

---

# LES CAHIERS DU CENTRE

*Numéro 32*

*- Actualités -*

---

# 2016

Octobre

# 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](http://www.professionsfinancieres.com)

[contact@professionsfinancieres.com](mailto:contact@professionsfinancieres.com)

### Présidents du comité de rédaction

Jean-Jacques PERQUEL

Jean-Pierre MAUREAU

### Responsables de la publication

Guerric THOUVENIN

[g.thouvenin@professionsfinancieres.com](mailto:g.thouvenin@professionsfinancieres.com)

Charlène PROVENZANO

[c.provenzano@professionsfinancieres.com](mailto:c.provenzano@professionsfinancieres.com)

\* \*

\*

## SOMMAIRE

Jean-Pierre MAUREAU, AXOS..... Page 1

### « Les Retraites Publiques »

Club des Investisseurs Long Terme..... Page 3

### « Glossaire »

Cour des Comptes..... Page 12

### « Les trois vies du Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR) »

Yves CHEVALIER..... Page 17

### « Fonds de pensions chiliens et financement de l'économie : et si nous aussi pouvions nous en inspirer ? »

Jaime PARDO et Carlos PARDO..... Page 22

### « Brexit : la France face à la négociation »

Jean-Daniel TORDJMAN..... Page 24

## SOMMAIRE

**Jean-Pierre MAUREAU**, *Co-Président des Cahiers du Centre, Président du CILT*

En marge du colloque du 24 octobre 2016, un des groupes de travail du CILT, dirigé par Ernest BERTHET, Directeur Général Honoraire du Sénat, effectue, dans un article très complet, une présentation **des régimes spéciaux ainsi que des caractéristiques des retraites des agents publics**. Il expose leurs différences d'avec les régimes du privé, qui, si elles se sont réduites, demeurent encore trop importantes. Cet article esquisse quelques pistes de réflexion pour réduire les inégalités les plus flagrantes entre ces régimes et apporte de précieuses références bibliographiques (p3 à p11).

En attendant les rapports de l'Assemblée et du Sénat, dont la publication est imminente, nous pouvons lire, déjà, avec intérêt le remarquable rapport de la Cour des Comptes sur les pensions de retraites « Les Pensions de Retraites des Fonctionnaires », paru le 6 octobre dernier et disponible en ligne. Ce rapport rappelle les évolutions réalisées, notamment depuis 2003, et souligne pourquoi celles-ci doivent impérativement se poursuivre : c'est un enjeu de justice, d'équité sociale mais aussi un défi majeur pour les finances publiques. Nous publions ici le **glossaire** qui l'accompagne : outil pédagogique précieux qui permet de nommer et définir précisément les notions clefs. Ces définitions nous aident à mieux comprendre que la retraite n'est pas un sujet tabou, figé par une quelconque fatalité (p12 à p16).

Le **Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR)** a été créé en 1999 avec pour objet originel de faire face à l'impact du papy-boom sur les retraites. Yves CHEVALIER, membre du Directoire, décrit dans cet article l'évolution des missions confiées au FRR. Pour ma part, il me semble important de souligner que, malgré des dotations hélas réduites et de nouvelles contraintes, le FFR, avec un ADN fort d'investisseurs responsables et un souci de saine gestion du risque, n'oublie pas que le financement des retraites passe par le financement de l'économie et notamment par le financement en capital d'entreprises françaises (p17 à p21).

Lorsque l'on souhaite la refondation solide d'un système de retraite, on ne peut toutefois négliger ses bases historiques. **L'exemple chilien**, à ce titre, est particulièrement riche d'enseignements. Sa construction, souvent considérée comme un modèle, a été réalisée alors que, dans la même période, le système de retraites de son voisin argentin était dépecé brutalement, puis rapiécé. Ce qui est vérité d'un côté de la Cordillère des Andes, est erreur au-delà, malgré 5150 kms de frontière commune. Jaime PARDO et Carlos PARDO résument dans cet article les principales réalisations chiliennes et soulignent que les réserves des fonds de pension, en grande partie au service de l'économie nationale, représentent, en août 2016, 70% du PIB, (p22 à p23).

Jean-Daniel TORDJMAN, observateur averti du monde économique et politique, est aussi un fervent défenseur des positions de la France et des entreprises françaises en Europe et dans le monde. Son article sur le **Brexit** souligne que les Britanniques, leur choix fait, se préparent maintenant, avec détermination et en se dotant des meilleures équipes, pour organiser la nouvelle situation à leur profit. Le rappel des avantages que la Grande Bretagne a su, par le passé, tirer de l'Europe devrait nous encourager à constituer une équipe française de haut niveau, capable de défendre au mieux nos intérêts nationaux et ceux de l'Europe dans des négociations qui promettent d'être ardues (p24 à p27).

\* \* \*

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

**[www.professionsfinancieres.com](http://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](mailto:contact@professionsfinancieres.com)**

Téléphone : + 33 (0)1 44 94 02 55

\* \* \*

## Les retraites publiques

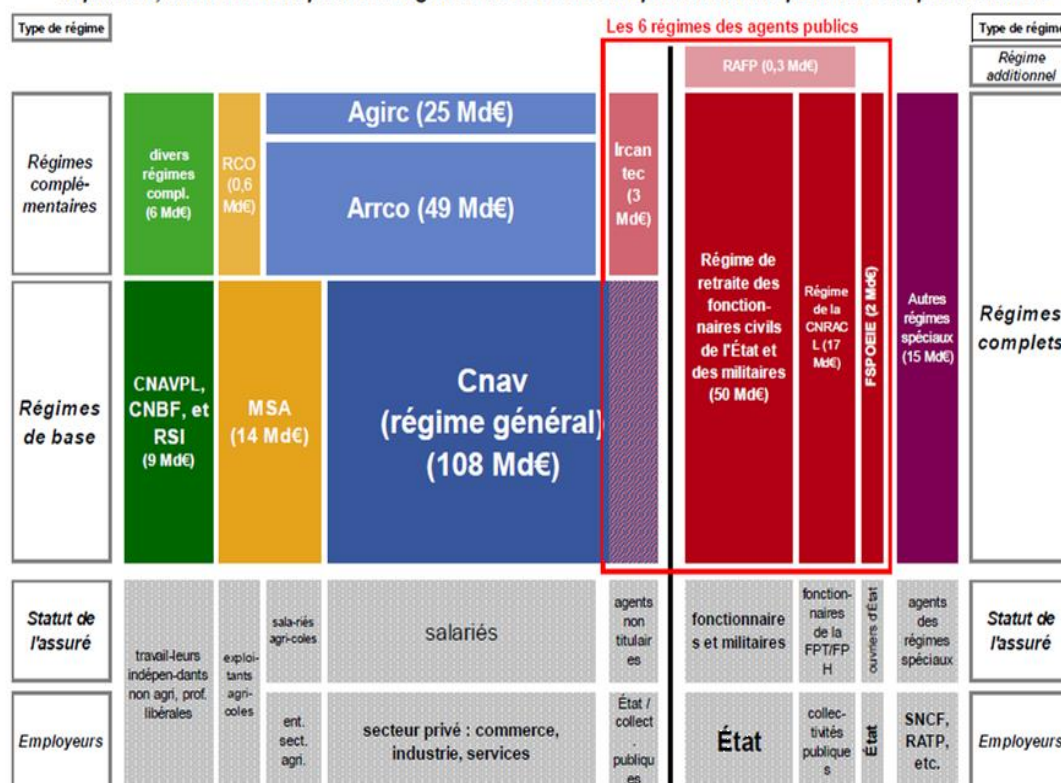
« Au sein de la mosaïque française les retraites publiques demeurent un enjeu inquiétant pour les finances publiques »

Parmi les acteurs premiers de la protection sociale, on trouve l'Etat (ou le Roi) à côté de l'Eglise. Les autres acteurs (patronat, mutualité et syndicats) s'ajoutent plus tard.

Le souci d'équité qui habille, en partie, la nécessité pour l'Etat de maîtriser son endettement est un défi majeur de cette moitié de siècle et pourrait l'obliger à ne plus s'exonérer des contraintes qui s'attachent à un employeur.

Ainsi définir, présenter, souligner les réformes qui ont présidé à l'évolution des Retraites publiques doit s'apprécier au travers de ce prisme d'un employeur non conventionnel. Les pistes qui permettraient de les rapprocher de l'autre mosaïque que sont les retraites du privé, seront proposées.

Figure 1 : Prestations légales servies par la branche vieillesse en 2014 : 300 Md€ de dépenses, dont 216 Md€ pour les régimes de base ou complet et 84 Md€ pour les complémentaires



**Champ :** Prestations légales, y compris invalidité pour les régimes de la fonction publique (mais hors Ratocem et ATIACL). En l'absence de publication des comptes de la sécurité sociale, les données présentées sont des prévisions de 2014 actualisées par la direction du budget, elles sont donc susceptibles d'être légèrement différentes des valeurs finales.

**Nota :** Pour des questions de lisibilité, la proportionnalité entre la dépense des régimes et la dimension des rectangles n'est pas respectée. Certains régimes ne sont pas représentés (membres des cultes / patrons pêcheurs embarqués / artistes / personnel navigant de l'aviation civile). Les six régimes de retraite qui concernent les agents publics sont entourés par un cadre de couleur rouge.

**Lecture :** Un agent de la fonction publique territoriale percevra une pension de la CNRACL (régime complet) et une pension du RAFP (régime additionnel). Un salarié du secteur agricole percevra une pension de la MSA (régime de base) et une pension de l'Arrco voire de l'Agirc s'il a le statut de cadre (régime(s) complémentaire(s)).

**Source :** Commissions des comptes de la sécurité sociale de juillet 2014, retraitements Direction du Budget.

**Les agents publics, avec leurs six régimes de retraite  
font partie des régimes spéciaux de retraite de la branche vieillesse  
(Art. R.711.1 du Code de la sécurité sociale)**

## LES RETRAITES PUBLIQUES

I – LES RETRAITES DES AGENTS PUBLICS .....	4
II – LES AUTRES RÉGIMES SPÉCIAUX.....	6
III – LES PISTES D'ÉVOLUTION .....	8
ANNEXE 1. Les Réformes des Retraites en France .....	10
ANNEXE 2. Références pour connaître les retraites publiques .....	11

### I – LES RETRAITES DES AGENTS PUBLICS

Leurs prestations représentent **un quart** des dépenses de la branche vieillesse alors que les bénéficiaires occupent 20 % de l'emploi total (privé + public).

#### A. Présentation des régimes

Sur les six régimes de retraite, les trois premiers sont qualifiés de complets (c'est-à-dire qu'ils ne sont pas associés à un régime complémentaire) :

- **Le régime des fonctionnaires civils et militaires de l'Etat** (Budget de l'Etat) comprend 2,4 millions de fonctionnaires et verse 51 Milliards d'euros de prestations au titre de la vieillesse.
- **Le régime des agents des fonctions publiques Territoriales et hospitalières** : 1,2 Million de pensionnaires et 17,2 Milliards d'euros de prestation. Il est géré par la CNRACL.
- **Le régime des ouvriers d'Etat**, 100.000 pensionnés et 1,8 Milliard d'euros de prestations.
- **Le régime général** assure la couverture des retraites des agents contractuels de la fonction publique (1,3 Million d'agents).
- **L'Ircantec** (retraite complémentaire des agents non titulaires de l'Etat et des Collectivités Locales) 2 Millions de pensionnés et 2,7 Milliards d'euros de prestations.
- **Le régime de retraite additionnel de la fonction publique (RAFP)** opérationnel depuis 2005.

#### B. Evolution et réforme des principaux régimes complets

##### 1. C'est le code des pensions civiles et militaires de retraite qui régit les règles de cotisation et de prestation.

La pension est calculée sur les six derniers mois de Traitement indiciaire (hors bonifications et accessoires). Elle occulte complètement les primes qui représentent entre 5 et 50 % de revenus supplémentaires. Le RAFP créé il y a moins de 10 ans compense très partiellement cette non prise en compte.

Regardons le financement des deux principaux régimes : fonctionnaires de l'Etat et fonctionnaires Territoriaux et hospitaliers :

- **Pour le financement de l'Etat** c'est un compte d'affectations spéciales (CAS) « pensions » qui centralise la cotisation salariale (9,94 % en 2016) dont la convergence avec le niveau du privé sera atteinte en 2020 et une contribution de l'employeur (74,28 % en 2016) (126,07 pour les militaires) pour atteindre l'équilibre.
- **Pour les Fonctions publiques territoriales et hospitalières** gérées par la Caisse Nationale des Collectivités locales (CNRACL) créée en 1945, le taux de cotisation salariale est identique à celui des fonctionnaires de l'Etat (9,94 %) et la contribution des employeurs est de 30,60 %. La CNRACL fonctionne comme une caisse classique.
- Depuis 2005 une prestation additionnelle est versée par le régime de retraite additionnelle de la fonction publique (RAFP). Le régime par points fonctionne par capitalisation. La cotisation est assise sur une partie des primes maximum 20 % du Traitement indiciaire avec une cotisation égale salarié et employeur 5 %.

## 2. Les réformes successives ont amorcé une convergence du régime de la Fonction Publique d'Etat, Territoriale et Hospitalière, vers les régimes de droit commun

### a) 2003

Dix ans après la réforme Balladur (1993) touchant le régime général et les trois régimes alignés, huit ans après le retrait du Plan Juppé sur les Retraites qui proposait de généraliser aux fonctionnaires et aux principaux régimes spéciaux les mesures imposées aux salariés du secteur privé, la Réforme Fillon de 2003 amorce les convergences avec le privé pour les régimes de la Fonction Publique à l'exception des régimes spéciaux (RATP, SNCF, IEG, etc...) :

- La durée de cotisation devient progressivement identique (*elle l'est aujourd'hui*),
- Le mode de revalorisation est aligné sur l'inflation,
- Introduction de la surcote-décote,
- Création du R.A.F.P. (prise en charge très partielle des primes pour la retraite).

### b) 2010

On décide la modification de certains dispositifs « favorables » :

- L'âge légal passe de 60 ans à 62 ans en 2018
- La suppression du départ anticipé des parents ayant eu 3 enfants
- Les critères d'obtention du minimum garanti sont alignés sur ceux du régime général
- La convergence des taux de cotisation des fonctionnaires sera de 10,55 % en 2020 comme pour le privé.

### c) 2012

Les relèvements du taux de cotisation permettront d'atteindre à 10,80 % en 2020 (financement des carrières longues).

### d) 2014

Le taux passera à 11,20 % en 2020. Le passage à l'âge d'ouverture des droits à pension (62 ans) et à la durée de référence sont alignés sur 2017 (un an de moins que prévu par la réforme de 2010).

Il est à noter que la succession rapide de ces réformes ou de ces ajustements s'est passée sans grande réaction sociale, montrant ainsi le degré de compréhension d'une majorité des fonctionnaires quant à des évolutions progressives et concertées.



## II – LES AUTRES RÉGIMES SPÉCIAUX

On constate une grande diversité de régimes. Leur situation démographique est en général défavorable avec des cotisations élevées pour les employeurs ou des subventions d'équilibre versées par l'Etat. Ces régimes sont, pour la plupart, anciens et antérieurs à la création de la sécurité sociale.

Si 11 de ces régimes sont ouverts, 9 sont fermés et n'accueillent plus de nouveaux affiliés

### A. Les Régimes spéciaux ouverts

Les régimes spéciaux ouverts qui assurent le risque vieillesse sont :

- Le régime de la SNCF
- Le régime des Clercs et Employés de Notaire
- Le régime de la RATP
- Le régime des Marins
- Le régime des Industries Electriques et Gazières
- Le régime des Cultes <sup>1</sup>
- Le régime du Sénat
- Le régime des Mines (régime fermé)
- Le régime de l'Assemblée Nationale
- Le régime des Personnels de l'Opéra National de Paris

### B. Les régimes spéciaux fermés

❶ Cinq régimes formés d'anciens services publics de transport de métropole et d'outremer :

- Le Fonds Spécial d'Assurance Vieillesse des Chemins de Fers Secondaires
- Le régime des Chemins de Fer d'Afrique du Nord et Niger Méditerranée
- Le régime des Transports Urbains Tunisiens et Marocains et du Réseau Franco-Ethiopien.

L'Etat s'est substitué pour assurer le versement des prestations.

❷ Le régime de retraite de l'Imprimerie Nationale s'est éteint fin 2013.

❸ 4 régimes sont accompagnés en raison du déclin rapide du nombre des pensionnaires <sup>2</sup>

- Le régime des Mines (+ 276.000 pensionnés et 2.300 cotisants)
- Le régime de la SEITA (9.294 pensionnés et 64 cotisants)
- La Caisse des Régies Ferroviaires d'Outremer (145 pensionnés)
- Le régime de l'ORTF (118 pensionnés).

Du fait de leur représentativité, deux régimes spéciaux « emblématiques », la SNCF et la RATP, sont souvent mis en avant, car ils sont gérés par une Caisse Autonome, alors que d'autres sont en partie intégrés au régime général (IEG). Mais les spécificités des autres régimes ne sont pas moindres, l'importance de leurs effectifs les rend moins vulnérables aux accroches de l'opinion publique. Enfin, quelques régimes ne posent pas de problème immédiat d'équilibre financier (celui des notaires par exemple).

En **2008**, la loi réforme plusieurs aspects de six régimes spécifiques : SNCF – RATP – IEG – CRPCEN – Opéra de Paris et Comédie Française. Les deux régimes des Assemblées parlementaires se joignent volontairement, voire même anticipent, à l'ensemble des évolutions des régimes spéciaux.

<sup>1</sup> Ces régimes relèvent désormais, en fait, intégralement du régime général

<sup>2</sup> L'ancien régime de France Télécom n'est pas référencé ici



La réforme allonge la durée d'assurance exigée pour bénéficier de la retraite à taux plein et l'aligne sur celle du privé et de la Fonction publique :

- Elle instaure une décote et une surcote
- Elle indexe les pensions sur les prix
- Elle modifie certains droits familiaux
- Elle ne modifie pas l'âge minimal de liquidation variable selon les catégories et le salaire de référence reste le traitement hors primes des six derniers mois (sauf à la CRPCEN – 10 meilleures années avant la réforme).

La réforme de **2010** a poursuivi la convergence entre régimes publics et privés par :

- Relèvement progressif de 2 ans de l'âge légal de départ en retraite (60 à 62 ans ou 50 à 52 ans ou 55 à 57 ans), l'âge à taux plein passe de 65 à 67 ans et la durée d'assurance augmente.
- Alignement du taux de cotisation du public sur celui du privé.
- Fermeture du dispositif de départ anticipé sans condition d'âge pour les parents de 3 enfants ayant 15 ans de service public à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2012.
- Application des mêmes règles d'obtention du minimum garanti.
- Alignement du dispositif anticipé pour les carrières longues.

Malheureusement, soucieux de ne pas trop heurter ces professions qui tiennent des secteurs stratégiques, le gouvernement a accompagné cette réforme de mesures salariales et sociales, gommant les économies attendues essentiellement pour les régimes liés aux transports.

### Les réformes de 2012 et 2014 s'appliquent aux régimes spéciaux.

Avant de conclure et de poser les pistes auxquelles les pouvoirs publics pourraient s'atteler, il est nécessaire de faire un petit Focus sur des données caractéristiques des deux plus grands régimes spéciaux hors fonction publique d'état : la SNCF et la RATP.

	<b>SNCF</b>	<b>RATP</b>
Pensionnés	270.000	48.328
Cotisants	152.700	43.237
Cotisants / Prestations	39%	42%
Cotisation salariale	8,20 % (72026 10,95 %)	12,35%
Cotisations patronales	23,86 % T1 ; 11,81 % T2 <sup>3</sup>	18,76%
Subvention de l'État	3.196 Millions €	618 Millions €
Age moyen de la retraite	52 ans 7 mois (Agents de conduite)  56 ans 10 mois (Autres Agents)	54 ans 9 mois

<sup>3</sup> Part qui finance les droits spécifiques des agents de la SNCF

### III – LES PISTES D'EVOLUTION

La convergence des régimes de retraite ne doit pas s'entendre par une absorption « aveugle » au sein d'un régime général et d'un régime complémentaire commun mais comme la marche vers une plus grande équité (les avantages supplémentaires sont entièrement supportés par ceux qui en bénéficient). Ce mouvement doit s'intégrer dans un nouveau modèle qui, à côté des deux premiers piliers dont on accentue la convergence, voit se développer un véritable troisième pilier d'épargne lié à des avantages fiscaux permettant, avec les prévisions d'augmentation de la durée de la vie, de faire face à des régimes progressivement moins généreux.

Une réforme systémique des régimes prônée parfois au « canon » par les candidats à la Présidentielle ne pourra intervenir qu'après une période expérimentale. L'exemple des régimes du Nord de l'Europe montre que seul le temps permet de vérifier l'adéquation des décisions passées.

Le courage politique serait d'abord de dégager les moyens pour que l'Etat se transforme en véritable employeur responsable de ses engagements sociaux.

Ainsi, la première mesure à mettre en place serait **de créer pour la fonction publique d'Etat une Caisse de Retraite avec un régime de base et un régime complémentaire** pour tout nouveau fonctionnaire recruté à partir de 2020.

L'Etat verserait, enfin, chaque mois ses cotisations employeurs et reverserait celles prélevées aux salariés ce qu'il n'a jamais fait.

Pour les fonctionnaires en place, ceux ayant moins de 10 ans d'ancienneté pourraient, avec une incitation, rejoindre ce régime. Les autres seraient traités jusqu'à extinction par le régime actuel.

Le régime de la CNRACL serait quant à lui progressivement scindé en un régime de base et un régime complémentaire.

Pourrait, ainsi, se résorber une inégalité sur laquelle se focalisent les partenaires de la doctrine « mettre tout le monde sur un plan d'égalité ». Le passage au calcul de la pension sur les 25 meilleures années ne concerne, en effet, que le régime de base.

Le régime complémentaire serait un régime par points. Le RAFP pourrait quant à lui offrir ce troisième pilier aux fonctionnaires.

Autre différence fondamentale avec les régimes privés – avant la mise en place du compte pénibilité et si cette disposition est maintenue – ce sont les départs anticipés dans les catégories dites « actives » :

- 52 ans pour les conducteurs de train, les policiers, les gardiens de prison et les contrôleurs aériens.
- 57 ans pour les employés de la SNCF, les personnels hospitaliers en contact avec les malades, les douaniers ou les policiers municipaux.

L'importance des catégories dites « actives » est significative dans le secteur public :

- 26 % des fonctionnaires d'Etat
- 8 % fonction publique territoriale
- 67 % fonction publique hospitalière

Une meilleure requalification de ces catégories et le report de ces limites d'âge favorables devraient pouvoir être favorisés par l'attribution de bonifications d'ancienneté permettant d'acquérir plus rapidement le taux plein (exemple 1 an pour 5 ans travaillés dans un métier véritablement actif ou dangereux). Aucune fonctionnaire ou membre d'un régime spécial actif ne devrait à l'avenir pouvoir anticiper l'âge légal de plus de 5 ans (60 ans si demain l'âge légal passe à 65 ans).

Aujourd'hui, selon le sondage réalisé à la demande de la Préfon (un des 2 régimes supplémentaires individuels non obligatoire de la fonction publique) 34 % des agents de la fonction publique seraient favorables à se voir appliquer les règles du privé en matière de retraite. Seuls 24 % y sont opposés.

**Fonctionnaires et bénéficiaires des régimes spéciaux sont-ils mieux traités en matière de retraite ?** Si on les compare aux employés des TPE-PME, cela ne fait aucun doute, en revanche, les salariés et cadres des grandes entreprises bénéficient de plusieurs dispositifs qui leur permettent de compenser en partie la baisse des taux de remplacement des retraites obligatoires (Indemnités de fin de carrière – PERCO – Art. 83).

L'important aujourd'hui est de consolider nos régimes de retraite ; l'objectif est de leur permettre de constituer des réserves suffisantes au service des nouveaux salariés ou fonctionnaires qui entrent dans l'emploi, de le faire avec équité et, enfin, de permettre à ces régimes de pouvoir par leurs investissements contribuer au développement de notre pays.

La Cour des Comptes dans son dernier rapport thématique sur « Les pensions de retraite des fonctionnaires : des évolutions à poursuivre » montre une prudence certaine quant au bouleversement profond de la structure de ces retraites mais elle ouvre des pistes intéressantes pour faire évoluer les paramètres pour poursuivre la convergence des régimes.

Cet éclairage pourrait être utile pour les « décideurs » que nous allons choisir au printemps prochain.

## ANNEXE I

*Les Réformes des Retraites en France*

Après des tentatives avortées en 1953 et 1965, en avril 1991 est publié le livre blanc sur les retraites préfacé par Michel Rocard.

- La **loi du 22 juillet 1993** sur les pensions de retraite et la sauvegarde de la protection sociale (« réforme Balladur ») a réformé les retraites du secteur privé en instaurant la revalorisation des pensions en fonction des prix et non plus des salaires, en relevant la durée d'assurance pour ouvrir droit à pension à taux plein de 150 à 160 trimestres et en modifiant les années prises en compte pour le calcul du salaire de référence (passage des 10 aux 25 meilleures années).
- Echec du **Plan JUPPE de 1995**.
- Elle a été suivie en **1996 de mesures de rééquilibrage** pour les régimes complémentaires des salariés du privé (ARRCO et AGIRC) : hausse du taux de cotisation et diminution du rendement.
- En **1999 un fonds de réserve pour les retraites** a été institué, qui doit permettre de constituer une réserve d'épargne collective suffisante afin de lisser les efforts de financement des régimes entre 2020 et 2040 liés à l'arrivée des classes nombreuses à l'âge de la retraite.
- La **loi du 21 août 2003** (« loi Fillon »), entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2004, a deux objectifs :
  - 1) L'**alignement des conditions de départ à la retraite** de la fonction publique sur celle des assurés du secteur privé : alignement de la durée de cotisation nécessaire pour une retraite à taux plein, indexation des pensions sur les prix et non plus sur le point de la fonction publique ;
  - 2) L'adaptation des paramètres du système au vieillissement et l'introduction d'une **plus grande liberté dans les conditions de départ** : la durée de cotisation nécessaire pour obtenir une retraite à taux plein augmentera parallèlement à l'augmentation de l'espérance de vie ; il est possible de partir plus tôt avec une baisse de la pension (décote) ou de retarder son départ pour accroître le montant de sa retraite (surcote).

Cette loi a également créé **deux dispositifs d'épargne salariale facultatifs** : un contrat individuel, le **PERP** (Plan d'épargne retraite populaire) et un contrat collectif, en entreprise, le **PERCO** (Plan d'épargne pour la retraite collectif), qui viennent compléter les dispositifs créés en 2001.

- La **loi du 9 novembre 2010** (« réforme Woerth ») s'articule autour de deux séries de mesures :
  - 1) Des mesures visant à **relever l'âge de la retraite** : relèvement progressif de 60 à 62 ans de l'âge d'ouverture des droits à la retraite, relèvement progressif de l'âge de liquidation d'une retraite sans décote de 65 à 67 ans ;
  - 2) Des mesures visant à **accroître les recettes du système de retraite** : alignement des cotisations retraite des fonctionnaires sur celles des salariés, hausse des prélèvements pesant sur les ménages et sur les entreprises.

- La **loi du 20 janvier 2014** garantissant l'avenir et la justice du système de retraite furent les suivantes :
  - 1) L'**allongement progressif de la durée de cotisation** pour une retraite à taux plein qui atteindra 43 ans pour les salariés nés à partir de 1973 ;
  - 2) La **création du compte personnel de prévention de la pénibilité** permettant aux salariés travaillant la nuit ou dans des environnements pénibles (bruit, port de lourdes charges...) d'avoir accès à une retraite progressive ou anticipée ;
  - 3) La **modification des règles de validation de trimestres** pour améliorer la situation des retraités ayant touché des **bas salaires** ou exercé à **temps partiel**.

Des mesures sont également prises concernant le **cumul-retraite**, la **retraite progressive**, les **apprentis**, les **stagiaires**, les **personnes handicapées et leurs aidants**. Un gel des pensions est par ailleurs mis en place pour six mois.

## **ANNEXE 2**

### ***Références pour connaître les retraites publiques***

- Un ouvrage remarquable : Une histoire des régimes spéciaux (sous la direction de Michel PIGENET) –E-S-F Editeur.
- Les rapports annuels (Loi de Finances) des Assemblées parlementaires sur les Régimes sociaux et de Retraites.
- Le rapport annuel de l'Etat, annexe au projet de Loi de Finances sur les pensions de retraite de la Fonction publique.
- Les chiffres clés et le rapport annuel des Caisses de Retraites des principaux régimes spéciaux.
- Rapport thématique de la Cour des Comptes « Les pensions de retraite des fonctionnaires : des évolutions à poursuivre » Octobre 2016

## Glossaire

### Âge légal de départ à la retraite

Âge à partir duquel un assuré est en droit de demander sa retraite, aussi appelé âge d'ouverture des droits (AOD). Il augmente progressivement de 60 ans (pour les personnes nées jusqu'au 30 juin 1951) à 62 ans (pour les personnes nées à compter du 1er janvier 1955) du fait de la réforme des retraites de 2010. Des départs avant cet âge (appelés « départs anticipés ») sont toutefois possibles sous certaines conditions, pour les fonctionnaires appartenant aux catégories actives et pour les agents ayant commencé à travailler tôt. Il existe deux autres âges définis légalement dans le système de retraite : l'âge maximum (ou limite d'âge pour les fonctionnaires), et l'âge d'annulation de la décote ou âge de la retraite à taux plein.

### Assiette

Ensemble des éléments servant de base au calcul des cotisations. Dans le cas des cotisations d'assurance vieillesse du régime général, l'assiette des cotisations est constituée par les salaires ou les revenus professionnels, dans la limite du plafond de la sécurité sociale. Pour les régimes de retraite de la fonction publique, l'assiette est constituée des traitements indiciaires bruts et, exceptionnellement, de certaines primes ouvrant droit à pension.

### Bonifications

Suppléments de durée liés à la situation et à la carrière personnelle des agents de la fonction publique, qui s'ajoutent aux services effectivement accomplis pour le calcul d'une pension.

### Capitalisation

Mode d'organisation des systèmes de retraite dans lequel les cotisations d'un assuré sont placées à son nom durant sa vie active (placements financiers et immobiliers), avant de lui être restituées sous forme de rente après l'arrêt de son activité professionnelle. La constitution du capital peut s'effectuer à titre individuel ou dans un cadre collectif (accord d'entreprise). En France, seuls les systèmes de retraite dits sur-complémentaires (ex. : le PERP, ou plan d'épargne retraite populaire) et, dans les fonctions publiques, le RAFP fonctionnent selon le principe de la capitalisation.

### Catégorie active

Catégorie de métiers de la fonction publique considérés comme pénibles, à risque ou dangereux, permettant aux agents ayant effectué au moins 15 ans de services actifs de bénéficier de la mise en paiement de leur pension avant l'âge légal de départ en retraite.

### Catégorie sédentaire

Ensemble des métiers de la fonction publique qui ne sont pas en catégorie active, et pour lesquels l'âge minimum de départ à la retraite est relevé progressivement de 60 à 62 ans.

### CAS Pensions

Compte d'affectation spéciale *Pensions*, prévu par la loi organique relative aux lois de finances de 2001 et créé par la loi de finances initiale pour 2006, afin de centraliser l'ensemble des opérations financières relatives aux pensions et aux avantages accessoires au sein du budget de l'État. En particulier, le suivi budgétaire du régime de retraite de la fonction publique d'État est présenté dans les documents budgétaires du CAS Pensions (projets annuels et performance et rapports annuels de performance).

**CIR**

Compte individuel de retraite. Un CIR est constitué pour chaque fonctionnaire afin de permettre l'enregistrement de ses droits à retraite au fur et à mesure de sa carrière et de faciliter l'exercice du droit à l'information sur la retraite.

**CNRACL**

La Caisse nationale de retraites des agents des collectivités locales (CNRACL) est la caisse de retraite des agents titulaires de la fonction publique territoriale et de la fonction publique hospitalière dont la durée hebdomadaire de travail est d'au minimum 28 heures.

**Compensation démographique**

Mécanisme de solidarité financière entre les différents régimes de retraite. Il a pour objectif de compenser les écarts relatifs aux capacités contributives et aux caractéristiques démographiques de l'ensemble des régimes de retraite de base.

**COR**

Conseil d'orientation des retraites. Cette instance indépendante composée de parlementaires, de représentants des organisations patronales et syndicales, de membres de l'administration et d'experts est chargé de suivre et d'analyser les évolutions à moyen et long terme des régimes de retraite et la situation des retraités. Il établit notamment à intervalles réguliers, et selon différents scénarios, des projections financières pour l'ensemble du système de retraite.

**CSR**

Comité de suivi des retraites. Créé par la loi du 20 janvier 2014, ce comité indépendant a pour mission d'évaluer si le système de retraite s'éloigne de manière significative de ses objectifs et d'émettre des recommandations de mesures correctrices. Les objectifs, précisés par la loi, sont relatifs au niveau des retraites, à l'équité entre cotisants et à la pérennité financière.

**Décote**

Réduction définitive appliquée au montant de la pension d'un assuré qui choisit de partir en retraite avant d'avoir atteint les conditions d'une pension de retraite à taux plein (âge de liquidation à taux plein ou durée d'assurance tous régimes requise pour le taux plein). La décote est de 5 % par année manquante par rapport à l'âge ou la durée d'assurance requis pour le taux plein.

**Durée d'assurance**

Total des trimestres validés dans un régime de retraite ou dans l'ensemble des régimes (durée d'assurance totale). La durée d'assurance totale (c'est-à-dire tous régimes confondus) sert notamment pour déterminer les éventuelles décotes ou surcotes.

**Durée de liquidation ou durée de services et bonifications**

Elle est égale à la durée de services réalisés en tant que fonctionnaire, augmentée d'éventuelles bonifications. Pour bénéficier d'une retraite des régimes de la fonction publique, une condition minimale de 2 ans de durée de services effectifs est nécessaire pour les fonctionnaires civils de l'État. Si cette durée n'est pas atteinte, le fonctionnaire est affilié rétroactivement au régime général et à l'Ircantec.



**FSPOEIE**

Fonds spécial des pensions des ouvriers des établissements industriels d'État. Ce régime de retraite est présenté au sein du CAS *Pensions*.

**Ircantec**

Institution de retraite complémentaire des agents non titulaires de l'État et des collectivités publiques. Ce régime complémentaire est l'équivalent pour les agents contractuels de l'Agirc-Arrco.

**Liquidation**

Vérification des droits acquis et calcul du montant de la retraite d'un assuré, préalable à sa mise en paiement. La liquidation intervient après que l'assuré a formulé sa demande de retraite.

**Limite d'âge**

Dans la fonction publique, la limite d'âge est l'âge auquel le fonctionnaire est admis d'office à la retraite, sans décote. Il peut néanmoins poursuivre son activité dans certains cas. Pour les fonctionnaires de catégorie sédentaire, cet âge coïncide avec l'âge de la retraite à taux plein pour les salariés du privé, soit entre 65 et 67 ans (67 à partir de la génération née en 1955).

**Majoration**

Avantage supplémentaire en matière de retraite ouvert non pas du fait des cotisations, mais de la situation personnelle du bénéficiaire. La plupart des régimes prévoient des majorations - soumises à certaines conditions - portant soit sur la durée d'assurance (ex. : attribution de trimestres supplémentaires pour avoir élevé un enfant), soit sur le montant de la retraite (ex. : majoration pour aide constante d'une tierce personne).

**Minimum garanti**

Montant auquel est portée la retraite de base lorsque son montant calculé est inférieur à un seuil. Lors de la liquidation d'une pension, le service gestionnaire calcule le montant de la pension selon les règles en vigueur (durée de services, bonifications, indice détenu, durée d'assurance), puis il compare le montant obtenu avec celui issu du calcul du minimum garanti. C'est alors le montant le plus favorable qui est retenu. Une prestation équivalente, appelée minimum contributif, existe au sein du régime général et des régimes alignés.

**Minimum vieillesse**

Garantie de ressources, financée par la solidarité nationale, pour les personnes âgées qui ne bénéficient pas d'une pension de retraite ou dont la retraite est inférieure à un plancher. L'attribution du minimum vieillesse est soumise à une condition de ressources.

**Pension d'invalidité**

Pension attribuée dans le cas d'une mise à la retraite par anticipation, pour cause d'incapacité permanente du fait de maladie ou de blessure.

**Polypensionné(e)**

Personne ayant cotisé, durant sa vie professionnelle, à plusieurs régimes différents et bénéficiant, de ce fait, de retraites versées par plusieurs caisses au prorata de la durée passée dans chaque régime.

## **Radiation des cadres**

Décision administrative constatant qu'un fonctionnaire a cessé d'appartenir au corps dans lequel il était titulaire d'un grade ou d'un emploi. Elle découle soit de l'admission à la retraite, soit d'une démission régulièrement acceptée, soit d'un licenciement ou d'une révocation. Elle n'entraîne donc pas obligatoirement la liquidation immédiate de la pension.

## **RAFP**

Régime de retraite additionnelle de la fonction publique, fonctionnant en capitalisation.

## **Régime complémentaire**

Deuxième niveau de retraite obligatoire, complétant le régime de base (par exemple, le régime Arrco pour tous les salariés et l'Agirc pour les salariés cadres, le régime Ircantec pour les agents non titulaires de l'État et des collectivités publiques).

## **Régime de base**

Premier niveau de retraite obligatoire (ex. : régime général, régime des salariés agricoles, régimes des professions non-salariés...).

## **Régime général**

Régime de retraite de base des salariés du commerce, de l'industrie et des services du secteur privé. Au niveau national, le régime général est géré par la caisse nationale d'assurance vieillesse des travailleurs salariés (CNAVTS).

## **Régimes alignés**

Régimes ayant choisi, en 1973, de se rapprocher du régime général en adoptant les mêmes règles pour le calcul des droits à retraite. Ils regroupent le régime général des salariés, le régime des artisans et des commerçants et le régime des salariés agricoles.

## **Régimes spéciaux**

Ensemble des régimes de retraite couvrant certaines catégories particulières de salariés de la fonction publique (régime de retraite des fonctionnaires civils et militaires de l'État et CNRACL), d'entreprises publiques ou de certaines professions réglementées (ex. : régimes de la SNCF, de la RATP, des clercs et employés de notaire, des ouvriers de l'État, de l'Opéra de Paris, de la Banque de France...).

## **Répartition**

Mode d'organisation des systèmes de retraite fondé sur la solidarité entre générations. Les cotisations versées par les actifs au titre de l'assurance vieillesse servent immédiatement à payer les pensions des retraités. L'équilibre financier des systèmes de retraite par répartition est fonction du rapport entre le nombre de cotisants (population active) et le taux de croissance de ses revenus) et celui des retraités.

## **Retenue pour pension**

Cotisation salariale dont s'acquittent tout fonctionnaire pour la constitution de ses droits à pension. L'assiette est constituée du traitement indiciaire brut, majoré éventuellement de la NBI ou de certaines primes spécifiques.

**Réversion**

Attribution au conjoint et aux orphelins de moins de 21 ans d'un assuré décédé (avant ou après son départ en retraite) d'une partie de sa pension de retraite.

**Salaire annuel moyen (SAM)**

Dans les régimes de salariés du secteur privé, montant – appelé également "salaire de référence" – servant de base au calcul de la retraite de base. Ce montant correspond à la moyenne des salaires (revalorisés à la date de la retraite) des 25 meilleures années. Le nombre d'années retenues est fixé dans chaque régime en proportion du temps passé dans celui-ci.

**SRE**

Service des retraites de l'État. Service à compétence nationale rattaché à la direction générale des finances publiques (DGFIP), chargé de liquider les pensions sur la base des informations fournies par les ministères employeurs et de coordonner les acteurs de la chaîne des pensions.

**Surcote**

Majoration appliquée au montant de la future pension d'un assuré qui choisit de continuer à travailler après l'atteinte de l'âge d'ouverture des droits et alors qu'il a atteint la durée d'assurance nécessaire pour bénéficier d'une retraite à taux plein.

**Taux de remplacement**

Rapport entre le montant de la retraite (base et complémentaire) et celui du salaire de fin de carrière (dernier traitement, rémunération ou revenu perçu).

**Taux (ou pourcentage) de liquidation**

Le taux de liquidation, qui intervient dans le calcul de la pension, est un coefficient proportionnel à la durée de services et bonifications de l'agent dans la fonction publique. Le taux maximum de liquidation est de 75 %, il est obtenu pour une durée qui dépend de la génération de l'agent (par ex. 165 trimestres pour les agents de la génération 1954). Au bénéfice de certaines bonifications, le taux de liquidation peut être augmenté jusqu'à 80 %.

**Taux plein**

Une pension au « taux plein » désigne une pension obtenue sans décote. Un assuré obtient une pension au taux plein s'il justifie de la durée d'assurance nécessaire (tous régimes confondus) ou, indépendamment de sa durée d'assurance, s'il a atteint un âge limite (65 ans pour les salariés du privé et les non-salariés relevé progressivement à 67 ans, 60 ou 65 ans selon les cas pour les fonctionnaires relevés progressivement à 62 et 67 ans) et les personnes se trouvant dans une situation particulière (reconnues inaptes au travail, invalides, anciens combattants...)

# Les trois vies du Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR)

Yves CHEVALIER, *membre du Directoire du FRR*

Créé en 1999, le FRR a été érigé en établissement public autonome en 2001. L'installation officielle de cet établissement est intervenue en 2002 et les premiers investissements diversifiés sur les marchés financiers ont été réalisés à compter de juin 2004. Dans le sillage de la crise de 2008-2009, la réforme des retraites de 2010 a profondément changé le modèle économique du FRR qui a su adapter sa politique financière pour payer son passif et créer de la valeur pour le système de retraite. Outil de financement dédié à la solidarité entre les générations, le FRR a, dans une première étape de son existence, été conçu pour apporter des ressources au système de retraites après 2020, puis, à compter de 2011 est devenu un outil destiné à accélérer l'amortissement de la dette sociale constituée par les générations actuellement à la retraite. La situation inédite créée par la baisse sans précédent des taux d'intérêt et la modestie de la croissance potentielle l'a peu à peu conduit à modifier son allocation d'actif en la réorientant pour une part significative vers le financement de l'économie française.

## 1. De 1999 à 2010 : constituer un fonds de 150 milliards d'euros à l'horizon 2020 pour faire face au choc du papy-boom

En 1991, le Livre Blanc sur les Retraites préfacé par Michel ROCARD, alors Premier Ministre, a dressé le premier diagnostic complet sur le financement des retraites à moyen et long terme. Huit ans plus tard, en 1999, le rapport CHARPIN sur l'avenir des retraites a prolongé cette réflexion et le gouvernement a, dans la foulée, annoncé la création d'un fonds de réserve, le FRR, destiné à mobiliser 150 milliards à l'horizon 2020 pour alléger, à partir de cette date, la charge des futurs cotisants<sup>1</sup>. Ce fonds a été alimenté par de nombreuses sources, la principale étant constituée d'une fraction du prélèvement social sur les revenus de placement. Il était également prévu que le FRR reçoive le produit de l'octroi des licences de téléphonie mobile (licences UMTS), les excédents de la CNAV<sup>2</sup> ou du FSV<sup>3</sup>, des recettes de privatisations et d'autres recettes d'un montant plus modeste. De fait, le FRR a reçu entre 1,5 et 2,2 milliards d'euros chaque année entre 1999 et 2010. Ces recettes ont été placées en actifs monétaires jusqu'en 2004 puis dans le cadre d'une allocation d'actifs diversifiée avec une forte proportion d'actions (plus de 60%) jusqu'en 2010 en raison d'un horizon de placement très long (2040).

D'emblée, le FRR s'est affirmé comme un acteur majeur dans le domaine de l'ESG et a été membre fondateur des Principes de l'Investissement Responsable (PRI) élaborés sous l'égide de l'ONU.

Pendant cette période, le FRR a joué un rôle novateur au sein de la place de Paris en organisant des appels d'offres portant sur de gros volumes et en développant une expertise avérée dans le domaine de la construction de portefeuille et de la sélection de gérants financiers au terme d'un processus de sélection professionnel et exigeant. L'appel d'offres sur le capital investissement, abouti en 2007, lui a par ailleurs permis d'acquérir une expérience précieuse dans le domaine des investissements en actifs non cotés.

<sup>1</sup> Cette annonce s'est inspirée pour partie du modèle suédois qui compte 4 fonds de réserves cumulant aujourd'hui 130 milliards d'euros d'actifs, soit 30% du PIB du pays.

<sup>2</sup> Caisse Nationale d'Assurance Vieillesse

<sup>3</sup> Fonds de Solidarité Vieillesse

## 2. Depuis 2011 : éteindre la part de la dette sociale imputable aux retraites d'ici 2024

La réforme des retraites de 2010 a profondément bouleversé le modèle économique du FRR. Toutes les recettes du FRR ont tout d'abord été réorientées vers d'autres acteurs, en particulier la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES), qui perçoit la principale ressource auparavant affectée au FRR à hauteur de 1,5 milliards d'euros par an, et le FSV qui est désormais destinataire du produit des licences de téléphonie mobile.

En second lieu, le FRR a désormais une obligation de passif claire consistant à verser, jusqu'en 2024, un montant annuel de 2,1 milliards d'euros à la CADES. Outre ce passif précis, le FRR devra également reverser à la Caisse nationale d'assurance vieillesse (CNAV) une partie de la soulte due par la Caisse Nationale de Retraite des Industries Electriques et Gazières (CNIEG) en application de l'adossement de ce régime spécial au régime général intervenu en 2004. La valeur de marché de cette soulte s'élève à 4,6 milliards d'euros à ce jour et l'échéancier des versements reste à préciser. Enfin, la réforme des retraites de 2014 a prévu la possibilité d'effectuer des prélèvements supplémentaires sur les actifs du FRR en cas de dégradation des comptes de la branche vieillesse imputable à un choc conjoncturel et non à des déséquilibres structurels.

Fonds fermé sans perspectives de recettes nouvelles à ce stade<sup>4</sup> et confronté à l'obligation de sécuriser le paiement d'un passif pour partie aléatoire, le FRR a adopté une politique financière prudente reposant sur la distinction entre une poche de couverture et une poche de performance. Il n'a toutefois pas fait le choix de couvrir 100% de son passif certain pour conserver des marges de manœuvre et dégager une performance significative dans la durée.

En 2011, la poche de couverture (OAT, obligations gouvernementales de la zone OCDE, obligation d'entreprises *investment grade* européennes et américaines) représentait 62% des 37 milliards d'actifs détenus au 1<sup>er</sup> janvier 2011. La poche de performance (38% du total) comportait 80% d'actions très diversifiées, incluant une part d'actions de pays émergents, mais également des obligations à haut rendement, des matières premières<sup>5</sup> et des obligations gouvernementales de pays émergents.

Dans ce contexte, la gestion des risques du portefeuille occupe une place de premier rang au sein de l'institution, le principal indicateur étant le suivi du risque du surplus, c'est-à-dire de la valeur de l'actif après paiement de l'intégralité du passif dû à la CADES à l'horizon 2024. A ce jour, le surplus est évalué à 13,5 milliards d'euros et les différents scénarii d'évolution des marchés complétés par des stress tests permettent d'espérer un actif médian de 19 milliards d'euros à cet horizon, une valeur de 7,1 milliards dans les 1% de cas les plus défavorables et de 4,8 milliards en cas de stress majeur et durable sur les marchés avec des hypothèses très conservatrices.

Au fil des années, avec la diminution du passif CADES, le ratio de financement et le surplus après paiement de ce passif a augmenté naturellement et permis d'accroître la part des actifs de performance (50% du total) sans prise de risque inconsidérée afin d'optimiser l'équilibre rendement risque du portefeuille.

<sup>4</sup> Si le régime général de retraite redevenait excédentaire, les excédents de ce régime seraient toutefois versés au FRR en application de l'article L 251 du code de la sécurité sociale.

<sup>5</sup> Depuis début 2014, les matières premières ne font plus partie de l'allocation d'actifs à la fois pour des raisons financières et pour des motifs tenant à la cohérence de la politique d'investissement responsable du FRR.

Ce mouvement a aussi pu être opéré dans la mesure où le FRR n'est pas soumis à des contraintes prudentielles excessives et contre productives en période de baisse des taux d'intérêts. Aujourd'hui, quelques données illustrent les résultats positifs de la politique financière du FRR :

- La valeur du portefeuille s'élève aujourd'hui à 35,3 milliards alors qu'elle était de 37 milliards au 1<sup>er</sup> janvier 2011 et que la CADES a reçu 12,6 milliards ;
- Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2011, la performance annualisée nette de tous frais a été de 5,1% ;
- La création de valeur du FRR pour les finances sociales (différence entre le rendement du portefeuille du FRR et le rendement pour les finances sociales d'un investissement aux taux de rendement successifs de la dette de l'Etat<sup>6</sup>) atteint 8 milliards d'euros.

### 3. Financer l'économie pour financer les retraites au-delà de 2024

#### 3.1. Une orientation stratégique porteuse de sens pour notre pays

Les bonnes performances du FRR proviennent pour une part non négligeable de la baisse des taux d'intérêt dans la mesure où ses actifs obligataires sont évalués en valeur de marché. Dès lors, toute baisse des taux, qui renchérit la valeur du passif à financer, augmente symétriquement la valeur des actifs de taux, ce qui revient à constater de manière anticipée, à travers les plus-values latentes, le rendement initial attendu jusqu'à l'échéance.

La baisse progressive de la part de la poche de couverture a ainsi permis de cristalliser une partie substantielle de ces plus-values obligataires qui pourraient être remises en cause en cas de hausse brutale des taux d'intérêt (même si la hausse des taux diminuerait, plus que proportionnellement, la valeur du passif dans la mesure où le passif n'est pas entièrement couvert).

En dépit de ce contexte de baisse des taux, les actifs de performance ont toutefois représenté l'essentiel de la performance : ils ont progressé de 44% depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2011 tandis que les actifs de couverture ne progressaient que de 29%, ce qui est en soi déjà très élevé.

Conscientes du fait que les arbres ne montent pas jusqu'au ciel, les instances de gouvernance du FRR, tout en se félicitant de la solidité de l'institution et de ses performances, ont engagé une réflexion, dès 2013, pour anticiper à la fois le risque de hausse future des taux d'intérêt et de plus forte volatilité des marchés actions. Cela les a conduit à examiner toutes les possibilités d'investissement dans des actifs alternatifs afin d'obtenir un meilleur rendement que celui des obligations sans pour autant augmenter démesurément la part de la poche actions.

**Progressivement, l'idée d'investir à nouveau dans des actifs non cotés a émergé afin de capter la prime d'illiquidité qui s'y rattache et de concentrer ces investissements à titre principal sur le financement de l'économie française.**

Les instances dirigeantes du FRR ont considéré que le fait d'investir prioritairement dans l'économie française servait le financement du système de retraite à un double titre : en permettant au FRR de bénéficier d'un rendement intéressant et en soutenant le potentiel de croissance de l'économie par l'investissement en capital ou en dette. Ces investissements ont conduit le FRR à investir au-delà de l'horizon de son passif CADES fixé à 2024.

<sup>6</sup> L'Etat, au sens large du terme, a en effet en permanence le choix entre investir dans le FRR ou rembourser sa dette, en l'occurrence celle de la CADES, plus rapidement. Ce remboursement, qui vise à économiser une charge d'intérêts, revient à investir au taux de la dette publique.



L'analyse du FRR est assez simple à énoncer. Si les banques ont continué de prêter aux entreprises, certains segments de dettes méritaient d'être développés (notamment avec un remboursement in fine) et, surtout, le besoin de financement en capital n'est pas entièrement satisfait dans la mesure où l'épargne nationale privée est trop peu encline à prendre des risques, même calculés. Dans ce contexte, de nombreuses PME et ETI, en particulier les plus innovantes, peinent à financer certaines étapes cruciales de leur croissance, ce qui les conduit à se faire racheter par des grands groupes ou par des investisseurs étrangers ou à se faire coter sur une autre place financière que celle de Paris.

*Last but not least*, d'immenses besoins en matière de financement d'infrastructures, qu'il s'agisse d'infrastructures liées à la transition énergétique et écologique ou à l'économie numérique, se font jour à l'heure où les collectivités publiques sont lourdement endettées et perdent une partie de leur capacité à investir dans l'avenir<sup>7</sup>.

### 3.2. Une action résolue qui produira ses effets à moyen et long terme

En s'appuyant sur la nécessité économique de mettre à la disposition des entreprises françaises davantage de capital patient, ce que seul peut faire un véritable investisseur à long terme, le FRR a tout d'abord augmenté la part de ses actifs cotés investis dans des entreprises françaises. Les actions françaises et les parts de fonds de capital investissement représentent plus de 3 milliards d'euros, soit presque le quart du portefeuille actions alors que la capitalisation boursière française n'est que de 4% de la capitalisation mondiale. Le montant des obligations d'entreprises françaises de catégorie *investment grade* s'élève à 1,3 milliards.

Les investissements en actifs non cotés prolongent et amplifient la réorientation amorcée dans le champ des actifs cotés depuis 2012. Une première enveloppe d'investissement de dettes non cotées (1,1 milliard d'euros) a tout d'abord été décidée avec l'obligation d'investir au moins 50% de ce montant dans des titres d'entreprises ayant leur siège social en France.

A l'été 2015, il a été en outre décidé d'investir 2 milliards d'euros supplémentaires en actifs non cotés (dans des entreprises ayant leur siège social en France) : capital investissement (800 millions à 1 milliard), dette (600 millions), immobilier (jusqu'à 300 millions<sup>8</sup>) et infrastructures pour le solde (investissement en capital et non en dette).

Pour mettre en œuvre ces orientations, le FRR a déjà investi dans de nombreux fonds de dettes ou de capital investissement existants et dans des fonds de place (il est le plus important investisseur dans les fonds NOVO, 171 millions d'euros sur un total de 1400 millions d'euros, et dans les fonds NOVI, 146 millions d'euros sur un total de 580 millions d'euros). Parallèlement, il a lancé des appels d'offres visant à constituer des fonds dédiés tant en dette qu'en capital investissement et investit dans des fonds d'infrastructures principalement énergétiques afin de contribuer au financement de la transition énergétique et écologique.

En investissant dans la modernisation du capital des entreprises et dans le numérique, en prenant sa part au financement de la transition énergétique, le FRR apportera sa juste contribution à l'amélioration durable de la croissance potentielle de notre pays. Cette action incarne le principe de solidarité entre générations qui est à l'origine de la création du FRR.

<sup>7</sup> Les efforts de maîtrise des dépenses publiques portent malheureusement trop souvent sur les dépenses d'investissement afin d'éviter de poser le problème, certes délicat, de la restructuration pourtant inéluctable des administrations publiques.

<sup>8</sup> Dont 200 millions d'euros déjà engagés dans le Fonds de Logement Intermédiaire (FLI) constitué par la Société Nationale Immobilière (SNI).



\*

Pour un investisseur tel que le FRR, accentuer son biais domestique ne signifie nullement renoncer à la nécessaire diversification de son portefeuille afin de garantir une saine gestion de ses risques. Compte-tenu de leur rythme de montée en charge et de leur profil de remboursement, ces investissements en titres non cotés pourraient représenter environ 10% du total des actifs en 2024. C'est donc de la somme de nombreuses décisions de réallocations de portefeuille que l'on peut attendre un effet puissant sur le financement de l'économie.

En valeur absolue, le FRR, l'ERAFP, l'AGIRC ARRCO, les caisses de retraite et les sociétés d'assurance peuvent mobiliser des montants cumulés très importants au service du financement de notre économie. Les évolutions législatives récentes ont apporté ou apporteront un peu plus de souplesse aux investisseurs par rapport à un cadre prudentiel très contraignant, mais les allocations d'actifs de l'ensemble de ces acteurs demeurent encore très sous-optimales au regard des besoins de financement de notre économie et de l'espérance de rendement de leur propre portefeuille<sup>9</sup>. C'est donc à une vaste réflexion sur l'allocation d'actifs de l'épargne nationale que nous sommes tous appelés. Il y a urgence car le monde en marche ne nous attendra pas.

---

<sup>9</sup> L'enquête 2016 de l'Association Française des Investisseurs Institutionnels (AF2I) montre que, sur 2000 milliards d'encours, 72,2% étaient constitués d'obligations en 2015 et que les actions ne représentaient que 12% de ce total.

# Fonds de pensions chiliens et financement de l'économie : et si nous aussi pouvions nous en inspirer ?<sup>1</sup>

**Jaime PARDO**, MBA, Enseignant - Universidad Católica de Valparaíso/Universidad Santa María

**Carlos PARDO**, Economiste, Directeur de la stratégie chez VESTATHENA

Les enjeux étant considérables, les fonds de pension constituent un sujet passionnel par excellence, y compris au Chili<sup>2</sup>, pays pionnier dans ce domaine, qui rapidement et, disons-le, dans des conditions particulières d'absence de contre-pouvoirs, a substitué des fonds de pensions à cotisations définies individuelles obligatoires à son ancien système en répartition. Tout ceci dans le cadre d'une série de profondes réformes des institutions et des mécanismes économiques, dont une remise à plat radicale du mode de financement de son système de sécurité sociale. Cette note se limite à dresser un sommaire bilan de la contribution des fonds de pension à l'accumulation de capitaux, à l'émergence d'un marché des capitaux efficace, à la modernisation de l'économie et de l'Etat.

Les réformes amorcées en 1981 ont été réalisées avec en toile de fond une histoire caractérisée par, depuis les années 1940, des déficits budgétaires chroniques (atteignant par périodes jusqu'à deux digits), une dette publique substantielle et majoritairement extérieure (à un moment parmi les plus élevées au monde), une inflation endémique (à au moins deux chiffres), un système de sécurité sociale très fragmenté, hétérogène et en déficit permanent et croissant (plus de 100 régimes différents chacun avec ses réglementations et multiples autorités de tutelle).

La transformation radicale du système de sécurité sociale chilien en 1981 dont son principal élément, les retraites, n'a pas été une mesure isolée. Les réformes ont porté notamment sur la libéralisation du commerce, la régulation des infrastructures, la supervision du système bancaire, le toilettage de la législation relative au marché du travail, et le désengagement de l'Etat dans l'économie et autres secteurs d'activité via des privatisations. Celles-ci, outre contribuer au programme de désendettement à terme de l'Etat, ont surtout permis, du moins en partie, d'apporter progressivement les ressources nécessaires pour faciliter la transition vers la retraite en capitalisation. Le pays a de même connu un allègement et une rationalisation significatifs des dépenses générales de l'Etat. Toujours est-il que dans une démarche pragmatique, les premières années qui ont suivi l'introduction des fonds de pension, l'Etat chilien a été contraint de recourir au financement de ses réformes par la dette, mais en émettant et plaçant majoritairement ses titres via le marché intérieur des capitaux. Ce mode de financement des projets a été encore plus intense de la part des acteurs privés, notamment banques et autres institutions financières, ainsi que des entreprises industrielles et de services qui ont eu massivement recours aux marchés locaux. Et c'est là le point le plus important : aussi bien l'Etat que les entreprises chiliennes ont pu bénéficier, via des mécanismes de marché, d'une épargne abondante des ménages drainée par les fonds de pension, en grande partie vers le secteur productif.

<sup>1</sup> Ce texte est directement inspiré d'un article des deux auteurs, qui paraîtra dans la Revue d'Economie Financière de décembre 2016, sous le titre « Fonds de pension au Chili : un système en pleine évolution après un tiers de siècle de vie »

<sup>2</sup> Membre de l'OCDE depuis 2010, le Chili a atteint un niveau de développement qui devrait lui permettre vers 2020, d'être classé parmi les pays développés. Toutefois, ce pays connaît depuis plusieurs mois des mouvements de contestation relativement à son système de sécurité sociale, dont les fonds de pension qui ont contribué à son rapide et réussi développement.

S'il n'est pas le seul facteur explicatif, l'introduction de fonds de pensions a largement contribué à une rapide accumulation de capitaux ayant permis l'émergence d'un marché domestique structuré et efficace d'obligations publiques et de titres privés, et, plus important encore, renforcé en conséquence l'économie nationale et l'emploi. En effet, en cohérence avec les objectifs des réformes, jusqu'en 1997 la régulation était telle que ces fonds ne pouvaient investir que dans des titres nationaux (d'abord dans les seules obligations d'Etat et privées, puis dans les actions des acteurs locaux), ce qui a conduit à la mise à disposition des émetteurs chiliens d'un volume d'épargne considérable : l'équivalent de 30% du PIB dix ans après l'introduction des fonds. Dans les années 2000, les montants à gérer devenant plus conséquents (jusqu'à atteindre 70% du PIB en 2016) et l'économie ayant atteint un bon niveau de développement, et en cohérence avec l'objectif de recherche de rendements pour les futurs affiliés au système (sur les 25 dernières années la rentabilité réelle des fonds de pension, via des multi-fonds, est de l'ordre de 6% en moyenne annuelle), la structure des placements a fortement évolué vers une diversification accrue des portefeuilles. Aujourd'hui les valeurs à revenu variable (actions et fonds d'investissement orientés actions) représentent environ 40% des réserves totales des fonds de pensions.

Parmi d'autres effets positifs de ces évolutions, au Chili l'existence des fonds de pension, acteurs de premier plan en tant qu'investisseurs sur les marchés financiers, a été à la base d'une amélioration notable de la régulation financière et d'une meilleure gouvernance des entreprises et, en non moindre mesure, contribué à la transparence de l'Etat en tant qu'émetteur et gestionnaire de la dette publique. Ainsi, la dette publique brute du Chili, qui était parmi les plus élevées au monde au tournant des années 1970, est passée de 44% du PIB en 1990 à environ 4% en 2007, puis augmenté pour atteindre 17,5% en 2015. Il s'agit à 80% de dette intérieure, détenue en majorité par les fonds de pension chiliens. Les investissements publics en actifs financiers étant de l'ordre de 21%, ce secteur a une créance nette de 3,5% du PIB.

Rêvons un peu, toutes choses égales par ailleurs et sachant que le taux de cotisation des fonds chiliens est de 10% des rémunérations brutes, sur 35 ans, un tel système dans le cas de la France signifierait des capitaux disponibles de l'ordre de 1500 milliards d'euros !

A un « niveau plus modeste », des fonds de pension paneuropéens fondés sur des cotisations de « seulement » 2% de la masse salariale permettraient de cumuler en 3-4 ans un montant égal ou supérieur au Plan Juncker de 320 milliards d'euros que les institutions européennes sont censées financer (Cf. « Vous avez dit fonds de pensions ? », Agefi Hebdo 11-17 février 2016).

N'en déplaise aux détracteurs des fonds de pension, à l'instar de l'expérience chilienne, l'Europe, et la France avec, a besoin d'amorcer un tel cercle vertueux pour se redonner de l'optimisme, et surtout pour soutenir la croissance et l'emploi avec ses propres ressources.

## BREXIT : La France face à la négociation

**Jean-Daniel TORDJMAN**, *Président du Cercle des Nouveaux Mondes, ancien Ambassadeur aux investissements internationaux*

Les relations entre le Royaume-Uni, pays ami et allié de la France, et ses partenaires européens entrent dans une nouvelle phase. Bien organiser le retrait britannique de l'Union est d'une importance capitale pour le Royaume-Uni comme pour la France et l'Europe. Sous la conduite de Theresa May, les Britanniques mettent en place leur dispositif et recrutent à tour de bras plusieurs centaines de négociateurs.

Il semble vraiment indispensable d'en faire autant, pour la France comme pour l'Europe, pour déterminer notre agenda et ne pas le laisser à la seule initiative britannique, fixer les dossiers prioritaires sur lesquels nous serons intransigeants, organiser nos équipes, les motiver et défendre nos intérêts.

La nomination récente de Michel Barnier auprès de la Commission confirme cette analyse, mais il sera là pour défendre les intérêts communautaires et non les intérêts français qui seront parfois identiques, parfois différents. Aux Autorités françaises la mission de choisir, le plus tôt possible, son homologue pour défendre les intérêts nationaux.

Les enjeux en sont immenses :

- L'organisation future de l'Europe et l'avenir de la construction européenne
- L'organisation des échanges commerciaux, monétaires, bancaires et financiers intra-européens et avec le reste du monde
- Le Budget européen et la contribution de chaque pays
- L'attractivité future des pays européens pour les investisseurs internationaux

Ayant pratiqué les négociations commerciales et financières depuis 40 ans et connaissant les remarquables capacités des négociateurs britanniques – comme en témoigne l'incroyable « rabais britannique » dont ils bénéficient depuis 32 ans – je sais que cette négociation sera forcément longue et complexe, où il faut savoir imposer son propre agenda car le risque est élevé d'être manœuvré et de perdre de vue l'essentiel.

Ceci est d'autant plus vrai que la France, comme l'Allemagne, entre en période d'élections majeures, et que, par conséquent, la négociation du Brexit aura moins d'importance que pour le Royaume-Uni, surtout si l'Allemagne voulait défendre une ligne accommodante pour le Royaume-Uni. Attendre les résultats de notre élection présidentielle pour nommer le négociateur Brexit français, sous l'argument que Madame May a annoncé que le Royaume-Uni ne déposerait pas de demande officielle avant mars 2017, serait, à mon sens, une erreur. Il faut, en matière de négociations complexes, « laisser du temps

au temps » tant sont nombreux et importants les thèmes de négociations autant que les partenaires. Il faut du temps simplement pour faire le tour des 27 autres capitales, rencontrer les négociateurs, maîtriser des dossiers complexes, distinguer les dossiers d'intérêt majeur pour la France, monter des alliances, se faire respecter dans la négociation d'ensemble. Bien entendu, les décisions majeures seront toujours prises par les Chefs d'Etat et de Gouvernement et elles seront préparées par les grandes Administrations. Mais d'expérience, l'existence ou non d'un Négociateur central et attiré pour la France pour toute la durée de la négociation, fera la différence. Les Britanniques ne s'y sont pas trompés en nommant M. Davis qui travaille déjà depuis plusieurs mois.

### 1 / L'idéal pour la France serait d'avoir, malgré l'élection présidentielle, une équipe continue et un négociateur unique et de haut niveau sur le Brexit

Ce dossier est hautement politique. Les conséquences économiques et financières en seront majeures pour la France. Il faut un négociateur qui fasse le poids face à David Davis, politicien chevronné et déterminé qui a eu cinq fois le nez cassé, trois fois au rugby et une fois dans une bagarre ! Une forte personnalité parlant parfaitement anglais – et, si possible, allemand - rompue aux négociations internationales qui devra travailler directement avec le Président François Hollande et, après mai 2017, avec son éventuel successeur.

Ce décideur pourrait s'appuyer sur un Conseil Stratégique de personnalités d'expérience.

### 2 / Le dossier commercial est majeur

La France a fait l'erreur de supprimer la Direction des Relations Economiques Extérieures et le corps d'élite des Conseillers économiques et commerciaux, acteurs des grandes négociations commerciales et des grands contrats. On en voit les conséquences sur notre commerce extérieur. Le Trésor et le Quai d'Orsay font de leur mieux pour remplir ce vide mais ils ont déjà des responsabilités majeures dans leurs domaines propres – finance et géostratégie – et ni le commerce international, ni les négociations commerciales multilatérales ne peuvent être leur priorité.

Or, ce qui est en cause avec le Brexit, c'est 45% du commerce britannique, 12 Md€ d'excédent commercial pour la France et surtout la définition des nouvelles règles qui vont gouverner les échanges du Royaume-Uni avec ses partenaires européens. L'accès libre au marché européen vaut de l'or et doit être payé en conséquence par les Britanniques à l'Union Européenne. Donner l'accès libre des biens contre des soi-disant concessions sur la circulation des personnes serait un marché de dupes. Les Britanniques le savent mais vont tout faire pour l'obtenir. Ils doivent payer, comme les Norvégiens, mais plus que les Norvégiens, à due proportion de leur économie. S'ils s'y refusent, ils devront s'adapter aux règles de l'OMC et donc payer des droits de douane qui pourraient être dommageables à leurs exports. Mais on ne peut bénéficier en même temps des avantages d'être dehors et de ceux d'être dedans.

A cet égard, le rapport « Europe after Brexit : A proposal for a continental partnership » du 25 août 2016 voulant donner au Royaume-Uni un droit de regard sur les politiques de l'Union Européenne en créant un Continental Partnership qui regrouperait les pays de l'UE, le Royaume-Uni et éventuellement d'autres pays pose de très sérieux problèmes. On ne peut avoir à la fois, l'UE, la zone euro et un troisième partnership avec droit de regard.

### 3 / Faire la lumière sur le coût du « rabais britannique » depuis 32 ans

La concession hors normes obtenue en 1984, après un forcing inouï, par Madame Thatcher « I want my money back » dure depuis trois décennies. Elle consiste à faire payer aux 27 autres membres de l'Union – dont beaucoup sont plus pauvres que le RU - les 2/3 de la contribution britannique ! Les deux tiers, soit 66% ! Cela donne la mesure des talents et du caractère concret des négociateurs britanniques. Pour la seule période 2007/2013, l'avantage pour le Royaume-Uni a été de 26 Md£ soit 31 Md€ ! En 2015, 6 Md€ dont 1,5 Md€ payé par la France !

Il est indispensable de disposer des chiffres incontestables, bruts et actualisés de cette « exception britannique » sur 32 ans. Le Ministère des affaires européennes, la Commission et le Parlement européen qui connaissent cette situation devraient se mettre d'accord sur la valeur depuis 1984 – même à un milliard d'euros près – de ce rabais, élément de la négociation RU/UE.

### 4 / Le dossier financier est encore plus primordial

Dans la gestion financière des pays de l'Union, le Brexit permettra de redonner progressivement à l'Europe de manière unifiée, ses trois moyens d'intervention qui dépendent pour le moment d'Autorités différentes : la Banque Centrale Européenne pour les questions monétaires, l'Union Européenne pour les initiatives budgétaires et fiscales. Une telle divergence n'est pas conforme aux intérêts de l'Europe et de l'Euro. La sortie du RU permettra de clarifier et d'unifier la situation même si cela est en dehors de la négociation Brexit.

En revanche, ce qui est au cœur du Brexit, ce sont quatre dossiers :

- Le « Passeport européen » pour les Banques et Institutions financières établies au Royaume-Uni – c'est-à-dire la possibilité de servir, à partir de Londres l'ensemble des pays de l'Union sans avoir de succursales ou représentation dans chaque pays. Aucun pays en dehors de l'Union n'a un tel privilège. Celui-ci n'a plus aucune raison d'exister depuis le referendum du 23 juin – question sur laquelle les négociateurs européens peuvent être, à juste titre, intransigeants. D'ailleurs HSBC comme Morgan Stanley, sans attendre les négociations, s'organisent en ce sens. Ce dossier est de grande importance puisque les asset managers de Londres ont vendu 1 100 Md€ de fonds mutuels en Europe en 2015. Le Président de la République s'est exprimé de manière très claire sur le sujet et c'est positif. Mais, en l'occurrence, « le diable est dans les détails » et un négociateur spécialisé ne sera pas de trop pour renforcer les Administrations.

En parallèle, la compétition sera intense avec Amsterdam, Francfort, Dublin et Luxembourg pour relocaliser les équipes. Paris doit d'urgence améliorer son attractivité sur le plan fiscal et financier. Ce pourrait être aussi, en liaison avec le Trésor et la Banque de France, une des missions du Négociateur choisi.

- Même si le RU est en dehors de l'Eurozone, Londres se taille la part du lion 70% dans les clearing-houses en euros. En plus, David Cameron avait négocié en février 2016 une promesse de non-discrimination vis-à-vis des pays de l'Union en dehors de l'Eurozone. Mais, du fait du Brexit, cette promesse n'a plus de sens. La Banque Centrale Européenne et, il faut l'espérer, les Gouvernements européens, ne peuvent pas permettre qu'un tel volume d'échanges ait lieu, non seulement en dehors de l'Eurozone, mais en plus en dehors de l'Union.

- Londres est le centre de la finance et des investissements chinois en Europe. Or ceux-ci vont massivement augmenter avec l'incitation donnée par le Président Xi Jinping d'investir à l'étranger. Ici aussi, la France a une carte à jouer car la compétition sera forte avec l'Allemagne et le Benelux.

- Enfin sur les Fintechs, Paris est bien placée pour accroître sa position dans un marché dominé jusqu'à présent à 70% par Londres à condition de faire évoluer son offre et ses pratiques fiscales.

J'ai toujours eu la plus grande admiration pour le peuple britannique, son courage, sa détermination, ses remarquables capacités dans tous les domaines. Sans Winston Churchill, la RAF, la BBC et le SOE, le Général de Gaulle n'aurait sans doute pas figuré parmi les vainqueurs et la France n'aurait peut-être pas eu un siège permanent au Conseil de Sécurité. Mais aujourd'hui, le dossier est autre : les Britanniques ont choisi leur voie. Très démocratiquement, ils ont décidé que leur futur serait en dehors de l'Union Européenne où, j'en suis convaincu, ils réussiront.

Le pire serait que les Britanniques, tout en étant exonérés des contraintes des réglementations européennes, puissent continuer, sans en payer le juste prix, à disposer du même libre accès à l'ensemble des marchés européens, commerciaux comme financiers. Cela démontrerait de manière lumineuse la supériorité des Britanniques sur tous les autres, Français en particulier, des Etoniens sur les Enarques. Heureusement, Boris Johnson et David Cameron sont là pour nous montrer qu'ils ne sont pas à l'abri, comme les autres, de lourdes erreurs.

Dans la période cruciale de négociations qui s'ouvre, la France, pays fondateur, doit défendre le futur de l'Europe. Nous ne le ferons bien qu'en défendant avec détermination et sans complexes, comme les anglais, nos intérêts nationaux. La mission est difficile : il nous faut choisir les meilleurs négociateurs en dehors de tout esprit partisan. Et le faire vite.