




association française
des investisseurs
institutionnels



RÉALITÉS ET ENJEUX DES SYSTÈMES DE RETRAITE

COMMISSION INVESTISSEMENTS RETRAITE

AF2I

RÉDACTEUR : SYLVIE MALÉCOT

Réalités et enjeux des systèmes de retraite

– Février 2019 –

Le président de l'Af2i, Jean-François Boulier ; le président de la commission Investissements Retraite, Henri Chaffiotte ; le rédacteur, Sylvie Malécot, et toute l'équipe de l'Af2i (Association française des investisseurs institutionnels) remercient tous ceux qui ont permis la réalisation de ce dossier, soit par leur contribution active, soit par leurs encouragements ou les pistes de réflexion qu'ils ont permis de développer.

Rien n'aurait été possible sans les apports de nombreux membres et membres partenaires de l'association. Si le dossier aboutit à un consensus, qui porte les positions du monde institutionnel, dans le débat complexe de la réforme des retraites en cours, chacun reconnaîtra son apport au fil des pages.

« Là où croît le péril, croît aussi ce qui sauve. »

HÖLDERLIN

Sommaire

Préface	7
---------------	---

I. Systèmes de retraite comparés

1. Un peu d'histoire	8
2. En France, un édifice à quatre niveaux.....	10
3. Conditions et âges de départ en retraite.....	15
4. Dispositifs de solidarité	17

II. Cartographie des régimes de retraite par répartition en France

1. Régimes en annuités	19
2. Régimes en points.....	20
3. Conditions d'équivalence entre modes de calcul des droits	21
4. En synthèse	23

III. Dispositifs par capitalisation en France

1. Complémentarité répartition-capitalisation	27
2. Dispositifs obligatoires	29
3. Dispositifs collectifs facultatifs.....	29
4. Dispositifs individuels	31
5. Quelles évolutions possibles ?	34

IV. Comparatif international

1. Prestations définies ou cotisations définies	38
2. Poids comparé des différents piliers	41

V. D'hier à demain

1. Effets des récentes réformes des retraites	46
2. Perspectives financières à horizon 2070	49
3. Perspectives de régimes en comptes notionnels	54

VI. Vers un système universel des retraites ?

1. Les composantes clés	56
2. La constitution de réserves, clef d'un modèle juste et solidaire	64
3. Enjeux en matière d'allocation d'actifs	66

Conclusions	69
Recommandations de l'Af2i	75
Lexique.....	77
Bibliographie	78

Préface

Par Jean-François BOULIER

Président de l'Af2i

La retraite c'est capital !

Les systèmes sociaux édifiés au cours du XX^e siècle ont permis de répondre au besoin de couverture de ceux qui ont travaillé leur vie durant. Alors que tous les pays ont choisi une retraite de base par répartition, la France s'est singularisée avec un deuxième pilier n'ayant pratiquement pas recours à la capitalisation. Le troisième pilier, capitalisé lui, reste relativement peu développé en France et fait d'ailleurs l'objet de propositions dans le cadre de la loi PACTE. Nous le savons tous, des masses très importantes d'épargne sont investies dans les contrats d'assurance vie en vue de la retraite dont 70% des déposants disent qu'elle est leur motivation première.

Les provisions représentent une part substantielle des encours institutionnels à l'étranger, deux fois le PIB aux Pays-Bas par exemple. Ils sont plus modestes en France et résultent de situations très variées ayant entraîné la création de provisions. Ces dernières ont bénéficié de gestion de long terme s'étalant sur plusieurs décennies et permis de substantielles majorations des retraites versées. Ce dossier en fait un inventaire complet afin d'éclairer le point de départ, tant sur les régimes que sur les réserves existantes, avant les réformes envisagées.

Tous les pays connaissent des évolutions de leurs systèmes de retraite. L'Italie récemment sous le gouvernement Monti, l'Angleterre il y a quelques années, la Suède dans les années 90. Les multiples régimes français ont fait l'objet d'évolutions graduées, nombreuses, mais sont restés finalement assez cohérents, si ce n'est proches, de ce qu'ils étaient il y a cinquante ans, autrement dit, disparates et mal appréhendés des Français. Heureusement, les paramètres de ces multiples régimes ont évolué, non sans débats et

résistances, afin de redonner un équilibre financier à un ensemble qui, au total, est plutôt plus généreux que celui de ses voisins.

Le gouvernement a engagé une réflexion pour réformer les multiples régimes et les unifier. Œuvre de longue haleine, puisque Jean-Paul Delevoye a été nommé Haut-commissaire en décembre 2017, qu'il a annoncé vouloir conduire des discussions jusqu'à mi-2019 afin qu'une loi puisse être proposée par le gouvernement au cours de l'année. Les principes d'un régime universel avaient été présentés par le Président Macron lors de sa campagne. Plus de lisibilité et d'équité, ainsi qu'une modernisation d'un ensemble de dispositifs liés aux multiples régimes, seront les leitmotivs d'un côté de la table des négociations.

Ce dossier fait une synthèse des documents nombreux sur les régimes, leurs réserves et les enjeux des évolutions majeures attendues en France. Il a paru indispensable à la commission Investissements Retraite de l'Af2i de présenter de façon aussi claire et synthétique que possible la situation de départ préalablement à la réforme et sa mise en œuvre, en particulier la transition entre les anciens et le nouveau régime. Il serait vain de discuter où l'on va sans savoir d'où l'on part.

Ce document propose plusieurs actions pour asseoir la fiabilité du futur régime, en s'appuyant sur des provisions de lissages gérées dans un cadre moderne et efficace. Il vise également à illustrer par des exemples concrets ce que l'on peut attendre d'une épargne retraite (troisième pilier) pour différents niveaux de revenus et de capacités d'épargne.

Première partie

Systèmes de retraite comparés

1. Un peu d'histoire

La complexité du système de retraites français résulte de la résurgence structurelle de corporatismes et de particularismes. Si l'essentiel de l'architecture actuelle a émergé après la Seconde Guerre mondiale, le système de retraite français est en fait le produit de trois siècles. Si les ordonnances de la Libération ont conduit à la création du régime général, ce dernier n'est pas sans lien avec des tentatives d'instauration d'une couverture vieillesse au cours du XIX^e et du début du XX^e siècle. Par ailleurs, le système de retraite actuel n'est véritablement devenu mature qu'avec la généralisation des complémentaires.

La France a fait en 1945 un double choix, la répartition et le paritarisme. Ces choix étaient dictés par les nécessités du moment et les rapports de force. Le « tout répartition » s'est imposé pour des raisons économiques et financières mais surtout pratiques, fournir le plus rapidement des pensions aux aînés. « Le paritarisme » s'imposait comme une nécessité politique et démocratique, après les errements de Vichy.

Le régime général des salariés du privé a été créé en 1945 et la loi du 22 mai 1946 a posé le principe de la généralisation de la Sécurité sociale à tous les citoyens. Toute la population française était censée bénéficier, dès 1947, de l'assurance vieillesse dans le cadre du régime général.

Le programme du Conseil national de la Résistance

publié le 15 mars 1944 avait fixé comme objectif l'instauration « *d'un plan complet de Sécurité sociale visant à assurer à tous les citoyens les moyens d'existence, dans tous les cas où ils sont incapables de se les procurer par le travail, la gestion appartenant aux représentants des intéressés et de l'État* ». Il indiquait également qu'« *une retraite permettant aux vieux travailleurs de finir dignement leurs jours* » devait être instituée. Ces engagements ont été repris dans le préambule de la Constitution du 27 octobre 1946, préambule qui est également celui de notre Constitution actuelle. Ce dernier souligne que la Nation « *garantit à tous, notamment à l'enfant, à la mère et aux vieux travailleurs, la protection de la santé, la sécurité matérielle, le repos et les loisirs. Tout être humain qui, en raison de son âge, de son état physique ou mental, de la situation économique, se trouve dans l'incapacité de travailler, a le droit d'obtenir de la collectivité les moyens convenables d'existence* ».

Au nom de l'unité du pays retrouvé, les instigateurs de la Sécurité sociale rêvaient d'un grand régime unique couvrant toutes les professions et toutes les branches de la protection sociale. La loi du 22 mai 1946 pose le principe de l'assujettissement obligatoire et clôt, après plus d'un siècle de tergiversation, le débat du caractère facultatif ou non de la couverture retraite. La loi du 13 septembre 1946 ordonne que toute la population soit affiliée à l'assurance-vieillesse à compter du 1^{er} janvier 1947.

Pourtant, ce principe resta théorique, avec une abrogation partielle de la loi dès 1947. Les non-salariés ont refusé de rentrer dans le régime général. Ils ne

voulaient pas que leurs cotisations alimentent la caisse des salariés pour des raisons économiques et politiques. Ils craignaient que leurs cotisations ne profitent avant tout aux salariés. Ils considéraient alors ne pas avoir besoin d'une couverture retraite, se disant pouvoir compter sur la vente de leur fonds de commerce ou de leur charge. Par ailleurs, ils avaient peur d'une mainmise des syndicats, et en particulier de la CGT, sur les caisses de retraite.

À défaut d'adhésion dans le régime général, il est créé le régime des industriels et commerçants géré par l'Organisme autonome national de l'industrie et du commerce (ORGANIC). Les artisans ont également mis en place un régime spécifique géré par la Caisse autonome de compensation de l'assurance vieillesse artisanale (CANCAVA) instaurée en 1947. Les professions libérales ont suivi le mouvement avec la création en janvier 1948 de la Caisse nationale d'assurance vieillesse des professions libérales (CNAVPL). Les exploitants agricoles se sont également organisés avec la mise en place d'un régime autonome en 1952.

L'universalité de l'assurance-vieillesse fut également impossible à imposer, du fait de l'existence des régimes spéciaux qui sont pérennisés par le décret du 8 juin 1946. Les actifs et retraités qui bénéficiaient avant la Seconde Guerre mondiale d'un système de retraite reposant sur une assise historique ancienne et organisés sur une base socioprofessionnelle ou d'entreprise, refusèrent de rentrer dans le nouveau système, le jugeant moins intéressant que le leur. Les salariés de la sidérurgie, de l'énergie, des transports publics, les marins, ... conservèrent ainsi leur régime spécifique.

La CGC a très vite réclamé, pour ses adhérents cadres, la mise en place d'un système complémentaire paritaire. La Convention nationale de retraite et de prévoyance des cadres fut signée le 14 mars 1947 en présence du ministre du Travail et de la Sécurité sociale. Elle créa l'Association générale des institutions de retraite des cadres (Agirc). Les syndicats s'opposant à l'instauration de régimes par capitalisation, la technique de la répartition fut retenue. À la différence du régime général, les responsables de l'Agirc ont alors opté pour un système par points.

Afin d'améliorer le niveau des pensions des salariés qui ne sont pas tous cadres, en 1953, un régime complémentaire de retraite spécifique à la métallurgie, l'IRCACIM fut institué. En 1957, l'Union nationale des institutions de retraite des salariés est créée. Afin d'harmoniser les différents régimes complémentaires, un accord interprofessionnel du 8 décembre 1961 prévoit la mise en place de l'Association pour le régime de retraite complémentaire des salariés (Arrco). Cette dernière institution s'adresse aux salariés de l'industrie, du commerce, des services et de l'agriculture. Le deuxième étage de la retraite obligatoire est alors totalement achevé avec la loi du 3 juillet 1972 qui impose l'affiliation obligatoire à un régime complémentaire.

En 1967, quatre ordonnances réforment la Sécurité sociale en créant trois caisses nationales en charge de chacune des branches, maladie, vieillesse, famille. Une quatrième sera instituée ultérieurement pour les accidents du travail. La gestion de la trésorerie de ces caisses a été alors confiée à l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS).

Dans les années soixante-dix, de nombreuses dispositions ont été prises pour améliorer le régime des retraites en France. En 1971, la loi Boulin a contribué à améliorer les retraites du régime général. La retraite à taux plein était, avec cette loi, accordée à 65 ans après 37,5 années de cotisations et fixée à 50% du salaire moyen contre 40% du salaire après 30 ans de cotisations auparavant.

La loi du 3 juillet 1972 a réformé le régime de retraite des commerçants, artisans et industriels avec un alignement de leurs pensions sur celles du régime général. En 1972, le principe de généralisation des retraites complémentaires, avec un caractère obligatoire, est adopté. A cette même date, est créée l'Ircantec pour les agents non titulaires des entités publiques. De 1973 à 1977, de nombreux groupes sociaux ont pu également bénéficier de la retraite à taux plein dans les conditions du régime général (anciens combattants, travailleurs manuels...).

Les pouvoirs publics de cette époque réfléchissent déjà à l'harmonisation des systèmes des retraites. Ainsi, l'article 1^{er} de la loi du 24 décembre 1974

mentionne qu'« *un système de sécurité sociale commun à tous les Français sera institué au plus tard le 1^{er} janvier 1978 dans les trois branches, assurance maladie-maternité, vieillesse et prestations familiales* ».

Cette volonté d'universalisation n'a pas alors complètement abouti mais elle a contribué à rapprocher les modalités de calcul. Si depuis les modalités de financement des caisses nationales ont évolué, l'architecture est restée la même.

2. En France, un édifice à quatre niveaux

Tout système de retraite peut être caractérisé comme un édifice à quatre piliers, même s'il est possible que certains n'existent peu ou pas dans certains pays. La sémantique française, qui utilise le terme de « pilier », plutôt que de « niveau », renvoie à une conception normative des systèmes de retraite, selon laquelle chacun des piliers devrait être développé, voire structuré de même importance, pour consolider le système global de retraite.

Tout système de retraite peut ainsi être segmenté de la manière suivante :

- ▶ le rez-de-chaussée : les minimas de retraite ou « retraites plancher » – tous les pays en ont au moins un visant à assurer un socle de solidarité commun à tous les retraités ;
- ▶ le premier niveau : les retraites publiques de base, collectives et obligatoires – par répartition dans tous les pays, sauf aux Pays-Bas qui ne disposent pas de 1^{er} niveau collectif obligatoire ;
- ▶ le deuxième niveau : les retraites professionnelles – en capitalisation, sauf en France où les régimes complémentaires professionnels obligatoires sont en répartition et sont généralisés aux salariés et aux indépendants. Il existe aussi des régimes supplémentaires professionnels en capitalisation, qui

restent assez marginaux. Les dispositifs professionnels en capitalisation ne sont pas explicitement obligatoires (ils le sont souvent à l'échelle de certaines branches d'activité) – avec des différences de couverture selon les catégories socio-professionnelles, même si aux Pays-Bas et en Suède plus de 90 % de la population active est couverte par ce type de plan ;

- ▶ le troisième niveau : les retraites individuelles, facultatives, en capitalisation uniquement, qui dépendent de la capacité d'épargne des individus. Cela intègre, pour les professions libérales, les dispositifs de type Madelin, etc. ...

Les régimes par répartition constituent donc le socle commun à tous les systèmes de retraite, et les régimes en capitalisation viennent en complément et sont plus ou moins développés selon les pays. En anglais, les retraites par répartition se disent « *non funded pensions* », par opposition aux fonds de pension, instruments de la capitalisation.

À noter que l'OCDE ne reprend pas l'architecture en niveaux des systèmes de retraite, mais raisonne par nature de revenus. Elle distingue, au sein des revenus des ménages dont la personne de référence a plus de 65 ans, trois grandes sources de revenus :

- les revenus des transferts publics, c'est-à-dire les retraites planchers et de premier niveau : cela intègre l'Agirc-Arrco en France ;
- les revenus du capital, qui intègrent les dispositifs de retraites professionnels et individuels par capitalisation, ainsi que les revenus du patrimoine, bien qu'il soit difficile de les appréhender de manière exhaustive et similaire dans l'ensemble des pays de l'OCDE ;
- les revenus du travail, qui prennent en compte l'ensemble des revenus liés à une activité qui ont été perçus au sein du ménage, par la personne de référence ou d'autres membres du ménage.

Singulière par le poids de ses dépenses et par ses déficits récurrents, la France l'est aussi par les caractéristiques de son système de retraite : en 2015, 98,1 %, soit 310 milliards d'euros par an, des retraites provenaient des régimes par répartition. La capitalisa-

tion, facultative au titre du 3^e étage de retraite, n'apporte qu'1,9% des retraites servies, soit 6 milliards d'euros par an.

La France a opté, dans le contexte historique qui a été décrit, pour un régime avec une dominante en répartition.

Chaque année, les actifs financent les pensions versées aux retraités au moyen de cotisations assises sur les salaires : c'est le principe de la solidarité intergénérationnelle.

Nos concitoyens croient encore trop souvent, ou feignent de croire, qu'ils ont cotisé pour leur retraite alors qu'ils ont travaillé et cotisé pour financer la retraite de leurs aînés en vertu du principe de solidarité intergénérationnelle. En contrepartie, leur travail (durée de carrière) leur a permis d'obtenir un engagement des nouvelles générations de financer leur propre retraite mais dans les conditions économiques et démographiques d'aujourd'hui.

Le régime de retraite de base des salariés du secteur privé (régime général) et le régime unique de la fonction publique sont des régimes en annuités.

Techniquement, trois mécanismes permettent de résorber les déséquilibres financiers :

- l'âge légal de départ à la retraite ;
- la durée de cotisation pour obtenir le taux plein, à un âge d'obtention établi ;
- la diminution ou le freinage des pensions, qui peut se faire par la révision des modalités de revalorisation.

Ainsi, les ressources, principalement composées de cotisations sur les revenus professionnels, servent au paiement des pensions des retraités au même moment. Le calcul des droits à retraite dans les régimes en répartition peut se faire selon trois modes : en annuités, en points ou en comptes notionnels.

La retraite par répartition n'est toutefois pas gérée dans le cadre d'un régime unique car l'histoire de notre construction politique et sociale est au cœur de la complexité du système. La complexité a plus particulièrement résulté de la résurgence des corporatismes et des particularismes dès la fin de la

Seconde Guerre mondiale après un très court moment d'unité nationale et l'affirmation d'une volonté de construire un système unifié de protection sociale. Le régime général des salariés du privé a été créé en 1945 et la loi du 22 mai 1946 avait posé le principe de la généralisation de la sécurité sociale à tous les citoyens (toute la population française était censée bénéficier, dès 1947, de l'assurance-vieillesse dans le cadre du régime général).

La méthode appliquée en particulier au régime de base des salariés du secteur privé, est celle du régime en annuités.

La pension à la liquidation est égale au produit de trois termes : le taux d'annuité, le salaire de référence du cotisant et la durée d'assurance du cotisant. Il existe en général une durée d'assurance de référence. On définit le taux de liquidation comme le produit du taux d'annuité par cette durée. La pension à la liquidation est alors égale au produit du taux de liquidation par le salaire de référence de l'assuré et par un coefficient dit de proratisation, qui rapporte la durée d'assurance du cotisant à la durée d'assurance de référence. Si la personne a validé la durée de référence, ou atteint un certain âge, le taux de liquidation appliqué est le « taux plein », sinon, le taux peut être minoré (décote) ou majoré (surcote).

Le régime complémentaire des salariés du privé Agirc-Arrco, celui des salariés de la fonction publique, comme certaines professions libérales ont opté pour un régime par points. Dans ce cas, la pension à la liquidation est le produit du nombre de points total acquis par l'assuré au moment du départ à la retraite par la valeur de service du point à cette date. Un coefficient d'anticipation ou d'ajournement, venant respectivement minorer ou majorer le montant de pension, peut être appliqué à cette formule en cas de départ à la retraite anticipé ou retardé par rapport à un âge de référence. Chaque année, le nombre de points acquis par l'assuré dépend des cotisations versées, soit par référence au salaire, soit en divisant les cotisations versées par la valeur d'achat du point cette année-là.

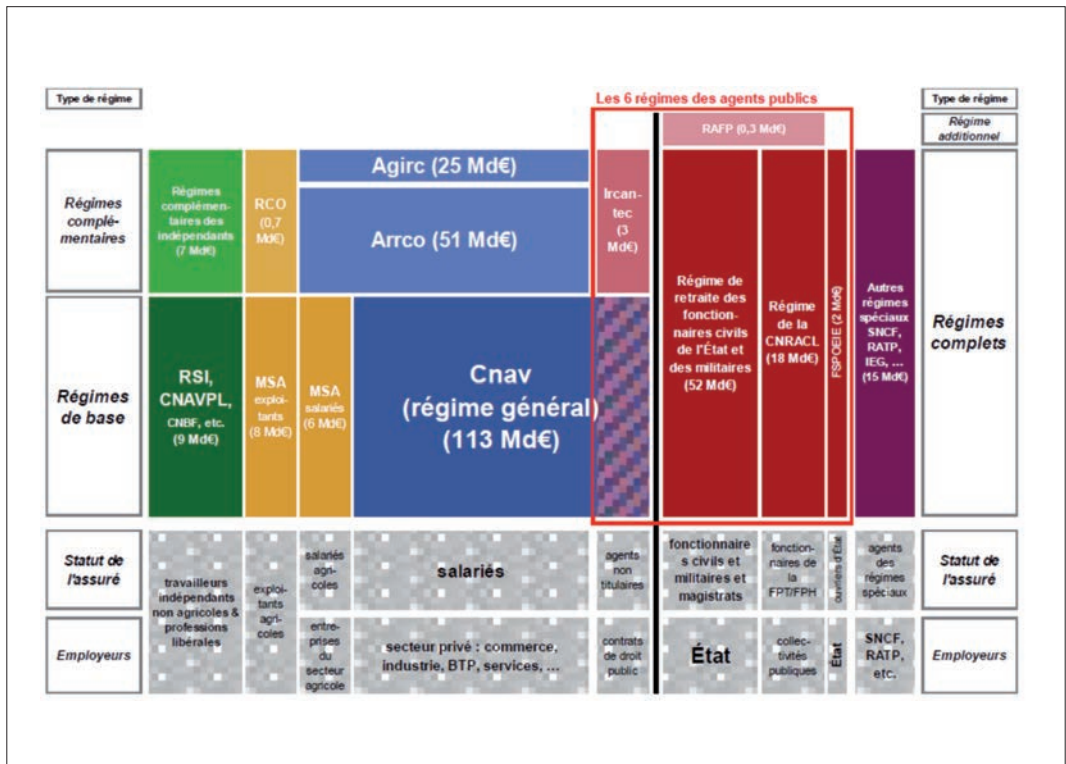
Dans le cadre d'un régime en répartition, il est courant de qualifier les régimes en annuités de régimes

à « prestations définies » et les régimes en points et de régimes à « cotisations définies ». Cette qualification a cependant d'importantes limites, car il est tout à fait possible d'agir sur le montant des prestations dans un régime en annuités et d'augmenter, par exemple, le taux de cotisation dans le cas d'un régime en points.

Le système de retraite français apparaît de fait comme une mosaïque complexe : mélange de beaucoup de répartition et d'un peu de capitalisation, où se chevauchent régimes en annuités et régimes en points, avec des différences de traitement selon les

branches professionnelles. La différence de prise en compte des annuités travaillées pour les fonctionnaires et pour les salariés du secteur privé est un sujet récurrent de toutes politiques.

En termes d'enjeux financiers, les prestations légales servies par la branche vieillesse en 2016 représentent 310 milliards d'euros de dépenses, dont 223 milliards pour les régimes de base au complet et 87 milliards pour les complémentaires. Rapporté à la richesse nationale, le financement de la retraite représente 14 % du PIB français.



Source : Rapport sur les pensions de retraite de la Fonction publique (nnexe au PLF 2018)

Aujourd'hui, le paysage des retraites dessiné ici dans ces grandes lignes ressemble à une œuvre de Piet Mondrian, mosaïque héritée de l'histoire et construite au fil des avancées sociales et syndicales. Il est constitué de 37 régimes regroupés en sous-ensembles aux caractéristiques différentes : régimes des salariés, des fonctionnaires, des entreprises publiques, des professions libérales, des professions agricoles mais en distinguant exploitants et salariés ; régimes complets ou régimes de base auxquels s'ajoutent des régimes complémentaires gérés par de très nombreuses institutions de retraite ou de prévoyance. L'ensemble est coloré mais très conceptuel.

Suivant les découpages, on identifie 37 ou 42 régimes de base, ... auxquels il convient d'ajouter une centaine de régimes complémentaires. Si depuis 1993, l'Administration a renforcé son influence sur les régimes de base, le paritarisme reste la règle pour les régimes complémentaires. L'Agirc et l'Arrco qui ont fusionné par ailleurs au 1^{er} janvier 2019, sont ainsi gérés de manière paritaire. Une autre cartographie est reprise en synthèse de ce chapitre.

À cela, il convient d'ajouter les encours de la retraite supplémentaire de l'ordre de 204 milliards d'euros. Les dispositions de la loi PACTE – Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises – visent à accroître rapidement ces encours à hauteur de 300 milliards.

Dans les débats récurrents sur la réforme des retraites, on se rend compte que la complexité engendre de l'incompréhension et du ressentiment. Les comparaisons public-privé sont souvent très mal étayées alors que le COR a démontré la similarité des taux de remplacement. Un mouvement de rapprochement des règles a été progressivement accompli, mais de manière lente, par petits pas, avec des périodes souvent longues de transition. C'est pourquoi, pour beaucoup de nos concitoyens, l'harmonisation demeure encore insuffisante.

Quel que soit le ou les régimes auxquels l'individu a cotisé (beaucoup de retraités étant poly-pensionnés), on constate une certaine homogénéité des retraites versées, comme le montre le recensement

statistique de la DREES, Direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques.

Cela pose bien entendu la question du complément de revenus nécessaire à la retraite pour garder un pouvoir d'achat équivalent à celui que l'on avait lorsqu'on était actif. La constitution d'une épargne retraite supplémentaire n'apporte qu'une réponse partielle à la problématique.

La question se pose de manière encore plus accrue dans le cas de veuves, quand celles-ci ont peu ou pas travaillé. Compte tenu de la situation démographique française, le cas de veufs n'ayant pas travaillé, bénéficiant d'une réversion de leur conjointe décédée est plus rare. La pension du conjoint survivant est amputée de moitié, quand certaines dépenses continuent d'impacter la personne à taux plein : loyer, chauffage, frais d'une voiture, ...

- MONTANT MENSUEL BRUT MOYEN DE LA PENSION DE DROIT DIRECT (Y COMPRIS MAJORATION POUR ENFANTS), SELON LE RÉGIME PRINCIPAL D’AFFILIATION AU COURS DE LA CARRIÈRE, FIN 2016

	Tous retraités de droit direct			Retraités de droit direct à carrière complète ⁽⁵⁾		
	Ensemble	Femmes	Hommes	Ensemble	Femmes	Hommes
Tous retraités de droit direct	1 390	1 070	1 740	-	-	-
Retraités de droit direct d'un régime de base	1 400	1 070	1 750	1 810	1 490	2 050
Unipensionnés d'un régime de base	1 340	1 040	1 730	1 860	1 520	2 160
dont anciens salariés	1 370	1 060	1 760	1 920	1 570	2 240
Salariés du régime général	1 240	910	1 680	1 820	1 440	2 170
Fonctionnaires civils d'État	2 300	2 130	2 560	2 600	2 440	2 810
Fonctionnaires militaires d'État	1 730	1 340	1 770	2 380	2 010	2 400
MSA salariés	570	440	640	1 730	1 670	1 750
Fonctionnaires CNRACL	1 480	1 420	1 810	1 870	1 830	2 030
Régimes spéciaux ⁽¹⁾	2 140	1 710	2 290	2 620	2 090	2 760
dont anciens non-salariés	750	500	1 030	800	610	960
MSA non-salariés	640	480	860	740	590	880
RSI commerçants	490	410	630	970	980	960
RSI artisans	700	390	840	1 050	640	1 140
Professions libérales	1 970	1 270	2 200	2 440	1 780	2 640
Polypensionnés de régimes de base ayant un ancien régime principal⁽²⁾	1 510	1 160	1 790	1 730	1 410	1 910
dont anciens salariés	1 600	1 230	1 900	1 860	1 540	2 040
Salariés du régime général	1 390	950	1 740	1 690	1 290	1 910
Fonctionnaires civils d'État	2 110	1 850	2 360	2 240	2 020	2 420
Fonctionnaires militaires d'État	2 580	1 590	2 610	2 660	1 790	2 680
MSA salariés	1 540	1 350	1 650	1 820	1 700	1 870
Fonctionnaires CNRACL	1 600	1 500	1 770	1 710	1 640	1 790
Régimes spéciaux ⁽¹⁾	2 170	1 660	2 320	2 320	1 930	2 410
dont anciens non-salariés	1 160	820	1 410	1 250	930	1 450
MSA non-salariés	800	690	950	860	770	980
RSI commerçants	1 130	800	1 310	1 370	1 120	1 450
RSI artisans	1 320	870	1 400	1 440	1 060	1 480
Professions libérales	2 400	1 790	2 690	2 620	2 020	2 930
Autres polypensionnés de régime de base⁽³⁾	1 350	990	1 520	1 490	1 200	1 590
Autres retraités de droit direct⁽⁴⁾	250	200	280	-	-	-

(1) Régimes spéciaux : FSPOEIE, SNCF, RATP, CNIEG, Enim, CANSSM, Cavimac, CRPCEN, Caisse de réserve des employés de la Banque de France, Altadis, Retrep.

(2) Pour les retraités polypensionnés, le régime indiqué correspond au régime principal, c'est-à-dire celui représentant plus de la moitié de la carrière.

(3) Retraités bénéficiant d'un avantage de droit direct dans au moins trois régimes de base différents, dont aucun ne représente plus de la moitié de la carrière.

(4) Retraités percevant un droit direct dans au moins un régime complémentaire (mais dans aucun régime de base).

(5) Sont sélectionnés ici les seuls retraités ayant effectué une carrière complète et dont la quasi-totalité des composantes monétaires de la pension sont connues dans les données du modèle ANCETRE.

Note : Ces données excluent les personnes ayant perçu un versement forfaitaire unique. Certains des résultats présentés peuvent varier sensiblement d'une année à l'autre, notamment pour les catégories à faibles effectifs (voir fiche 1). Les montants de pension sont arrondis à la dizaine : le tableau vise à fournir des ordres de grandeur et non à donner une évolution annuelle.

Champ : Retraités ayant perçu un droit direct (y compris majoration pour enfants) au cours de l'année 2016, résidant en France entière ou à l'étranger, vivants au 31 décembre 2016.

Sources : DREES, EACR, EIR, modèle ANCETRE.

3. Conditions et âges de départ en retraite

À compter du 1^{er} avril 1983, la France marque sa différence par rapport aux autres pays de l'OCDE en réduisant l'âge légal de passage à la retraite de 65 à 60 ans. Cette diminution qui était la traduction d'un des 110 engagements du candidat François Mitterrand à la Présidence de la République intervient au moment où une pause sociale est rendue nécessaire en raison de la dégradation des comptes publics et de la compétitivité de l'économie. Cette proposition portait le numéro 82. Elle ne fut pas complètement respectée car elle indiquait que *« le droit à la retraite à taux plein sera ouvert aux hommes à partir de 60 ans et aux femmes à partir de 55 ans »*. Cette proposition était la retranscription de celle contenue dans le programme commun PS – PC de juin 1972. Ce dernier mentionnait que *« l'âge d'ouverture des droits à la retraite sera ramené à 60 ans pour les hommes et à 55 ans pour les femmes, le droit au travail restant garanti au-delà. Cette mesure est particulièrement urgente pour les travailleurs effectuant des tâches pénibles ou insalubres »*.

La retraite à 60 ans intervient également juste 10 ans avant la première réforme visant à endiguer le déficit de l'assurance-vieillesse. En 1983, si l'espoir de retour au plein-emploi demeure, le vieillissement de population est une donnée de plus en plus prise en compte comme en témoigne le livre cosigné par Denis Kessler et Dominique Strauss Kahn, *L'épargne et la Retraite*, publié en 1982.

Le point-clef de la réforme de 2010 a été le report de 60 à 62 ans de l'âge légal de départ à la retraite et de l'âge de la retraite à taux plein de 65 à 67 ans. À la différence de la grande majorité de nos partenaires, en France, plusieurs bornes d'âge cohabitent : – l'âge légal de départ à la retraite correspond à l'âge minimal auquel un actif peut partir à la retraite sous réserve de respecter certaines conditions (durée de cotisation ou situations particulières comme être victime d'un handicap par exemple) ;

- l'âge de la retraite à taux plein, l'âge à partir duquel il est possible de partir à la retraite sans faire référence à une durée de cotisation ;
- l'âge de la mise à la retraite d'office, c'est-à-dire l'âge en vertu duquel un employeur peut imposer le départ à la retraite à un de ses salariés ;
- l'âge effectif de départ à la retraite qui correspond à l'âge auquel un actif a liquidé réellement ses droits à pension.

L'âge légal est ainsi, depuis le 1^{er} septembre 2016, fixé à 62 ans. Pour la retraite à taux plein, l'âge de 67 ans sera en vigueur à compter du 1^{er} septembre 2021. Ces bornes d'âge s'appliquent, de fait, à la génération née en 1955 qui doit également cotiser 41 années et demie. Le rendement de cette mesure a été évalué, à l'horizon 2020, à 20 milliards d'euros avec une montée en puissance assez rapide. Le nombre de retraités en moins généré par la réforme a été de plus de 420 000 en 2015 et sera d'un million en 2030.

La Loi Fillon de 2003 avait, quant à elle, modifié un autre dispositif d'ajustement des pensions versées : le régime de décote institué en 1993, et a introduit une dimension de surcote. Initialement, la décote appliquée par trimestre manquant était de 2,5 % dans la limite de vingt trimestres. La Loi Fillon a fixé ce taux à 1,25 % par trimestre manquant et a étendu ce dispositif au régime de retraite de la fonction publique.

La surcote est, de son côté, une majoration destinée à augmenter le montant de la pension pour les actifs qui décident de poursuivre leur activité après l'âge légal de départ à la retraite et au-delà du nombre de trimestres nécessaires pour obtenir une retraite à taux plein. Le taux de majoration varie de 0,75 % du 1^{er} au 4^e trimestre cotisé en plus à 1 % au-delà du 4^e trimestre. Le taux est porté à 1,25 % par trimestre de surcote accompli après le 65^e anniversaire. Par ailleurs, pour chaque trimestre accompli à compter du 1^{er} janvier 2009, la majoration est égale à 1,25 %, dès l'âge légal de départ à la retraite.

Les régimes spéciaux, pour légitimes qu'ils soient, font l'objet de critiques récurrentes, et, d'une certaine

manière, suscitent des convoitises et assimilent les bénéficiaires à des privilégiés.

Les régimes sont dits spéciaux car ils dérogent aux règles en vigueur au sein du régime général. Ils sont issus de régimes qui avaient été créés avant la Seconde Guerre mondiale. Les premiers régimes de retraite dans les chemins de fer avaient été mis en œuvre au milieu du XIX^e siècle.

La France compte une quinzaine de régimes spéciaux : le régime des pensions civiles et militaires, le régime des ouvriers des établissements industriels de l'État, le régime des agents des collectivités locales, le régime des mines, le régime des Industries électriques et gazières, le régime de la SNCF, le régime de la RATP, le régime des marins, le régime des clercs et employés de notaire, le régime des cultes, le régime de la Chambre de commerce et d'industrie de Paris, le régime des personnels de l'Opéra national de Paris, le régime de la Comédie française, le régime du Port autonome de Bordeaux, le régime du Sénat, le régime de l'Assemblée nationale.

Les régimes spéciaux comptent 1,1 millions de retraités et environ 500 000 cotisants. Ce rapport démographique, fortement déséquilibré, nécessite un financement extérieur. La fermeture des mines, la diminution des effectifs à la SNCF ou à la RATP avec l'automatisation expliquent l'évolution du rapport retraités/cotisants.

- ▶ Ainsi à la SNCF, il y a 285 000 retraités pour 156 000 cotisants.
- ▶ À la RATP, il y a 46 000 bénéficiaires pour 44 000 cotisants.
- ▶ Enfin, pour le régime spécial des mines, il y a 331 000 bénéficiaires de droits « retraite » pour un nombre de cotisants nul.

Pour favoriser la convergence et équilibrer les comptes, les pouvoirs publics ont eu recours à la pratique de l'adossement des régimes spéciaux au régime général avec paiement de soultes de la part des entreprises concernées. En 2007, les régimes spéciaux ont été alignés sur le régime général, ou plutôt sur les règles en vigueur dans la fonction publique en ce qui concerne la durée nécessaire pour

l'obtention d'une retraite à taux plein. Au préalable, le passage à 40 ans (puis à 41 ans et demi) a donné lieu à une négociation au niveau national puis au sein de chaque entreprise ou secteur concerné. Les mesures d'adaptation ont été reprises dans des décrets qui ont été publiés en 2008.

La durée de cotisation est passée à 151 trimestres (au lieu de 150) au 31 décembre 2008 et a été augmentée ensuite d'un trimestre au 1^{er} janvier et au 1^{er} juillet de chaque année jusqu'au 1^{er} juillet 2012. Depuis cette date, elle augmente d'un trimestre au 1^{er} juillet de chaque année jusqu'en 2017, année à partir de laquelle s'applique pour les régimes spéciaux la réforme de 2010. À compter de 2017, les régimes spéciaux devaient se voir appliquer les règles de droit commun en matière de durée de cotisation.

Une décote pour les salariés des régimes spéciaux partant en retraite sans avoir la durée de cotisation requise a été créée ainsi qu'une surcote pour ceux ayant dépassé cette durée sur le modèle du secteur privé. Enfin, l'indexation des pensions de retraite a été alignée sur celle en vigueur pour les retraités du régime général, indexation sur les prix et non plus sur les salaires.

Dans un rapport de la Cour des comptes de 2012, il est précisé que pour la SNCF comme pour la RATP, jusqu'en 2020, les réformes génèrent des surcoûts importants. Après 2020, l'harmonisation est profitable pour la SNCF ; pour la RATP, la Cour des comptes reste prudente en ce qui concerne l'existence de gains.

Quel que soit le régime sous lequel l'individu a cotisé, l'inquiétude d'une réduction forte du niveau de vie une fois à la retraite est toujours présente. Les statistiques de pension moyenne sous les principaux régimes, telles que produites par la DREES, Directions de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques, confirment cette baisse de l'ordre de 38% en moyenne entre revenus de la vie active et pension.

► RÉPARTITION ET NIVEAU DE VIE MOYEN ET MÉDIAN EN 2015, SELON LA POSITION DANS LA DISTRIBUTION DU NIVEAU DE VIE

Composantes du revenu disponible	Ensemble des personnes	Personnes retraitées	Personnes retraitées dont le niveau de vie est				
			< D2	[D2 ; D4[[D4 ; D6[[D6 ; D8[≥ D8
Répartition des personnes retraitées, selon le décile de niveau de vie (en %)	62 572 616	14 401 117	12	21	22	22	23
Niveau de vie annuel moyen (en euros)	23 520	24 170	11 370	15 990	20 280	25 760	44 720
Niveau de vie annuel médian (en euros)	20 300	21 150	11 870	16 050	20 250	25 580	37 190

(1) Régimes spéciaux : FSPOEIE, SNCF, RATP, CNIEG, Enim, CANSSM, Cavimac, CRPCEN, Caisse de réserve des employés de la Banque de France, Altadis, Retrep.

(2) Pour les retraités polypensionnés, le régime indiqué correspond au régime principal, c'est-à-dire celui représentant plus de la moitié de la carrière.

(3) Retraités bénéficiant d'un avantage de droit direct dans au moins trois régimes de base différents, dont aucun ne représente plus de la moitié de la carrière.

(4) Retraités percevant un droit direct dans au moins un régime complémentaire (mais dans aucun régime de base).

(5) Sont sélectionnés ici les seuls retraités ayant effectué une carrière complète et dont la quasi-totalité des composantes monétaires de la pension sont connues dans les données du modèle ANCETRE.

Note : Ces données excluent les personnes ayant perçu un versement forfaitaire unique. Certains des résultats présentés peuvent varier sensiblement d'une année à l'autre, notamment pour les catégories à faibles effectifs (voir fiche 1). Les montants de pension sont arrondis à la dizaine : le tableau vise à fournir des ordres de grandeur et non à donner une évolution annuelle.

Champ : Retraités ayant perçu un droit direct (y compris majoration pour enfants) au cours de l'année 2016, résidant en France entière ou à l'étranger, vivants au 31 décembre 2016.

Sources : DREES, EACR, EIR, modèle ANCETRE

4. Dispositifs de solidarité

Les années soixante-dix ont été marquées par la volonté d'améliorer la situation des retraités les plus modestes, à travers une nette revalorisation du minimum vieillesse. Dès la création de l'assurance-vieillesse, s'est en effet posée la question du traitement des vieux travailleurs qui n'avaient pas cotisé. Entre 1952 et 1956 se met en place le minimum vieillesse permettant à des personnes qui n'ont pas ou insuffisamment cotisé de percevoir un minima social. Ce dispositif a été réformé par l'ordonnance du 24 juin 2004 qui a instauré l'allocation de solidarité aux personnes âgées. Cette allocation unique se substitue à l'ensemble des prestations sociales en vigueur jusqu'à présent pour les personnes âgées ayant de faibles revenus propres. Du fait de la montée en puissance des régimes de retraite, en particulier pour les femmes, le nombre de bénéficiaires du minimum vieillesse n'a cessé de décroître, de 2,5 à 1 million

de 1956 à 1995, pour atteindre moins de 600 000 en 2016.

En 1993, a été créé le Fonds de solidarité vieillesse (FSV), dont l'objet est de prendre en charge le financement du minimum vieillesse, des périodes de chômage et de maladie, maternité, et des majorations de trimestres pour enfants.

En 2016, les charges du Fonds de solidarité vieillesse étaient de 20,317 Mds€. Les principaux postes sont répartis comme suit :

- cotisations chômage : 11,22 milliards d'euros ;
- minimum contributif : 3,49 milliards d'euros ;
- minimum vieillesse : 3,12 milliards d'euros ;
- cotisations maladie : 1,67 milliards d'euros.

Les recettes du FSV s'élevaient à 16,176 Mds€, dont 9,489 Mds€ de CSG et 6,712 Mds€ de prélèvement social sur les revenus du capital et du patrimoine. De fait, son déficit était en 2016 de 3,64 milliards d'euros.

Le dispositif le plus important de la solidarité dans le système de retraite français est sans conteste le principe de réversion.

Après le décès de son conjoint, le survivant peut toucher une pension de réversion, c'est-à-dire une partie de la retraite du défunt. Le montant de cette pension varie notamment en fonction de l'âge et des revenus du survivant. Un ex-conjoint a aussi le droit à une partie de la pension de réversion, s'il remplit certaines conditions. Au-delà du principe, subsistent encore 24 mécanismes de réversion en France.

L'analyse est d'ailleurs différente selon les régimes. Dans les régimes de base, la réversion est un vrai mécanisme de solidarité, puisque les ressources élevées – intégrant revenus et patrimoine – sont exclues. À l'inverse, dans les régimes complémentaires, la réversion peut être vue comme une assurance, puisqu'elle n'est pas conditionnée aux ressources.

Si le défunt était salarié, on distingue retraite de base et retraite complémentaire.

Pour la retraite de base, la caisse connaît la situation du défunt, mariage et divorce, grâce son acte de naissance, à lui remettre lors de la demande de réversion. Selon le nombre d'ex-conjoints, la présence d'un veuf ou d'une veuve, la caisse calcule la part de chacun selon la durée de mariage, mais ne la verse que sur demande. Au décès de l'un des bénéficiaires, sa part est partagée entre les autres.

Dans le cas des complémentaires, le conjoint survivant touche la réversion, s'il n'est pas remarié. S'il y a plusieurs ex-conjoints non remariés, la pension est partagée au prorata de la durée du mariage. Le décès de l'un des bénéficiaires ne change rien pour les autres. Le versement de la pension de réversion vient en complément de la retraite du conjoint survivant.

Si le défunt était fonctionnaire, la réversion est partagée entre veuve/veuf et ex-conjoint en fonction de la durée de chaque mariage. Quand l'un meurt, sa part peut être partagée entre les enfants du défunt âgés de moins de 21 ans ou infirmes.

Si le défunt était commerçant ou artisan, les réversions (retraites de base et complémentaire) sont partagées entre conjoint et ex-conjoints en fonction de

la durée de chaque mariage. Au décès de l'un/l'une des bénéficiaires, ses parts de réversion de base et complémentaires augmentent celle des autres.

Quelle que soit la technique retenue, la pension repose, d'une part, sur la contribution de l'assuré et, d'autre part, sur son âge de liquidation (donc le temps passé à la retraite), mais selon des modalités propres à chaque technique. En outre, quelle que soit la technique retenue, des éléments de solidarité peuvent être incorporés.

Deuxième partie

Cartographie des régimes de retraite par répartition en France

1. Régimes en annuités

Le régime de retraite de base des salariés du secteur privé (régime général) et le régime unique de la fonction publique sont des régimes en annuités.

Dans un régime en annuités, tels que fonctionnent les régimes de base des salariés français, les trois paramètres clefs sont :

- le taux d'annuité du régime,
- le salaire de référence de l'assuré,
- sa durée d'assurance.

Le taux d'annuité est souvent exprimé comme le rapport d'un taux de liquidation et d'une durée d'assurance de référence. La pension est alors le produit du taux de liquidation, du salaire de référence de l'assuré et du « coefficient de proratisation », qui rapporte la durée d'assurance de l'assuré à la durée d'assurance de référence.

Cette référence à la durée, couplée au salaire de référence, a pour fonction de caractériser la contribution de l'assuré au régime.

En outre, le taux de liquidation peut incorporer des décotes et des surcotes par rapport à un taux plein, lui-même défini par rapport à un âge de référence qui, dans les régimes français en annuités, est couplé à la durée d'assurance de référence.

Les pensions liquidées sont ensuite revalorisées à un taux qui peut être basé sur l'évolution des prix, ce

qui garantit le maintien du pouvoir d'achat des pensions mais une perte relative par rapport aux revenus des actifs, ou sur les salaires par exemple, ce qui permet de faire profiter aux retraités des gains de productivité des actifs.

Dans ces régimes, le montant de la retraite ne dépend pas du taux de cotisation.

La pension du régime général en France s'élève au maximum à 50% du salaire de référence dans la limite du plafond de la Sécurité sociale de 40 524€ par an, soit 3 377€ par mois en 2019. Compte tenu du mode de calcul, on est dans la réalité plutôt sur un maximum de 46%. À cette pension, qui peut faire l'objet d'une décote ou d'une surcote, s'ajoute une retraite complémentaire dont le montant peut être beaucoup plus élevé, en particulier pour les cadres. Les salariés les plus modestes dépendent en revanche majoritairement de la pension du régime général de retraite.

Dans la fonction publique, la pension est de 75% du traitement indiciaire des six derniers mois, mais ce traitement est souvent inférieur au salaire, du fait de l'impact des indemnités et primes. Pour la fonction publique, il n'existe pas de régime complémentaire à proprement parler. Le régime additionnel (RAFP) mis en place en 2005 a une assiette de cotisation très réduite (20% du traitement indiciaire au maximum), ce qui ne permet pas de verser des pensions significatives à ce jour.

Dans les régimes où les prestations ne dépendent pas des taux de cotisation, tels que les régimes en annuités, une hausse ou une baisse de taux de cotisation à court terme n'a aucun impact sur les engagements à court et à long terme. C'est également vrai pour les régimes en points de type CNAVPL.

2. Régimes en points

Dans un régime en points, les cotisations versées chaque année par les salariés et leurs employeurs sont converties en points de retraite en les divisant par la valeur d'achat du point. Le nombre de points acquis dépend ainsi du taux de cotisation. Il existe néanmoins des formules de calcul des points où le taux de cotisation est sans effet : c'est le cas notamment dans le régime de base allemand, pour lesquels le nombre de points dépend du niveau de salaire. En France, il en est de même pour le régime complémentaire des médecins, par exemple.

Les points obtenus annuellement sont cumulés tout au long de la carrière. Le montant de la retraite annuelle est égal au total des points acquis au moment de la liquidation multiplié par la valeur du point.

Dans son principe, un régime en points est contributif, car le montant de la retraite dépend directement du montant des cotisations versées tout au long de la carrière. Mais la contribution peut être modulée, voire affaiblie, par l'introduction d'un taux d'appel. Le taux ou coefficient d'appel est appliqué au taux de cotisation utilisé pour le calcul des points afin de majorer (taux d'appel supérieur à un) ou de minorer (taux d'appel inférieur à un) les cotisations versées sans effet sur le nombre de points acquis pour le calcul de la retraite.

Le rapport entre la valeur du point et la valeur d'achat du point représente le rendement instantané du régime : il correspond au montant de retraite annuel acquis une année donnée en contrepartie d'un euro de cotisation de cette même année.

Des décotes et des surcotes peuvent être appli-

quées par rapport à un âge de référence, qui, dans les régimes complémentaires français en points, est couplé à la durée d'assurance de référence par similitude avec les régimes de base.

Les cotisations sont donc transformées en points, qui correspondent à la valeur d'achat sur la base d'un taux de cotisation contractuel qui peut être majorée par un taux d'appel supérieur à 100%. Aujourd'hui, le taux d'appel est de 125%. Une cotisation de 100 euros permet ainsi d'acquérir un certain nombre de points qui sont payés en réalité 125 euros. Au moment du calcul de la retraite, les points accumulés sont convertis en pension selon une valeur de service qui évolue chaque année. Actuellement, pour l'Agirc-Arrco, l'indexation est faite sur les prix avec éventuelle minoration transitoire, de -1 point de pourcentage. L'indexation sur les salaires est également possible : ce sera le cas pour l'Agirc-Arrco à partir de 2019 mais toujours avec la possibilité de faire -1 point de pourcentage si nécessaire.

En France, les modalités de pilotage des régimes complémentaires par points et les réserves qu'ils ont constituées ont permis d'éviter tout recours à l'endettement pour payer les retraites. Il en est allé différemment pour le régime de base qui est encore endetté. La dette est amortie jusqu'en 2024 par la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES).

Ainsi, dans les régimes où les droits et ainsi les prestations dépendent des taux de cotisation, tels que les régimes en points de l'Agirc-Arrco, ou les régimes en comptes notionnels, une hausse ou une baisse de taux de cotisation à court terme entraîne à plus long terme une variation de même sens des dépenses.

3. Conditions d'équivalence entre modes de calcul des droits

Quel que soit le régime, la carrière des assurés dépend de trois paramètres identiques :

- la durée d'activité,
- les salaires perçus,
- l'âge de départ à la retraite.

Les différentes techniques de calcul des droits ne prennent pas en compte tous ces éléments de la même façon.

3.1. L'âge de liquidation

S'il est possible d'introduire un âge minimum de départ à la retraite dans les trois techniques, l'âge n'intervient pas de la même façon dans le calcul de la pension. Dans un régime en annuités et un régime en points, la modulation des pensions selon l'âge de départ est possible : un départ plus tardif entraîne un bénéfice de la pension plus court.

Néanmoins, la modulation n'est pas systématique. La décote pour un âge précoce est pratiquée depuis l'origine à la CNAV et à l'Agirc-Arrco.

En revanche, la surcote n'a pas été introduite à l'Agirc-Arrco. Elle n'est pratiquée au régime général et à l'Ircantec que depuis 2004.

Cette logique de modulation selon l'âge est brouillée dès lors qu'elle a été imbriquée en 1983 avec une modulation selon la durée d'assurance.

Dans un régime en comptes notionnels, s'il n'est pas nécessaire de définir un âge de liquidation de référence, l'âge de liquidation intervient implicitement dans le calcul de la pension par l'intermédiaire du coefficient de conversion.

Cette logique n'est cependant vraie que si le taux de cotisation ne comprend pas de taux d'appel. Dans les régimes Agirc-Arrco, une hausse du taux de cotisation obtenue par une hausse du taux d'appel n'induit à terme aucune augmentation des prestations versées. L'introduction d'un taux d'appel vient simplement affaiblir la contribution d'un régime en points.

► ÂGE LÉGAL D'OUVERTURE DES DROITS

Date de naissance	Salariés du privé, indépendants et catégories sédentaires de la fonction publique	Catégories actives de la fonction publique
Avant le 01/07/1951	60 ans	55 ans
Du 01/07/1951 au 31/12/1951	60 ans et 4 mois	55 ans
En 1952	60 ans et 9 mois	55 ans
En 1953	61 ans et 2 mois	55 ans
En 1954	61 ans et 7 mois	55 ans
Du 01/01/1955 au 01/07/1956	62 ans	55 ans
Du 01/07/1956 au 31/12/1956	62 ans	55 ans et 4 mois
En 1957	62 ans	55 ans et 9 mois
En 1958	62 ans	56 ans et 2 mois
En 1959	62 ans	56 ans et 7 mois
À partir de 1960	62 ans	57 ans

Source : Législation

3.2. La durée d'activité

La durée d'assurance joue un rôle majeur dans un régime par annuités.

En l'absence de prise en compte directe des cotisations versées, elle permet, couplée avec le salaire de référence, de quantifier l'effort consenti par le cotisant et de marquer l'aspect « contributif » du régime. En outre, depuis 1983 dans le régime général et depuis 2003 dans la fonction publique, la durée d'assurance intervient dans la détermination du taux plein. Auparavant, de manière assez logique, celle-ci ne dépendait que de l'âge.

Les modalités de calcul de la durée d'assurance peuvent être très diverses selon les régimes.

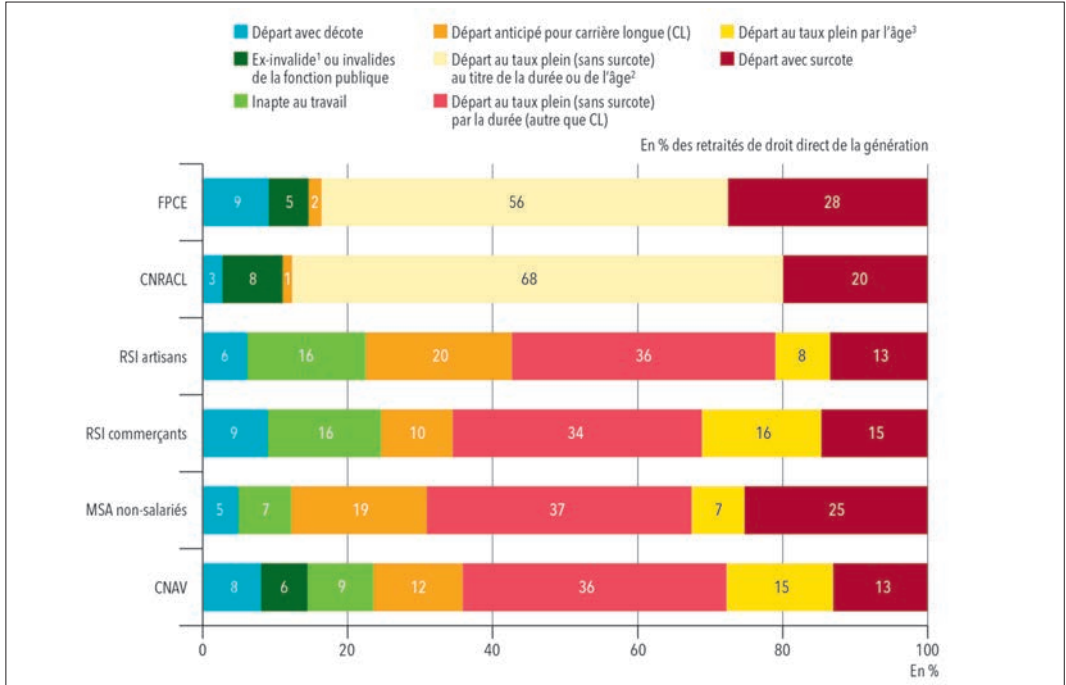
À cet égard, le régime de la fonction publique correspond plus au temps effectivement travaillé par le

cotisant que celui du régime général, qui s'en éloigne assez largement.

La contribution peut être affaiblie en cas d'écrêtement de la durée d'assurance au-delà d'un seuil pour le calcul du coefficient de proratisation, des périodes d'activité pouvant in fine ne pas augmenter les droits à retraite. Enfin, l'allongement par génération de la durée maximale exigée permet, à un âge et une durée d'assurance donnés, de faire diminuer progressivement la valeur de la pension. Elle joue ainsi le rôle dévolu dans d'autres régimes à d'autres paramètres : c'est le cas, pour les comptes notionnels, du coefficient de conversion par exemple.

Dans un régime en points ou en comptes notionnels, la durée d'activité n'intervient pas explicitement dans le calcul de la pension, même si, toutes choses égales par ailleurs, une durée d'activité plus longue ou un âge de liquidation plus tardif augmente les droits.

► RÉPARTITION FIN 2016 DES RETRAITÉS DES RÉGIMES DE BASE DE LA GÉNÉRATION 1950, SELON LEUR TYPE DE DÉPART



Source : DREES, Enquête annuelle auprès des caisses de retraite 2016

3.3. Les salaires de la carrière et leur revalorisation

Dans les régimes en annuités, la carrière est prise en compte par la durée d'assurance et la définition du salaire de référence. Seule une partie de la carrière peut être prise en compte dans le calcul du salaire de référence : dernier salaire d'activité ou salaire moyen calculé sur les meilleures années par exemple. Dans les régimes en points et les régimes en comptes notionnels, tous les salaires de la carrière sont en principe pris en compte dans le calcul de la pension, via les cotisations dont ils constituent l'assiette. Néanmoins, le régime de base norvégien en points, transformé en 2011 en un régime en comptes notionnels, ne prenait en compte que les vingt meilleures années.

En synthèse, le poids respectif des différents salaires pour le calcul de la pension dépend :

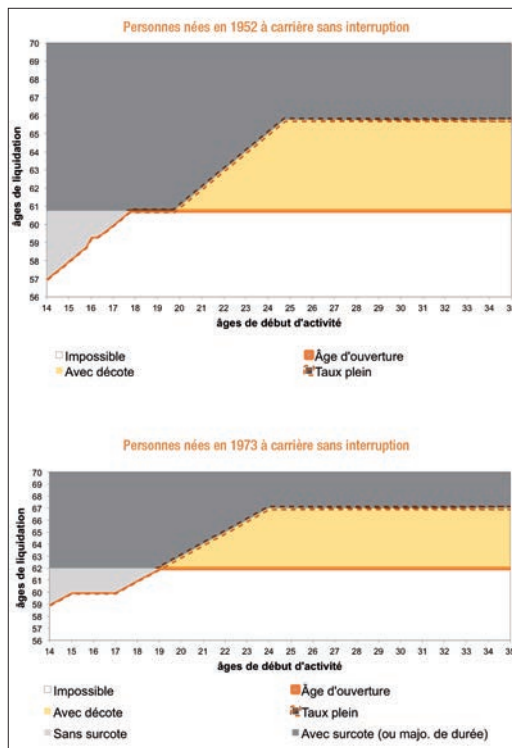
- de l'indice de revalorisation des salaires passés dans les régimes en annuités ;
- de l'évolution passée de la valeur d'achat du point modulée de l'évolution du taux de cotisation dans les régimes en points ;
- de l'indice de revalorisation des cotisations portées au compte dans les régimes en comptes notionnels.

Les revalorisations ne produisent pleinement leurs effets qu'à long terme, lorsque les retraités ont effectué la totalité de leur carrière selon les nouveaux paramètres d'accumulation de droits. Les impacts de toute revalorisation peuvent donc différer selon les générations.

Pour le pilotage du système de retraite, il est donc nécessaire – au-delà de l'objectif d'équilibre financier du régime – d'en apprécier les conséquences sur le long terme et au regard du traitement des générations successives.

5. En synthèse

► LES ÂGES DE LA RETRAITE



En France, dans le cas d'assurés nés le 1^{er} janvier avec des carrières sans interruption entre l'âge d'entrée dans la vie active et l'âge de liquidation des droits, l'âge d'ouverture des droits est de 60,8 ans pour la génération 1952 (62 ans à terme pour la génération 1973), ou à partir de 56 ans sous conditions de durée d'assurance totale et d'âge de début d'activité (58 ans à terme pour la génération 1973). L'âge du taux plein est de 65 ans pour la génération 1952 (67 ans à partir de la génération 1973) ou à partir de l'âge d'ouverture des droits sous conditions de durée d'assurance totale et d'âge de début d'activité. Entre ces deux âges, le montant de la pension est diminué par l'application d'une décote et, au-delà de l'âge du taux plein, il est augmenté par l'application d'une surcote.

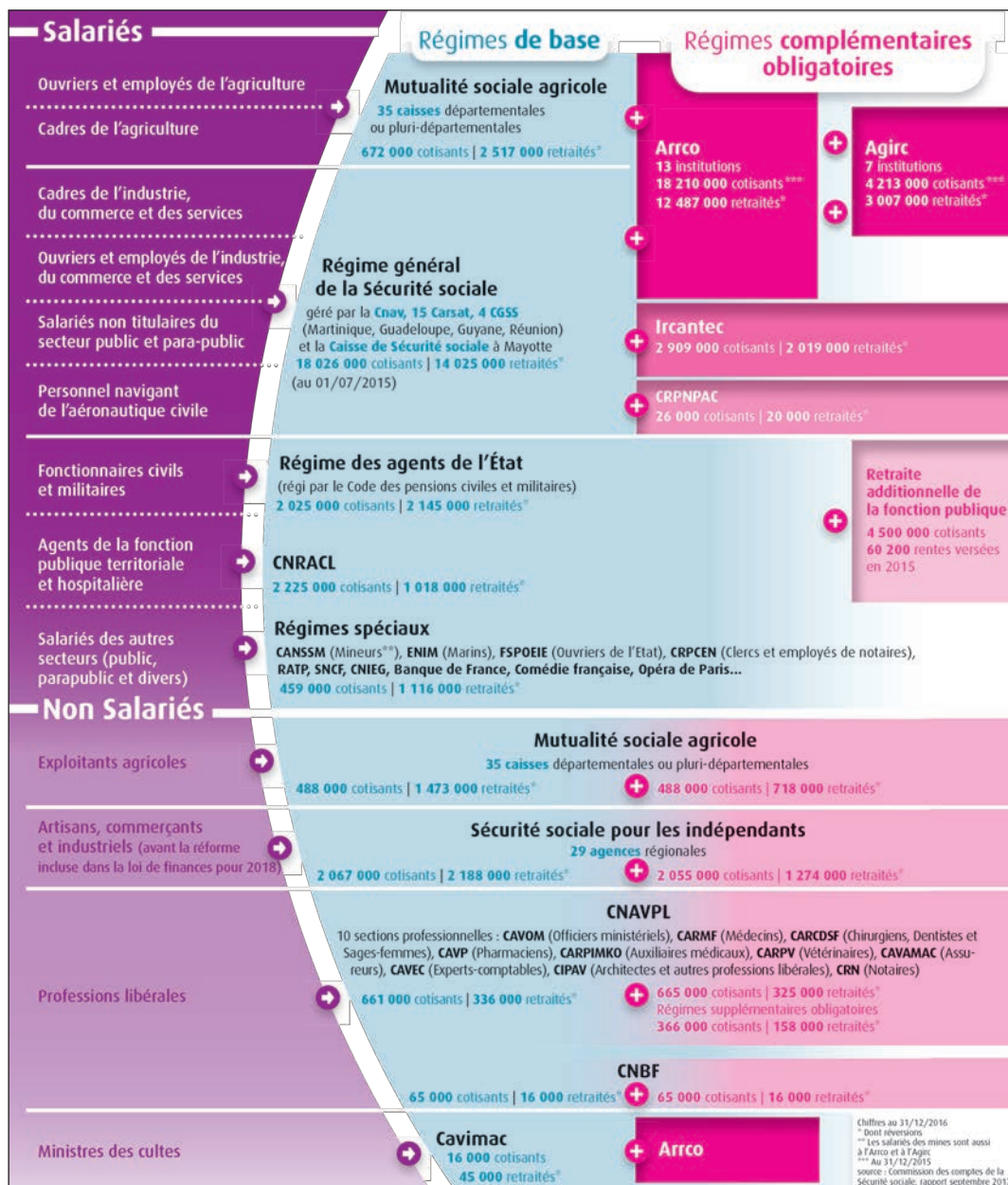
► ORGANISATION DU SYSTÈME DE RETRAITE

Le système public obligatoire par répartition se compose de plusieurs dispositifs de retraite plancher (sous condition de ressources ou pensions minimales), ainsi que de plusieurs régimes collectifs obligatoires en fonction de la catégorie socio-professionnelle des assurés (secteur privé, indépendants, fonctionnaires, régimes spéciaux de grandes entreprises publiques, etc.). Les pensions privées y sont peu développées.		
Part des dépenses publiques de retraite en % de PIB en 2011 (retraites plancher et retraites collectives obligatoires)		13,9 %
Part des dépenses privées de retraite en % de PIB en 2011 (retraites professionnelles et individuelles recensées par l'OCDE)		0,2 %
Part des transferts publics (retraites plancher et retraites collectives obligatoires) dans les revenus des plus de 65 ans à la fin des années 2000		73,1 %
Niveau de vie des plus de 65 ans rapporté à celui de l'ensemble de la population en 2013		100,4 %
Type de régime de retraite public (*)		Annuités
Durée minimale d'affiliation nécessaire pour l'ouverture des droits (*)		1 trimestre
Durée d'assurance (mode de calcul) (*)		Trimestrielle, dès le paiement de cotisations équivalentes à un salaire ou revenu d'activité brut d'un montant de 150 heures de SMIC (maximum 4 par an) – environ 16 % du salaire moyen en France
Taux de cotisation sous plafond (*)		17,65 % (7,25 % salariés ; 10,4 % employeurs)
Plafond		≈ 1,0 salaire moyen
Calcul du montant de la pension (*)	Détermination du revenu de référence sous plafond	Salaire moyen des 25 meilleures années
	Revalorisation des droits avant liquidation	Prix
Modulation du montant de la pension selon l'âge de liquidation et la durée d'assurance (*)	Âge d'ouverture des droits	62 ans à partir de la génération 1955 ; à partir de 56 ans et 4 mois (génération 1955) ou 58 ans (à partir de la génération 1960) sous conditions de durée d'assurance totale et d'âge de début d'activité
	Âge du taux plein	67 ans à partir de la génération 1955 ou avant, dans la limite de l'âge d'ouverture des droits, si durée pour une pension complète atteinte ; à partir de 56 ans et 4 mois (génération 1955) ou 58 ans (à partir de la génération 1960) sous conditions de durée d'assurance totale et d'âge de début d'activité
	Décote	- 1,25 % par trimestre manquant (minimum par rapport à la durée pour une pension complète ou l'âge du taux plein)
	Surcote	+ 1,25 % par trimestre cotisé au-delà à la fois de l'âge d'ouverture des droits et de la durée pour une pension complète
	Durée pour une pension complète	Pension complète pour 41,5 ans de durée d'assurance pour les générations 1955, 1956 et 1957 (augmentation d'un trimestre toutes les trois générations jusqu'à 43 ans de durée d'assurance pour la génération 1973 et les suivantes)
Revalorisation des pensions (*)		Prix

Source : Conseil d'orientation des retraites. Panorama des systèmes de retraites en France et à l'Étranger – Octobre 2016

(*) Régime général uniquement (hors régimes complémentaires obligatoires).

► **LES ACTEURS DE LA RETRAITE PAR RÉPARTITION**



Source : Commission des comptes de la Sécurité sociale, rapport septembre 2017

Troisième partie

Dispositifs en capitalisation en France

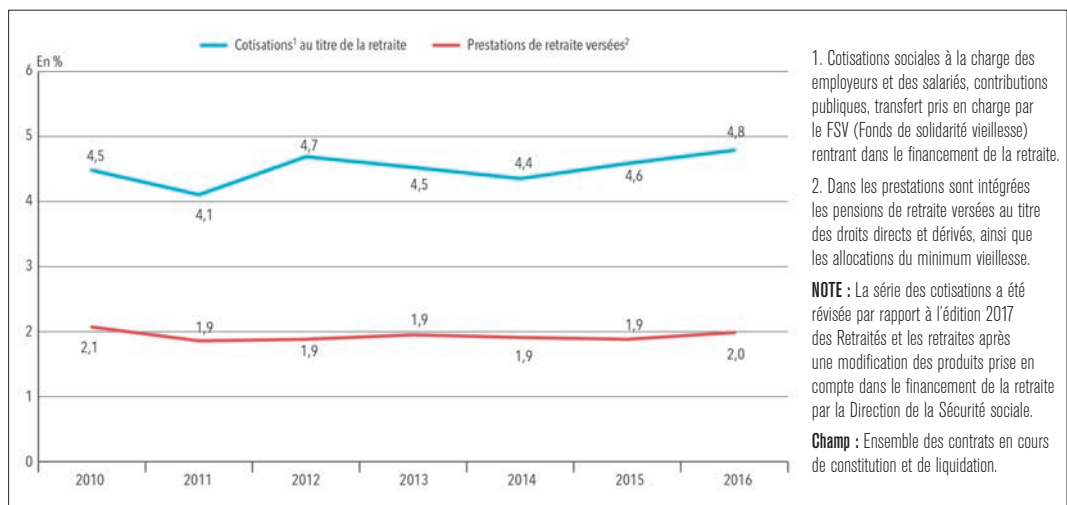
La retraite est un sujet anxiogène pour les Français. Selon une étude du Cercle de l'épargne de novembre 2017, 71 % des Français (actifs et retraités) estiment que leur pension est ou sera insuffisante pour vivre correctement.

L'inquiétude est la plus nette parmi les Français dépourvus de produit d'épargne (84 %). Les non-épargnants qui font, sauf exception, partie des ménages les plus modestes, craignent une remise en cause de leurs droits à pension et une contraction de leur

pouvoir d'achat actuel ou futur. À titre de comparaison, 83 % des ménages de la première tranche de revenus pensent que leur pension, actuelle ou future, est ou sera insuffisante.

Pour autant, les dispositifs d'épargne supplémentaire, qu'on appelle communément l'épargne retraite, occupent une place marginale dans l'ensemble des régimes, respectivement 4,8 % des cotisations et 2,0 % des prestations.

► PART DE LA RETRAITE SUPPLÉMENTAIRE DANS L'ENSEMBLE DES RÉGIMES DE RETRAITE (OBLIGATOIRE ET FACULTATIVE)



Source : DRESS, enquête Retraite supplémentaire de 2010 à 2016 ; rapport de la Commission des comptes de la Sécurité sociale

Pourtant, depuis les années 1990, la capitalisation s'est développée dans de nombreux pays.

La plupart des pays d'Europe centrale et orientale (partiellement) et des pays d'Amérique latine ont substitué à leurs régimes de base en répartition des régimes obligatoires en capitalisation gérés par des organismes privés.

En Europe continentale et du Sud, se sont développés, *via* des exonérations ou réductions d'impôt, des régimes facultatifs de retraite, proches de l'assurance-vie, en complément des systèmes par répartition.

La Suède et le Royaume-Uni ont développé un régime en capitalisation publique obligatoire, qui s'ajoute au régime public géré en répartition.

1. Complémentarité répartition-capitalisation

Les modalités de gestion de la répartition, socle du modèle de retraite français, se distinguent fondamentalement de la capitalisation.

Dans un régime par répartition, on ne cotise jamais pour soi-même.

Au contraire, dans un régime de retraite par capitalisation, les actifs d'aujourd'hui épargnent en vue de leur propre retraite. Les cotisations font l'objet de placements financiers ou immobiliers, dont le rendement dépend essentiellement de l'évolution des taux d'intérêt. Cette capitalisation peut être effectuée dans un cadre individuel ou collectif, par exemple au travers d'accords d'entreprise, ce qui peut permettre de réintroduire une dose de solidarité.

C'est cette notion d'épargne qui fait craindre aux détracteurs de la capitalisation une fracture sociale encore plus marquée. Ceux qui pourront épargner bénéficieront d'un bon niveau de revenus au moment de la retraite. Les bas salaires, qui ont une faible capacité d'épargne, seront encore appauvris à l'heure de la retraite.

Les crises financières ont souvent conduit à une appréciation erronée des risques sur les fonds de capitalisation, et inciter à tort à la méfiance. Ainsi,

jusqu'en 2013, la crise de 2008 s'est traduite par une sous-capitalisation, c'est-à-dire une incapacité à faire face aux engagements futurs en termes de pensions à servir, des régimes à prestations définies, exposés au risque de faillite.

Pour les régimes en capitalisation à cotisations définies, des niveaux de pensions faibles ont obligé certains assurés à retarder leur départ à la retraite et ont pu entraîner des situations de précarité.

Toutefois, les pertes d'investissement subies en 2008 étaient récupérées dans la quasi-totalité des pays de l'OCDE par les régimes professionnels et individuels en 2013.

Il ne faut pas se tromper : la violence des cycles est identique pour les gestions de systèmes de répartition et de capitalisation. Pour les seconds, la baisse des marchés financiers se répercute instantanément sur la valorisation du portefeuille, en « *marked-to-market* ». Rien n'est véritablement perdu, tant qu'il n'y a pas eu de vente, et le rebond des marchés se traduira par une reconstitution des plus-values latentes. Dans le cas d'un régime par répartition, toute crise économique et financière se traduit par un effondrement de la masse salariale et donc de l'assiette de cotisants. L'accumulation de déficits va imposer de financer le paiement des prestations de retraite par de la dette... qui sera elle-même alourdie par tout mouvement défavorable sur les taux d'intérêt.

Ainsi, les déficits cumulés de la Caisse nationale d'assurance-vieillesse et du Fonds de solidarité vieillesse étaient de 11,1 milliards d'euros en 2011, 9,3 milliards en 2012 et 13,9 milliards en 2013... alors même qu'en 2013 les régimes de capitalisation avaient effacé les baisses de valorisation des actifs de 2008.

Il est à noter qu'en France, les réserves des systèmes par capitalisation obligatoires ont une exposition moindre aux actions que celles des régimes par répartition.

La complémentarité d'un niveau de répartition et d'un niveau de capitalisation s'impose dès lors au regard d'un principe bien connu des gérants d'actifs : la diversification.

Le « tout répartition » conduit à une forte dépendance à une variable exogène : la croissance économique, et à son corollaire, la masse salariale.

Le « tout capitalisation » expose à des fluctuations de la valeur des actifs, liées à la volatilité des marchés financiers.

Le mixte des deux permet d'actionner des leviers différents selon les phases de cycle, et assure une meilleure stabilité du système global, et sans doute également sa pérennité.

En outre, pour éclairer et dépassionner le débat, il est essentiel de distinguer « épargne retraite » d'« épargne en vue de la retraite ». Dans le premier cas, il s'agit de la constitution d'une retraite supplémentaire obligatoire, financée par l'employeur et/ou par le salarié. Typiquement, les régimes de retraite supplémentaire à capitalisation, les contrats dits article 83, ou encore le Régime additionnel de la fonction publique (RAFP) sont de cette nature. Ces régimes se débouclent par une rente réversible, sauf si le capital constitué est trop faible.

L'épargne en vue de la retraite est une formule d'épargne facultative permettant de constituer un capital disponible à partir du départ en retraite, et mobilisable sous forme de capital (retrait total ou retraits partiels programmés ou non) ou de rente viagère réversible. Typiquement, le PERCO fait partie de ces formules.

Le PERP est à mi-chemin, puisqu'il autorise le versement sous forme de capital de 20 % des avoirs.

D'une manière générale, on peut presque se poser la question de l'utilité de l'épargne en vue de la retraite. Des produits financiers existants permettent aussi de se constituer une épargne mobilisable lorsque l'épargnant en a besoin : on pense naturellement à l'assurance-vie, fonds en euros ou unités de compte, mais on peut citer également le Plan d'épargne en actions, et son dérivé PEA-PME, ou les dispositifs d'épargne salariale de type Plan d'épargne entreprises. Il suffit d'être prévoyant pour anticiper ses besoins à la retraite et ne pas consommer tout son capital. Mais, *a minima*, ce capital peut servir plusieurs objectifs, dans des situations de vie différentes.

Point essentiel, un capital ainsi constitué est transmissible. Ce n'est pas le cas d'une rente, sauf, pour

certain types de placements, pour le conjoint survivant. De ce point de vue, un véhicule qui ne permettrait qu'une sortie en rente, non cessible, conduit le souscripteur à faire un pari sur sa propre longévité : il faut en quelque sorte recevoir la rente sur longue durée pour rentabiliser au mieux son investissement initial.

Sans que cela soit le propos de cette étude, il ne faut pas oublier que l'épargne disponible durant la période de retraite jouera un rôle clef dans le financement de la dépendance. L'allocation personnalisée d'autonomie couvre la quasi-intégralité des dépenses liées à la dépendance pour des personnes à faible revenu, mais le reste à charge devient vite très élevé à partir du revenu médian.

La situation est encore pire pour les frais d'hébergement en EHPAD, où seuls les individus sans ressources pour se loger peuvent bénéficier de l'aide sociale à l'hébergement. D'où une situation financièrement très difficile pour les familles dès lors que l'un de leur proche est en dépendance lourde, quand le coût moyen d'une chambre en EHPAD en France est de 3 600 euros mensuels.

À ce jour, seules les personnes âgées propriétaires ont constitué un patrimoine qui leur laisse l'option de céder leur bien immobilier, ou de le placer en viager, pour assumer une éventuelle transition en résidence senior ou en EHPAD.

La retraite supplémentaire, encore appelée retraite surcomplémentaire, désigne les régimes de retraite facultatifs par capitalisation (non légalement obligatoires) proposés par certaines entreprises à leurs salariés, ainsi que les produits d'épargne retraite individuels.

La loi portant réforme des retraites du 21 août 2003 a créé les premiers dispositifs d'épargne retraite à vocation universelle. Ils sont venus compléter une batterie de dispositifs de retraite supplémentaire individuelle déjà existants, destinés aux professions indépendantes, aux agents de la fonction publique, ainsi qu'aux anciens combattants.

Les dispositifs français sont multiples, peut-être trop nombreux, avec, pour chacun, des avantages fiscaux différents, soit lors du versement, soit lors de la liqui-

dition. Les évolutions successives donnent aujourd'hui le sentiment que les dispositifs français d'épargne retraite supplémentaire s'apparentent au Millefeuille du créateur Jean-Luc Mare.

Bruno Le Maire, au travers des dispositifs proposés dans la loi PACTE, souhaite simplifier les choses, en créant des dispositifs plus génériques.

2. Dispositifs collectifs obligatoires

Certains dispositifs ont été instaurés pour des catégories socio-professionnelles, soit de manière obligatoire dès l'origine, soit de manière optionnelle, devenue obligatoire. Sans être exhaustive, la description ci-dessous donne quelques exemples représentatifs.

Le plus connu des régimes de capitalisation par points est sans doute le Régime de retraite additionnelle de la fonction publique (RAFP). C'est un régime par points, institué au bénéfice des fonctionnaires (titulaires et stagiaires) de l'État (civils et militaires), territoriaux et hospitaliers, ainsi que des magistrats. Il concerne environ 4,5 millions d'agents : 45 % de fonctionnaires d'État, 32 % de fonctionnaires territoriaux, 19 % de fonctionnaires hospitaliers, et 4 % d'autres statuts.

Ce régime permet le versement en plus de la pension principale d'une prestation additionnelle de retraite prenant en compte les primes et rémunérations accessoires versées aux fonctionnaires au cours de leur période d'activité. L'ensemble des éléments de rémunération accessoire constitue l'assiette de cotisation. Cette assiette ne peut toutefois pas excéder 20 % du traitement indiciaire brut total perçu par le fonctionnaire au cours d'une année civile.

Le Régime de retraite additionnelle de la fonction publique (RAFP) a été instauré par la loi Fillon de 2003 portant réforme des retraites et est opérationnel depuis le 1^{er} janvier 2005.

Son fonctionnement est simple :

- ▶ L'employeur déclare les cotisations de ses agents (le taux de cotisation étant réparti à parts égales entre l'agent, 5 %, et l'employeur, 5 %) calculées sur leurs rémunérations accessoires dans la limite de 20 % du traitement indiciaire brut.
- ▶ Ces rémunérations sont ensuite transformées en points qui, multipliés par la valeur de service du point, donnent le montant de la prestation perçue par l'agent.

Autre exemple, la Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens (CAVP) gère un régime complémentaire obligatoire, doté d'un volet fonctionnant par répartition et d'un volet fonctionnant par capitalisation comportant 6 classes de cotisation. Optionnel à sa création en 1962, le volet géré par capitalisation a été rendu obligatoire à partir de 2009 pour tous les pharmaciens exerçant à titre libéral, confirmant en cela son ancrage dans le pilier 2 du système des retraites (sortie en rente obligatoire).

Ce régime par capitalisation à cotisations définies est assimilable à un fonds de pension et constitue un dispositif original en France au même titre que le RAFP. Il représente près de 50 % des pensions servies aux pharmaciens retraités et totalisait 7 milliards d'encours au 31 décembre 2017. Dans le cas des pharmaciens, le régime par capitalisation obligatoire est une substitution au régime classique par répartition.

3. Dispositifs collectifs facultatifs

Les dispositifs collectifs sont ceux initiés par l'employeur pour le salarié. Très fréquents dans les grandes entreprises et les ETI de taille significative, ils peinent à se développer au sein des PME, et encore plus au sein des TPE.

Contrats relevant de l'article 39 du Code général des impôts (CGI)

Désignés ainsi d'après l'article du CGI spécifiant leur régime fiscal, ces contrats à prestations définies bénéficient d'une exonération de la contribution sociale généralisée et de la contribution pour le remboursement de la dette sociale.

Ils sont souscrits par les entreprises et ne peuvent être individualisés. La rente viagère du salarié est soumise à l'impôt sur le revenu.

Ces contrats englobent, en particulier, les dispositifs communément appelés « retraites chapeau », régimes différentiels à droits aléatoires, définis par l'article L 137-11 du Code de la Sécurité sociale. Pour ces derniers, qui concernent en général les principaux dirigeants de l'entreprise et les membres du comité exécutif, les entreprises doivent payer une taxe sous forme de contribution. Celle-ci est payée soit en pourcentage des cotisations, avec un taux de 24% en cas de gestion externe ou de 48% en cas de gestion interne, soit en pourcentage des rentes versées aux bénéficiaires, soit 32% pour les liquidations à partir de 2013. À noter que la gestion en interne des retraites chapeau n'est plus autorisée pour les régimes créés depuis le 1^{er} janvier 2010.

Une contribution additionnelle de 30% est prévue pour les rentes liquidées depuis le 1^{er} janvier 2010, sur un capital dépassant huit fois le plafond de la Sécurité sociale, soit 324 192 euros en 2019.

La loi portant réforme des retraites en 2010 oblige les entreprises qui disposent d'un contrat relevant de l'article 39 à mettre en place un produit d'épargne retraite supplémentaire collectif et obligatoire ou un PERCO pour l'ensemble des salariés.

Contrats relevant de l'Article 82 du CGI

Ce sont des contrats à cotisations définies, désignés ainsi d'après l'article du CGI spécifiant leur régime fiscal, et abondés exclusivement par l'employeur. Ils permettent aux salariés d'obtenir le versement d'une rente ou d'un capital.

Les cotisations sont imposables au titre de l'impôt sur le revenu, car elles sont considérées comme un « sursalaire ».

Contrats relevant de l'article 83 du CGI et Plan d'épargne retraite d'entreprise (PERE)

Ce sont des contrats à cotisations définies à adhésion obligatoire, désignés ainsi d'après l'article du CGI spécifiant leur régime fiscal. Le dispositif est progressivement intégré dans le cadre du PERE.

Les cotisations versées ne sont pas soumises à l'impôt sur le revenu, mais au forfait social, à la charge de l'employeur, à hauteur de 20% depuis la loi de finance rectificative de 2012. La sortie s'effectue uniquement sous forme de rente viagère, en partie soumise à l'impôt sur le revenu. La loi portant réforme des retraites en 2010 introduit la possibilité pour les salariés de procéder à un versement à titre individuel et facultatif, en complément des versements obligatoires. Ils sont déductibles du revenu imposable du foyer fiscal dans la même limite que celle du PERP.

Initialement, le PERE était un contrat d'assurance retraite de salarié à adhésion obligatoire sur lequel des versements facultatifs du salarié sont autorisés. Il s'agissait en fait d'une extension facultative des contrats « Article 83 », créée lors de la réforme de 2003. La modification par la loi de 2010 portant réforme des retraites concernant les contrats « Article 83 » a rendu caduque l'utilisation des PERE historiques. Le contrat, devenu le PERE – Article 83, peut être catégoriel et unilatéral. Dans les grands groupes, il fait l'objet d'accords d'entreprise. Très clairement, il cible les actifs dont la chute du taux de remplacement nécessite un engagement de cotisations régulières.

Plan d'épargne pour la retraite collective (PERCO)

Créé par la réforme des retraites de 2003, ce dispositif d'épargne salariale nécessite un accord collectif pour être institué dans une entreprise.

L'adhésion individuelle n'est pas obligatoire. Il permet au salarié de se constituer une épargne, accessible à partir de la date de mise à la retraite sous forme de rente ou, si l'accord collectif le prévoit, sous forme de capital. Le PERCO peut recevoir les sommes issues de l'intéressement ou de la participation. C'est

le produit phare de l'épargne en vue de la retraite. Le PERCO attire les revenus les plus modestes et les jeunes actifs, grâce à l'option de déblocage en cas d'acquisition de la résidence principale, et à l'ouverture laissée de sortie en rente ou en capital. Sur-tout, c'est un véhicule d'investissement où les frais de gestion sont assez faibles : d'une part, la tenue de compte est prise en charge par l'employeur, et devient forfaitaire si le salarié quitte l'entreprise ; d'autre part, les FCPE sont en général moins coûteux en frais que les Fonds communs de placement traditionnels.

Autres produits

D'autres produits de retraite supplémentaire, spécifiques à certaines sociétés, existent, tels que REPMA, PER, régimes collectifs de retraites, régimes du 4 juin, L. 441, et autres dispositifs à cotisations définies. Ces produits, bien qu'isolés en tant que tels par les organismes qui en ont la gestion, relèvent de la fiscalité de l'article 83.

4. Dispositifs individuels

Les dispositifs individuels peuvent être souscrits soit dans un cadre professionnel, pour les professions indépendantes, soit de manière personnelle pour tous.

Contrats Madelin

La loi n° 94-126 du 11 février 1994, dite « loi Madelin », permet à un entrepreneur individuel dans le cadre d'un contrat d'assurance de bénéficier d'une déduction fiscale sur les cotisations qu'il verse, afin de se constituer une retraite supplémentaire. Il s'agit d'un contrat à cotisations définies.

Il existe une variante avec les contrats « exploitants agricoles », parfois appelés « Madelin agricoles » : institués par l'article 55 de la loi du 18 novembre 1997 d'orientation sur la pêche maritime et les cultures marines, ils sont destinés à compléter les prestations du régime obligatoire de retraite des travailleurs non-salariés des professions agricoles.

Ces contrats d'assurance de groupe à adhésion individuelle ont pour objet le versement d'une retraite complémentaire sous forme de rente viagère.

Plan d'épargne retraite populaire (PERP)

Dans un cadre personnel ou assimilé, le principal produit est le Plan d'épargne retraite populaire (PERP), contrat à cotisations définies, créé par la loi portant réforme des retraites du 21 août 2003, il s'agit d'un contrat d'assurance accessible à tous, souscrit de façon individuelle et facultative. Cette épargne est reversée sous forme de rente viagère. Une sortie en capital est aussi possible depuis 2006 pour l'acquisition, en primo-accession, d'une résidence principale. De plus, la loi de 2010 portant réforme des retraites a introduit à partir du 1^{er} janvier 2011 la possibilité d'une sortie en capital lors du départ à la retraite, limitée à 20% de la valeur de rachat du contrat.

Un grand nombre de dispositifs spécifiques à des catégories socio-professionnelles existent. La liste qui suit, sans être exhaustive, recense les dispositifs les plus emblématiques.

Caisse nationale de prévoyance de la fonction publique (Préfon)

Créé en 1967 pour permettre aux fonctionnaires de compléter leurs revenus au moment de leur retraite, ce contrat est soumis aux règles de déduction fiscale du PERP et bénéficie temporairement d'un régime de déduction particulier pour les cotisations de rachat.

La loi de 2010 portant réforme des retraites a introduit le 1^{er} janvier 2011, et sous réserve d'une cessation de l'activité professionnelle, la possibilité d'effectuer une sortie en capital à hauteur de 20% de la valeur de rachat du contrat au moment de la liquidation des droits.

Fonds de pension des élus locaux (Fonpel)

Créé en 1993, le fonds de pension des élus locaux est un régime de retraite par rente.

Caisse autonome de retraite des élus locaux - Mutuelle des élus locaux (CAREL-MUDEL)

Créée en 1993, la Caisse autonome de retraite des élus locaux est, avec le Fonpel, l'un des deux régimes d'épargne retraite facultatif des élus locaux. Destiné à disparaître, il est progressivement remplacé par celui de la MUDEL.

Complément de retraite mutualiste (COREM)

Créé en 1949, il permet à ses adhérents de compléter leur retraite. Initialement ouvert aux seuls instituteurs, ce produit est accessible à tous les particuliers, depuis le 1^{er} janvier 2005.

Complémentaire retraite des hospitaliers (CRH)

Créé en 1963, ce dispositif s'adresse exclusivement aux personnels hospitaliers.

Retraite mutualiste du combattant (RMC)

C'est une retraite par capitalisation, souscrite de façon individuelle et facultative, accessible aux titulaires de la carte du combattant ou du titre de reconnaissance de la nation, ainsi qu'aux victimes de guerre, au titre du droit à réparation pour services rendus à la nation. Son accès a été étendu en 2016, suite aux événements du Bataclan et de Nice, aux victimes d'attentats.

Au-delà des dispositifs spécifiquement dédiés à l'épargne retraite, 73 % des détenteurs d'un contrat d'assurance-vie déclarent épargner pour leur retraite, de même que 60 % des détenteurs de comptes sur Livrets et 68 % de ceux qui possèdent un Plan d'Épargne Logement.

Clairement, la fiscalité du capital a, depuis près de trente ans, drainé l'épargne des Français vers deux types d'investissement, qui ont joué le rôle de substituts d'épargne en vue de la retraite, dont les valorisations ont été favorisées par la longue période de baisse des taux longs que connaît notre pays, de manière quasi-ininterrompue depuis 1983 : l'assurance-vie, *via* les contrats en euros, et l'immobilier.

L'immobilier – acquisition de logements neufs ou anciens et remboursement de prêts liés à l'achat – concentre 80 % des ressources des placements annuels des ménages, en progression de dix points sur les quinze dernières années, en raison de l'envolée des prix, particulièrement dans les grandes métropoles, et du volume des crédits associés.

L'assurance-vie est un produit qui offre de nombreuses possibilités, sortie en capital ou en rente. Parmi les nombreux avantages associés à ce produit, il permet à ses détenteurs de bénéficier d'abattements fiscaux en cas de sortie en rente viagère. Ainsi les rentes viagères ne sont imposables que sur une fraction de leur montant qui varie en fonction de l'âge du rentier au début du versement. Les rentes sont ainsi imposées à :

- 70 % de leur valeur si le titulaire a moins de 50 ans ;
- 50 % de leur valeur si le titulaire a entre 50 et 59 ans ;
- 40 % de leur valeur si le titulaire a entre 60 et 69 ans ;
- 30 % de leur valeur si le titulaire a plus de 70 ans.

Si l'épargne-retraite (souscrite dans un cadre personnel ou professionnel) est approuvée par 84 % des sondés pour améliorer la retraite, elle rassemblait moins de 5 millions de détenteurs à la fin 2015, soit nettement moins que les 37 millions de bénéficiaires d'un contrat d'assurance-vie. En raison des avantages fiscaux dont elle est assortie, l'épargne-retraite est privilégiée par les cadres supérieurs et les indépendants. Ce sont les catégories sociales qui sont par ailleurs les plus concernées par la baisse du taux de remplacement.

Le développement de la retraite par capitalisation en France devrait se traduire principalement par une conversion des supports actuels d'épargne, et notamment de l'assurance-vie de type « épargne », afin qu'ils deviennent, pour une plus large part, un produit de retraite. L'augmentation nette du taux d'épargne, en revanche, renforcerait encore l'atypisme de la situation française en matière de taux d'épargne.

Très clairement aujourd'hui, les 220 milliards d'encours des produits d'épargne retraite apparaissent structurellement insuffisants.

► MONTANTS DES PROVISIONS MATHÉMATIQUES AU TITRE DE LA RETRAITE SUPPLÉMENTAIRE

	Montant total des provisions mathématiques (en millions d'euros courants)			Part du montant total des provisions (en %)	Évolution des montants annuels des provisions en euros constants (en %)		Part des provisions mathématiques en 2016 selon la phase considérée (en %)	
	2014	2015	2016	2016	2014-2015	2015-2016	Constitution	Liquidation
Dispositifs de retraite supplémentaire souscrits dans un cadre personnel ou assimilé	43 156	45 721	48 860	22	6	6	57	43
PERP ⁽¹⁾	12 380	14 339	16 330	7	16	13	95	5
Produits destinés aux fonctionnaires ou aux élus locaux (Préfon, Corem, CRH, Fonpel, Carel-Mudel)	23 660	24 431	25 794	12	3	5	48	52
RMC (retraite mutualiste du combattant)	6 856	6 698	6 444	3	-2	-4	8	92
Autres contrats souscrits individuellement ⁽²⁾	260	253	292	0	-3	15	10	90
Dispositifs de retraite supplémentaire souscrits dans un cadre professionnel	152 324	160 963	170 505	78	5	5	72	28
Professions indépendantes (à titre individuel)	37 532	40 626	43 227	20	8	6	80	20
Contrats Madelin ⁽¹⁾	32 738	35 593	38 008	17	9	6	80	20
Contrats « exploitants agricoles » ⁽¹⁾	4 794	5 032	5 219	2	5	3	80	20
Salariés (à titre collectif)	114 792	120 337	127 278	58	5	5	69	31
Perco	10 300	12 200	14 000	6	18	14	100	0
Contrats de type art. 39 du CGI ⁽¹⁾	38 097	39 419	40 261	18	3	2	58	42
Contrats de type art. 82 du CGI ⁽¹⁾	3 962	4 161	4 181	2	5	0	90	10
Contrats de type art. 83 du CGI ⁽¹⁻³⁾	62 433	64 557	68 835	31	3	6	67	33
Ensemble des dispositifs	195 480	206 684	219 365	100	6	5	69	31

(1) Estimations obtenues après recalage des données collectées des organismes d'assurances sur les sources FFA (Fédération française de l'assurance).

(2) Champ non constant au sein de la catégorie « Autres ».

(3) Contrats de type « article 83 » du CGI, PERE et autres produits de retraite supplémentaire d'entreprise relevant de la fiscalité des contrats de type « article 83 » (Repma, PER, L.441, etc.).

Champ : Ensemble des contrats en cours de constitution et de liquidation.

Sources : DREES, enquêtes Retraite supplémentaire de 2014 à 2016 ; données FFA.

5. Quelles évolutions possibles ?

Réformer l'épargne retraite et l'assurance-vie afin de faire fructifier les économies des épargnants français sur le long terme et les inciter à financer les entreprises : tel est l'objectif du PACTE - Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises. Un projet difficile à mettre en place en France : la loi Dutreil, les fonds euro-croissance, la loi Macron sur la croissance (quand Emmanuel Macron était ministre de l'Économie) sont autant d'essais pour drainer l'épargne vers les actions, et spécifiquement vers le non coté, le private equity, avec des résultats peu probants jusqu'à maintenant.

L'adoption longue de la loi PACTE témoigne de la difficulté de l'exercice.

« *Il est essentiel d'unifier et d'harmoniser le système existant tout en servant l'intérêt des Français, et les inciter à investir sur le long terme : cela permettra de faire fructifier leurs ressources et d'améliorer ainsi le financement des entreprises* », affirme Jean-Noël Barrot, député des Yvelines et co-auteur de la proposition sur le financement des entreprises. Une proposition qui trouve sa source dans le 401(k), plan d'épargne salariale par capitalisation à contributions définies existant aux États-Unis depuis 1988 et générant des milliards de dollars réinjectés dans l'économie américaine. Un modèle également mis en œuvre avec succès notamment en Australie et au Danemark. Et dont s'inspire le *Pan european personal pension product* (PEPP), produit personnel d'épargne retraite lancé par la Commission européenne en juin 2017, et qui peine à voir le jour, faute d'harmonisation fiscale.

Pour atteindre son objectif, le gouvernement entend donc faire converger les dispositifs d'épargne retraite dans un compte avenir, avec une limite à deux comptes avenir, l'un collectif et portable, l'autre individuel. Cette restriction est loin de faire l'unanimité. Le risque d'un dispositif trop strict est de réduire l'attractivité des dispositifs retraite en entreprises. La

palette actuelle permet à chacun de bâtir des stratégies en fonction de ses propres besoins. C'est pourquoi l'amendement n°996, en seconde lecture de la loi PACTE à l'Assemblée nationale, offrirait la possibilité aux entreprises de regrouper au sein d'un unique dispositif les PER collectifs, catégoriels et universels ; ce qui irait dans le sens d'une simplification des dispositifs pour les salariés, d'une gestion plus aisée pour les DRH, dans leur choix d'un partenaire assureur, et dans la gestion financière facilitée des placements au sein des FCPE.

Le gouvernement dispose de nombreux leviers pour inciter les Français à investir dans l'économie réelle. Ces derniers investissent dans leur entreprise, parce qu'ils la connaissent et se sentent impliqués, mais avec un risque de non diversification. Les dispositifs collectifs de ce point de vue remplissent bien ce rôle. Ils pourraient être encore renforcés grâce à une fiscalité plus avantageuse.

Il faut également garder à l'esprit le prisme de l'épargnant qui investira ses économies, et bien veiller à ce qu'il le fasse de manière diversifiée et régulière afin de lisser son risque. On ne développera l'épargne retraite supplémentaire en France que si les actifs voient, tôt dans leur carrière, l'intérêt de cotiser.

La possibilité d'une déductibilité fiscale des versements personnels sur les produits d'épargne en vue de la retraite est une bonne idée a priori, mais il ne faut pas oublier que 60 % des contribuables ne sont pas soumis à l'impôt sur le revenu, et ce sont les bas salaires qu'il faut encourager le plus à épargner. Par contre, le schéma proposé sur le compte avenir de remplacer l'exonération fiscale à la sortie, qui est tout de même largement usurpée par la taxation à la CSG et CRDS, par une déduction de l'impôt sur le revenu et par une taxation à la sortie, ne semble pas favorable à l'épargnant, et sera très vite considéré comme peu satisfaisant et inintéressant. Attention à ne pas créer un produit qui serait boudé dès sa construction.

Il est essentiel que le droit à déduction fiscale reste attaché, comme c'est le cas actuellement, au foyer fiscal et pas uniquement à celui qui a, au sein du foyer fiscal, une activité professionnelle. Ce principe

doit pouvoir permettre au conjoint sans activité professionnelle de pouvoir se constituer également une épargne en vue de la retraite.

En outre, la défiscalisation des versements, dans la limite existante de 10% des ressources du ménage, doit être maintenue, à défaut de prévoir une vraie déductibilité. Faute de revenus imposables, il est essentiel que les gains ne soient pas soumis à CSG/CRDS, pour favoriser l'épargne des bas salaires.

Pour que le salarié épargnant ne se sente pas contraint, et qu'il puisse adapter sa capacité d'épargne à différentes périodes de vie, les versements doivent pouvoir être programmés ou non, complétés par des versements libres ou exceptionnels. Il faut conserver l'option qui existe aujourd'hui de compenser pendant les exercices ultérieurs les versements non réalisés au cours d'une année fiscale.

Lors de la liquidation, les capitaux épargnés doivent pouvoir être retirés en une ou plusieurs fois et pendant toute la durée de la retraite. En outre, pour intégrer l'argument de souplesse qui a fait le succès de l'assurance-vie, l'épargnant doit pouvoir demander des retraits partiels programmés sur plusieurs années. La disponibilité de l'épargne est un critère déterminant pour le particulier, quand les assureurs souhaiteraient, pour la clarté de leurs hypothèses actuarielles et de leur gestion, des produits à versements et sorties programmées.

La contrainte d'un seul compte avenir professionnel laisse penser qu'en cas de changement d'entreprise, le mécanisme de portabilité s'appliquera de manière systématique. Il semble essentiel que la portabilité reste une option, et ne devienne pas une obligation. L'épargnant doit pouvoir conserver son dispositif, s'il estime que le plan d'épargne sur lequel il est investi est plus performant que celui de l'entreprise qu'il rejoint.

La question centrale reste néanmoins celle de la capacité d'épargne de chaque actif pour préparer sa retraite.

Les montants annuels versés, toutes catégories de contrats confondus, sont de l'ordre de 1 200 euros. On atteint péniblement les 2 200 euros annuels si l'on intègre les parts d'abondement d'employeurs. Sur cette base de 2 200 euros, en supposant une cotisation placée dès l'entrée dans la vie active, et jusqu'à l'âge de la retraite, c'est un capital total de l'ordre de 90 000 euros qui est investi.

C'est donc, compte tenu de la performance financière sur la durée, un montant d'environ 200 000 euros, au mieux 280 000, qui devra servir une rente, calculée sur l'espérance de vie. Le montant versé mensuellement, ou même trimestriellement, risque de paraître bien faible pour assurer un véritable complément de revenus.

Ce qui est plus inquiétant encore concerne la part significative de versements inférieurs à 2 500 euros annuels, et même à 1 500 euros annuels, quand une frange minoritaire de versements importants, voire très importants, relève la moyenne.

Comment inciter à plus d'épargne retraite supplémentaire ? La contrainte d'illiquidité sur le long terme doit avoir pour contreparties, d'une part un traitement fiscal très favorable, mais surtout une stabilité garantie du cadre établi, afin de ne pas découvrir, a posteriori, une taxation imprévue.

L'encouragement à se positionner sur des véhicules d'épargne retraite doit intervenir au plus tôt du cycle de vie active, idéalement dès l'entrée sur le marché du travail, pour optimiser le facteur temps, et permettre une réelle diversification des actifs financiers sous-jacents, en intégrant des actifs risqués et/ou volatils, tels que les actions.

► MONTANT DE LA COTISATION ANNUELLE MOYENNE VERSÉE PAR TYPE DE CONTRAT DE RETRAITE SUPPLÉMENTAIRE

	Cotisation annuelle moyenne par adhérent			Cotisation annuelle moyenne par adhérent dont le contrat a été alimenté (cotisant)		
	Montant (en euros)			Évolution en € constants (en %)	Montant (en euros)	Évolution en € constants (en %)
	2014	2015	2016	2015-2016	2016	2015-2016
Dispositifs de retraite supplémentaire souscrits dans un cadre personnel ou assimilé	910	930	960	2	2 030	-5
PERP	840	930	950	2	2 490	15
Produits destinés aux fonctionnaires ou aux élus locaux (Préfon, Corem, CRH, Fonpel, Carel-Mudel)	1 070	920	940	2	1 290	4
RMC (Retraite mutuelle du combattant)	1 250	1 240	1 190	-5	1 640	-5
Autres contrats souscrits individuellement ⁽¹⁾	790	680	810	19	1 030	32
Dispositifs de retraite supplémentaire souscrits dans un cadre professionnel	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Professions indépendantes (à titre individuel)	1 960	2 000	1 920	-5	3 050	-3
Contrats Madelin	2 180	2 220	2 130	-5	3 460	-4
Contrats « exploitants agricoles »	950	940	920	-4		0
Salariés (à titre collectif)	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Perco	980	990	950	-4	1 950	3
Contrats de type art. 39 du CGI(2)	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Contrats de type art. 82 du CGI	710	920	950	3	2 110	-6
Contrats de type art. 83 du CGI(3)	640	630	550	-13	1 280	14

nd : non déterminé

(1) Champ non constant pour la catégorie « Autres ».

(2) Il n'est pas possible de déterminer un montant moyen de cotisation, dans la mesure où ces contrats ne sont pas individualisables.

(3) Contrats de type « article 83 » du CGI, PERE et autres produits de retraite supplémentaire d'entreprise relevant de la fiscalité des contrats de type « article 83 » (Repma, PER, L. 441, etc.).

Note : Les cotisations moyennes sont calculées sur le champ des répondants à l'enquête.

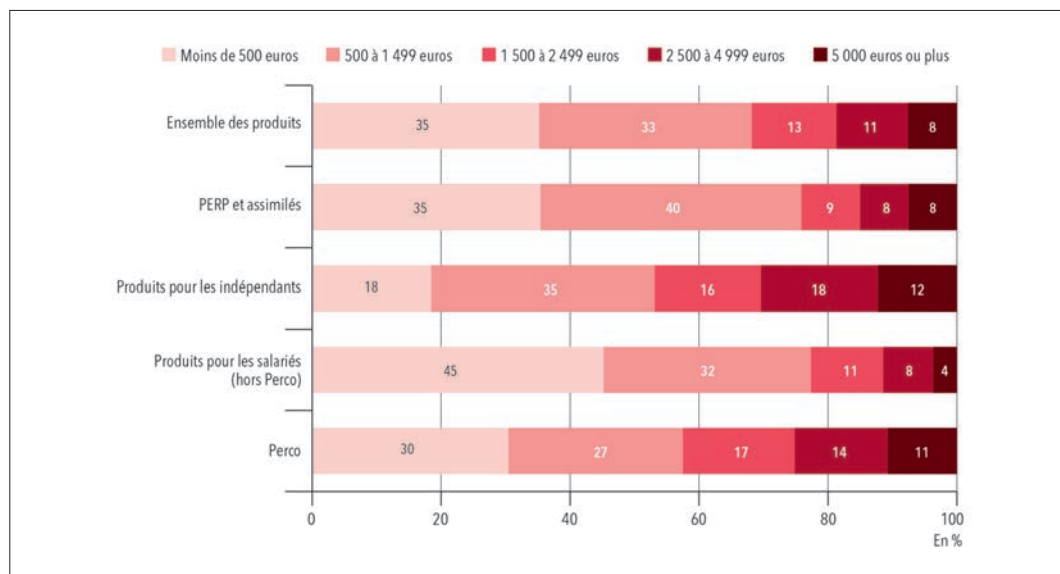
Champ : Contrats en cours de constitution au cours de l'année, sans correction des doubles comptes.

Sources : DREES, enquêtes Retraite supplémentaire de 2014 à 2016.

L'une des options pourrait être de basculer à tout moment, de manière neutre fiscalement, tout autre type d'épargne vers un véhicule d'épargne retraite,

afin que le salarié puisse profiter de périodes qui lui sont financièrement plus favorables, pour abonder son épargne retraite de manière exceptionnelle.

► PART DES COTISATIONS À UN PRODUIT DE RETRAITE SUPPLÉMENTAIRE EN 2016, SELON LA TRANCHE ANNUELLE DE VERSEMENT (HORS « ART. 82 » ET « ART. 39 »)



Note : Données estimées sur le champ des répondants à l'enquête pour lesquels la tranche de versement est connue. Pour chacun des produits, la part d'adhérents pour laquelle cette information est disponible est comprise entre 86 % et 100 %.

Champ : Contrats en cours de constitution et pour lesquels un versement a été réalisé au cours de l'année, sans correction des doubles comptes.

Source : DRESS, enquête Retraite supplémentaire de 2016.

Quatrième partie

Comparatif international

1. Prestations définies ou cotisations définies

La France, sans être un cas unique, fait néanmoins exception en Europe. La plupart de nos voisins, principalement en Europe du Nord, ont développé un système de retraite par capitalisation, qui constitue une part significative des pensions versées, au-delà d'un premier socle de capitalisation.

Dans un régime en capitalisation, chaque individu cotise pour lui-même, ou chaque entreprise pour ses salariés. Ces cotisations sont placées (collectivement ou individuellement) sur des supports d'investissement. Avec le rendement des placements, elles forment un capital qui, au moment du départ à la retraite, sera transformé en une rente viagère constituant la pension de l'individu. La distinction entre « prestations définies » et « cotisations définies » a tout son sens dans un contexte de capitalisation.

Dans un régime à prestations définies, le bénéficiaire reçoit la garantie de percevoir, lors de sa retraite, une pension mensuelle d'un montant prédéfini dès son entrée dans le système, et c'est le gestionnaire du fonds qui assume le risque d'investissement.

Dans un régime à cotisations définies, la pension du bénéficiaire dépend directement de la rentabilité des placements opérés par un tiers qui ne s'engage pas sur un résultat, et c'est donc le bénéficiaire qui prend le risque d'investissement.

Les enjeux économiques et financiers des retraites sont extrêmement lourds, en France comme chez nos voisins. Pour notre pays, quelques chiffres, bien établis, démontrent l'ampleur des enjeux :

- dépenses publiques : 56 % du PIB ;
- protection sociale, au sens large du terme : 34 % du PIB ;
- retraites : 14 % du PIB.

La comparaison européenne est sans appel. La France dépense 9 points de PIB de plus que la moyenne de la zone euro pour ses dépenses publiques. Ce différentiel de 9 points provient des dépenses de protection sociale à hauteur de 7 points et, en leur sein, des retraites à hauteur de 3,5 points. Dans un contexte de forte concurrence fiscale et sociale entre les pays de l'Union européenne, maîtriser le rythme de croissance de nos dépenses et réduire nos déficits s'imposent.

En dépit de ces chiffres qui nous placent en tête des pays dépensiers, la France a pourtant engagé, depuis trente ans, quatre grandes vagues successives de réforme des retraites. Sans ces réformes paramétriques, qui ont permis de contrebalancer les puissants effets de l'abaissement de l'âge légal de départ à la retraite de 65 à 60 ans décidé en 1982 dans un contexte où la dégradation de l'équilibre démographique était déjà patente, le poids des retraites dans le PIB tendrait vers 20 à 21 % à l'horizon 2060.

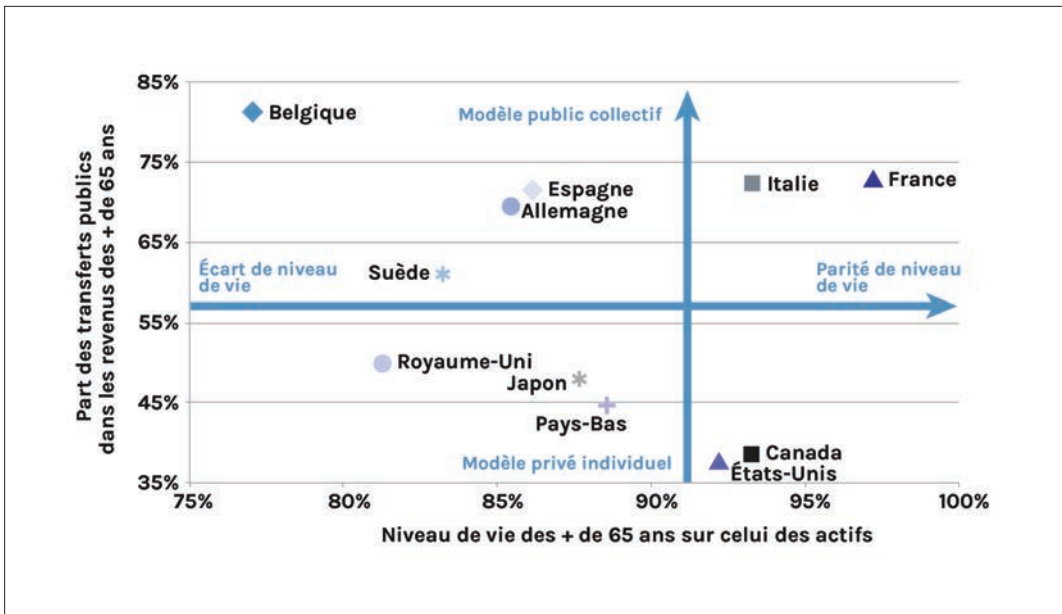
À partir des données de l'OCDE qui distinguent les revenus des ménages dont la personne de référence

a plus de 65 ans, le COR – Conseil d'orientation des retraites – a établi un positionnement comparatif des systèmes de retraite européens, en combinant la part des transferts publics (retraites planchers et de premier niveau) dans les revenus des plus de 65 ans avec le niveau de vie des plus de 65 ans rapporté à celui des actifs.

Il résulte que des systèmes de retraite très divers, reposant sur des architectures et des règles différentes, peuvent obtenir des résultats similaires en matière de niveau de vie relatif des plus de 65 ans. On peut considérer que c'est le cas des systèmes de retraite français et italien, reposant sur un modèle public et collectif, et des systèmes de retraite américain et canadien, qui renvoient plutôt à un modèle privé et individuel.

La comparaison des systèmes de retraite reste néanmoins délicate, car elle ne peut pas se faire sans tenir compte du contexte spécifique à chaque pays. Ainsi, le niveau de vie relatif des plus de 65 ans est proche aux États-Unis et en Italie, alors même que la part des retraites publiques dans les revenus des plus de 65 ans varie du simple au double entre ces deux pays (environ 35 % et 70 %).

En particulier, la comparaison des différents paramètres des systèmes de retraite doit être effectuée avec prudence, car ces paramètres peuvent renvoyer à des réalités différentes sous couvert de termes identiques. Il en est de même pour la comparaison des situations financières des systèmes de retraite car les écarts en la matière peuvent refléter à des différences de périmètre des retraites publiques, de types de financement et de pratiques de finances publiques.



Source : SG-COR d'après les données de l'OCDE, 2013.

La notion de fonds de pension, structures qui gèrent une part significative des retraites dans de nombreux pays, mérite d'être précisée.

L'Encyclopédie Universalis en donne la définition suivante : « Les fonds de pension sont des dispositifs organisés par les entreprises des secteurs privé et public au profit de leurs salariés. Ils s'assimilent à des organisations financières non bancaires, qui perçoivent des cotisations salariales ou patronales, les gèrent par capitalisation et, au moment du départ des affiliés, leur versent des prestations sous forme de rente ou de capital. Ces régimes existent dans de nombreux pays. Depuis le début des années 1980, l'épargne privée pour la retraite sous forme de fonds de pension s'est considérablement développée dans de nombreux pays développés et émergents.

Les fonds de pension, contrairement à l'épargne salariale qui vise à associer les salariés au développement de l'entreprise, ont pour finalité de favoriser la constitution d'une épargne pour la retraite. En France, la loi du 21 août 2003 portant sur la réforme des retraites (« loi Fillon ») a ainsi substitué au plan partenarial d'épargne salariale volontaire, un plan d'épargne salariale exclusivement dédiée à la retraite (plan partenarial d'épargne salariale pour la retraite). Au Royaume-Uni, aux États-Unis, en Allemagne, au Canada, au Danemark, en Irlande, aux Pays-Bas au Japon, en Australie, en Finlande, en Suède et en Suisse, les entreprises ont institué ces régimes pour leurs employés. Ces fonds se sont aussi développés dans les pays émergents (Malaisie, Mexique, Chili, Hongrie, par exemple). La France constitue de ce point de vue une exception : le développement des fonds de pension y est très limité, car les retraites sont financées par un régime de répartition, c'est-à-dire de transferts entre actifs et retraités. »

En 2012, l'encours total des 300 plus gros fonds de pension au monde a atteint 14 000 milliards de dollars, en hausse de 9,8 % par rapport à 2011, selon l'étude annuelle du cabinet de conseil Towers Watson. À eux seuls, les 163 fonds des États-Unis et du Canada représentent 40,5 % des encours, loin devant les fonds européens (28,5 %) et ceux issus de la région Asie-Pacifique (26,3 %). Cependant la première place mondiale échappe à un américain et revient,

depuis 2002, au fonds de pension public du Japon qui gère près de 1 300 milliards de dollars d'encours. 61 % des actifs de ce fonds sont investis en obligations. La population vieillissante du Japon renforce cette position dominante.

Le Fonds de Pension Global norvégien est également un exemple emblématique. Premier fonds souverain au monde par sa capitalisation, le fonds pétrolier norvégien (appelé Fonds de Pension Global), est géré de manière transparente par la Banque de Norvège. Il affiche en 2016 un rendement de 6,9 %, et une capitalisation de près de 850 Mds €. Au départ pensé comme une « assurance des Norvégiens » pour l'avenir, le fonds devient progressivement un outil d'influence dans le monde économique, par ses positions éthiques qu'il cherche à instiller au sein des quelques 9 000 entreprises cotées dans lesquelles il détient une participation (ou dans celles dont il se retire). Les principes gouvernant sa gestion font globalement l'objet d'un consensus politique, mais les ponctions chaque année plus importantes pour équilibrer les lois de finances, sans obérer la viabilité à long terme du fonds, soulignent une fois encore l'extrême dépendance de l'économie norvégienne à son or.

Les fonds suisses représentent 1,7 % de l'encours des 300 plus importants fonds de pension mondiaux à travers douze entités. Soit à peine moins que l'Allemagne (1,9 % de l'encours), mais plus que le Brésil (1 %) ou la France. La Caisse fédérale de pension, qui gère 38,3 milliards de dollars, est à la 92^e position mondiale. La Caisse du canton de Zurich, avec 25 milliards de dollars est 148^e. Puis, on trouve les fonds de pension d'entreprises : UBS (23,8 milliards de dollars, 153^e), Nestlé (22,6 milliards de dollars, 159^e), Novartis (20,3 milliards de dollars, 175^e) et Migros (20,1 milliards de dollars, 178^e).

Les fonds de pension britanniques reposent toujours essentiellement sur l'institution du « trust », lequel a été affiné par des dispositions législatives récentes, visant à accroître les garanties offertes aux bénéficiaires et donc la sécurité de leur retraite.

En droit anglais, le « trust » est un mécanisme de source légale ou conventionnelle en vertu duquel

une personne (le « settlor ») confie un bien à une autre (le « trustee »), à charge pour cette dernière d'en faire bénéficier une tierce personne (le bénéficiaire). Les « trustees » des fonds de pension sont nommés aux deux tiers par l'employeur, généralement parmi les cadres dirigeants, et au tiers restant par les bénéficiaires du fonds.

Les fonds de pension britanniques sont presque invariablement constitués sous forme de « trust » pour les raisons suivantes :

- en droit anglais, le « trust » est l'instrument généralement utilisé pour affecter des biens au profit d'une large catégorie de bénéficiaires, nés ou à naître ;
- l'existence d'un « trust » isole les biens qui y sont affectés de ceux de l'employeur (et, éventuellement, de ses créanciers) ;
- la loi (Trustee Act 1925) impose des obligations strictes aux « trustees », dont les agissements sont soumis au contrôle des tribunaux (ils peuvent être révoqués judiciairement) ;
- enfin, les avantages fiscaux les plus importants ne s'appliquent que si le fonds de pension est constitué sous forme de « trust » irrévocable.

L'obligation principale d'un « trustee » est de préserver le capital du « trust » et de gérer tant le capital que ses revenus en conformité avec les dispositions statutaires du « trust », qui définissent par ailleurs la ou les catégories de bénéficiaires. L'objet du fonds de pension est de fournir aux employés ou aux personnes dont ceux-ci ont la charge, des prestations de retraite et non de constituer un fonds de réserve pour la société : en effet, l'employeur n'est pas considéré comme un bénéficiaire du « trust ».

Pour la gestion financière, le « trustee » doit agir en bon père de famille, se comporter « *comme un homme normalement prudent devant réaliser un investissement pour le compte de bénéficiaires envers qui il a une obligation morale* ». Ainsi, les « trustees » ont le devoir de diversifier leurs investissements, particulièrement si le fonds revêt une certaine importance.

Dans l'exercice de leurs obligations fiduciaires, les « trustees » peuvent déléguer la gestion quotidienne

du fonds, tant en ce qui concerne l'aspect administratif que les investissements, et la gestion du portefeuille à un tiers, au moyen d'un mandat conféré pour une durée maximale de douze mois renouvelables.

2. Poids comparé des différents piliers

On distingue deux grandes familles de système de retraite.

- ▶ Les pays qui disposent d'un système public de retraite commun à tous les citoyens : le Canada, les États-Unis, les Pays-Bas, le Royaume-Uni et, dans une moindre mesure, la Suède. Dans ces pays, les retraites publiques sont certes une source importante de revenus de l'ensemble des retraités, mais les retraites privées y sont assez développées.
- ▶ Les pays ayant un système public de retraite, c'est-à-dire un système de retraite légalement obligatoire, composé de plusieurs régimes, qui assurent les individus selon leur appartenance professionnelle : l'Allemagne, la Belgique, l'Espagne, l'Italie et le Japon. Dans ces pays, comme en France, les retraites publiques sont très majoritaires dans les revenus des plus de 65 ans et les retraites complémentaires privées sont peu développées.

1. Pays disposant d'un système public de retraite commun à tous les citoyens

Le Canada, les États-Unis, les Pays-Bas, le Royaume-Uni et la Suède sont des pays où le système de retraite public est identique pour tous les assurés, à quelques exceptions près, comme ce qui concerne le taux de cotisation des fonctionnaires britanniques où l'État prend à sa charge une partie des cotisations salariés. Le système de retraite pris dans son ensemble prend néanmoins en compte les différents statuts professionnels par l'existence de retraites privées, aux règles très différentes d'un employeur à l'autre.

Dans ces pays, selon les données de l'OCDE de la fin des années 2000, les systèmes publics représentent une part importante des revenus des plus de 65 ans :

- 39% au Canada,
- 38% aux États-Unis,
- 45 % aux Pays-Bas,
- 50 % au Royaume-Uni
- et même 61 % en Suède.

La multitude des régimes de retraite privés rend impossible une analyse exhaustive des différences. À l'exception des Pays-Bas et de la Suède, la plupart des dispositifs de retraite privés sont facultatifs. De fait, l'employeur n'est pas obligé de développer un dispositif professionnel pour ses salariés. De même, les actifs ne sont pas obligés d'abonder un dispositif individuel de retraite.

Ces dispositifs couvrent près des deux tiers des personnes actives au Royaume-Uni, aux États-Unis et au Canada, mais il existe des disparités de couverture selon la taille de l'entreprise et selon les revenus et le statut professionnel de la personne :

- ▶ le taux de couverture des régimes de retraite privés est plus important pour les salariés aux rémunérations les plus élevées, alors que certaines personnes en situation de sous-emploi, par exemple les personnes à temps partiels, peuvent être exclues des dispositifs d'entreprise comme c'est le cas aux États-Unis ;
- ▶ de même, des différences de taux de couverture existent selon les statuts professionnels des assurés et selon la taille des entreprises ; si les indépendants et les salariés de petites et moyennes entreprises peuvent ne pas être couverts, la totalité des salariés du secteur public dispose d'un accès plus aisé, voire systématique, à ce type de plans.

Aux Pays-Bas, tous les dispositifs sont en prestations définies. Le pays fait exception. Au Canada, aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Suède, les dispositifs professionnels peuvent être à prestations ou à cotisations définies.

Rappelons que :

- ▶ dans les régimes à prestations définies, le bénéficiaire reçoit du gestionnaire la garantie de percevoir, lors de sa retraite, une pension mensuelle d'un montant prédéfini (généralement selon une formule de calcul donnée, tenant compte de tout ou partie des rémunérations perçues dans l'entreprise) dès son entrée dans le système ;
- ▶ dans les régimes de retraite à cotisations définies, les pensions dépendent directement de la rentabilité des placements opérés par le gestionnaire, qui ne s'engage pas sur un résultat financier.

À l'exception de la Suède, les dispositifs professionnels en direction des salariés du secteur public sont majoritairement à prestations définies, alors que ceux en direction des salariés du secteur privé sont en majorité, et dans une proportion qui croît au cours du temps, à cotisations définies.

Le système suédois, issu d'une réforme majeure de 1998, conjugue deux régimes obligatoires : un de retraite par répartition et l'autre comptant des éléments de retraite par capitalisation, appelé aussi « système complémentaire », et qui se rapproche d'un système d'épargne privée.

Le système général est financé par une cotisation de 18,5% du salaire, partagée entre les salariés et les employeurs, et répartie en deux tranches, la première de 16% allouée à un système par répartition et la seconde de 2,5%, capitalisée dans des fonds de pension. Chaque année en février, les cotisants reçoivent une « enveloppe orange », qui retrace l'évolution de leurs placements dans le cadre du système de capitalisation, et présente un calcul établi sur différentes hypothèses de croissance du montant de leur retraite à la date de leur départ.

Pour les hauts revenus, la partie du salaire supérieure à 7,5 fois le quotient de base n'est pas prise en compte dans les cotisations et ne donne donc pas droit à plus de taux de remplacement de la retraite de base. Le revenu qui donne droit à une pension est principalement composé des salaires annuels compris entre le revenu minimum imposable (9 000 couronnes) et le revenu maximum imposable (306 750

couronnes en 2003). Les pensions versées représentent en moyenne un taux de remplacement du revenu d'activité de 60 %.

L'âge légal de départ à la retraite en Suède est de 65 ans, mais des dérogations font que l'on peut la prendre à partir de 60 ans. Afin d'assurer l'équilibre du régime court terme, la situation économique du pays, évaluée à travers une série de statistiques, est aussi prise en compte dans le calcul des retraites. Un plancher, ou retraite garantie, protège les personnes dont la retraite de base est trop faible. Pour retarder l'âge moyen de la retraite, des plans de formation destinés aux actifs de 40 à 50 ans ont été mis en place pour leur permettre de rester ensuite plus longtemps en poste.

Autre réforme engagée dans les années 2000, le taux de remplacement de la retraite de base est calculé sur le revenu moyen durant toute la vie active, et non plus sur les 15 meilleures années. Sont également prises en compte, à un barème moins favorable, les années passées à étudier, à effectuer son service militaire ou à s'occuper de jeunes enfants à la maison. La pension dépend du montant des cotisations, mais également de l'espérance de vie moyenne au moment du départ à la retraite, et de la croissance économique. Les Suédois reçoivent chaque année des informations concernant les sommes qu'ils ont versées, ainsi que des estimations du montant de la retraite mensuelle qu'ils seront en droit de toucher, sur la base de différentes hypothèses de croissance.

Aux États-Unis, dans le secteur privé, le nombre de plans à prestations définies a diminué des trois-quarts depuis vingt-cinq ans. Dans le même temps, le pourcentage de salariés participant à des plans à cotisations définies (moins risqués et, le plus souvent, moins coûteux pour l'employeur), majoritaire aujourd'hui, ne cesse d'augmenter.

De plus, la part des plans à cotisations définies où l'employeur n'abonde plus les cotisations des employés a doublé. À l'inverse, dans le secteur public, les plans spéciaux à prestations définies avec une participation de l'employeur restent la norme.

Les salariés du secteur public britannique, y compris les nouveaux embauchés, bénéficient de régimes

professionnels uniquement à prestations définies. La charge des cotisations repose essentiellement sur l'État.

Le montant de la retraite perçue est fonction du montant du dernier salaire versé et du nombre d'années de cotisations, chaque année donnant droit à une pension égale à 1/60^e du dernier salaire d'activité. Il faut également tenir compte d'autres avantages, accordés selon le nombre d'années de service, liés aux plans de retraite des différents secteurs du service public : capital versé en cas de décès, éducation des enfants, etc.

Aux États-Unis comme au Royaume-Uni, la comparaison des régimes de retraite privés dont bénéficient les salariés du secteur privé et ceux du secteur public a peu de pertinence, du fait de la très grande hétérogénéité au sein du secteur privé.

Ainsi, la grande majorité des salariés du secteur public ainsi que ceux de certaines grandes entreprises du secteur privé ont accès à des dispositifs de retraite privés plus sûrs et offrant davantage de droits, que les dispositifs en direction des salariés des petites et moyennes entreprises.

L'existence des dispositifs professionnels n'est pas sans incidence non plus sur les âges d'ouverture des droits à retraite. Ils permettent à certains assurés, dans de nombreux cas, d'avancer leur âge de départ à la retraite en permettant une liquidation des droits à pension dans le régime professionnel avant l'âge d'ouverture des droits du système de retraite public (avec toutefois un abattement sur le montant de pension). C'est le cas notamment des pompiers ou des policiers aux États-Unis qui, selon les États, peuvent anticiper leur départ à la retraite en fonction de leur durée de carrière.

Les âges d'ouvertures des droits dans les régimes professionnels peuvent varier d'un régime à l'autre, et donc entre salariés du secteur public et du secteur privé. Au-delà des règles particulières pour certains métiers spécifiques, ces différences tendent à se réduire, à l'image du Royaume-Uni :

- dans le secteur public, l'âge d'ouverture des droits est compris entre 50 et 65 ans selon le type d'ac-

tivité et le niveau de qualification. Une réforme des plans de retraite du secteur public en 2007 a porté l'âge d'obtention d'une pension complète pour le régime professionnel au niveau de l'âge d'ouverture des droits à une retraite de base d'État, c'est-à-dire 65 ans aujourd'hui (68 ans à terme). Mais ces nouvelles dispositions concernent uniquement les nouveaux entrants. Les affiliés en poste continueront à bénéficier de leurs droits antérieurs ;

- ▶ dans le secteur privé, l'âge d'ouverture des droits est de 55 ans pour les plans « stakeholder » et les plans de retraite individuels par capitalisation, mais est compris entre 60 et 65 ans pour les fonds de pension d'entreprise.

2. Pays avec un système public de retraites « multi-régimes »

Parmi les pays qui ont un système public de retraite composé de nombreux régimes, distinguant les fonctionnaires, on compte l'Allemagne, la Belgique, l'Espagne, l'Italie, pour les assurés relevant encore, pour tout ou partie de leurs droits à retraite, de l'ancien régime, et le Japon.

Les systèmes publics de retraite sont éclatés, et coexistent un régime « général », qui regroupe l'ensemble des salariés du secteur privé, et un régime particulier pour les fonctionnaires. Par ailleurs, les agriculteurs, les indépendants et les professions li-

bérales peuvent être, selon les cas, intégrés au régime « général » ou être assurés à un régime spécifique.

Dans ces pays, les systèmes publics de retraite sont la source principale de revenus des plus de 65 ans, représentant selon l'OCDE, en moyenne à la fin des années 2000 :

- 69 % en Allemagne,
- 81 % en Belgique,
- 72 % en Espagne,
- 73 % en Italie
- et 48 % au Japon.

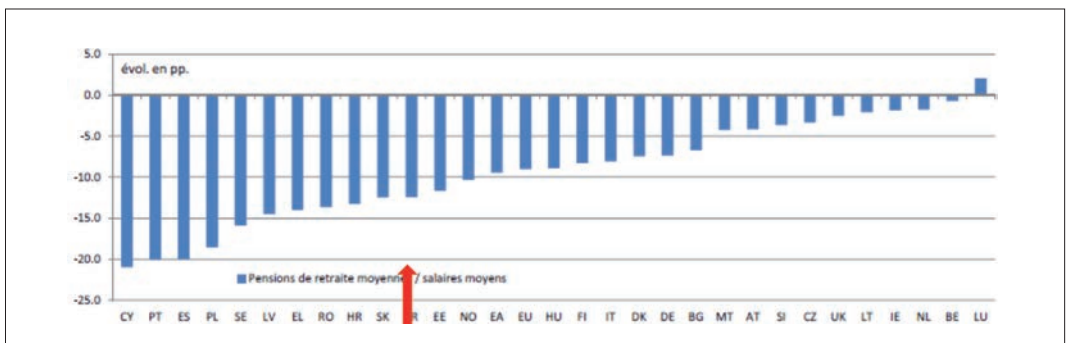
Dans ces pays, ce sont les revenus du travail qui sont la deuxième source de revenus des ménages, à l'exception de l'Allemagne où ce sont les revenus du capital.

Dans les cinq pays ayant des systèmes publics de retraite composés de nombreux régimes, qui assurent les individus selon leur statut professionnel, les retraites privées, tant professionnelles qu'individuelles, sont historiquement peu développées, sauf en Allemagne.

L'OCDE évalue la part des retraites privées dans les revenus des plus de 65 ans à la fin des années 2000 à 5 % en Espagne, 7 % en l'Italie, 8 % en Belgique et au Japon, et 17 % en Allemagne.

Dans tous les cas, les projections à long terme montrent une baisse à venir des prestations, plus ou moins marquées selon les pays.

- ▶ **RATIO DES PRESTATIONS DE RETRAITE PUBLIQUES MOYENNES. ÉVOLUTION ENTRE 2013 ET 2060, EN POINTS DE POURCENTAGE**



Sources : Services de la Commission, CPE.

Depuis les années 90, différentes mesures en direction de l'ensemble de la population, et indépendamment du statut professionnel (y compris les fonctionnaires), ont visé à développer des dispositifs d'épargne retraite individuelle, comme les plans Riester en Allemagne ou les plans de pension en Espagne. La participation à ce type de plan est encouragée par les pouvoirs publics via l'existence de crédits d'impôt ou de déductions fiscales des abondements versés dans ce cadre.

Dans tous les cas, il appartient de regarder également selon quelle formule sont revalorisés les droits en cours de carrière et les pensions liquidées.

Enfin, il est important de noter que les pays européens qui ont, ces dernières années, mené des réformes systémiques ont prévu des dispositifs de transition. En 1998, la Suède, pour la mise en place des «comptes notionnels», a prévu une période transitoire qui a duré 17 années.

L'Italie avait, en 1995, décidé de réaliser sa grande réforme des retraités sur 40 ans. Sur la pression de Bruxelles, ce délai a été légèrement réduit.

En Allemagne, le passage d'un régime par annuités à un régime par points en 1992, a, en revanche, été instantané, avec une conversion d'emblée des droits anciens.

Cinquième partie

D'hier à demain

1. Effets des récentes réformes des retraites

Il serait erroné d'affirmer qu'en France les retraites n'ont pas été réformées. Le système de retraites a fait l'objet de quatre vagues d'ajustement de ses paramètres. Depuis 1993, les réformes réalisées pour assurer la pérennité du système de retraite permettront d'économiser, d'ici 2020, environ 6 points de PIB.

Sans ces réformes, le coût des retraites ne représenteraient pas 14% du PIB, mais sans doute beaucoup plus, rendant non supportable pour les générations actives le coût de la solidarité intergénérationnelle.

De 1945 à 1982, toutes les réformes ont consisté à accorder de nouveaux droits, sans toujours faire l'étude d'impact à long terme, et de coûts en cas d'évolutions économiques ou démographiques défavorables, ce que l'on appellerait aujourd'hui des « stress-tests » :

- extension d'un régime de base et d'un régime complémentaire à tous les salariés en 1945 ;
- mode de calcul des pensions plus généreux en 1971, quelques années avant les deux chocs pétroliers ;
- retraite complémentaire obligatoire pour tous en 1972 ;
- retraite à 60 ans au lieu de 65 en 1982, à une période où la plupart des pays de l'OCDE repoussaient l'âge de départ à la retraite.

En 1991, le livre blanc sur les retraites publié à l'initiative de Michel Rocard donne le ton des réformes à venir : il s'agit désormais de sauver le système menacé par les évolutions démographiques sans trahir les trois grands principes de RSE : répartition, solidarité, équité.

L'année 1993 a été marquée par une réforme majeure, mais qui n'a concerné que le seul secteur privé. Pour compenser le fort impact sur le niveau des retraites de la réforme, sa mise en œuvre a été étalée sur 15 ans. Les mesures phares de la réforme concernent :

- le passage de 150 à 160 trimestres pour obtenir le taux plein, soit 50% du salaire ;
- le calcul du salaire de référence sur la base des 25 meilleures années, contre les 10 meilleures années auparavant ;
- le changement d'indexation des pensions liquidées : sur les prix et non plus sur les salaires ;
- la création du Fonds de solidarité vieillesse (FSV) en marge de la réforme, avec pour objet de prendre en charge le financement du minimum vieillesse, des périodes de chômage et de maladie, maternité, et des majorations de trimestres pour enfants.

La réforme de 1993, qui s'inscrit dans le contexte d'une forte récession, a produit un effet puissant de réduction de la croissance des pensions au moment où des salariés plus qualifiés et avec des carrières complètes (effet de noria) commençaient à prendre

leur retraite. L'actualisation de ces salaires passés sur la base de l'évolution des prix (et non plus des salaires) avait déjà été décidée en 1987. Toutes ces mesures conjuguées ont contribué à freiner la dynamique de croissance des dépenses de retraites.

En 1995, Alain Juppé, Premier ministre, a tenté d'aligner la retraite des fonctionnaires et des bénéficiaires des régimes spéciaux sur celle des salariés privés. Il a été contraint à reculer face à l'ampleur du mouvement social que le projet avait déclenché. Cet échec marqua la vie politique française. Les gouvernements qui se sont succédés, toutes couleurs politiques confondues, ont évité de prendre de front la question de la retraite. Le recours à des mesures ponctuelles fut ainsi privilégié.

La loi n°2001-624 du 17 juillet 2001 crée le Fonds de réserve pour les retraites (FRR), un établissement public administratif français, dont la mission est d'investir au nom de la collectivité les sommes que lui confient les pouvoirs publics en vue de participer au financement des retraites. Le FRR était initialement destiné à lisser, entre 2020 et 2040, les effets du papy-boom en limitant la hausse des cotisations sociales. Il était prévu initialement de le doter de plus de 150 Mds€ provenant des recettes de privatisation et de plusieurs taxes. Ce fonds ne reçut qu'une partie des sommes promises. Au 31 décembre 2016, il gérait 36 Mds€ d'actifs. La réforme des retraites de 2010 a modifié son rôle. Le FRR est en charge de financer la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES) qui reçoit la dette de la Sécurité sociale. Sa politique d'investissement doit viser à optimiser le rendement des placements effectués dans les meilleures conditions de sécurité possibles. Elle doit être cohérente avec le respect d'un certain nombre de valeurs collectives favorables à un développement économique, social et environnemental équilibré.

La réforme de 2003, dite Loi Fillon, portée par le ministre des Affaires sociales François Fillon, est majeure puisqu'elle initie une convergence entre secteurs privé et public avec une forte prise en compte de l'allongement de l'espérance de vie. Les principales dispositions de la réforme sont :

- harmonisation des durées de cotisation et introduction des mécanismes de décote-surcote dans la fonction publique ; si la loi Fillon aligne progressivement la durée de cotisation des fonctionnaires sur celle du secteur privé avec à la clef une retraite à taux plein nécessitant 40 années de cotisation contre 37,5 auparavant, en revanche, elle ne modifie pas le mode de calcul, la fameuse règle des 75 % des six derniers mois de traitement ;
- allongement progressif de la durée de cotisation en fonction de l'augmentation de l'espérance de vie : le principe est acté de 41 ans de cotisations en 2012 et plus au-delà ;
- indexation des pensions liquidées sur les prix pour les fonctionnaires ;
- création du Régime additionnel de la Fonction publique, le RAFP, avec une assiette de cotisation très limitée, pour atténuer l'impact de l'allongement de la durée de cotisation ;
- création de véhicules d'investissement propres à la retraite, PERP et du PERCO ;
- possibilité de départs anticipés pour carrières longues pour tous les Français, ce qui fut une concession très coûteuse.

En 2008, le gouvernement a décidé de réformer les retraites des régimes spéciaux d'entreprises publiques, mais au prix de lourdes concessions en matière de revalorisation des carrières.

L'allongement de la durée de cotisation a été décidée, mais à un horizon plus lointain (41 ans en 2016 et non en 2012) ; un mécanisme de décote/surcote a été instauré ; les pensions sont désormais indexées sur les prix ; la période de référence pour le calcul de la pension est désormais les 6 derniers mois et non plus le dernier mois.

Un des changements les plus importants conduits en 2008 concerne le cumul emploi-retraite. L'objectif était d'inciter les retraités à reprendre une activité. Avec le nouveau dispositif, les conditions de durée et de ressources sont supprimées pour les retraités bénéficiaires d'une retraite à taux plein. Ce dispositif a été revu par la loi sur les retraites de 2014 qui oblige, à compter du 1^{er} janvier 2015, les retraités à liquider l'ensemble de leurs droits avant de reprendre une activité. En outre, ils ne peuvent plus se constituer de nouveaux droits et cotisent donc à fonds perdu.

En 2010, la réforme menée par le Premier ministre François Fillon, a été accomplie sous forte contrainte. La crise de 2008 a substantiellement aggravé les déséquilibres et pratiquement annulé l'impact de la réforme de 2003 pour conforter la pérennité du système. Les mesures prises ont des enjeux financiers majeurs :

- recul de l'âge légal de départ à 62 ans, avec un impact financier à court terme très puissant ;
- mobilisation des réserves du FRR pour apurer la dette sociale imputable aux retraites en 2024 ;
- décision d'augmenter la durée de cotisation à 164 trimestres (41 ans de cotisations), puis 166 trimestres, soit 41,5 ans pour les personnes nées en 1956 et années suivantes ;
- alignement progressif des taux de cotisation des fonctionnaires sur le privé, de 7,85% vers 10,55% en 2020 ;
- renforcement du droit à l'information sur les droits futurs ;
- élargissement des départs anticipés pour les carrières longues.

La réforme de 2014 poursuit le mouvement d'ajustement des paramètres et met l'accent sur un pilotage transparent, avec, en particulier, un élargissement (par décret en 2012) du dispositif de départ anticipé pour les carrières longues.

La réforme réalise également des ajustements comptables avec un relèvement des taux de cotisations. Il a été décidé de décaler la date d'actualisation des pensions de base du 1^{er} avril au 1^{er} octobre afin de gagner quelques mois de revalorisation. Par ailleurs, un gel des pensions a été appliqué en 2014. La faiblesse de l'inflation a entraîné leur non-revalorisation en 2015. De ce fait, elles n'ont pas augmenté de 2013 à 2016.

La durée d'assurance est portée à 172 trimestres (43 ans) pour tous à l'horizon 2030. En contrepartie, les règles de validation des trimestres sont assouplies. Pour valider un trimestre, il fallait auparavant avoir perçu dans l'année l'équivalent de 200 fois le Smic horaire (soit 1906€ en 2014, en rémunération soumise à cotisations retraite) ; il suffit désormais de 150 fois le Smic horaire (1430€). Un tiers-temps rémunéré au Smic qui donnait droit à 3 trimestres avant la réforme, permet d'en valider 4.

Pour les jeunes, tous les trimestres d'apprentissage sont validés dans les annuités de cotisations. En outre, les jeunes pourront valider jusqu'à deux trimestres de stage et racheter jusqu'à quatre trimestres d'études à tarif préférentiel, s'ils s'y prennent moins de 10 ans après leur entrée dans la vie active.

Par ailleurs, est supprimé le mécanisme de départ anticipé pour les parents de 3 enfants dans la fonction publique.

La mesure phare de la réforme de 2014, voulue par François Hollande, est la mise en place d'un compte de prévention de la pénibilité. Il est créé en 2015 pour tous les salariés exposés à des facteurs de pénibilité. Chaque trimestre d'exposition se traduira par des points sur le compte, qui pourront être convertis soit en formation, soit en temps partiel avec maintien de rémunération, soit en trimestres de retraite. L'objectif est de favoriser l'amélioration des conditions de travail, tout en compensant une fois à la retraite les salariés qui ont été confrontés à la pénibilité.

Entre 2015 et 2017, s'organise une réforme des retraites Agirc-Arrco, premier pas vers la fusion des deux fédérations. C'est une réforme ambitieuse qui atteste de l'esprit de responsabilité des partenaires sociaux. Les paramètres ont été ajustés en 2015 pour redresser le régime et la fusion des deux régimes et de leurs réserves (66 Mds€) est intervenu au 1^{er} janvier 2019.

Plusieurs études ont souligné que sans cet accord, les réserves dont disposent les deux régimes complémentaires, auraient disparu assez rapidement : 2018 pour l'Agirc et 2025 pour l'Arrco.

Afin d'éviter une baisse sensible des pensions, des mesures conservatoires ont été prises. Ainsi à compter de 2016 et pour trois ans, il a été prévu une moindre revalorisation des pensions. Les revalorisations des complémentaires n'interviennent plus en avril mais en novembre. La valeur du point ne peut être augmentée que du montant de l'inflation diminué d'un point. Étant donné que l'inflation en 2016 a été inférieure à un point, aucune revalorisation n'a été appliquée au 1^{er} novembre 2017. De son côté, le salaire de référence est désormais fonction du salaire

moyen majoré de deux points. Après application de ces mesures, les partenaires sociaux ont décidé que le rendement des complémentaires ne pourrait pas être inférieur à 6%.

L'accord élargit le paiement de la cotisation AGFF qui assure le financement des pensions perçues avant 65 ans à la tranche C des salaires.

Au 1^{er} janvier 2019, l'Agirc et l'Arrco ont fusionné avec à la clef l'instauration de deux tranches de cotisation qui seront appelées à 127 % au lieu de 125 % actuellement.

Un système de bonus/malus est également institué. Ainsi, les retraités remplissant les conditions d'obtention de la retraite à taux plein et décalant leur départ d'un an ne seront pas soumis à un abattement de 10 % de leurs pensions. Cet abattement est applicable durant 3 ans dans la limite de 67 ans. Plusieurs catégories de retraités ne seront pas assujetties à ce malus. Il en sera ainsi pour les retraités exonérés de CSG. Pour ceux soumis au taux réduit de CSG, la décote sera de 5 %.

Les participants qui décalent, en revanche, de deux ans, l'âge de départ, pourront bénéficier d'une majoration de pension durant un an. Cette majoration sera de 10 % pour ceux partent avec 8 trimestres supplémentaires par rapport à l'âge de la retraite à taux plein, de 20 % et de 30 % pour ceux qui continuent à travailler respectivement durant 12 et 16 trimestres. La borne des 67 ans ne s'applique pas pour l'obtention de ce bonus.

L'accord de 2015 double le montant des économies de gestion que doivent réaliser d'ici la fin d'année 2018 les institutions de retraite complémentaires les portant à 600 millions d'euros.

2. Perspectives financières à horizon 2070

En 2010, à la demande du Gouvernement, le Conseil d'orientation des retraites (COR) a réalisé des projections qui ont, une nouvelle fois, mis en exergue l'augmentation du besoin de financement. D'ici 2050, en l'absence de réforme, le besoin de financement est évalué de 1,7 à 3 points de PIB, soit une augmentation de plus d'un point de PIB par rapport aux estimations de 2007. Sur la période, toujours sans correction, les dépenses de retraite devaient passer de 13,5 % à 16 % voire 17 % du PIB.

Fin 2017, le COR a réalisé une étude complète de la sensibilité des perspectives financières du système de retraite à différentes variables économiques, démographiques ou encore réglementaires. Il a réalisé pour cela un exercice approfondi de projections, qui associe la plupart des régimes de retraite obligatoires et permet ainsi de présenter également pour chacun d'entre eux des résultats détaillés.

Les scénarios reposent à long terme sur la même hypothèse de taux de chômage (7 %) et se différencient par l'hypothèse de croissance annuelle de la productivité du travail qui permet de définir les scénarios 1 %, 1,3 %, 1,5 % et 1,8 %. Ces cibles de long terme sont toutes supposées atteintes en 2032.

À court terme, les scénarios économiques reposent sur une trajectoire commune, de 2017 à 2022, alignée sur les prévisions du gouvernement. Les projections économiques de la DG-Trésor permettent, sur une période allant de 2022 à 2032, de relier ces hypothèses de court terme aux hypothèses de long terme.

Les hypothèses démographiques sous-jacentes aux scénarios économiques sont celles du scénario démographique central établi par l'Insee en 2016. Dans ce scénario, la fécondité est supposée s'établir à 1,95 enfants par femme – une hypothèse de long terme similaire à celle retenue par l'Insee dans ses

Date des projections démographiques	Fécondité (Indice conjoncturel)	Espérance de vie à 60 ans (en 2060 et 2070)		Solde migratoire (annuel)
		Femmes	Hommes	
2016	1,95 enfant par femme sur toute la période de projection	33,6 ans en 2070 32,5 ans en 2060	31,0 ans en 2070 29,7 ans en 2060	+ 70 000 personnes sur toute la période de projection
2017	1,95 enfant par femme à partir de 2015	32,3 ans en 2060	28,0 ans en 2060	+ 100 000 personnes sur toute la période de projection

Source : INSEE, projections démographiques 2010 et 2016

précédentes projections datant de 2010 –, la mortalité continuerait de baisser, plus rapidement que ce qui était envisagé en 2010 pour les hommes – ce qui se traduirait par des gains d'espérance de vie à 60 ans plus importants pour les hommes (+ 7,8 ans entre 2016 et 2070, contre + 6 ans pour les femmes) –, et le solde migratoire serait stable à + 70 000 personnes par an, contre + 100 000 personnes par an dans les précédentes projections démographiques.

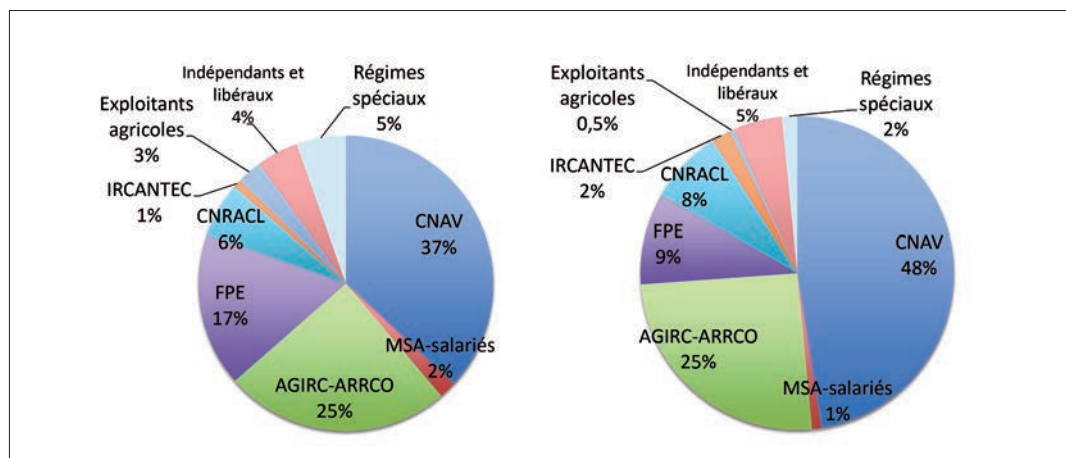
Les projections à court terme intègrent de nouvelles hypothèses relatives à la fonction publique. Par ailleurs, la part des primes dans la rémunération des fonctionnaires est supposée constante en projection, de sorte que le traitement indiciaire moyen évolue comme la rémunération totale, primes incluses. Les projections sont réalisées à législation inchangée : seules sont prises en compte les évolutions de

la réglementation d'ores et déjà actées ainsi que les principales mesures du PLFSS pour 2018.

Il est tenu compte en particulier du compte professionnel de prévention (C2P), qui a remplacé le compte personnel de prévention de la pénibilité (C3P) depuis le 1^{er} octobre 2017, et de la liquidation unique régimes alignés (LURA) à partir du 1^{er} juillet 2017, qui concerne la CNAV, le RSI et le régime des salariés agricoles.

Ainsi, si la France gardait l'organisation actuelle des régimes, voici quels seraient les poids relatifs des différents organismes à l'horizon 2070, en part de prestations versées. Très clairement, on voit un accroissement significatif de ce qui est pris en charge par la CNAV, quand régimes spéciaux, exploitants agricoles et surtout FPE reculent.

► LES PARTS DE PRESTATIONS VERSÉES PAR LES RÉGIMES (MAINTENANT ET À L'HORIZON 2070)



Source : Quatorzième rapport du COR - Novembre 2017

La part des dépenses de retraite dans le PIB baisserait légèrement dans les premières années de projection, passant de 14,0 % en 2016 à 13,6 % en 2022, le PIB progressant plus rapidement que les dépenses de retraite entre ces deux dates. L'effet jouerait en sens inverse après 2022 : la hausse des dépenses de retraite ne serait plus compensée par celle du PIB et la part des dépenses de retraite progresserait légèrement à l'horizon 2027-2028 dans les quatre scénarios. À partir de cette date, les scénarios se différencieraient plus nettement. La part

des dépenses de retraite dans le PIB continuerait de baisser dans les scénarios 1,3 %, 1,5 % et 1,8 % jusqu'au début des années 2060. Elle serait relativement stable dans le scénario 1 % jusqu'en 2050 avant de progresser à nouveau à partir de cette date.

À l'horizon 2070, la part des dépenses de retraite resterait inférieure à celle constatée en 2016 dans trois scénarios (1,8 %, 1,5 % et 1,3 %). Elle varierait entre 11,7 % du PIB dans le scénario 1,8 % et 14,5 % du PIB dans le scénario 1 %.

► DÉPENSES DU SYSTÈME DE RETRAITE

Scénario / Variante (ensemble du système de retraite)	2016	2020	2040	2070
Scénario 1,8 %	14,0%	13,7%	12,7%	11,7%
Scénario 1,5 %	14,0%	13,7%	13,2%	12,7%
Scénario 1,3 %	14,0%	13,7%	13,5%	13,3%
Scénario 1 %	14,0%	13,7%	14,0%	14,5%
Sensibilité à la convention relative aux contributions et subventions de l'État				
Convention CCSS - Scénario 1,8 %	14,0%	13,7%	12,7%	11,7%
Écart en point à la référence	0,0	0,0	0,0	0,0
Convention CCSS - Scénario 1 %	14,0%	13,7%	14,0%	14,5%
Écart en point à la référence	0,0	0,0	0,0	0,0
Convention PIB - Scénario 1,8 %	14,0%	13,7%	12,7%	11,7%
Écart en point à la référence	0,0	0,0	0,0	0,0
Convention PIB - Scénario 1 %	14,0%	13,7%	14,0%	14,5%
Écart en point à la référence	0,0	0,0	0,0	0,0
Sensibilité à l'hypothèse de masse salariale dans la fonction publique				
Partage de la masse salariale (scénario 1,3 %)	14,0%	13,7%	13,6%	13,5%
Écart en point à la référence	0,0	0,0	+0,1	+0,1
Part des primes (scénario 1,3 %)	14,0%	13,7%	13,5%	13,1%
Écart en point à la référence	0,0	0,0	-0,1	-0,3
Sensibilité à l'hypothèse de taux de chômage				
Taux de chômage : 4,5% (scénario 1,8 %)	14,0%	13,7%	12,4%	11,5%
Écart en point à la référence	0,0	+0,0	-0,3	-0,2
Taux de chômage : 10 % (scénario 1 %)	14,0%	13,7%	14,5%	14,8%
Écart en point à la référence	0,0	0,0	+0,5	+0,3
Sensibilité à la démographie				
Population jeune (scénario 1,8 %)	14,0%	13,7%	12,3%	10,2%
Écart en point à la référence	0,0	+0,0	-0,4	-1,5
Population âgée (scénario 1 %)	14,0%	13,7%	15,0%	17,1%
Écart en point à la référence	0,0	+0,0	+0,9	+2,6
Sensibilité aux hypothèses relatives à la réglementation				
Rendements décroissants AGIRC-ARRCO (scénario 1,5 %)	14,0%	13,7%	13,1%	11,8%
Écart en point à la référence	+0,0	-0,0	-0,1	-0,8
Disparition de la GMP (scénario 1,5 %)	14,0%	13,7%	13,2%	12,6%
Écart en point à la référence	0,0	-0,0	-0,0	-0,1
Effet de la LURA (scénario 1,5 %)	14,0%	13,7%	13,6%	13,3%
Écart en point à la référence	0,0	-0,0	+0,0	-0,0

Source : Quatorzième Rapport du COR - Novembre 2017

En 2016, les ressources du système de retraite représentaient 13,8% du PIB. Malgré la stabilité des taux légaux de cotisation au-delà des premières années de projection, le taux de prélèvement global diminuerait et la part des ressources dans le PIB baisserait d'environ 1 point entre 2017 et 2029. Cette part serait ensuite relativement stable à l'horizon de la projection quel que soit le scénario retenu (de 12,7 % à 12,8%).

La diminution du taux de prélèvement global sur les revenus d'activité (d'environ 31 % actuellement à environ 29 % en fin de période de projection) résulterait principalement d'un effet de structure lié à la baisse progressive du poids, dans la masse totale des rémunérations, des régimes pour lesquels les taux de cotisation sont les plus élevés (en particulier le régime des fonctionnaires de l'État).

► RESSOURCES DU SYSTÈME DE RETRAITE

Scénario / Variante (ensemble du système de retraite)	2016	2020	2040	2070
Scénario 1,8 %	13,8%	13,6%	13,0%	12,7%
Scénario 1,5 %	13,8%	13,6%	13,0%	12,7%
Scénario 1,3 %	13,8%	13,6%	13,0%	12,7%
Scénario 1 %	13,8%	13,6%	13,0%	12,8%
Sensibilité à la convention relative aux contributions et subventions de l'État				
Convention CCSS - Scénario 1,8 %	13,8%	13,6%	12,8%	12,1%
Écart en point à la référence	0,0	+0,0	-0,2	-0,6
Convention CCSS - Scénario 1 %	13,8%	13,6%	13,0%	12,3%
Écart en point à la référence	0,0	+0,0	-0,0	-0,5
Convention PIB - Scénario 1,8 %	13,8%	13,7%	13,6%	13,4%
Écart en point à la référence	0,0	+0,2	+0,6	+0,7
Convention PIB - Scénario 1 %	13,8%	13,7%	13,6%	13,4%
Écart en point à la référence	0,0	+0,2	+0,6	+0,7
Sensibilité à l'hypothèse de masse salariale dans la fonction publique				
Partage de la masse salariale (scénario 1,3 %)	13,8%	13,6%	13,1%	12,9%
Écart en point à la référence	0,0	0,0	+0,1	+0,1
Part des primes (scénario 1,3 %)	13,8%	13,5%	12,8%	12,4%
Écart en point à la référence	0,0	-0,0	-0,2	-0,4
Sensibilité à l'hypothèse de taux de chômage				
Taux de chômage : 4,5% (scénario 1,8 %)	13,8%	13,6%	12,9%	12,6%
Écart en point à la référence	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Taux de chômage : 10 % (scénario 1 %)	13,8%	13,6%	13,2%	12,9%
Écart en point à la référence	0,0	0,0	+0,1	+0,1
Sensibilité à la démographie				
Population jeune (scénario 1,8 %)	13,8%	13,6%	13,0%	12,7%
Écart en point à la référence	0,0	+0,0	+0,0	+0,0
Population âgée (scénario 1 %)	13,8%	13,6%	13,1%	13,1%
Écart en point à la référence	0,0	+0,0	+0,1	+0,3
Sensibilité aux hypothèses relatives à la réglementation				
Rendements décroissants AGIRC-ARRCO (scénario 1,5 %)	13,8%	13,6%	13,0%	12,7%
Écart en point à la référence	0,0	0,0	0,0	0,0
Disparition de la GMP (scénario 1,5 %)	13,8%	13,6%	13,0%	12,7%
Écart en point à la référence	0,0	0,0	0,0	0,0
Effet de la LURA (scénario 1,5 %)	13,8%	13,6%	13,0%	12,7%
Écart en point à la référence	0,0	0,0	0,0	0,0

Source : Quatorzième Rapport du COR - Novembre 2017

Entre 2016 et 2022, le besoin de financement du système de retraite passerait de 0,2% du PIB à 0,3% du PIB.

À moyen terme, le solde financier du système de retraite resterait négatif dans l'ensemble des scénarios, sous l'effet principalement de la baisse des ressources en pourcentage du PIB, et le besoin de financement vers la fin des années 2020 serait supérieur à 0,5% du PIB. À plus long terme, l'évolution du solde financier dépendrait de la dynamique des dépenses. Le système de retraite reviendrait à l'équilibre en 2037 dans le scénario 1,8% puis dégagerait des excédents jusqu'à la fin de la période de projection (1,0% du PIB en 2070).

Dans le scénario 1,5%, le besoin de financement augmenterait en début de période et l'équilibre serait atteint au milieu des années 2040. À l'inverse, le système de retraite resterait durablement en besoin de financement dans les scénarios 1% et 1,3%.

Dans le scénario 1,3%, le besoin de financement se stabiliserait autour de 0,4% du PIB à partir de 2045 et augmenterait légèrement en fin de période de projection (0,6% du PIB en 2070).

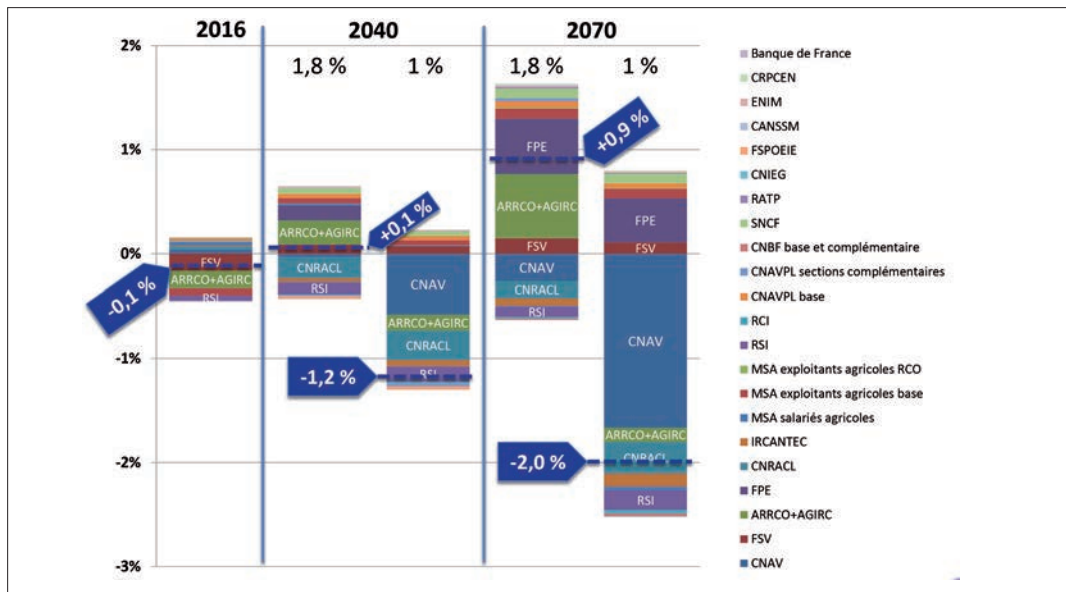
Dans le scénario 1%, il augmenterait au fil du temps pour s'établir à 1,7% du PIB en 2070.

Néanmoins, le solde financier du système de retraite est le résultat de l'agrégation des soldes financiers des différents régimes de retraite, de base et complémentaires, y compris du Fonds de solidarité vieillesse (FSV).

Une situation d'équilibre financier pour l'ensemble du système de retraite ne signifie donc pas un équilibre financier dans chacun des régimes, mais établit le fait que, sur le plan comptable, les excédents des uns compensent les besoins de financement des autres.

Si l'on décompose l'évolution des soldes selon la cartographie actuelle des régimes, on constate l'impact majeur de l'hypothèse de croissance. C'est fragile, mais gérable modulo quelques ajustements paramétriques, avec une croissance à 1,8%. Les déséquilibres structurels s'amplifient, dès que la croissance est plus molle, et on visualise très vite les risques sur le financement des retraites d'une croissance de seulement 1%.

► LES SOLDES DES PRINCIPAUX RÉGIMES ET DU FSV EN % PIB



Note : CNAV avant intégration financière du RSI et de la MSA Salariés

Source : Projections COR - Novembre 2017

3. Perspectives de régimes en comptes notionnels

Les comptes notionnels reposent sur le principe de l'égalité par génération entre la somme actualisée des cotisations et la somme actualisée des pensions. Chaque assuré accumule au cours de sa carrière des droits en euros correspondant à la somme des cotisations versées, revalorisées chaque année selon un indice qui doit refléter le rendement implicite que le régime en répartition est capable d'offrir sans remettre en cause son équilibre financier sur le long terme (soit, en première analyse, la masse salariale). Le montant de la pension à la liquidation est proportionnel aux droits accumulés à la date de liquidation, donc aux cotisations versées tout au long de la carrière : c'est ainsi que le régime est contributif.

Le coefficient de proportionnalité, appelé coefficient de conversion, dépend de l'âge effectif de départ à la retraite et de l'espérance de vie à cet âge de la génération à laquelle appartient l'assuré, c'est-à-dire du nombre moyen d'années restant à vivre au moment du départ à la retraite. Il dépend également du taux de revalorisation de la pension pendant la période de retraite.

Des décotes et surcotes sont directement incorporées dans le calcul du coefficient de conversion, sans qu'il soit nécessaire de définir un âge de référence. Le montant de la pension à la liquidation est d'autant plus grand que la période escomptée de retraite est courte, ce qui implique que, pour chaque génération, il augmente avec l'âge effectif de départ à la retraite. Au fil des générations et toutes choses égales par ailleurs, en particulier à âge de départ à la retraite fixé, il diminue compte tenu de l'allongement de l'espérance de vie. La condition d'égalité entre cotisations versées et pensions reçues peut in fine ne pas se vérifier, notamment :

- ▶ si l'espérance de vie à la retraite est estimée au moment du départ à la retraite et ne correspond pas à la durée de retraite effectivement constatée une fois la génération décédée ;

- ▶ ou encore si le rendement escompté des futures pensions, quand il est incorporé dans le calcul du coefficient de conversion, est différent de celui qui sera observé ;

- ▶ et si la revalorisation des pensions n'est pas liée à la croissance de la masse salariale.

On peut établir certaines équivalences entre les régimes en comptes notionnels, tels qu'initialement envisagés par le Haut-commissaire à la réforme des retraites (HCR), et les systèmes actuels par annuités ou par points. Même si les modes de calcul des droits diffèrent à première vue, ils peuvent être rendus équivalents sous certaines hypothèses simplificatrices, notamment à taux de cotisation constant.

Ainsi, dans un régime en points, il est possible de définir un taux d'annuité, égal au produit du taux de cotisation et du rendement instantané à la date de liquidation. Ce taux d'annuité peut donc varier au fil des années, alors qu'il est constant tout au long de la carrière dans un régime en annuités.

Dans un régime en comptes notionnels, le taux d'annuité correspond au produit du taux de cotisation et du coefficient de conversion. Il varie ainsi avec l'âge de départ à la retraite et la génération de l'assuré. Le coefficient de conversion peut aussi être assimilé au rendement instantané d'un régime en points mais, alors que le rendement instantané d'un régime en points varie selon les années, le coefficient de conversion varie avec l'âge de départ à la retraite et la génération de l'assuré.

Au-delà des modalités de calcul, il est important d'identifier les principales différences entre les trois techniques (annuités, points ou comptes notionnels), de préciser les conditions qui peuvent les rendre comparables et de les apprécier au regard des objectifs assignés au pilotage du système de retraite. Il est courant d'assimiler les régimes en annuités à des régimes à « prestations définies » et les régimes en points ou en comptes notionnels à des régimes à « cotisations définies ». Ainsi, l'engagement d'un régime en annuités s'exprime en fonction notamment d'un salaire de référence et non en fonction des cotisations versées.

La logique sous-jacente est alors de privilégier l'absence de rupture de revenus au moment de la retraite soit par rapport au dernier salaire (les six derniers mois pour les fonctionnaires français), soit par rapport aux meilleurs salaires de la carrière (les vingt-cinq meilleures années pour les salariés du secteur privé en France).

La logique des régimes en points ou en comptes notionnels est différente : il s'agit de fixer un taux de cotisation et de répartir la masse des cotisations entre les retraités, via la valeur de service du point ou le coefficient de conversion.

Toutefois, l'expérience montre que, dans le pilotage d'un régime en annuités, il est possible de s'écarter de la logique de « prestations définies ».

En effet, celle-ci voudrait que les ajustements nécessaires pour l'équilibre ne soient obtenus qu'en ajustant le taux de cotisation. Or, si les taux de liquidation n'ont jamais été modifiés pour le régime général et dans les régimes de la fonction publique, les autres éléments constitutifs de la pension - âge de départ, durée exigée, modalités de revalorisation - l'ont été, eux, substantiellement.

À l'inverse, dans les régimes en points, les ajustements ne sont pas exclusivement réalisés sur les prestations. À l'Agirc-Arrco par exemple, les taux de cotisation ont ainsi été régulièrement augmentés et un taux d'appel a été instauré, en apparence contradiction avec la logique contributive du régime.

Le régime en annuités est celui qui dispose de fait du plus grand nombre de paramètres d'action pour le gestionnaire : le pilotage n'est que très peu contraint par les règles.

Le régime en points est moins souple dans la mesure où toute cotisation est censée produire des droits, mais le gestionnaire peut faire varier le niveau de ces droits en jouant sur les valeurs d'achat et de service du point ou en recourant à un taux d'appel.

Ainsi, les régimes en annuités et en points peuvent être spontanément pilotés au fil de l'eau. En contrepartie, ils présentent le risque de s'écarter durablement de l'équilibre, en voulant poursuivre d'autres objectifs. Plus le régime est souple, plus il y a ainsi d'incertitudes sur les résultats effectifs de l'opération retraite pour chaque génération (et inversement).

Le régime en comptes notionnels est le moins souple

des trois mécanismes, dans la mesure où il est contraint par la règle de l'équilibre actuariel par génération entre les cotisations versées et les pensions reçues. Le respect de cette règle contraint le gestionnaire très fortement, comme le démontrent les exemples italiens et suédois.

Régime en points et régime en comptes notionnels sont en réalité très proches. Un régime en comptes notionnels correspond en effet à un régime en points avec un rendement du point égal au coefficient de conversion du capital virtuel en rente et une valeur d'achat des points égale au capital virtuel accumulé à l'âge de départ à la retraite. Dans un système en comptes notionnels, le rendement du point évolue automatiquement au fil des générations.

Il reste des paramètres d'action communs à tous les régimes :

- le taux de cotisation,
- l'âge minimum de départ à la retraite
- et, bien qu'il soit en général contraint dans un régime en points, le taux de revalorisation des pensions.

L'arbitrage actuel du Haut-commissaire à la réforme des retraites semble avoir fait le choix d'un plafond couvrant la quasi-totalité des revenus : 3 PASS, soit 121 572 € annuels pour 2019, couvrant 95% des revenus. Le régime universel devient alors un régime unique, impliquant la quasi-disparition des régimes complémentaires.

Sixième partie

Vers un système universel des retraites ?

1. Les composantes clefs

Le Premier ministre, Edouard Philippe, dans le cadre de sa déclaration de politique générale, le 4 juillet 2017, a réaffirmé son intention « *de rendre notre système de retraite plus juste et plus lisible* ». Il a précisé que son objectif était « *qu'un euro cotisé ouvre les mêmes droits pour tous* ». Il a mentionné que « *nous prendrons le temps du diagnostic, de la concertation et de la négociation et nous fixerons le cadre de la réforme fin 2018* ».

Face aux enjeux et à la complexité de la réforme à venir, le calendrier a été étiré. Nommé le 14 septembre 2017 Haut-commissaire de la réforme des retraites, Jean-Paul Delevoye est chargé de préparer le projet de loi qui devrait encore à ce jour être présenté d'ici l'été 2019. Depuis le 21 novembre, il rencontre régulièrement les partenaires sociaux et les caisses 2017 de retraite pour en discuter.

Par ailleurs, Edouard Philippe a indiqué clairement que le Gouvernement veillera à préserver les équilibres du système de retraite, tout en le rendant plus juste et plus lisible ». Il a ajouté que « *les nouvelles prévisions du Conseil d'orientation des retraites nous y invitent avec insistance, puisqu'elles indiquent que le retour à l'équilibre, un temps prévu pour 2025, ne pourrait finalement intervenir qu'en 2040* ».

Le nouveau système serait en points ; l'idée d'annuités semble abandonnée. Par contre, certaines pistes laissent penser à un système par points complexe qui s'apparenterait à un régime notionnel qui n'en porte pas le nom. Le régime par points, comme celui en comptes notionnels, peut s'affranchir des durées de cotisation et des âges légaux de départ à la retraite. En effet, un assuré partant tôt bénéficiera d'une pension moindre que celui qui décide de rester en activité. Néanmoins, au sein des pays ayant mis en place de tels régimes, des âges butoirs ont été conservés afin de garantir un minimum de pension. La réforme devrait entrer en application en 2025 (la perspective de 2023 longtemps envisagée semble aujourd'hui caduque). Elle concernerait donc les générations nées après 1963.

Ces déclarations s'inscrivent dans le prolongement du programme d'Emmanuel Macron. Il avait promis « *qu'un système universel avec des règles communes de calcul des pensions sera progressivement mis en place. Le fait de changer d'activité ou de secteur sera sans effet sur les droits à la retraite. Avec un principe d'égalité : pour chaque euro cotisé, le même droit à pension pour tous !* ».

Sur le site Internet du mouvement « En Marche ! », il était précisé que « *nous créerons un système universel de retraites où un euro cotisé donne les mêmes droits, quel que soit le moment où il a été versé, quel que soit le statut de celui qui a cotisé* ».

- *Les cotisations, aux régimes de base comme aux régimes complémentaires, qu'elles soient versées sur les bases de revenus ou acquises au titre de la solidarité (pour les chômeurs par exemple) seront inscrites sur un compte individuel et revalorisées chaque année selon la croissance des salaires. Ainsi, chaque euro cotisé accroîtra de la même manière la pension future, quels que soient le statut du travailleur et l'origine de cette cotisation.*
- *Le total des droits accumulés sera converti au moment de la retraite en une pension, à l'aide d'un coefficient de conversion fonction de l'âge de départ et de l'année de naissance. L'allongement de l'espérance de vie est donc pris en compte en continu, au fil des générations : plus besoin de réformes successives, qui changent les règles et sont anxiogènes et source d'incertitude.*
- *Dans la durée, la réforme aura bien un effet financier en garantissant un équilibre sur le long terme.*
- *Cette réforme ne changera rien aux conditions de départ à la retraite de ceux qui sont à moins de cinq ans de la retraite et qui l'ont donc déjà planifiée. Pour les autres, ceux qui ont au moins cinq ans d'activité devant eux, la transition sera progressive, sur une période d'environ 10 ans.»*

Dans ce même programme, il était donc mentionné que les régimes spéciaux de retraite seraient supprimés. Depuis son élection, Emmanuel Macron a réaffirmé son intention de réformer les régimes de retraite en ne touchant « pas à l'âge de départ à la retraite, ni au niveau des pensions ».

Des déclarations récentes de certains membres du Gouvernement ont jeté le trouble sur cette affirmation. C'est un faux débat dès lors que c'est le montant global de cotisations versées qui détermine le montant de pension allouée.

De premiers éléments de réforme impactant les systèmes de retraite ont été initiés depuis l'accès à la présidence d'Emmanuel Macron, et plus spécifiquement le transfert du régime social des indépendants au régime général. Par voie de conséquence, le régime de base des indépendants est transféré à la Caisse nationale d'assurance vieillesse. Il en est de même pour le régime complémentaire mais les représen-

tants des indépendants en resteront responsables. Néanmoins, c'est la première fois que la CNAV gère un régime complémentaire. Par ailleurs, il a été décidé de transférer de nombreuses professions qui dépendaient de la Caisse interprofessionnelle de prévoyance et d'assurance-vieillesse des professions libérales (CIPAV) vers le RSI et donc vers le régime général.

En outre, dans le cadre du remplacement du Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) par des allègements de charges sociales sur les bas salaires, le Gouvernement d'Edouard Philippe a décidé de supprimer certaines cotisations sociales. Cette mesure prévue par la loi de financement de la Sécurité sociale pour 2018 constitue une première.

Le gouvernement d'Edouard Philippe a également simplifié et allégé le dispositif du compte personnel de prévention de la pénibilité (C3P), instauré par la réforme des retraites de 2014. Il permettait aux salariés exposés à des risques professionnels (travail de nuit, travail à la chaîne, travail en 3x8...) d'acquérir des points en fonction de leur exposition. Ces points pouvaient être utilisés pour suivre une formation diplômante à un métier moins difficile, travailler à temps partiel tout en étant payé à temps plein ou partir à la retraite plus tôt (dans la limite de 60 ans). Une des ordonnances de la réforme du Code du travail adoptée le 22 septembre 2017 en Conseil des ministres rebaptise le C3P en "Compte professionnel de prévention" (C2P). Sur les dix facteurs de pénibilité, seuls six sont maintenus. La manutention de charges lourdes, les postures pénibles, les vibrations mécaniques et l'exposition aux agents chimiques dangereux ne donnent plus droit à des points de pénibilité depuis le 1^{er} janvier 2018.

Pour construire le système universel, il n'y a pas de solution unique et encore moins de méthode unique pour atteindre l'objectif fixé. Le champ de la réforme peut être plus ou moins large, les modalités de calcul des pensions sont multiples et enfin la période de passage de l'ancien régime au nouveau système peut être plus ou moins longue. De nombreux points techniques devront être tranchés. Des regroupements et des réorganisations se profilent.

Afin d'alimenter le débat actuel de manière constructive, il convient de se garder d'oppositions schématiques, qui relèvent souvent de visions idéologiques, déconnectées de la réalité.

Ainsi, la répartition et la capitalisation, que l'on a si longtemps opposées en France, ont vocation à être complémentaires, pour sauvegarder le « bien vieillir » des retraités.

De même, aucun des modes de calcul des pensions en répartition, que ce soit en annuités, points ou comptes notionnels, n'empêche l'existence de dispositifs de solidarité.

Opposer la complexité des systèmes publics de retraite des pays « multi-régimes publics » à la relative simplicité des systèmes publics de retraite des pays « mono-régime public » est également un faux débat. En effet, dans ces derniers, la complexité réside dans l'existence de nombreux régimes complémentaires, notamment professionnels, privés et en capitalisation.

Dans le cadre des consultations en cours, quelques questions clefs font débat. Elles devront être traitées de manière claire, sans concessions sur l'essentiel, avec, « *en même temps* », la souplesse nécessaire pour éviter une contestation sociale d'ampleur.

Première question majeure **LE CHAMP DU FUTUR RÉGIME**

Initialement, deux hypothèses ont été envisagées pour la construction du régime universel :

- ▶ Un plafond de revenu comparable à celui du régime général actuel : 1 PASS (plafond annuel de Sécurité sociale), soit 40 524 € annuels pour 2019 ; laissant subsister pour les revenus supérieurs, des régimes complémentaires.
- ▶ Un plafond couvrant la quasi-totalité des revenus : 3 PASS, soit 121 572 € annuels pour 2019, couvrant 95% des revenus. Le régime universel devient alors un régime unique, impliquant la quasi-disparition des régimes complémentaires.

Le Haut-commissariat aux retraites a *a priori* opté pour un système universel jusqu'à 3 plafonds annuels de la Sécurité sociale (PASS), ce qui laisserait peu d'adhérents à un régime complémentaire.

3 PASS correspond à un salaire annuel brut de 121 572 euros, pour 2019, très au-dessus du salaire médian, de l'ordre de 30 000 euros bruts.

Rappelons que le PMSS correspond au plafond mensuel de la Sécurité sociale. Il constitue un référentiel permettant le calcul de certaines prestations dont les cotisations d'assurance vieillesse. Il est aussi utilisé par les mutuelles pour le remboursement des prestations comme le forfait optique par exemple. Le PMSS est revalorisé annuellement au 1^{er} janvier en fonction de la moyenne des salaires des Français. En 2018, le PMSS a une valeur de 3 311 € (soit + 1,6% d'augmentation par rapport à 2017). En 2019, il est de 3 377 euros (soit 2% d'augmentation sur 2018).

De fait, le système universel intégrerait sous une même structure tous les régimes de 1 à 3 PASS. On évoque même 4 PASS, pour s'aligner sur les seuils de l'Agirc. On couvrirait alors 98% des actifs.

1 PASS couvrirait de 75% à 80% de la population, 1,5 PSS environ 90%, et 3 PASS 98% de la population, soit 95% des revenus.

Clairement, un système unique jusqu'à 3 PASS lui confère un caractère réellement universel, 98% des salariés étant couverts.

Dans ce contexte, si un euro cotisé donne droit au même montant de prestation, et si le taux de cotisation est unique, le taux de remplacement sera unique pour les hauts et les bas salaires.

En effet, trois paramètres importants caractérisent un régime de retraite (pour un âge de départ à la retraite déterminé) :

- ▶ Le rendement, défini comme le rapport entre l'allocation annuelle et l'ensemble des cotisations versées est le paramètre principal de l'équilibre du régime. L'inverse du rendement est le délai de

récupération des cotisations. Le régime est équilibré si ce délai est égal à l'espérance de vie à l'âge de la retraite.

- ▶ Le taux de cotisation, rapport entre la cotisation annuelle et le revenu annuel.
- ▶ Le taux de remplacement, rapport entre l'allocation annuelle et le revenu annuel d'activité.

Le taux de remplacement est donc d'autant plus élevé que le taux de cotisation est élevé. C'est un multiple du taux de cotisation, le coefficient multiplicateur étant le rapport entre la durée de cotisation et l'espérance de vie à la retraite.

Si on prend par exemple de 42 années de cotisations et 21 années de retraite, le taux de remplacement est le double du taux de cotisation.

Le principe d'un rendement unique quel que soit le revenu conduit donc pour un taux de cotisation uniforme à un taux de remplacement uniforme, quel que soit le plafond des revenus soumis à cotisation.

Si le plafond est élevé (3 PASS) les cadres supérieurs avec des niveaux de salaires supérieurs à 120 000€ auront le même taux de remplacement que les smicards gagnant 7 fois moins, ce qui est évidemment contraire à l'objectif de redistribution et difficilement acceptable socialement, d'autant plus que l'application d'un rendement d'équilibre unique conduira mécaniquement à une baisse du taux de remplacement pour les revenus inférieurs à 1 PASS.

Le système de retraite actuel a le mérite d'éviter cet inconvénient. En effet, le régime général permet pour les revenus inférieurs à 1 PASS d'avoir un rendement supérieur au rendement théorique d'équilibre et ce pour deux raisons :

- ▶ La prise en compte des 25 meilleures années pour le calcul du niveau de pension permet d'améliorer le rendement qui résulterait d'un système par point.
- ▶ L'existence d'une cotisation dé plafonnée de 2,30% n'apportant aucun droit permet de financer ce supplément de rendement.

Pour résoudre cette contradiction, et ne pas affecter les mécanismes de solidarité entre les plus aisés et les plus modestes, il serait opportun que le plafond

de revenus du régime universel reste du même ordre de grandeur que le plafond de Sécurité sociale actuel, soit 40 000 €.

Le choix de 3 PASS conduira rapidement à la nécessité de financer par de l'impôt une pension minimale garantie, qui serait en outre indexée sur l'inflation.

Pour l'heure, n'est envisagé aucun régime complémentaire, au sens d'obligatoire, par capitalisation. Seules 350 000 personnes gagnent plus de 120 000 euros par an. Il faut avoir en tête que 92% des Français gagnent moins de 4 000 euros nets par mois, le salaire médian se situant autour de 1 800 euros. Même en brut on est très loin de 120 000 €. Ces 350 000 personnes sont très concentrées géographiquement et sectoriellement. Il reste qu'au-dessus du seuil de 120 000 euros, la dispersion est très importante. La loi PACTE est supposée apporter les solutions d'épargne retraite supplémentaire volontaire. Jean-Paul Delevoye dit néanmoins réfléchir à ce qu'il faudrait faire pour les 350 000 personnes qui sont au-dessus des 3 PASS. *« Faut-il mettre en place un régime complémentaire obligatoire, facultatif, de l'épargne collective individuelle ? Il y a une seule certitude : nous souhaitons mettre en place un système de solidarité qui fasse que les hauts revenus puissent eux aussi alimenter la solidarité. »* Il a par ailleurs souligné que le plafond des 3 PASS était *« un des plafonds les plus hauts d'Europe »*.

Attention également à ne pas avoir de vision en trompe-l'œil. Il convient, pour apprécier le taux de remplacement des hauts revenus, d'intégrer les mécanismes de solidarité. L'important est de ne pas remettre inutilement de la complexité dans le nouveau système, et de bien identifier le chemin pour atteindre la cible.

On peut comprendre l'arbitrage politique pour donner un signal symbolique aux catégories modestes et moyennes. Il faut pourtant retenir qu'en prélevant 1 000 euros de plus par an à 350 000 personnes, on n'obtiendrait que 350 M€ pour financer des dépenses de solidarité qui s'élèvent à 34 Mds€ – chiffre donné par le président du COR, Pierre-

Louis Bras, lors du colloque du 19 avril 2018 au Sénat – pour le seul régime des salariés du privé, qui représente 20 % des dépenses de droits directs.

Avec un choix de transfert de 3 PASS, si les variations seraient faibles entre ancien et nouveau régimes pour les salariés, l'enjeu est particulièrement sensible pour les caisses de retraite libérales. En effet, les professions libérales ont aujourd'hui des cotisations plus faibles que les salariés. Il y a volonté d'éviter une hausse trop brutale des cotisations (un médecin ou un indépendant pourrait passer de 20 à 28 %).

Les derniers débats connus font état d'un taux de cotisation à 28 % jusqu'à un PASS, et d'un barème dégressif au delà. Ce choix pénaliserait mécaniquement micro-entrepreneurs et TPE. La compensation pourrait être mise en place en conservant une étape spécifique au dessus du régime universel pour certaines professions. Une des pistes avancées pour financer la solidarité concerne une cotisation obligatoire sur les salaires au-delà de 3 PASS, dont les encours seraient gérés par les branches professionnelles.

Deuxième question majeure **L'ÂGE LÉGAL DE DÉPART À LA RETRAITE**

Emmanuel Macron a promis de ne pas reculer l'âge légal de départ à la retraite, c'est-à-dire l'âge à partir duquel les actifs sont autorisés à liquider leurs droits dans les régimes de retraite de base et qui est fixé à 62 ans pour les assurés nés à compter de 1955. Normalement, il sera donc possible de partir à la retraite à 62 ans dans le futur système universel.

Toutefois, il apparaît clair qu'un système de malus va être mis en place dans le futur régime unifié Agirc-Arrco, repoussant *de facto* l'âge de départ dans les régimes complémentaires du privé. À compter de 2019, les salariés nés à partir de 1957 qui partiront à 62 ans en disposant de tous leurs trimestres de cotisations au régime de retraite de base subiront une minoration de leurs pensions Arrco et, pour les cadres, Agirc de 10 % durant trois ans. Cette forme de « décote » temporaire sera supprimée si le salarié accepte de repousser son départ d'un an.

Serait probablement mis en place un âge minimum de liquidation de 62 ans, avec un mécanisme de différenciation jusqu'à 70 ans. Cela conduirait à une certaine similitude avec le système suédois actuel.

Certains experts anticipent un décalage à venir de l'âge légal à 63 ans. Comptablement, une année différée de départ à la retraite « rapporte » en moyenne 10 milliards d'euros, puisqu'elle génère pour les caisses de retraite davantage de cotisations à collecter et moins de pensions à servir.

Troisième point qui suscitera débats **et négociations** **L'AFFILIATION DES AGENTS DE LA FONCTION** **PUBLIQUE AU SYSTÈME UNIVERSEL,** **À L'INSTAR DES ACTIFS DU SECTEUR PRIVÉ**

L'abandon de la règle de la pension égale à 75 % des traitements des six derniers mois suppose que, dans le nouveau système, les fonctionnaires s'y retrouvent sans pour autant créer de nouvelles inégalités de traitement avec les autres actifs.

Aujourd'hui, les primes ne sont pas prises en compte dans le calcul des retraites des fonctionnaires. L'ERAFP permet néanmoins aux fonctionnaires de cotiser sur une partie de leurs primes : celle-ci est néanmoins plafonnée à 20 % de la valeur indiciaire, qui correspond à la moyenne des primes dans l'Éducation nationale.

L'intégration de la totalité des primes dans le calcul de la future pension est suggérée comme moyen de négociation, mais le niveau des primes diffère d'un ministère à un autre. De fait, pourrait être calculé un taux réel de remplacement qui se situe entre 60 % et 72 %. Mécaniquement, intégrer l'ensemble des primes dans le calcul avantagerait les agents touchant de nombreuses primes, comme les policiers et les hauts-fonctionnaires, mais également les personnels hospitaliers, pour qui les primes constituent jusqu'à 40 % des revenus mensuels.

L'intégration des primes des fonctionnaires doit être envisagée avec réalisme et pragmatisme. On comprend qu'une période d'adaptation sera nécessaire. Imaginons le cas d'un fonctionnaire payé 100, avec un traitement indiciaire de 75 et des primes de 25.

Aujourd'hui, il cotise sur 75. On ne peut pas le faire cotiser sur 100 dans le cadre du régime universel en une seule fois ; sinon ses revenus baisseront trop, avec un impact négatif possible sur sa consommation selon son niveau de salaire global. C'est la raison pour laquelle une négociation va s'ouvrir, en préalable à la réforme des retraites, sur les rémunérations dans la fonction publique, notamment pour éviter que les enseignants (qui ont peu de primes aujourd'hui) ne se sentent floués, mais pas seulement pour cela. Il n'est pas envisageable d'augmenter la rémunération globale des fonctionnaires dans des proportions considérables. On va donc conjuguer des augmentations et une hausse des cotisations et amortir tout cela sur une longue période pour des raisons de maîtrise budgétaire.

Certains syndicats de la fonction publique proposent déjà que, pour compenser la baisse de rémunération pour les fonctionnaires qui résulterait de l'intégration des primes, ... on leur accorde une prime. C'est une possibilité, mais il existe un précédent fâcheux. En 1995, le gouvernement avait transféré la cotisation maladie des fonctionnaires vers la CSG pour un nombre de points de pourcentage équivalent. Comme l'assiette de la CSG était plus large que le traitement indiciaire (base de calcul des cotisations) et, surtout, que le Premier ministre Alain Juppé voulait qu'aucun fonctionnaire n'y perde un centime, la Direction du budget et le ministère de la Fonction publique ont été sollicités pour créer une indemnité compensatrice. Mais, comme cette indemnité, très complexe à écrire, était elle-même soumise aux prélèvements sociaux, la compensation à 100% était impossible. C'était une véritable construction en abîme. Le *Canard Enchaîné* avait à l'époque publié un article sur ce dispositif, dont le titre éloquent était : « *La prime qui compense la prime, qui compense la prime, qui...* » !

La fusion des régimes pourrait engendrer la fin des départs anticipés à la retraite de certains fonctionnaires. Actuellement, les agents, dont l'emploi « *présente un risque particulier ou des fatigues exceptionnelles* », relèvent de la catégorie dite « active » de la fonction publique. À condition de respecter une certaine durée de services, ces fonctionnaires « actifs » – gardiens de prison, infirmiers, aides-soignants, éducateurs spécialisés... – peuvent partir à 57 ans.

Les agents « super actifs », – policiers, pompiers, militaires... – ou « insalubres », – égoutiers, éboueurs – ont même la possibilité, toujours en contrepartie de justifier d'un certain nombre d'années de services effectifs, de prendre leur retraite à 52 ans.

Du fait de la pyramide des âges des fonctionnaires et des montants de pension, le coût de leurs pensions pour le futur système universel pourrait être important. Sans subvention d'équilibre, il est probable que les salariés du privé soient amenés à financer la retraite du secteur public.

Quatrième question **LE TRANSFERT DES DROITS**

La future loi sera destinée aux assurés nés à compter du 1^{er} janvier 1963. Dans un premier temps, nouveau système et régime actuel vont coexister. Les actifs garderont leurs droits acquis dans leur ancien régime et acquerront des points dans le nouveau système unifié. À la retraite, ils devraient percevoir une pension calculée sur les règles en vigueur avant la fusion et une autre issue des nouvelles règles. Seules seront donc intégralement concernées, les personnes nées après le 31 décembre 1962. À ce stade, il semble que les autres ne seront concernées que pour les rémunérations perçues à partir de 2025. Seuls seront d'emblée dans le nouveau système ceux qui commenceront leur vie professionnelle en janvier 2025. La question de la conversion des anciens droits (sans perte, affirme-t-on) va soulever moult interrogations.

Sur ce que l'on sait aujourd'hui, la transition sera individuelle, en matière de transfert des droits.

Pour les retraités, il y aura une équivalence retraite versus points.

Pour les droits acquis, le transfert se fera sur 5 ou 10 ans. La question de l'immédiateté ou du transfert progressif n'est pas tranchée.

Si les flux financiers des nouvelles cotisations vont vers le système universel, il doit y avoir simultanément réduction des autres cotisations (régime général et régime complémentaire). Dès lors que les anciens régimes paieront toujours des prestations (sur les anciens droits), il faudrait qu'il y ait subvention du

nouveau système universel pour financer les anciennes retraites.

Le problème clef reste celui du transfert des droits de l'ancien au nouveau système. L'impact chez les libéraux sera très dépendant du niveau de plafond. Celui-ci ne sera pas inférieur à 1 PASS, qui est le seuil du niveau général de l'Arrco. L'équivalence pour les fonctionnaires est difficile à mesurer. Les régimes complémentaires subsisteraient pour les revenus au-delà du plafond du système universel.

La spécificité des indépendants et des professions libérales doit être prise en compte. Les indépendants, précédemment cotisants au RSI, sont désormais intégrés dans la sphère du régime général. Seules les professions libérales demeurent réellement spécifiques. Le nombre de caisses existantes est élevé ; toutes n'ont pas la taille critique. En outre, la visibilité sur l'avenir et la démographie de certaines professions libérales à un horizon de 20 ans est incertaine (ou trop certaine parfois). Il semble donc que la meilleure stratégie envisageable, dans le cadre défini par le HCRR, est de prévoir pour les caisses libérales une longue phase d'adaptation jusqu'en 2040 et d'œuvrer sur la période à la consolidation du secteur pour réduire les coûts de gestion.

Concernant l'évolution des régimes Agirc-Arrco, il y a multiplicité des points de vue des partenaires sociaux qui rend le consensus difficile pour beaucoup, l'idée finale d'un système universel passe par des étapes intermédiaires d'inter-régimes. La DSN – déclaration sociale nominative – est la première étape vers la notion de portage unique. On va vers une logique de gestion unique : de la demande de liquidation des droits, du paiement des prestations, ...

La mise en place prochaine du RGCU – répertoire de gestion des carrières unique – annonce la substitution aux systèmes de gestion existants. Demain, l'ACOSS – Agence centrale des organismes de Sécurité sociale – pourrait être retenu pour le recouvrement des cotisations sur un portail unique. C'est un serpent de mer dont on reparle régulièrement.

In fine, la réforme conserverait durant une longue période transitoire une architecture à quatre niveaux :

un système universel, + des régimes complémentaires obligatoires + des régimes collectifs entreprises + des dispositifs supplémentaires personnels. Les régimes complémentaires obligatoires auront-ils encore une légitimité dans le nouveau système ? À 1 PASS, probablement. Au-delà, ils géreront des réserves très faibles.

Cinquième question **QUELLE TRANSITION VERS LE SYSTÈME UNIQUE ?**

Parmi les questions posées par la mise en œuvre d'un régime en comptes notionnels ou en points, celle de la transition d'un système à un autre et de la conversion des droits acquis dans un système en annuités en droits dans le nouveau système – points ou capital virtuel – est particulièrement délicate.

Trois modes de transition peuvent être envisagés :

- immédiate ;
- avec affiliation simultanée ;
- ou successive.

La question de la durée de la transition fait apparaître un arbitrage entre la longueur de la période transitoire et le nombre d'individus dont les droits acquis sont affectés.

La première question clef liée à la transition est celle du financement des engagements liés au déséquilibre démographique. Dans le cas de la France aujourd'hui, où la taille des générations approchant de la retraite est plus importante que celle des générations plus jeunes, et où les réserves accumulées peuvent être considérées comme insuffisantes, il est nécessaire de financer le déficit lié au déséquilibre démographique. Les trois leviers traditionnels pourraient être mobilisés (niveau des ressources, modulation des pensions, relèvement de l'âge de la retraite). En fonction de la technique adoptée, du choix des générations touchées et des objectifs poursuivis, les résultats seront différents.

La question centrale qui se pose est celle de la valorisation des droits acquis dans l'ancien régime, en particulier dans le cas d'une transition immédiate ou

d'une transition progressive avec affiliation simultanée. Notamment, si le nouveau système opte pour une valorisation des cotisations passées et que celles-ci sont imparfaitement connues, il est alors nécessaire de les reconstituer approximativement pour calculer les droits initiaux sur la base de carrières individuelles approchées, en se fondant par exemple sur des données relatives au salaire moyen dans l'économie ou, s'ils sont connus, aux salaires individuels à la date de transformation, ainsi qu'à des données sur les durées de carrière.

De même, si les taux de cotisation ont fortement augmenté dans le passé, il peut être nécessaire d'attribuer des droits dans le nouveau système sur la base d'un taux de cotisation plus élevé afin de ne pas donner lieu à de trop faibles pensions.

Mais au-delà des aspects techniques, le fait de vouloir conjointement créer un système universel, issu de la fusion de l'ensemble des régimes de retraite existants, pose la question de la péréquation. Les caisses bénéficiaires et excédentaires doivent être rassurées sur le fait que les bénéficiaires de leur « saine gestion » profitera bien à leurs adhérents historiques, et n'iront pas compenser d'autres régimes, déséquilibrés, déficitaires, voire impécunieux.

A. LA TRANSITION IMMÉDIATE

La transition immédiate consiste à changer instantanément de technique pour les personnes encore actives et à fermer l'ancien régime.

Dans ce cas, soit les droits acquis dans l'ancien régime sont estimés selon les règles de ce régime, puis convertis dans le nouveau système, soit les droits acquis dans l'ancien régime sont recalculés selon la réglementation du nouveau système.

La première méthode consiste à estimer pour chaque assuré la pension telle qu'elle aurait été liquidée (selon des hypothèses ad hoc sur les paramètres de calcul puisque l'assuré est en cours de carrière) puis à la convertir en droits initiaux (euros ou points) dans le nouveau système.

- ▶ Dans le cas du passage à un régime en points, le nombre de points correspond simplement au montant de la pension acquis dans l'ancien régime divisé par la valeur de service du point.
- ▶ Dans le cas du passage à un régime en comptes notionnels, les euros acquis au titre des droits passés correspondent à la somme actualisée des pensions que l'assuré aurait perçues pendant toute sa période de retraite dans l'ancien système, moyennant une estimation de son espérance de vie à la retraite.

La deuxième méthode consiste à répartir des cotisations versées dans l'ancien régime pour estimer les droits (euros ou points) de chaque assuré comme s'il avait cotisé dans le nouveau système depuis le début de sa carrière. Elle nécessite de disposer de montants de cotisation, effectifs ou estimés.

Ce mode de transition a été adopté par la Lettonie, lors du passage en comptes notionnels, et en 1992 par le régime de base allemand pour le passage à un régime en points. En France, le régime de retraite de base français des professions libérales, la CNAVPL, a adopté en 2004 une méthodologie similaire de transition. Dans les deux cas, français et allemand, la formule particulière de la pension servie par l'ancien régime s'y prêtait.

B. LA TRANSITION PROGRESSIVE

La transition progressive consiste à faire coexister l'ancien et le nouveau régime. En apparence, cela suppose plus de souplesse et de douceur dans le passage d'un régime à un autre.

Pour les générations de la transition, la pension devient une somme pondérée des pensions acquises dans chacun des deux régimes, ce qui nécessite de conserver durant toute la période de transition les paramètres de calcul de l'ancien régime, lesquels peuvent d'ailleurs continuer à évoluer au cours de la phase de transition. Deux types de transition progressive sont envisageables.

Dans le cas de transition progressive avec affiliation simultanée, les individus sont simultanément affiliés

à l'ancien et au nouveau régime : le passage se fait progressivement au fil des générations.

Pour toutes les générations de la transition, les droits à retraite sont calculés parallèlement dans les deux régimes sur toute la carrière. De fait, la pension à la liquidation est calculée comme une somme pondérée des pensions acquises dans chaque régime. En conséquence, les coefficients de pondération (pension de l'ancien régime / pension du nouveau régime) évoluant au fil des générations de (100% / 0%) à (0% / 100%). Ce mode de transition, adopté par la Norvège, la Pologne et la Suède, suppose notamment de reconstituer les droits acquis lors de la carrière passée selon les règles du nouveau système, comme dans le cas de la seconde option de la transition immédiate.

La transition progressive avec affiliation successive consiste à conserver les droits de l'ancien régime qui sont figés à la date de la transition ; le régime d'origine n'est pas fermé et continue à gérer des réserves. L'Italie a adopté, dans les grands principes, ce mode de transition.

Les personnes acquièrent ensuite des droits uniquement dans le nouveau système. La pension à la liquidation est calculée comme si ces personnes avaient été affiliées successivement à deux régimes différents, l'ancien puis le nouveau régime. Elle dépend ainsi de la durée relative passée dans chaque régime. Selon cette méthode, la durée de la transition est très longue, bien supérieure au cas de transition progressive à affiliation simultanée. Par construction, les nouveaux entrants sur le marché du travail sont intégralement couverts par le nouveau système.

La réforme supposera le règlement en amont d'un certain nombre de problèmes juridiques. Les régimes de retraite sont gérés par des caisses ayant leur propre personnalité morale. Il faudra gérer les problèmes de personnels, de statuts mais aussi les problèmes informatiques et de reconstitution de carrière.

2. La constitution de réserves, clef d'un modèle juste et solidaire

Habituellement vue comme une formule de court terme où les cotisations de l'année servent à financer les prestations de cette même année, la répartition obéit à une réalité toute autre : la gestion des retraites par répartition sur une période longue implique un pilotage pluriannuel doublé d'un objectif de qualité de services rendant nécessaire la détention d'actifs financiers.

Toutefois, fonds de roulement et marge de sécurité n'épuisent pas le sujet dès l'instant où l'horizon des projections s'allonge. C'est pourquoi, aujourd'hui, un régime de retraite par répartition appelle la constitution de réserves selon une stratégie de gestion actuarielle dans une perspective d'amortissement des effets démographiques et économiques de long terme.

Les régimes Agirc et Arrco ont, dès l'origine, procédé à des projections à 10 et 20 ans, une méthode avant-gardiste pour la plupart des régimes français de l'époque. Avec les travaux du COR, la quasi-totalité des régimes français procèdent aujourd'hui à des projections à 20 et 40 ans.

L'apparition des « fonds de réserve » découle de cette préoccupation de lissage sur des périodes longues englobant des changements démographiques importants. La mission initiale du Fonds de réserve pour les retraites (FRR), créé par la loi n°2001-624 du 17 juillet 2001, était d'investir au nom de la collectivité les sommes que lui confient les pouvoirs publics en vue de participer au financement des retraites. Cette démarche fut également au cœur de la réforme de l'Ircantec pour assurer une pérennité des engagements d'un régime soumis aux aléas de la politique d'emploi public.

Mais la recherche d'équilibre est d'abord un choix stratégique.

Il y a d'une part la recherche de l'équilibre pluriannuel et d'autre part la formation de réserves. Notamment lorsqu'il s'agit d'un régime par points, le rapport de la valeur de service au prix d'achat du point, au lieu de résulter d'une équation d'équilibre annuel, est déterminé par une équation d'équilibre considérée sur un nombre d'années. La valeur du point résultant de cette relation est généralement différente de celle qu'induit la recherche d'un équilibre annuel.

L'exercice annuel dégage un excédent ou un déficit qui affecte le montant des réserves. Ce n'est donc pas nécessairement une volonté délibérée d'améliorer la performance par recours au marché financier (lequel peut être un objectif de pilotage), mais une contrainte technique liée à un mécanisme naturel de production de réserves.

Les conséquences d'une politique délibérée de réserves liée à une recherche d'équilibre à long terme sont positives, mais limitées.

Point majeur, la constitution de réserves permet de traverser plus facilement des phases contrastées de conjoncture, notamment en évitant les variations de rendement brusques et incessantes que provoquerait une gestion à court terme.

Par des évolutions mieux contrôlées, – on parle d'ALM (Asset and Liability Management) ou gestion actif-passif dans l'univers assurantiel –, une telle politique donne au régime de retraite la possibilité de jouer un rôle contracyclique par rapport à l'économie. Le regard à l'horizon plus lointain permet aussi d'anticiper des tendances démographiques plus longues, laissant aux gestionnaires le temps d'y parer.

Un autre avantage, d'ordre financier celui-là, doit être mis en avant. Les taux de rendement des placements étant par construction supérieurs à l'inflation, et parfois même, au taux de croissance de la masse salariale, la gestion financière des réserves améliore la performance du régime.

Certes, il existe des limites au cercle vertueux. Dans une phase de dégradation continue du rapport démographique, la pratique de réserves rend moindres les besoins de financement supplémentaires, sans

les supprimer. Elle n'évite pas non plus les conséquences négatives d'une diminution du groupe de cotisants ou de l'assiette de cotisations.

Néanmoins, au-delà d'un effet tampon contre les chocs, la constitution de réserves pourrait nourrir d'autres objectifs plus ambitieux comme celui d'améliorer les droits acquis. En premier lieu, en soutenant l'actualisation des droits portés au compte, mais également en redistribuant une part de la production financière à l'ensemble des assurés. Pour cela, une stratégie de gestion clairement orientée s'imposerait. Si les marchés financiers influent beaucoup sur l'évolution des retraites, les fonds de retraites influent aussi considérablement sur les marchés, puisque leurs actifs financiers cumulés représentent la moitié du PIB mondial. Ces fonds peuvent être des « stabilisateurs des marchés », dans la mesure où la gestion de long terme leur permet d'être des investisseurs contracycliques : ils contribuent à limiter l'amplitude des fluctuations en vendant lorsque les marchés sont hauts et en achetant lorsqu'ils sont bas.

Mais au-delà de cet effet technique, les actifs des réserves de retraites participent activement au financement de l'économie. Dans son discours prononcé lors du Symposium des investisseurs Fidéicommiss (« Investissement des fonds de pension : il est temps d'enclencher la réinitialisation ») à Santa Monica en 2012, Sharan Burrow, Secrétaire générale de la CSI affirmait que : « *Les fonds de pension doivent adopter des stratégies de « capital patient » et s'écarter des comportements axés sur le court terme, caractérisés par les rendements élevés des actifs, les placements dans des fonds spéculatifs et l'acceptation de produits à fort effet de levier financier qui entraînent un cercle vicieux de risque et de couverture de risque* ». Cette assertion vaut également pour la gestion des réserves dans un système par répartition.

En conséquence, l'appétence des investisseurs des fonds de retraites pour la diversification des actifs détenus au sein des portefeuilles leur permet d'être des acteurs sur l'immobilier, en particulier de logement et de santé, sur les infrastructures, avec une prédilection pour l'accompagnement de la transition énergétique et pour les infrastructures à caractère social. Surtout, ils sont naturellement des investis-

seurs en actions, principalement nationales et européennes, en restant des actionnaires stables. Ils se positionnent également en capital-investissement, accompagnant les différentes phases de croissance des entreprises non cotées. Le positionnement des fonds de retraites contribue à un rééquilibrage du financement de l'économie entre les banques et les investisseurs institutionnels que sont les fonds de retraites.

En conclusion, quand des actifs sont capitalisés pour soutenir des engagements sociaux, soit sous la forme de réserves pour les régimes en répartition, soit sous celle de provisions pour ceux en capitalisation, la politique des placements revêt une importance significative dans le soutien à l'économie.

3. Enjeux en matière d'allocation d'actifs

Que l'on soit dans la mécanique du système unique de retraite par répartition, ou dans les dispositifs d'épargne supplémentaire, en capitalisation, la gestion d'actifs en représentation n'atteindra ses objectifs en matière de rendement / risque que si elle est pensée comme une gestion de long terme.

À cet égard, les investisseurs institutionnels savent combien des carcans trop stricts sont pénalisants pour les épargnants, ou cotisants.

D'une part, même s'il est contraignant, l'adossement, en d'autres mots l'adéquation de l'allocation d'actifs aux enjeux de passif, est essentiel à la stabilité du dispositif.

L'approche, dite « d'adossement des flux », qui consiste à assurer une correspondance parfaite entre les flux issus du portefeuille d'actifs et les engagements au passif, n'est pas toujours réalisable en pratique. Il n'est par exemple guère possible de trouver des obligations indexées sur l'inflation sur toutes les maturités. Cette technique, qui permet une couverture des risques en théorie parfaite, a, revers de la médaille,

un rendement très limité et donc un niveau de contribution très important.

Une autre méthode, dite d'immunisation, est plus aisée à mettre en œuvre, car elle ne recherche pas un adossement parfait. Elle gère le risque de taux résiduel qui résulte de l'adossement imparfait entre l'actif et le passif, en ajustant de façon dynamique le portefeuille obligataire et sa sensibilité. Ainsi, une gestion adossée de type « buy & hold » en emprunts d'État français et en obligations d'entreprises de bonne qualité a vocation à honorer une part substantielle des flux de paiement des rentes. Néanmoins, cette technique ne permet de couvrir que de faibles variations des taux d'intérêt identiques sur toutes les maturités et n'intègre pas les mouvements de déformation de la courbe des taux d'intérêt. Elle ne prend pas en compte non plus les options cachées dans le passif.

D'autre part, si des modèles de gestion de risques sont nécessaires pour garder le cap, les assureurs savent combien la vision à court terme de la directive européenne Solvabilité II, qui stresse les actifs sur la base d'une « Value-at-Risk » (VaR) à un an, est pénalisante pour investir dans des actifs à forte volatilité à un an, au premier rang desquels les actions.

Pour adapter le modèle à la gestion des retraites, il faudrait *a minima* des calculs de VaR à trois ou cinq ans.

Surtout, il est essentiel de ne pas contraindre les règles de gestion, de manière déconnectée de la réalité économique et la nécessaire diversification, sectorielle et géographique, qui est un contributeur essentiel à l'optimisation du rapport rendement-risque.

Dans une perspective de long terme, qui alternera périodes favorables et adverses sur les marchés financiers, et phases économiques « challenging », les investisseurs institutionnels doivent avoir les moyens techniques de faire face à ces changements, ces incertitudes et ces défis en mettant toute leur expérience, leur savoir-faire et leur capacité d'adaptation, dans l'intérêt des adhérents, cotisants et bénéficiaires de pension. Ils ne pourront le faire qu'en étant

assurés d'en avoir autour d'eux un vrai climat de confiance et ayant les moyens de s'adapter année après année aux défis structurels et/ou conjoncturels.

À tous points de vue, le niveau de taux d'intérêt très faible et même négatif partout dans le monde, qui pourrait perdurer, va obérer les ressources des investisseurs sur une longue période. Il leur est nécessaire de trouver des substituts ainsi que de concevoir des systèmes et des processus à la fois performants et sécurisés qui soient, en même temps, les plus économiques possibles en évitant tout surcoût inutile.

Dans ce contexte, il est crucial que les organismes conduits à gérer le futur système unique de retraite soient dotés d'un cadre de gestion approprié, leur permettant de s'adapter aux évolutions, à la fois de la situation politique européenne, économique, financière et démographique et de leur propre situation financière ou démographique.

Le principe d'une gestion strictement adossée est exclu. C'est, d'une part, complexe et coûteux à mettre en œuvre, compte tenu de la variation permanente des effectifs (entrées et sorties) et du profil changeant des bénéficiaires potentiels. D'autre part, l'adossement, pour être efficient, ne peut se construire qu'à passifs constants, ce qui ne correspondra pas à la réalité du futur système de retraite.

La liste d'actifs éligibles doit être cohérente avec l'offre du marché, que ce soit pour les titres vifs, la gestion collective ou les instruments financiers dérivés. Elle doit avoir une vocation internationale et réduire les biais domestiques.

À cet égard, le décret n° 2017-887 du 9 mai 2017 relatif à l'organisation financière des caisses de retraite indépendantes est un parfait exemple... de ce qu'il ne faut pas faire. Le Conseil d'État, conscient de ces incohérences, l'a d'ailleurs annulé, par décision du 26 novembre 2018.

Par sa complexité, sa rigidité et une totale différenciation avec les statuts des autres investisseurs institutionnels, y compris ceux dont le métier est assez

proche, tels que caisses de retraite Agirc-Arrco ou assureurs-vie, il se révèle inadapté, et déconnecté des enjeux auxquels les caisses de retraite indépendantes doivent faire face, individuellement et collectivement.

Le futur régime de retraite devra s'appuyer sur une réglementation financière reposant sur trois piliers :

- des textes réglementaires simples, aisément compréhensibles par les organismes en charge du pilotage, mais également par tous leurs prestataires et en particulier les gérants d'actifs, à qui seront confiés des mandats de délégation ;
- une gouvernance moderne, ordonnée et efficace, tout en évitant les surcoûts ;
- une politique financière « prudente », adaptée, c'est-à-dire robuste et capable d'intégrer toutes conditions d'évolutions économiques et des marchés financiers, favorables ou contrariantes.

Ces trois piliers plaident en faveur d'un socle de réglementation commun avec les autres investisseurs institutionnels et des particularismes liés au modèle économique des institutions.

À cet égard, la définition de politique financière prudente pourrait s'appuyer sur l'article 132 de la directive Solvabilité II, repris dans l'article L 353-1 du Code des assurances français, qui stipule : « *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.* »

Le futur règlement financier devra, en préambule, contenir une disposition assez générale, qui figurerait à la fois dans le Code des assurances – ancien article R.332-10-3 – et dans le Code de la sécurité sociale – article R. 931-10.47 –, annonçant les principales étapes du processus de gestion et d'investissement : pilotage, placement et contrôle des risques. Elle pourrait être rédigée ainsi :

« *Les organismes constituent des actifs qui tiennent compte des perspectives du régime de retraite et de ses horizons de placement, de manière à garantir la liquidité, la sécurité, le rendement, la congruence et*

le caractère suffisant des placements qu'elles réalisent. Elles veillent en particulier à ce que les actifs soient diversifiés et correctement répartis et permettent de réagir convenablement à des fluctuations de la situation économique, et en particulier à l'évolution des marchés financiers et immobiliers ou à des catastrophes majeures. L'organisme évalue l'incidence de conditions de marché irrégulières sur ses actifs et diversifie ses actifs de façon à réduire cette incidence. Elles veillent également à ce que les placements en actifs non négociés sur un marché financier réglementé soient, en toutes circonstances, maintenus à des niveaux prudents. Elles peuvent investir dans des instruments financiers à terme dans la mesure où ces derniers contribuent à réduire les risques d'investissement ou à permettre une gestion efficace du portefeuille. Ils sont évalués de manière prudente, en tenant compte des actifs sous-jacents et sont inclus dans l'évaluation des actifs de l'institution. L'institution doit également éviter une exposition excessive aux risques liés à une contrepartie unique et à d'autres opérations dérivées.»

Sans créer de contrainte particulière, la prise en compte de critères extra-financiers, propres à la finance responsable, est naturelle pour des investissements de long terme. Développement durable et politique ESG feront partie intégrante des réflexions d'allocations d'actifs.

Sans préjuger des décisions de restructuration des systèmes de retraite, et de la centralisation plus ou moins forte de la gestion administrative, la non-unicité de la gestion financière est un gage de sécurité.

L'existence de plusieurs entités en charge de la gestion des actifs, en direct ou via gestion délégué, est un gage de saine émulation, en matière d'équilibre rendement / risque, mais aussi dans la recherche d'actifs de diversification ou la sélection de nouveaux partenaires.

Dans la mesure où les fonds gérés concernent la retraite des Français, une mesure protectionniste, mais utile, viserait à valider la présence des sociétés de gestions retenues en France, ou dans au moins un État de l'Union européenne, et leur capacité à

produire documentation et reporting en français, pour faciliter la transparence de l'information.

Concrètement, de la pluralité des entités gestionnaires découlera un choix potentiellement plus large de sociétés de gestion des actifs... et une saine émulation entre les acteurs. Quel que soit le montant des réserves, il y a un intérêt public à conserver plusieurs gestionnaires d'actifs, pour bénéficier de plusieurs points de vue en termes de stratégie financière et d'allocation d'actifs. On s'adressera à des acteurs de taille significative : leur apport en analyse financière, en risque crédit, leur capacité d'appréhender sous l'angle rendement / risque des classes d'actifs innovantes ou « alternatives » sont des contributions indispensables au pilotage efficace des actifs financier, et à une démarche ALM structurée et construite.

La construction d'un système unique, et des structures adaptées de gestion financière, pose néanmoins la question du devenir des réserves actuelles. Faut-il les maintenir, voire les accroître, pour faire face à des chocs financiers futurs ? Si oui, à quel niveau ?

On constate également sur ce point une grande disparité des régimes actuels. La retraite des médecins, par exemple, est en répartition provisionnée : les réserves sont sur le long terme, de l'ordre de 10 ans. Dans le cas des caisses Agirc-Arrco, l'accord de 2017 a prévu des réserves correspondant à six mois de cotisations : cela correspond à un filet de sécurité minimal, et en aucun cas à un maximum.

Conclusions

Le défi des retraites en France est multiple.

C'est un défi de financement, un défi de simplification et un défi social. C'est aussi un défi majeur de mise en œuvre.

La complexité est question de perception. Le dispositif mis en œuvre doit être rendu lisible pour les actifs comme pour les retraités, et plus encore pour les parties prenantes de type partenaires sociaux. La pédagogie sera donc essentielle pour offrir de la lisibilité à chacun sur sa propre situation et les changements qui vont le concerner.

Dans le cadre de la réforme attendue pour 2019, il faut toutefois veiller à ce que les modifications qui seront installées n'entraînent pas un déséquilibre financier à terme du nouveau système.

Se posera également la question de la traduction, dans ce nouveau système, des avantages « non-contributifs », c'est-à-dire des mécanismes de solidarité qui prennent la forme de droits accordés sans contrepartie financière, et avec un impact social fort, par les régimes de retraite : validation gratuite des périodes de maladie, congés maternité, congé de proche aidant, les minima de pensions, majoration de durée d'assurance, ... La conversion dans ces régimes des mécanismes de solidarité peut rapidement remettre de la complexité dans un système qu'on veut simplifier, et conduire au dérapage financier.

Selon les choix du gouvernement pour la réforme, deux scénarios pourraient alors survenir :

- Une réforme ambitieuse et répondant aux impératifs financiers du régime de retraite viendrait asseoir la place clé de la France dans la reconstruction européenne ;

- Une réforme « consensuelle » donnera l'image d'une France réformiste et moderne et validera la crédibilité de ses engagements financiers face à ses besoins européens.

L'Af2i est favorable à la mise en œuvre d'une réforme nécessaire, ambitieuse, et respectueuse de l'équité sociale.

Dans un contexte d'augmentation de l'espérance de vie et d'accroissement du nombre des retraités par rapport aux actifs – actifs dont on ignore par ailleurs quelle sera la distribution et l'évolution des salaires –, il est acté que l'équation de la réforme devra répondre à deux objectifs :

- stabilisation de la part des retraites dans le PIB, aux environs de 14 % ;
- souci d'amélioration de la situation des plus modestes, mouvement déjà engagé avec l'augmentation du minimum vieillesse de 20% d'ici 2020, – ce qui pose d'ailleurs le problème du niveau des pensions proches de ce minimum – et des femmes.

Tout ceci concourra de manière logique à un resserrement très probable de l'éventail des pensions versées.

Pour une réforme en profondeur et sereine, quelques principes d'équilibre simples doivent pouvoir être dégagés.

Sur le principe du « *un euro cotisé donnera à tous les mêmes droits à retraite* », il ne devrait pas y avoir de droit à pension sans cotisation, pas plus que de cotisation sans droit à pension. Le montant de la pension dépendrait donc uniquement des droits cotisés.

Néanmoins, la redistribution existe, même dans un système contributif. La solidarité s'exprimerait *via* une pension minimum garantie. La notion de pension garantie implique que les pensions les plus faibles seraient indexées sur les prix.

CONCLUSIONS

La redistribution doit-elle être financée par l'impôt ou par le système universel lui-même ? Quel serait dans ce cas le traitement des autres mécanismes de solidarité ?

Si l'option retenue est celle d'une redistribution au sein du système universel, on peut s'interroger sur l'acceptabilité politique d'un système d'assurance sociale affichant qu'on puisse faire cotiser des gens sans qu'ils n'acquiescent aucun droit avec leurs cotisations. Dans une logique de solidarité, on peut accepter que, pour un premier pilier limité, l'impôt (proportionnel et / ou progressif) finance une prestation de base. Cela semble plus difficile à justifier dans un système d'assurance sociale où la retraite est conçue comme un revenu différé.

De même, par souci d'équité intergénérationnelle, l'évolution de l'espérance de vie devrait entraîner un ajustement des pensions pour chaque tranche d'âge, sauf pour les personnes qui accepteraient de prolonger leur vie professionnelle. *In fine*, de manière implicite, la notion d'« âge normal de départ à la retraite » disparaîtrait progressivement.

Enfin, le système universel mis en place devra responsabiliser chacun... et inciter à constituer une épargne retraite supplémentaire.

Dès lors qu'on acte qu'un système universel simple n'est pas synonyme de régime unique, quelques réflexions de bon sens se dégagent.

- ▶ Une articulation intelligente entre secteur privé et secteur public, pour construire une équivalence de traitement à la retraite des uns et autres, malgré des composantes salariales très différentes.
- ▶ Une transition progressive, de manière à ne pas créer de rupture générationnelle entre les bénéficiaires des anciens régimes et ceux du système universel, et à ne pas générer d'amertume lié à un sentiment d'iniquité. En particulier, transparence de la gestion des avantages non-contributifs et des contributions sans droits. Très clairement, la convergence aura à accepter des temporalités différentes.

- ▶ Un mécanisme de péréquation entre anciens régimes, qui continueront à verser des prestations, et nouveau système, qui captera l'intégralité des cotisations, afin de permettre une extinction progressive.

Trois questions doivent être abordées sans tabou, sous l'angle des risques pour les cotisants et/ou retraités, avec, en point de mire, l'objectif annoncé par le président Emmanuel Macron d'un système de retraite plus juste, plus lisible et plus simple, et d'une réforme qui devient un véritable projet de société.

1. L'avenir des réserves existantes

Le futur système universel, tel qu'annoncé par le Président de la République lors de la campagne électorale, repose sur des principes simples :

- un régime couvrant l'ensemble de la population ;
- un compte de retraite unique pour chaque travailleur ;
- un euro cotisé qui donnera les mêmes droits à la retraite, quelle que soit la profession.

Cela signifie que le rendement du système (allocation annuelle/ensemble des cotisations versées) devra être uniforme. Toutefois, si le système universel concerne l'ensemble de la population, se pose la question du niveau de couverture ou en d'autres termes, du plafond de l'assiette des cotisations.

Le choix affiché par le pouvoir politique est celui d'un plafond couvrant la quasi-totalité des revenus : 3 PASS, soit 121 572€ annuels pour 2019, couvrant 95% des revenus, et 98% des actifs, salariés ou libéraux.

Le système universel devient alors un régime unique, impliquant la quasi-disparition des régimes complémentaires. Le choix n'est pas sans inconvénient. L'instauration d'un taux de cotisation unique et d'un rendement unique conduira à un taux de remplacement unique quel que soit le niveau de revenus. De fait, on positionne la France dans un schéma original, puisque la grande majorité des pays européens a fait le choix d'une dualité entre un système de base et des régimes complémentaires. Ne brûle-t-on pas les

étapes en voulant initier un « choc de simplification » de 42 régimes à un système universel, sans jalons intermédiaires ?

La migration vers le système universel va poser la question clef des taux de transferts des droits cotisés dans les régimes actuels vers le nouveau dispositif. Dès lors, quelle sera l'utilisation des réserves existantes ?

Jean-Paul Delevoye a précisé : « *Nous sommes en train d'étudier de façon juridique la question des réserves* ». Ces dernières ont deux vocations : « *la garantie des droits du passé* » et « *les tuilages pour accompagner le basculement* ». Comment dès lors les acteurs chargés de placer ces réserves pourront-ils continuer à les investir à long terme, sauf nouvelles perspectives de recettes à compter de 2025 ? Est-il envisageable d'intégrer toutes les réserves en 2025, dans un ensemble avec des règles de gestion de long terme ? Il y a trop d'incertitudes à ce jour pour tracer des perspectives claires sur cette hypothèse.

En outre, se pose la question des droits acquis antérieurement par les personnes bénéficiant d'un revenu supérieur à 120 000 euros. Auront-elles ensuite la responsabilité de se constituer une retraite au-delà du montant qui leur sera versé par le système universel ? Dans la population concernée de 350 000 à 400 000 personnes, la disparité est énorme.

Nous changeons complètement de paradigme. La pédagogie sera indispensable dans la phase de transition, pour éviter des ruptures violentes de niveau de vie entre vie active et retraite.

2. L'ajustement social d'un système exclusivement en répartition

L'Af2i s'interroge sur l'opportunité d'une part de retraite additionnelle par capitalisation, utile pour assurer la résilience du système de retraite. L'association plaide en faveur d'une transition longue pour les caisses existantes dans une perspective de bonne gestion financière.

Un équilibre sur la retraite obligatoire entre une part très largement majoritaire en répartition et une fraction de retraite additionnelle en capitalisation présente l'avantage de ne pas rendre le système dépendant à court terme de la seule variable de croissance économique (*via* les enjeux de démographie et de masse salariale).

La perspective de devoir épargner en vue de sa propre retraite fait craindre aux détracteurs de la capitalisation une fracture sociale encore plus marquée. Ceux qui pourront épargner bénéficieront d'un bon niveau de revenus au moment de la retraite. Les bas salaires, qui ont une faible capacité d'épargne, seront encore appauvris à l'heure de la retraite.

Il ne faut pas se tromper : la violence des cycles économiques est identique pour les gestions de systèmes de répartition et de capitalisation. Pour les seconds, la baisse des marchés financiers se répercute instantanément sur la valorisation du portefeuille. Rien n'est véritablement perdu, tant qu'il n'y a pas eu de vente, et le rebond des marchés se traduit par une reconstitution des plus-values latentes : l'effet négatif de l'année noire 2008 a été effacé en moins de quatre ans.

Dans le cas d'un régime par répartition, toute crise économique se traduit par une baisse de la masse salariale et donc de l'assiette de cotisants. L'accumulation de déficits va imposer de financer le paiement des prestations de retraite par de la dette... qui sera elle-même alourdie par tout mouvement défavorable sur les taux d'intérêt. Les effets négatifs d'une crise sont plus diffus que pour un fonds de capitalisation, mais sont beaucoup plus lents à s'estomper.

Le principe d'« *un euro cotisé donne à tous les mêmes droits à retraite* » s'applique au système universel par répartition. La complémentarité d'un niveau de répartition et d'un niveau de capitalisation s'impose dès lors au regard d'un principe bien connu des gérants d'actifs : la diversification.

Le « tout répartition » conduit à une forte dépendance à une variable exogène : la croissance économique, et à son corollaire, la masse salariale.

L'impossibilité d'augmenter les cotisations, salariales ou patronales, impose, dans le nouveau système, de

CONCLUSIONS

recycler les prélèvements existants pour constituer des réserves. L'objectif d'un mécanisme mixte devient clairement de rendre l'ajustement le moins douloureux possible sur le plan social, dans des périodes économiques adverses, et de prévenir dans le futur la reconstitution d'une dette qui serait imputable à la retraite. Un mixte, dosé en fonction de la culture hexagonale et de l'attachement aux principes de la répartition, permet d'actionner des leviers différents selon les phases de cycle, et assure une meilleure stabilité du système global, et sans doute également sa pérennité.

La question est : comment constituer un mécanisme de retraite additionnelle par capitalisation, complémentaire, sans prélever de nouvelles charges sur les salariés ou sur les entreprises ?

Une première piste pourrait être d'exonérer chaque entreprise d'une fraction de ses cotisations retraites, en échange d'une affectation à un fonds de capitalisation de type PERCO : celui-ci pourrait être propre à l'entreprise, ou construit par branche professionnelle, pour permettre aux PME et TPE de bénéficier du dispositif. Le salarié serait libre d'abonder son PERCO en complément.

L'Af2i privilégie une seconde piste : l'affectation, à partir de 2024, d'une partie des recettes de la CRDS (aujourd'hui dévolues au remboursement des dettes de la CADES) à des fonds de retraite additionnelle, de type fonds de pension (même si le mot fait encore peur aux syndicats). Les prélèvements obligatoires encaissés par la CADES sont de l'ordre de 16 Mds€ par an aujourd'hui et atteindront 24 Mds€ en 2024, compte tenu du nouveau transfert de ressources accompagnant le dernier transfert de dettes de 15 Mds€.

La réforme en cours anticipe une mise en œuvre en 2025 ; il y a donc concordance des calendriers. Cette option ne créera aucune charge supplémentaire, ni pour l'employeur, ni pour le salarié. Simple-ment, un impôt sera transformé en cotisation obligatoire pour générer une retraite additionnelle par capitalisation au cotisant, avec une gestion globale qui pourrait confiée à des structures agréées

dédiées, qui assureraient le lien entre cotisants et structures de gestion financière. Cette solution aboutirait pour la France à un système assez proche du fonctionnement du premier pilier de la retraite en Suède, où le régime public par répartition est complété par un régime public par capitalisation, dont les comptes individuels sont alimentés par 2,5% de cotisations depuis 1998.

Une troisième piste, qui peut venir en complément de la précédente, serait l'attribution d'une partie du patrimoine et des participations de l'État, dans un ou plusieurs fonds, avec une gestion active et efficiente des actifs. Les participations en infrastructures seraient naturellement en congruence avec les retraites par exemple. Le transfert pourrait s'organiser selon un plan permettant à l'État de trouver d'autres ressources et in fine de ne plus compenser les déficits des régimes.

La place et l'ampleur d'une retraite additionnelle, proche d'un mécanisme de capitalisation, demeure une question de haute importance, en dépit d'un premier refus exprimé d'un régime complémentaire. Les fonctionnaires français connaissent la démarche, puisqu'ils bénéficient d'une prestation de retraite additionnelle via leurs cotisations auprès de l'ERAFP.

L'Af2i, et ses adhérents, ont, à de nombreuses reprises, souligné le lien entre financement des retraites et financement de l'économie.

Plus concrètement, l'intérêt de la France est de disposer d'investisseurs institutionnels capables d'apporter du capital patient aux entreprises innovantes ou ayant des projets de croissance. Il faut renforcer et/ou créer de nouveaux dispositifs permettant de mobiliser plusieurs milliards par an dont une part substantielle pourrait être investie dans l'économie tout en conservant des allocations diversifiées et résilientes. Pour y parvenir, il semble judicieux de rediriger une partie des prélèvements obligatoires encaissés par la CADES vers des dispositifs, de type fonds de réserve ou fonds de capitalisation, ouvert(s) à tous les Français, quel que soit leur niveau de revenus initial, et constituant un revenu futur, complément de la retraite de la répartition, avec des frais de

gestion modiques. Cela semble pouvoir se plaider politiquement et socialement.

La loi PACTE a apporté des éléments de solution sur le troisième pilier, l'épargne supplémentaire volontaire, qui concerne aujourd'hui principalement les niveaux de salaires élevés.

L'inclusion d'une fraction de retraite additionnelle par capitalisation dans le premier pilier pourrait être facilitée par les choix retenus par le Haut-commissariat dans la gestion du système universel d'une gouvernance tripartite - salariés, employeurs et parlementaires représentant les citoyens.

La nouvelle gouvernance envisagée s'inscrit en cohérence avec l'évolution d'un mode de financement beveridgien de la protection sociale, accordant une part croissante à l'impôt : aujourd'hui, la protection sociale *largo sensu* est financée à hauteur de 35 % par l'impôt, dont 14 % pour les retraites. Cela va probablement s'accroître : pour les retraites, le financement de la solidarité par l'impôt apparaît de plus en plus probable. L'évolution de la gouvernance exprime cette logique de basculement vers ce nouveau modèle.

3. Des structures d'investisseurs de long terme

En premier lieu, la construction d'un système universel, à la place des 42 régimes existants, est un défi en termes d'organisation et d'emplois. Chaque caisse est aujourd'hui structurée.

Comment, et sous quels délais, fera-t-on converger les systèmes informatiques et les plateformes de traitement ? Les difficultés rencontrées par le passé par le RSI, lors de la fusion Organic, Cancava et RAM de province, montrent combien la mise en œuvre opérationnelle de la réforme sera complexe. Jean-Paul Delevoye a rappelé que l'avenir des caisses n'était pas sa préoccupation. Mais quelle sera la gestion des ressources humaines des dites caisses ? Et quelles conséquences pour les sociétés de gestion à qui les actifs sont confiés aujourd'hui ?

La capacité des entités qui géreront le système universel à se positionner en investisseurs de long terme est essentielle.

D'une part, parce ce qu'elles seront des acteurs efficaces du financement de l'économie réelle : actions, cotées ou non, dettes d'entreprises, mais également projets d'infrastructures, participations à des projets d'immobilier de logements, ...

D'autre part, parce qu'en accroissant leur capacité à diversifier leurs actifs, elles généreront de meilleurs rendements sur le long terme, et surtout une aptitude naturelle à la résilience, en cas de chocs financiers. La notion de rendement de long terme est essentielle pour un salarié qui investit périodiquement durant toute sa carrière professionnelle, soit environ 40 ans, car se pose la question de l'érosion monétaire par rapport à l'inflation.

Les organismes gérant les réserves actuelles ont fait ces dernières années la preuve de leur capacité à gérer dans l'intérêt des cotisants et bénéficiaires, de leur souci de moderniser leur gouvernance vers plus de transparence, de leur résilience dans des conditions de marché adverses ou complexes, de leur aptitude à fédérer d'autres acteurs, pour atteindre une taille critique et obtenir une meilleure efficacité. Ils constituent un socle sur lequel le système universel pourra s'appuyer pour la gestion des actifs.

L'existence de réserves conséquentes apparaît en effet essentielle pour la stabilité du futur système universel. Un plan d'accroissement des réserves existantes qui seront affectées à ce système pourrait les accroître progressivement à quelques années de pensions, ce qui assurerait un tampon aux mauvaises années de conjoncture et augmenterait, certes marginalement mais certainement, le montant moyen des pensions versées. Les allocations de ces réserves devraient être gérées dans une perspective de long terme et avec des allocations adaptées aux types d'objectifs. Les parts en actions et actifs réels dépendront des risques supportables par les porteurs, sans doute plus faibles dans le cas de réserves individuelles.

La profondeur de la réforme envisagée, la manière dont elle va bousculer les systèmes existants, exigent une attention particulière sur les enjeux de gouvernance. Il convient d'insister sur le rôle essentiel

CONCLUSIONS

qu'auront à jouer dans le dispositif, en termes de contrôle et de supervision, les conseils d'administration ou de surveillance des entités gestionnaires du système universel.

Le Conseil aura bien entendu la responsabilité de la nomination et de la cessation des fonctions des dirigeants effectifs dont il supervise l'action.

En outre, le système de gouvernance impliquera d'importantes obligations en matière de contrôle interne et de gestion des risques. La capacité des entités à appréhender les aspects stratégiques de l'organisme de gestion des retraites, de manière qualitative et quantitative : appétence au risque, adéquation des ressources à la stratégie, aux projets et au contexte de l'organisme, ... est essentielle. Cela requiert de la part des administrateurs une capacité à bien comprendre les documents et analyses émanant des fonctions techniques et financières. Le prérequis est bien entendu la sélection d'administrateurs formés, compétents et expérimentés.

La capacité des structures qui géreront le système universel à se projeter à long terme, à ne pas subir des variations adverses des marchés financiers, mais au contraire à les exploiter comme des opportunités que leur permettra leur statut d'investisseurs contrariants, est essentielle à la détermination d'allocations d'actifs, qui optimiseront, sur moyenne et longue période, le ratio rendement-risque, au bénéfice des cotisants et des retraités.

Les recommandations de l'Af2i pour un financement durable du système universel de retraite

L'Af2i considère que le choix d'un système universel de retraite par répartition nécessite la gestion de réserves, afin d'assurer la flexibilité et la sécurité du dispositif, et d'apporter la confiance des Français dans leur nouveau système. Flexibilité, car les baisses conjoncturelles de cotisations pourraient menacer de faire diminuer les pensions versées. Sécurité, car le placement de ces réserves pourra en bas de cycle être source de performance au moment où la masse salariale est sous pression. En outre, la constitution de réserves ex ante est plus rigoureuse (et plus efficace) que l'emprunt ex post pour combler des déficits. Enfin, ces réserves sont une précaution utile dans un contexte de détérioration de l'équilibre démographique entre salariés et retraités.

► CONSTITUER DES RÉSERVES EST NÉCESSAIRE

L'Af2i recommande de constituer progressivement des réserves représentant au moins une, voire plusieurs années de versement de pension pour faire face aux besoins de flexibilité et de sécurité. La gestion de ces réserves doit, pour une large part, être conduite avec une allocation d'actifs de long terme, bénéficiant au système universel par les performances, et au financement de l'économie, en particulier nationale et européenne. Le versement de l'actuelle CRDS pourrait être affecté à la constitution de ces réserves qui pourraient être également alimentés par d'autres dispositions, collectives ou

individuelles. Indépendamment de ces futures réserves, les réserves actuelles accumulées par certains régimes doivent, dans le principe, et en fonction de leurs cadres juridiques et de leur finalité, bénéficier à ceux qui ont contribué à les constituer.

► IL FAUT ENCOURAGER L'ÉPARGNE RETRAITE SUPPLÉMENTAIRE

Au-delà du système de retraite obligatoire, la loi PACTE a enrichi les dispositifs d'épargne retraite supplémentaire, individuels ou collectifs, et a donné de la souplesse en facilitant les options de transfert. L'Af2i a soutenu ces propositions. Ce troisième pilier doit être promu, éventuellement abondé, pour constituer, tout au long de sa vie active, d'une manière régulière, complétée éventuellement de versements ponctuels, une épargne pour laquelle la sortie peut se faire en rente ou en capital. L'adhésion à un programme d'épargne en vue de la retraite ne pourra se faire qu'à cadre fiscal constant, prenant en compte l'érosion monétaire, pour éviter des aléas exogènes sur les rendements attendus.

► LA GESTION FINANCIÈRE DES RÉSERVES DOIT ÊTRE ADAPTÉE

La gestion des réserves, actuelles et futures, devra être conduite en fonction d'objectifs de court et de long terme, afin de permettre d'investir, sans contraintes excessives, dans les

classes d'actifs contribuant au financement de l'économie réelle. D'une part, des allocations diversifiées contribuent à la qualité de performance du portefeuille et au financement de l'économie. D'autre part, les réserves contribuent ainsi au soutien des économies nationales, entreprises matures ou innovantes, infrastructures, ...

► LA PLURALITÉ DES INSTITUTIONS GESTIONNAIRES EST INDISPENSABLE

Dans un souci de saine émulation, et de nécessaire diversification des risques de gestion, les encours devraient être confiés à plusieurs institutions gestionnaires, dans le cadre d'un dispositif de gouvernance dédié à la retraite.

Les structures gérant aujourd'hui des réserves ont, pour une grande majorité, fait la preuve de leur résilience, et de leurs compétences, y compris dans des phases de marché complexes ou adverses. Elles sont donc légitimes à gérer les réserves du futur système universel.

Achévé de rédiger le 25 février 2019

Lexique

ACOSS : Agence centrale des organismes de Sécurité sociale

AGFF : Association pour la gestion du fonds de financement Agirc-Arrco

AGIRC : Association générale des institutions de retraite complémentaire des cadres

ARRCO : Association pour le régime de retraite complémentaire des salariés

ASPA : Allocation de solidarité aux personnes âgées

AWG : Ageing Working Group

CADES : Caisse d'amortissement de la dette sociale

CANCAVA : Caisse autonome de compensation de l'assurance vieillesse artisanale

CAREL : Caisse autonome de retraite des élus locaux

CFDT : Confédération française démocratique du travail

CFE – CGC : Confédération française de l'encadrement - Confédération générale des cadres

CGT : Confédération générale du travail

CIPAV : Caisse interprofessionnelle de prévoyance et d'assurance vieillesse

CNAVPL : Caisse nationale d'assurance vieillesse des professions libérales

CNAVTS : Caisse nationale d'assurance vieillesse des travailleurs salariés

COR : Conseil d'orientation des retraites

COREM : Complément de retraite mutualiste

CRH : Complémentaire retraite des hospitaliers

DSN : Déclaration sociale nominative

ERAFP : Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique

FO : Force ouvrière

FONPEL : Fonds de pension des élus locaux

FRPS : Fonds de retraite professionnelle supplémentaire

FRR : Fonds de réserve pour les retraites

FSV : Fonds de solidarité vieillesse

HCR : Haut-commissariat aux retraites

IGAS : Inspection générale des affaires sociales

IRCANTEC : Institution de retraite complémentaire des agents non titulaires de l'État et des collectivités Publiques

LURA : Liquidation unique régimes alignés

MEDEF : Mouvement des entreprises de France

MSA : Mutualité sociale agricole

MUDEL : Mutuelle des élus locaux

ORGANIC : Organisme autonome national de l'industrie et du commerce

PACTE : Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises

PEA : Plan d'épargne en actions

PEE : Plan d'épargne entreprise

PEPP : Pan european personal pension product

PERCO : Plan d'épargne pour la retraite collectif

PERE : Plan d'épargne retraite d'entreprise

PERP : Plan d'épargne retraite populaire

PRÉFON : Caisse nationale de prévoyance de la fonction publique

PSS ou PASS : Plafond annuel de la Sécurité sociale (39 732 euros en 2018)

PMSS : Plafond mensuel de la Sécurité sociale (3 311 euros au 1^{er} janvier 2018)

RGCU : Répertoire de gestion des carrières unique

RMC : Retraite mutualiste du combattant

Bibliographie

- ▶ *Cycles de vie et générations*
Denis KESSLER, André MASSON, Dominique STRAUSS-KAHN – 1985
- ▶ *Livre blanc sur les retraites : garantir dans l'équité les retraites de demain*
Michel ROCARD – Documentation Française
- ▶ *La réforme des retraites d'août 2003 : bilan et perspectives*
Collectif – Étude, Documentation Française – 2006
- ▶ *La réforme des systèmes de retraite : à qui les sacrifices ?*
Jean-Pierre LAFFARGUE – Étude, Rue d'Ulm EDS – 2007
- ▶ *La réforme des retraites*
Bruno PALIER – Étude, PUF – Octobre 2014
- ▶ *L'année du Phénix : la première année de la retraite*
Danièle LAUFER – Essai, Poche – 2015
- ▶ *Les dix préjugés qui nous mènent au désastre économique et financier*
Jacques de LAROSIERE – Éditions Odile Jacob – Novembre 2018
- ▶ « *The 2015 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the 28 EU Member States (2013-2060)* »
Commission européenne - European Economy n° 3 - Bruxelles, 2015
- ▶ *Faire*
François FILLON – Albin Michel - 2015
- ▶ *Les retraités, cette richesse pour la France* – MéliSSa PETIT – Essai, L'Harmattan – 2016
- ▶ *Révolution*
Emmanuel MACRON – Essai, Poche – Mai 2017
- ▶ *Panorama des systèmes de retraite en France et à l'Étranger*
Conseil d'orientation des retraites – Octobre 2017
- ▶ *Pension Markets in Focus*
OCDE – 2017
- ▶ *Retraites : perspectives financières jusqu'en 2070*
Quatorzième rapport – Conseil d'orientation des retraites – Novembre 2017
- ▶ *Retraite : la longue marche vers le régime universel*
Le Cercle de l'épargne, de la retraite et de la prévoyance – Décembre 2017
- ▶ *Développer l'épargne retraite*
Revue Banque – Mai 2018
- ▶ *Les retraités et les retraites*
Panoramas de la DREES Social – Edition 2018

La présente étude résulte des travaux menés par la commission Investissements Retraite, de l'Af2i, depuis le début de l'année 2018.

Ce dossier analyse les équilibres des engagements, les enjeux de plafonds, et les conséquences induites sur la gestion des actifs financiers. Le projet de réforme des retraites est ambitieux. Notre objectif est de contribuer à son succès par des propositions concrètes, fortes de l'expérience de tous les acteurs concernés. Par ailleurs, la loi « Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises (Pacte) » facilite les accès à l'épargne-retraite : L'Af2i souhaite apporter son expertise pour que la loi Le Maire se traduise par des solutions rénovées, à la fois diversifiées, flexibles et robustes pour les ménages, dans une perspective d'accompagnement de leurs vies personnelles, familiales et professionnelles. L'Af2i a pour objectif final que les entités qui gèrent et gèreront des engagements de retraite de toutes natures puissent mettre en oeuvre des choix de gestion d'actifs en adéquation avec leur mission d'investisseurs de long terme, pour le bénéfice des futurs retraités.

**Cette étude est une publication
de l'Association française
des investisseurs institutionnels**

36, rue de l'Arcade • 75008 Paris
Tél. : 01 42 96 25 36 • Fax : 01 73 76 63 95
af2i@af2i.org • www.af2i.org
Président : Jean-François Boulier
Président d'honneur : Jean Eyraud
Délégué général : Richard Reynold
Directeur : Sylvie Malécot



Prix : 200 euros TTC (TVA 5,5%)

Dépôt légal : Mars 2019

Directeur de la publication :

Jean-François Boulier

Conception graphique et maquette :

www.behance.net/SophieChatenay

Illustration couverture : ©thinkstockphotos.fr

Impression : C2print

Imprimé sur papier FSC – Gestion durable des forêts