles, et à tous les véhicules d'investissement dans des ETI – Entreprises de Taille Intermédiaire – qu'elles soient PME en développement ou start-up.

On peut également envisager une présence plus marquée des assureurs européens à des programmes de PPP – Partenariats Publics Privés -. La mise en œuvre de Solvabilité II serait ainsi contributeur à un développement de programmes nationaux ou européens, dans des domaines aussi divers que la recherche, l'énergie et l'environnement, les nanotechnologies, les NTIC, la santé, ...

Vu sous cet angle, la Directive Solvabilité II, malgré toutes les critiques dont elle a fait l'objet depuis son vote en 2009, redonnerait aux assureurs leur rôle d'investisseurs de long terme, et leur permettrait d'être plus présents dans le financement structurel de l'économie réelle.

Pourtant, les termes retenus par l'Article 132, - « *identifier, mesurer, suivre, gérer, contrôler et déclarer de manière adéquate* » les risques des actifs -, peuvent conduire à une vision plus restrictive de l'évolution des futurs investissements.

D'une part, on imagine mal les compagnies d'assurances modifier structurellement leurs allocations d'actifs à partir du 1^{er} avril 2015. Même si les textes suppriment la notion d'actifs éligibles, il reste que les actifs sont là en représentation des passifs. De fait, les allocations d'actifs ont pour objectif premier de générer le rendement qui rémunérera les passifs, et permettra le respect des engagements contractuels vis-à-vis des assurés.

D'autre part, les tests de résistance réalisés par le régulateur européen, et dont les résultats ont été publiés le 1^{er} décembre 2014 ne militent pas en faveur d'une prise de risques supplémentaire sur la gestion d'actifs, principalement si l'on anticipe un contexte de taux durablement bas en zone Euro.

Afin de mesurer plus précisément l'impact de scénarios adverses sur les marchés financiers, l'Autorité Européenne des Assurances et des Pensions Professionnelles (EIOPA) a réalisé en juin 2014 des tests de résistance conduits sur les principaux acteurs européens du marché de l'assurance, en collaboration avec

les autorités nationales de supervision, sur la base de la formule standard du futur régime prudentiel Solvabilité II.

Certes, dans le cas des groupes français, les résultats publiés démontrent la résilience du marché domestique. Le capital de solvabilité requis (SCR) en situation de base est satisfait par l'ensemble des groupes français.

Néanmoins, le scénario adverse de chute des marchés actions de 41 % (environnement « hostile » de 2008) et d'élargissement des écarts de taux des obligations souveraines entraîne une baisse des fonds propres à hauteur de 41 %, en ligne avec la moyenne européenne.

Avec un impact à la baisse sur les fonds propres de 20 %, le scénario d'élargissement des écarts de taux des obligations des émetteurs non financiers est légèrement plus élevé que pour le reste du marché européen (impact de 15%).

L'exercice a également permis de tester un environnement de taux bas prolongé. L'EIOPA a précisé qu'il s'agit d'une approche exploratoire à l'échelle européenne, dont les résultats doivent être interprétés avec prudence compte tenu des hypothèses retenues, notamment la longueur de l'horizon de projection et le traitement asymétrique de certains flux d'actifs par rapport à ceux de passifs.

La Directive Omnibus II, votée en mars 2014 par le Parlement Européen, a déjà prévu le train de mesures connu sous le nom de paquet « branches longues » pour protéger les organismes d'assurances contre des chocs de taux, parmi lesquels :

- ✓ **Le Volatility Adjustment (VA)**: le taux sans risque appliqué par les sociétés d'assurance pour actualiser leurs provisions techniques contiendra un élément contra-cyclique destiné à limiter la volatilité d'une crise des *spreads* sur leur passif. L'origine du *Volatility Adjustment* se trouve dans la prime d'illiquidité introduite lors du QIS5 de 2010. Le VA se présente comme une prime sur la partie liquide de la courbe des taux sans risque visant à lisser l'effet des mouvements de *spreads* sur le bilan prudentiel des assureurs. C'est un dispositif permanent et prédictible, utilisable sans conditions d'éligibilité.
- ✓ **Le VA** se divise en deux modules : le premier est permanent et commun à toute la zone monétaire. En revanche, le second module -« *national-specific* » - est temporaire et destiné à atténuer les effets d'un écartement des *spreads* au sein d'une même zone monétaire pour les marchés concernés : il se déclenche automatiquement dès lors que le *spread* moyen national excède 100 points de base.
- ✓ **Le Matching Adjustment (MA)** : cette mesure vise à prendre en compte le taux de rendement des actifs dans la détermination du taux d'actualisation lorsque les flux d'actif et de passif sont parfaitement adossés. La logique sous-jacente au MA est que lorsque des actifs et des passifs aux flux prédictibles sont parfaitement adossés, le risque de *spread* est limité au risque de crédit de l'actif. Les critères d'éligibilité visent à garantir la prédictibilité des flux et l'adossement actif-passif. En pratique toutefois, les critères ne sont pas suffisamment stricts pour assurer la certitude des flux et un adossement parfait. Les marchés britannique et espagnol, où ce type de dispositif existe déjà, sont les principaux bénéficiaires de cette mesure.

L'ACPR suit, elle-même, avec attention les questions liées à la persistance d'un environnement de taux bas, depuis le test dédié à cette question mené en 2013.

Un nouveau pas sera franchi en 2015. En effet, l'évaluation du degré avec lequel le profil de risque d'un organisme d'assurance ou de réassurance ou d'un groupe s'écarte des hypothèses qui sous-tendent le calcul du SCR – besoin en fonds propres requis par le modèle Solvabilité II - est un processus important que les organismes et groupes seront tenus de réaliser à partir de 2015.

Cette évaluation vise à s'assurer que les sociétés d'assurances comprennent les hypothèses sous-jacentes au calcul du SCR et procèdent à leur évaluation afin de juger si elles sont appropriées pour l'organisme. Pour ce faire, la compagnie ou le groupe devra comparer ces hypothèses avec son profil de risque. L'objectif de l'évaluation n'est cependant pas de revoir la pertinence de la calibration de la formule standard en elle-même. L'évaluation de la mesure de la déviation étant à l'appréciation de l'organisme ou du groupe lui-même, l'ACPR ne prescrit pas quelles sont les hypothèses à considérer en priorité ni la méthode pour mener l'évaluation de la déviation du profil de risque.

En outre, un premier lot d'orientations - « *Set 1 of the Solvency II Guidelines* » - a été mis en consultation par le régulateur européen en juin 2014. Après la prise en compte des commentaires transmis à EIOPA par les parties prenantes, la version finale de ce premier lot de mesures de niveau 3 sera soumise à l'approbation du *Board of Supervisors* (BoS) d'ici la fin de l'année 2014. Une fois approuvées, les orientations seront traduites dans l'ensemble des langues officielles de l'Union Européenne, et publiées sur le site internet de l'EIOPA, probablement en février 2015. Pourra alors commencer pour les superviseurs nationaux la procédure de « *comply or explain* » qui se terminera le 1er avril 2015.

Outre des orientations relatives à la valorisation des provisions techniques, à la frontière des contrats et aux fonds propres, ce premier lot revient très largement sur le principe d'analyse en transparence de la gestion déléguée, que ce soit via fonds ouverts ou dédiés.

Pas moins de neuf orientations relatives à l'approche par transparence - *Guidelines on look-through approach* - précisent les modalités et le périmètre d'application de l'approche par transparence.

Elles disposent par exemple que l'approche doit être appliquée également aux fonds monétaires et que le nombre d'itérations utilisées lors de la transparençation doit permettre de prendre en compte tous les risques significatifs.

Elles mentionnent par ailleurs certaines précautions à prendre lorsque l'organisme utilise l'approche par agrégat - *data groupings* -, laquelle consiste à classer les actifs du fonds en différents groupes en fonction des chocs de marché auxquels ils sont soumis.

Elles donnent enfin des éléments de précision quant au traitement de certaines expositions particulières dans la formule standard, comme les investissements dans l'immobilier qui intègrent un effet de levier implicite, mais également les expositions indirectes au risque catastrophe, les obligations catastrophe - *Cat Bonds* -, ou encore les expositions indirectes à la longévité - *Life Bonds* -.

On se rend compte que la mise en œuvre de la Directive Solvabilité II implique un suivi extrêmement précis des éléments de risque de marché, et donc une documentation détaillée de tous les investissements engagés. Cette exigence sera d'autant plus forte qu'elle concernera des actifs risqués ou innovants, ou des véhicules d'investissement peu standards.

Peut-être, pour les assureurs français, le Décret du 2 août 2013 est-il les prémises d'un mode de fonctionnement futur pour la gestion d'actifs des compagnies d'assurances. Ce Décret permet aux organismes relevant du Code des Assurances d'investir sous conditions dans des prêts à l'économie. Un second Décret, attendu fin 2014, ouvrira le champ des investissements possibles, mais également le périmètre des investisseurs, puisque cette classe d'actifs sera autorisée pour les institutions de prévoyance et les mutuelles.

Mais, pour investir en direct sur des prêts à l'économie, l'assureur doit préalablement rédiger un programme d'activité, précisant les modalités d'analyse, d'investissement, de valorisation et de contrôle.

De fait, cette exigence limite l'option d'investissements directs dans des prêts à l'économie à quelques grands assureurs ou groupes d'assurance, qui pourront affecter les ressources suffisantes et nécessaires au respect des contraintes posées par le Décret. Les autres acteurs s'abstiendront, ou privilégieront une gestion déléguée ou un recours à des produits externes ouverts.

Peut-on extrapoler et anticiper que le respect de « l'approche prudente » impliquera de manière opérationnelle la rédaction de programmes d'activité par grandes catégories d'actifs, telles que valeurs

mobilières cotées, immobilier, gestion alternative, capital-investissement,... en symbiose des sociétés de gestion d'actifs, auxquelles les Directives UCITS et AIFM imposent déjà cette contrainte ?

Dès lors, la plupart des acteurs du monde de l'assurance limiteraient leur gestion en direct aux classes d'actifs traditionnelles : obligations, actions et immobilier, et auraient un recours plus systématique à la gestion déléguée pour tous les actifs périphériques. Voire, pour certains acteurs de taille plus petite, le choix d'un recours à la gestion déléguée pour l'ensemble des actifs, via un ou plusieurs mandats, comme l'on fait quelques grandes mutuelles depuis quelques mois.

La mise en œuvre de Solvabilité II conduira les assureurs à revoir en profondeur leur manière de gérer les actifs : pas tant dans la structure de l'allocation, que dans les modalités de la gestion.

La contrainte de transparence a déjà conduit depuis deux ans nombre d'assureurs à réduire le nombre de fonds externes détenus en portefeuille.

Dans le même temps, l'exigence d'informations en provenance des asset managers s'est accrue : si le reporting du 24 septembre 2014 a été un galop d'essai pour tous, les gérants d'actifs qui ne répondront pas aux enjeux de la transparence en 2015 se mettront d'eux-mêmes hors-jeu par rapport à un grand nombre d'investisseurs institutionnels.

En outre, l'« *approche prudente* » impose de fait un renforcement des *due diligences* et des procédures de contrôle sur les gérants mandatés, alors même que les asset managers ont vu ces dernières années les niveaux de contrôle se multiplier au sein même de leurs structures.

Ainsi, les premiers reporting réglementaires Solvabilité II de 2014 ont conduit beaucoup d'assureurs à mieux formaliser leurs processus d'allocation d'actifs, d'investissements et de sélection de gérants. La démarche va se poursuivre jusqu'au 1^{er} janvier 2016, date de la mise en application de Solvabilité II, et au-delà.

La Directive, qui concerne organismes et groupes d'assurances exclusivement, se révèle avoir des répercussions importantes chez les partenaires gérants d'actifs, en imposant des requêtes complémentaires parfois lourdes de la part des clients institutionnels soumis à Solvabilité II.

Sylvie Malécot
Président de Millenium – Actuariat & Conseil
Membre du Club des Investisseurs de Long Terme

2 décembre 2014

* * *

LA FINANÇABILITE DES RETRAITES

De la « solidarité entre les générations » à la « justice sociale »

De l'importance de « réserves » d'équilibre.

I. Historique

A) Origines du système

1/ Des origines anciennes...

1670 : Hôtel des Invalides

1673 1^e régime spécial : les marins

Les caisses de solidarité du patronat...

Les premières caisses de retraites créées en Allemagne et l'espérance de vie.

2/ Refondées par les ordonnances de 1945

3000 régimes locaux regroupés dans C.N.R.A.C.L.,...

B) Les réformes et dates clefs

1/ 1983 - loi Mauroy: Abaissement de l'âge du départ à la retraite de 65 ans à 60 ans.

2/ 1987 : Pour les retraites de bases l'indexation sur les prix remplace l'indexation sur les salaires.

3/ 1990 : Le constat : Projection 2050 : avec le même nombre d'actifs, deux fois plus de retraités. Réflexion sur une réforme systémique : la capitalisation est-elle plus rentable que la répartition, protège-t-elle mieux des chocs démographiques ?

4/ 1993 - loi Balladur : allongement de la durée de cotisation (ne concerne pas la fonction publique).

5/ 1999 : Après l'échec de la réforme Juppé (1995) rapport Charpin et loi de financement de la sécurité sociale, création du FRR et en 2000 création du COR (1^{er} rapport 6/12/2001) élaborer un diagnostic.

6/ 2003 – loi Fillon : étend à la fonction publique les conditions du régime de base. Pour les autres décote à – de 40 ans de cotisations ; référence sur les 25 dernières années. Création F.S.V., ...

7/ 2010 : Augmentation programmée de l'âge de départ à la retraite pour tous les régimes, mais tient compte de la pénibilité. Pour fonctionnaires augmentation du taux de cotisation salariale en 10 ans. Fin départ anticipé après 15 ans avec 3 enfants.

8/ 2013 : Augmentation des cotisations, carrières longues, pénibilité, ...

9/ 2014 : Loi du 20 janvier garantie d'avenir et la justice du système des retraites.

Elle n'apporte pas de réelles ressources d'ici 2020 aux régimes complémentaires.

Allongement de la durée de cotisation à partir de 2020.

10/ 2017 : Date annoncée en 2010 pour la réforme des régimes spéciaux.

II. Le paysage actuel

A) Les différents régimes de base

21 régimes de base regroupés en 3 ensembles, tous fonctionnent selon la technique des annuités (Annexe 1).

1/ Salariés du secteur PRIVÉ et non titulaires de la fonction publique : 70% des actifs

Deux régimes de base :

a- CNAVTS

b- MSA

2/ Les non-salariés : 10% des actifs

a- RSI : fusion en 2006 de CANCAVA et ORGANIC

b- non salariés agricoles MSA

c- CNAVPL : 11 caisses

- d- CNBF
- e- ministres des cultes (CAVIMAC)

3/ Les régimes spéciaux : 20% des actifs

- a- SRE : service de retraite de l'État :
 - fonctionnaires d'État
 - magistrats
 - militaires
- b- CNRACL pour les agents titulaires des :
 - collectivités locales
 - des établissements hospitaliers
- c- Les autres principaux régimes spéciaux sont :
 - SNCF
 - RATP
 - Mines, CNIEG : industries électriques et gazières, , ouvriers de l'État, Opéra de Paris, Banque de France, Assemblée Nationale, Sénat, Comédie française, SEITA..

4/ Âge légal de départ / âge d'obtention d'une retraite à taux plein (annexe I).

Pour les régimes spéciaux bonifications et nombreuses dérogations. Départ à 55 ans pour les marins, à 52 ans (contre 50 ans) pour les policiers, les gardiens de prisons, les contrôleurs aériens, le personnel roulant de la RATP SNCF...

B) Les régimes complémentaires

Superposés aux régimes de base dès 1947 pour les cadres AGIRC et en 1961 pour tous les salariés : ARRCO – obligatoire en décembre 1972 pour tous les salariés. Ces régimes calculent des droits en points.

1/ Salariés

- a- règlements AGIRC – ARRCO
- b- IRCANTEC : environ 20% des personnels de l'État et des collectivités publiques sont des contractuels

2/ **Non salariés** : code de la sécurité sociale :

3/ **Régimes spéciaux** : l'État maître du jeu :

4/ **Un régime complémentaire sur mesure : l'ERAFP** régime par capitalisation 2005

5% du montant des primes et indemnités limités à 20% du traitement brut (prélevées sur le traitement) et abondement de l'employeur pour la même somme

C) Les régimes supplémentaires ou le Troisième pilier (pour mémoire)

1/ La fonction publique et territoriale

des versements volontaires déductibles fiscalement des revenus

- a- PREFON : à peine 5% des fonctionnaires cotisent malgré les avantages
- b- UMR : ex CREF et MRIFEN
- c- Mieux des « compléments individuels temporaires ». Des retraites chapeau pour fluidifier le dialogue social, pour les contrôleurs aériens s'ajoutent aux allocations temporaires complémentaires ATC, elles sont calculées ISQ (indemnité spéciale de qualification) incluse dans la base.

2/Le secteur privé

- a. PERP,PERCO
- b. Les solutions assurantielles : articles 83, 39...
- c. Les retraites chapeau

III. L'équilibre du système

Les 5 V : Vieillesse, Vitesse, Vision, Volonté et probablement Vertu.

A) La démographie

C'est un sujet où la prédictabilité est très forte

1/ La fécondité reste dynamique

2/ La solidarité inter et intra-générationnelle

3/ La gérontocroissance : les baby boomers ne font pas un sortie en bosse mais en V la gérontocroissance fait franchir une marche d'escalier.

B) Vision et volonté

1/ Le COR et ses lunettes roses

la qualité très remarquable des projections et des abaques s'est régulièrement appuyée sur des hypothèses d'activité économique et de chômage irréalistes.

2/ Les réformes (limitées) de certains régimes spéciaux et des conditions consenties aux personnels de la fonction publique ne semble avoir été obtenues que par des contreparties au coût très élevé.

3/ Comment lire le système ? La saveur des rapports parlementaires tient au fait qu'ils sont riches en non dits et en allusions. Année après année c'est un florilège, en fait peu d'informations normées régulières. Souvent dans la haute administration publique, un dénigrement latent du paritarisme.

4/ Des réserves :

- a. Fonds de Réserves des Retraites plus que 36 milliards d'euros de réserve mais 2,1 mds euros/an pour la CADES.
- b. AGIRC ARRCO : encore 60 milliards euros, les prestations sont de 72,6 mds euros /an
- c. Les professions libérales environ 23 milliards d'euros

5/Des déséquilibres :

Essentiellement dus à certains régimes spéciaux. Subvention d'équilibre de l'État 6,4 milliards pour la SNCF et la RATP (respectivement 80 et 60% des ressources de ces régimes) Le besoin de financement actualisé est de 137 milliards d'euros à l'horizon de 2050 (dont 69 pour la SNCF).

Les engagements concernant les retraites des fonctionnaires civils et militaires de l'État étaient estimés, actualisés à fin décembre 2013 à plus de 1300 milliards (69% du PIB), 165 milliards de moins par rapport aux prévisions de début d'année dont 5 grâce à l'impact de la loi du 20 juin 2014.

C) Les nouveaux objectifs, nouvelles contraintes

L'équité est bipolaire : si elle est redistributive elle est aussi contributive : il faut financer (provisionner) les nouveaux objectifs

1/ AGIRC-ARRCO : de l'ASF à l'AGFF

- a- de l'ASF à l'AGFF, la CSG sur les retraites sera en 2015 affectée au compte
- b- les investissements pour une info à jour sur les droits ont donné des résultats satisfaisants.

D) Les chocs de trésorerie

1/ Les sous-estimations : le ralentissement de l'activité économique, l'augmentation du chômage, le très fort déséquilibre de certains régimes.

2/ Des adjuvants efficaces mais qui ne marchent qu'une fois : un sacrifice de l'AGIRC-ARRCO grâce à sa bonne maîtrise des flux de trésorerie :

- a- la mensualisation des retraites
- b- la mensualisation des cotisations

E) Les horizons

- 2020 : équilibres financiers avec des efforts redoublés. Fiscalité, moindre revalorisation des pensions, allongement des durées de cotisation
- 2040 : la part des pensions dans le PIB inférieure de 6 points par rapport à la trajectoire sans les réformes des 20 dernières années. Mieux que dans beaucoup de pays voisins.

IV. Quelques éléments de réflexion

A) Et à l'étranger, comment ça marche ?

1/ **Sémantique** : en Suisse on n'est pas retraité mais pensionné les institutions ont des réserves qu'elles appellent « Fortune ».

2/ **Le poids des retraites** dans les finances publiques est très variable : 2,2% en Corée, 3% en Islande, 17% en Italie.

2/ **Le poids des retraites** a été relevé dans la plupart des pays de l'OCDE, c'est souvent 67 ans parfois 68 ou 69 ans, en République tchèque, relèvement non plafonné de 2 mois par an.

B) Les taux d'intérêt durablement bas, la défiance envers le secteur financier mettent sous tension les dispositifs privés.**C) En France**

1/ **Peut-on maintenir des écarts entre :**

a. Les conditions d'acquisition de droits entre le principal régime obligatoire de réserves complémentaires et le régime de base ?

b. Les caisses AGIRC-ARRCO et les régimes spéciaux ?

2/ **La Sécurité Sociale ou la Caisse des Dépôts veulent-elles et peuvent-elles gérer seules le système français ?**

3/ **Où en est le paritarisme ?**

4/ **Doit-on détruire les dernières réserves des caisses de retraites, et supprimer ce financement de long terme de l'Économie ?**

D) Bibliographie - références

1/ **Assemblée nationale** : rapport commission des affaires sociales n°2303 Tome IV octobre 2014, rapport spécial commission des finances n°2260 annexe 39 (novembre 2014)

2/ **Sénat** : rapport spéciale LF 2015 n°83 tome V, n°84 et n°108 tome III annexe 25

3/ **Cour des Comptes** : Finances et comptes publics : sécurité sociale (septembre 2014) RSI (en 2013 : Professions libérales et agricoles)

4/ **Conseil d'orientation des retraites** : État des lieux du système français, 12^e rapport (janvier 2013). 7^e rapport : annuités, points ou comptes notionnels.

5/ **CAR** : Commission pour l'avenir des retraites présidée par Yannick Moreau. Rapport au Premier Ministre : « Nos retraites demain » équilibre financier et justice. Juin 2013. Documentation française

6/ **OCDE** : Panorama des pensions 2013

7/ **AGIRC ARRCO** « Les cahiers de la retraite complémentaire » n°12 et n°16 et rapports 2013.

8/ **Institut des politiques publiques** : scénario de réforme structurelle de système de retraite français : D. Blanchet, A. Bozio, S. Rabaté (octobre 2013).

9/ et « Réforme des retraites, vers un big bang ? » J. Bichot. 2009. Institut Montaigne – « Pour un nouveau système de retraite. Des comptes individuels de cotisation financés par répartition. » A. Bozio et T. Piketty. – P. Auber et M. Bachelet : « Disparités de montant de pension et redistribution dans le système de retraite français » INSSE REF, 2012.

E) Annexes

1/ **Définition, annuités, points et comptes notionnels**

2/ **Départ à la retraite âge légal : retraite à taux plein**

3/ **Durée d'assurance pour le taux plein**

Académie de Comptabilité

Intervention de M. Jean-Pierre Maureau

Le 1^{er} décembre 2014

* * *

Quelle fin pour la Crise ?

La Grande Dépression commencée en 2007 a été « traitée » de deux façons différentes : les Américains ont pratiqué trois « Quantitative Easing (Q.E.s) » en rachetant des « produits dérivés » comme des « Assets Backed Securities (A.B.S.) », multipliant par quatre le Bilan du « Federal Reserve System ». L'Europe a pris la décision de faire une politique « classique ». L'austérité, inaugurée en Allemagne en 2002, lui permet de concurrencer les pays émergents et d'avoir malgré les envois de fonds des « gasterbeiters » le plus fort excédent de balance des paiements du monde entier (279 milliards de dollars entre Août 2013 et Août 2014) et d'inciter les autres Pays de la Zone Euro à en faire autant, ce qu'ont à peu près réalisé les pays de l'Europe du Sud.

Ces deux types de politique ont, en général, au début, été couronnés de succès.

- a) Les Etats-Unis et le Royaume-Uni ont obtenu une forte reprise, mais avec des déficits importants de leur Balances commerciales. Certes le Japon, qui a fait tardivement la même politique, n'a pas eu jusqu'à présent le même résultat. Il tente actuellement un nouveau Q.E.
- b) La Zone Euro a réussi à redresser sa Balance des Paiements (327 milliards de dollars en un an à Fin septembre 2014) au prix de souffrances importantes. Il faut noter une exception dans le « concert de la zone Euro » : la France n'a pas voulu suivre les « conseils » de Bruxelles (déficit de la Balance des Paiements de 40 milliards de Dollars en un an à fin Septembre), car elle n'a pas accepté jusqu'à présent de pratiquer comme l'Espagne, la Grèce et même partiellement l'Italie la « solution allemande ». Par contre, la France n'a pu obtenir que très partiellement une politique plus Neo-Keynésienne avec la tentative de la B.C.E. de réaugmenter à terme son Bilan de 1000 milliards d'euro et celle de Junker de lancer un plan d'Investissement européen de 315 milliards d'euro (dont le financement n'est pas assuré).

Or ces deux systèmes semblent se détériorer. Un certain nombre d'économistes font remarquer que la situation américaine n'est pas aussi bonne que les statistiques le laissent paraître (la légère diminution du déficit de la Balance des Paiements n'est pas suffisante pour assurer la stabilisation de sa monnaie surtout si des pays comme la Chine et la Russie cherchent à se passer de dollars pour leurs transactions.) et par ailleurs l'Allemagne et les pays du Nord de l'Europe se mettent à souffrir d'un fort ralentissement. Aussi l'Europe souhaite un peu plus d'opérations financières « non conventionnelles » d'autant que, pour plaire à l'Allemagne, tous les « prêts » de la B.C.E. sont stérilisés (ce qui distingue considérablement les opérations non conventionnelles de la B.C.E. de celles de ses homologues anglo-saxons et japonais) tandis que l'Amérique cherche à revenir un peu sur le type de politique qu'elle a pratiquée en arrêtant l'émission de Q.E.s et en envisageant de remonter ses taux d'intérêt.

En fait, le monde cherche une voie moyenne entre les thèses neo-keynesienne et neo-libérale, mais ces nouvelles politiques (arrêt des Q.E.s aux U.S.A et hausse des salaires allemands par création d'un SMIG à 8,50 euro de l'heure) rencontrent de nombreux obstacles : opposition de Madame Merkel à cette politique de relance, celle des Français à la restructuration de leurs dépenses publiques et celle des Républicains Américains (vainqueurs des élections sénatoriales) à l'interventionnisme de la F.E.D.

Ainsi, pour analyser cette situation, il nous faut essayer de comprendre l'état de l'Allemagne dont les assez mauvais résultats ont traumatisé les Marchés, celle des Etats-Unis dont le déclin paraît assez difficile à démontrer, les difficultés des marchés boursiers et ceux des matières premières, les conséquences de la « politique de précaution » en matière bancaire et l'avenir que l'on pourrait envisager.

I. La situation de l'Allemagne :

L'Allemagne et les pays du Nord semblent entrer en récession (Allemagne 0,3 % de croissance du P.N.B. en taux annuel au cours du 3^{ème} trimestre 2014, Pays Bas 07 %), même si leurs Balances des Paiements restent somptueuses (Allemagne 289 milliard, Pays Bas 90 milliards).

Cette situation a essentiellement 3 causes :

- a) Les pays de l'Europe du Sud sont, du fait de l'austérité qu'ils pratiquent, moins demandeurs de produits allemands. Seule la France reste un client intéressant.
- b) Le nouveau gouvernement chinois veut « épurer » le pays. Cela incite les gens riches à éviter (sans doute temporairement) les achats luxueux. Cela est mauvais pour nos alcools mais surtout pour les produits allemands (automobiles de luxe par exemple.) On ajoute à cela qu'il y aurait un certain ralentissement de la croissance chinoise, phénomène plutôt contredit par les chiffres. En effet, sur un an, le P.N.B chinois s'est amélioré de 7,3 % et au troisième trimestre (dernières statistiques publiées) de 7,8% en taux annuel (ce qui n'est pas une indication de « crise grave ».) L'autre argument des « déclinistes de la situation chinoise » est l'effondrement des prix des matières premières et surtout du pétrole. On accuse la Chine de réduire ses demandes. Il ne faut cependant pas oublier que la Chine a conclu un accord pétrolier avec la Russie (provoquant une baisse de la demande mondiale sur les Marchés classiques puisque l'O.P.E.P ne veut pas diminuer sa production.). Dans le même temps, les recherches minières chinoises se sont considérablement développées.
- c) Les difficultés face à la Russie au sujet de l'Ukraine entraînent une mévente de produits européens dans ce pays, ce qui est très sensible en Allemagne. En effet, la crise Ukrainienne touche spécialement l'Allemagne, car la Russie d'un côté, les pays de l'est européen de l'autre, ont avec l'Allemagne des très importantes relations économiques et les pays de l'est sont très peur d'un nouvel « irrédentisme russe » en particulier la Roumanie, les Pays Baltes et la Pologne.

II. Les Etats-Unis :

Le cas des Etats-Unis est parfaitement « dramatique ». Le chômage est tombé à 5,9%, ce qui doit être pour certains, la preuve de l'ampleur de leur récession puisque tout le monde « sait » que les chômeurs sont tellement écœurés qu'ils ne pointent plus au chômage. Bien entendu, dans cette optique, il faut considérer comme négligeable le fait que l'augmentation des emplois dépasse chaque mois les prévisions les plus optimistes, (320.000 en Septembre contre une prévision de 200.00) et que par peur de « surchauffe » on arrête l'émission de Q.E.s et qu'un groupe fort important de membres de la F.E.D. envisage de remonter les taux.

Quant à la Grande-Bretagne, nos « déclinistes » n'en parlent pas car avec une croissance du P.N.B de plus de 3% sur un an, un chômage de 6%, plus faible que celui de l'Allemagne, les Anglais ne jouent pas le jeu de la « pensée unique » actuelle.

III. La baisse des Marchés :

Certes il y a deux grands problèmes dont l'explication n'est pas évidente : l'effondrement des cours de Bourse et celle des matières premières.

A) Le premier s'explique pour 2 raisons

- a) Les entreprises ont doublement profité des politiques « laxistes » anglo-saxonnes, elles ont pu se désendetter à moindre frais et d'autre part les investisseurs ont été obligés de s'investir en actions vu les rendements très faibles des obligations. Aussi depuis un an et demi, les Bourses avaient beaucoup monté, mais la peur d'une hausse des taux inquiète les milieux boursiers.

b) Mais surtout la situation internationale (Ukraine, Russie, Syrie, Grèce etc.) inquiète les Bourses, d'autant que la situation sociale de la Zone Euro fait un peu « vaciller » les certitudes du « modèle allemand »

B) Quant à la baisse du pétrole et des autres matières premières il semble que la Chine qui était le principal importateur ait tendance à réduire fortement ses importations grâce à des stocks importants, une intensification de leur recherche, des accords particuliers (Russie, Iran) et surtout la volonté de ne plus dépendre des trois consortiums internationaux : Vale, B.H.P.Biliton et Rio Tinto.

Par contre, la baisse du pétrole, des métaux non ferreux et de l'acier devrait apporter un mieux-être aux économies occidentales, facilitant la reprise dès que les individus auront perdu leurs craintes actuelles de récession.

IV. La limitation des possibilités d'investissement du secteur bancaire :

En fait le seul point négatif dans la situation actuelle est le développement des limitations des possibilités des banques de faire leur métier grâce à un excès de contrôle. L'intervention des « Hedge Funds » et des sociétés de « Private Equity » n'est qu'un pis-aller. Le risque systémique est reporté sur ces sociétés, d'où un désir « légitime » de les contrôler comme des banques. Cela incite les entreprises à chercher directement des fonds auprès du public etc., chacune de ces solutions étant de plus en plus dangereuse pour l'avenir des économies.

Conclusion

Sous l'influence américaine le monde est en reprise, même si des esprits chagrins ne veulent pas l'admettre. C'est, jusqu'à présent, une reprise modeste car l'Europe Continentale vit dans un contexte général de peur de l'Avenir. Ce « déclinisme », forme actuelle de la « pensée unique », réagit sur le comportement des institutionnels. Ainsi le total du bilan de la B.C.E. est passé, en un an, de 3.000 milliards d'Euro à 2.000 milliards grâce aux remboursements plus ou moins anticipés des V.L.T.R.O.s émis en 2011 et de 2012. En outre, des dépôts bancaires y sont effectués par précaution, au lieu d'être utilisés à faire des prêts, et cela malgré un taux de rémunération négatif de 0,1%.

Les Pays sont obligés, pour équilibrer leurs Balances des Comptes, de pratiquer une politique de déflation, Cela provoque des mouvements sociaux (Espagne, Italie, Grèce et même Allemagne), car dans tous ces pays la population est peu formée aux problèmes économiques et financiers et comprend pas les réalités économiques. Le cas français est une fois de plus un peu particulier. En effet, il y a relativement peu de mouvements sociaux car les derniers gouvernements ont évité de pratiquer une politique d'équilibrage budgétaire...

Aussi, si La Zone Euro ne voulait pas, jusqu'à présent, pratiquer une politique neo-keynesienne comme le reste du Monde. La B.C.E. commence à le faire, timidement, en rachetant des « Asset Back Securities (A.B.S.) ». Mais il semble bien qu'il faille aller plus loin et relancer une certaine inflation. Le taux de 4% proposé par Olivier Blanchard le « Chief Economist » du « Fonds Monétaire » paraît être le meilleur, car il assurerait une accélération de la petite reprise actuelle en... réduisant les dettes publiques et privées.

Certes la baisse du prix du pétrole, si elle va favoriser les pays de la Zone Euro, n'a pas que des avantages. Elle complique la situation des pays producteurs de pétrole de schiste (U.S.A) et de pétrole de grande profondeur (Brésil). Elle met en danger les petits producteurs américains sur endettés ce qui pourrait être une cause de Krach... que les règles nouvelles concernant le secteur financier mondial ne sont pas du tout préparées à endiguer. Mais cela est, en fait, sans danger si l'on accepte de revenir à des appels aux « Banques de Dernier Ressort ». Ne serait-ce pas la solution ?

Jean-Jacques Perquel

18 Décembre 2014

* * *

