

## 6

# Les réserves des caisses de retraite

---

### PRÉSENTATION

---

*La Cour a examiné la façon dont les réserves des caisses de retraite ont été utilisées pour faire face aux conséquences de la crise sanitaire sur les régimes obligatoires. Le code de la sécurité sociale définit les réserves de manière assez succincte comme « l'actif des organismes qui n'est pas directement nécessaire à la gestion administrative des régimes ». Comptablement, elles correspondent à des actifs (actions, obligations, immobilier, etc.) détenus par les caisses gérant un ou plusieurs régimes de retraite obligatoires. Historiquement, elles ont été constituées par des caisses de taille réduite avant de s'imposer comme un instrument de pilotage financier dans les grands régimes interprofessionnels.*

*La crise sanitaire a eu pour conséquence un large recours à l'activité partielle et l'octroi de délais pour le versement des cotisations. Ces mesures ont eu des répercussions sur les ressources des régimes, tandis que les marchés financiers ont été soumis en 2020 à de fortes variations. Ces deux effets ont entraîné une mobilisation contrastée des réserves, tout en illustrant leur utilité. Avant même la survenance de cette crise, les niveaux de réserves des régimes étaient très hétérogènes, selon l'équilibre démographique entre cotisants et pensionnés notamment, et les objectifs divers que ces régimes s'étaient fixés. Les caisses n'avaient pas toutes défini de stratégie d'emploi de leurs réserves.*

---

*La Cour a examiné la situation de 23 organismes<sup>566</sup> dont le total des réserves représentait fin 2020 un montant de 164,3 Md€ en valeur nette comptable<sup>567</sup>. Après un rappel de la diversité des objectifs et des niveaux des réserves en fonction des régimes (I), l'enquête a montré que si les effets de la crise sanitaire sur le montant global des réserves sont restés limités en 2020, ils ont été plus ou moins importants selon les régimes. Elle a également mis en évidence la nécessité de faire évoluer la réglementation pour améliorer le cadre de gestion des réserves. Par ailleurs, les réserves du Fonds de réserve pour les retraites ayant été consommées ou gagées de manière anticipée pour des fins autres que celles initialement prévues, ses missions doivent être redéfinies (II).*

---

---

<sup>566</sup> Fonds de réserve pour les retraites (FRR), Agirc-Arrco, Institution de retraite complémentaire des agents non titulaires de l'État et des collectivités publiques (Ircantec), Banque de France, Caisse de retraite et de prévoyance des clercs et employés de notaires (CRPCEN), Caisse de retraite du personnel navigant professionnel de l'aéronautique civile (CRPNPAC), Régime additionnel de retraite des enseignants du privé, Régime additionnel de la fonction publique (Rafp), Régime complémentaire des indépendants (RCI), Caisse nationale d'assurance vieillesse des professions libérales (CNAVPL), Caisse d'assurance vieillesse des officiers ministériels (Cavom), Caisse autonome de retraite des médecins de France (CARMF), Caisse autonome de retraite des chirurgiens-dentistes et des sages-femmes (CARCDSF), Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens (CAVP), Caisse des infirmiers, kinésithérapeutes et autres paramédicaux (Carpimko), Caisse autonome de retraite et de prévoyance des vétérinaires (CARPV), Caisse des agents généraux d'assurance (Cavamac), Caisse d'assurance vieillesse des experts comptables (Cavec), Caisse des architectes et autres professions libérales (Cipav), Caisse de retraite des notaires (CRN), Caisse nationale des barreaux français (CNBF), Caisse des artistes auteurs d'œuvres originales (Irece), Régime d'allocation viagère des gérants de débits de tabac (RAVGDT).

La Cour n'a pas procédé au contrôle des comptes et de la gestion de chacun de ces organismes et ses constats ne portent que sur l'évolution globale des réserves.

<sup>567</sup> La valeur nette comptable présente la valeur des actifs à leur date d'acquisition, déduction faite des amortissements, et ne comprend pas les plus-values latentes. Le montant indiqué ne comprend pas les actifs confiés en gestion au FRR (23,1 Md€).

## **I - Des réserves aux objectifs variés et d'inégale importance selon les régimes à la veille de la crise sanitaire**

### **A - Des objectifs justifiant la constitution de réserves**

#### **1 - Dans les régimes en capitalisation, la contrepartie des engagements individuels vis-à-vis des affiliés**

Un grand nombre de pays développés ont mis en place, en complément du système public de base obligatoire par répartition, un système d'assurance vieillesse obligatoire par capitalisation au niveau des entreprises (États-Unis, Royaume-Uni, etc.) ou des branches professionnelles (Pays-Bas, etc.). Dans ces systèmes par capitalisation, les dépenses futures sont provisionnées et le montant des cotisations est investi dans des actifs – financiers ou immobiliers – gérés par des organismes d'assurance ou des organismes dédiés appelés « fonds de pension ».

Ces actifs représentent en moyenne 64 % du produit intérieur brut (PIB) des pays de l'OCDE<sup>568</sup>, avec de grandes disparités selon les pays : ils représentent un montant proche ou supérieur à celui du PIB aux États-Unis, au Royaume-Uni, au Canada et aux Pays-Bas. À l'inverse, dans les pays européens continentaux (France, Allemagne, Italie, Espagne, Suède), les actifs investis des régimes par capitalisation représentent moins de 10 % du PIB, en raison de la prépondérance des régimes publics en répartition.

En France, la place des régimes par capitalisation est limitée dans le système de retraite. En relèvent notamment les plans d'épargne retraite collective mis en place par certaines entreprises suite à leur création par la loi du 21 août 2003<sup>569</sup> et deux régimes publics obligatoires, le régime additionnel de la fonction publique (Rafp) et le régime complémentaire par capitalisation des pharmaciens. Les actifs de ces deux régimes s'élevaient à 36,3 Md€ fin 2020, dont 80 % gérés par le Rafp.

Ces actifs, constitués au moyen des cotisations, sont la contrepartie des engagements individualisés de ces régimes envers leurs affiliés, et sont destinés exclusivement au service de leurs rentes viagères. Ils ne peuvent donc être assimilés aux réserves des régimes de retraites obligatoires fonctionnant en répartition.

---

<sup>568</sup> OCDE, *Pension funds in figures*, 2021.

<sup>569</sup> Ces instruments, qui ont été transformés par la loi PACTE du 22 mai 2019 en plans d'épargne retraite entreprise (Percol), se situent en dehors du champ de l'enquête dont est issu le présent chapitre. Le montant de leurs actifs avoisinait 20 Md€ en 2020.

## 2 - Dans les régimes en répartition, différents objectifs selon l'horizon considéré

En théorie, un régime fonctionnant en répartition ne nécessite pas d'accumuler des réserves : les cotisations financent les prestations et le réglage des paramètres du régime doit permettre d'équilibrer les cotisations et les prestations, année après année. En pratique, divers motifs à court, moyen ou long terme peuvent toutefois justifier la constitution et la gestion de réserves<sup>570</sup>.

La trésorerie, nécessaire pour faire face au décalage entre les encaissements et les décaissements des régimes à très court terme, est constituée de liquidités et placements de court terme et correspond à quelques semaines de prestations. Ces disponibilités ne constituent pas *stricto sensu* des réserves et ne sont pas prises en compte ici.

Des réserves de précaution ont pour objectif de couvrir des besoins de financement en cas d'événements non anticipés comme un ralentissement conjoncturel, lequel a été particulièrement fort dans le contexte de la crise sanitaire, ou une modification soudaine des décisions de départ à la retraite. Ces réserves sont en général pérennes et représentent quelques mois de prestations. Ainsi, en Allemagne, le fonds *Nachhaltigkeitsrücklage*<sup>571</sup> détient des actifs représentant 1,1 % du PIB, soit l'équivalent de six semaines de prestations. Son montant doit être compris entre 20 % (limite minimale) et 150 % (limite maximale) des prestations mensuelles du régime de retraite de base allemand par répartition.

Dans certains cas, les réserves résultant de l'accumulation d'excédents annuels peuvent être conservées et placées, en vue de produire des ressources qui compléteront les cotisations perçues chaque année pour financer les retraites. Pour que les produits financiers issus de la gestion de ces réserves financent une part significative des prestations, il est alors nécessaire que ces réserves, que l'on peut qualifier de « réserves de rendement », représentent plusieurs années de prestations.

---

<sup>570</sup> Conseil d'orientation des retraites (COR), *Panorama des systèmes de retraite en France et à l'étranger*, décembre 2020.

<sup>571</sup> Le nom de ce fonds créé en 1972 peut être traduit par « réserve de durabilité ».

### **Un objectif de rendement dans certains pays : les cas du Canada, du Japon et de la Suède**

L'office d'investissement du régime de pension du Canada (OIRPC), créé en 1999, gère les excédents générés par le doublement du taux de cotisation au système public par répartition (RPC) décidé cette année-là dans le but de constituer un fonds de réserves destiné à en garantir la soutenabilité. Ses actifs s'élevaient à 334 Md€ fin 2020, soit près de 30 % du PIB canadien. Sa mission est d'obtenir un rendement élevé de la gestion de ces actifs en vue de contribuer au service des pensions sur une très longue durée. En 2021, la garantie actuarielle des pensions servies par le système de retraite de base canadien est évaluée à plus de 75 ans.

Créé en 2006, le *Government Pension Investment Fund* (GPIF) japonais a constitué des réserves atteignant 1 500 Md€ fin 2020 en valeur de marché<sup>572</sup>, soit l'équivalent d'un tiers du PIB japonais. Sa mission est de contribuer au financement du déficit du système national de retraite par répartition, structurellement déficitaire à hauteur de 0,3 point de PIB, dans ce pays où plus de 25 % de la population a plus de 65 ans.

Créés en 2001, les quatre fonds *Första AP-fonden* gèrent le placement des réserves du système suédois de retraite par répartition, alimentées par ses excédents. Chacun de ces fonds reçoit un quart des excédents du système et doit en financer un quart des décaissements. La conséquence de ce mécanisme est que la revalorisation des pensions dépend des performances de gestion financière de ces fonds. Fin 2020, la valeur des actifs gérés par les *Första AP-fonden* s'élevait à 157 Md€, soit 33 % du PIB suédois. Elle représente 15 % du total des engagements actuariels du système de retraite par répartition suédois.

Enfin, des réserves peuvent être constituées lorsque la situation démographique des régimes est favorable (c'est-à-dire lorsqu'il y a nettement plus de cotisants que de pensionnés), afin d'atténuer l'impact des augmentations de cotisations des générations futures, au moment où la situation démographique sera dégradée. Par nature, ces réserves de « lissage démographique » ont vocation à être consommées.

---

<sup>572</sup> Valeur liquidative des actifs à une date donnée, appréciée au 31 décembre de l'exercice dans la présente enquête.

À sa conception, en 1999, le Fonds de réserve pour les retraites (FRR) était un fonds de lissage. L'objectif était d'atteindre un montant de réserves de 1 000 milliards de francs (environ 150 Md€) en 2020, puis de les utiliser pour concourir au service des pensions entre 2020 et 2040, dans le but de lisser l'effet sur les cotisations de l'augmentation du nombre de retraités prévue sur cette période. Entre 1999 et 2010, le FRR a ainsi reçu 31,4 Md€ de dotations et a effectué ses placements sur la base d'une hypothèse de 21 décaissements annuels entre 2020 et 2040. Cet objectif a été modifié en 2010, lorsque les produits de la gestion des actifs du fonds ont été affectés au financement de la Caisse d'amortissement de la dette sociale (Cades).

#### **La modification des objectifs assignés au FRR**

La réforme des retraites de 2010 a repoussé de deux ans l'âge minimum légal de départ à la retraite (à 62 ans), et fixé un objectif d'équilibre du régime général en 2018. Dans ce cadre, l'intervention du FRR a semblé devenir moins nécessaire pour couvrir les déficits à venir. Ses recettes ont été réaffectées à la Cades en 2011, et il a été décidé que le Fonds verserait chaque année 2,1 Md€ à cette caisse afin de participer à l'amortissement des déficits antérieurs de la Cnav et du FSV. Selon la loi de financement de la sécurité sociale pour 2011, les versements à la Cades devaient s'achever en 2024. Les réserves du FRR adossées au remboursement du passif de la Cades ne sont plus libres d'emploi et ne sont donc pas des réserves du système de retraite.

## **B - Un contexte de constitution et d'accumulation différent d'un régime à l'autre**

En France, les régimes en répartition qui accumulent des réserves le font le plus souvent sans en définir les objectifs, et parfois sans les intégrer dans le pilotage général du régime. Plusieurs profils se distinguent, selon que les réserves résultent de l'accumulation d'excédents sans avoir de fonction définie ou qu'elles constituent un instrument de pilotage des régimes.

### **1 - Une accumulation d'excédents techniques permis par la démographie favorable de certains régimes**

Certaines caisses ont constitué des réserves du fait d'une démographie favorable, sans que ces réserves participent explicitement du pilotage du régime, ni que leur gestion suive une véritable stratégie.

Le nombre de cotisants à la CNAVPL, qui gère le régime de base des indépendants exerçant sous forme libérale (hors avocats), a quasiment doublé entre 2005 et 2020. Cette rente démographique, complétée par des augmentations de taux de cotisation décidées par l'État par parallélisme avec le régime général, a conduit la caisse à enregistrer des excédents techniques<sup>573</sup> répétés (plus de 2,3 Md€ au total entre 2010 et 2020).

Cette situation explique en partie celle de la Cipav, un régime complémentaire qui affine près de la moitié des professionnels libéraux cotisants à la CNAVPL, et qui a connu un afflux important de cotisants (+ 112 % de 2005 à 2020) grâce à l'affiliation de nouvelles professions (notamment les autoentrepreneurs). De ce fait, les réserves de la Cipav (6,4 Md€ fin 2020) ont crû rapidement ; elles représentent 25 % des réserves des régimes de professions libérales.

De même, fin 2020, les réserves du régime complémentaire de la caisse des auxiliaires médicaux (Carpimko), dont le nombre de cotisants a augmenté de 57 % entre 2010 et 2020, s'élevaient à 3,1 Md€.

La Caisse nationale des barreaux français (CNBF), dont le nombre de cotisants a augmenté de 36 % entre 2010 et 2020, se trouve dans une situation comparable et dispose également de réserves importantes (2,1 Md€ fin 2020 pour son régime de base et son régime complémentaire).

Ces réserves peuvent être considérées comme des réserves de lissage, puisqu'elles résultent de l'excédent temporaire des cotisations des affiliés découlant d'une démographie favorable ; l'objectif de lissage est toutefois implicite, ces régimes n'ayant pas défini de stratégie d'utilisation de leurs réserves.

## 2 - Des dépenses futures partiellement provisionnées

Le régime complémentaire du personnel navigant professionnel de l'aéronautique civile a été parmi les premiers à constituer des réserves et à en organiser la gestion financière, avec la création d'une commission des placements dès 1953. Bien que ce régime soit en déficit technique depuis 1993, son résultat net demeure positif grâce aux produits financiers générés par la gestion de ses réserves, qui étaient proches de 4 Md€ fin 2020. Le conseil d'administration examine chaque année le taux de couverture des prestations par les cotisations futures sur 30 ans et doit augmenter le taux d'appel<sup>574</sup> si les réserves représentent moins de cinq années de prestations à cet horizon.

---

<sup>573</sup> Correspondant à la différence entre les cotisations et les prestations.

<sup>574</sup> Lorsqu'il est supérieur à 100 %, le taux d'appel permet de recouvrer les cotisations à un niveau plus élevé que le taux nominal fixé pour le régime, le surcroît de cotisations n'ouvrant aucun droit supplémentaire aux cotisants.

Plusieurs régimes complémentaires gérés par des caisses de professions libérales ont également mis en place un pilotage fondé sur une approche dite de « répartition provisionnée »<sup>575</sup>. Ainsi, pour la CAVP, les réserves (dont le montant atteignait 1,2 Md€ fin 2020) résultent d'un effort de cotisations supplémentaires demandé aux pharmaciens dès les années 1960. La caisse des agents d'assurance (Cavamac), en déficit technique depuis 2018 et dont le ratio démographique est très dégradé, a anticipé cette situation depuis près de 30 ans : un taux d'appel porté à 127,5 % en 1997 a permis au régime d'accumuler des réserves (870 M€ fin 2020).

Le régime spécial de la Banque de France a, quant à lui, été provisionné à 100 %<sup>576</sup>. Cette couverture des engagements de retraite a été assurée par les cotisations sociales (36 %), le rendement des placements (25 %) et un apport additionnel (39 %) supporté par les finances publiques en contrepartie d'un engagement de gestion rigoureuse que la Banque indique avoir tenu. Le montant total de ces provisions s'élevait à 12,4 Md€ en valeur comptable au 31 décembre 2020<sup>577</sup>.

#### **Le provisionnement du régime spécial de la Banque de France**

En 2006, l'État, unique actionnaire de la Banque de France, l'a autorisée à conserver chaque année 25 % de son résultat distribuable (30 % à compter de 2014) afin de le placer dans un fonds de réserves des pensions du régime spécial.

En 2019, lorsque le provisionnement a atteint 100 %, conformément aux textes régissant sa caisse de retraite, la Banque de France a cessé le paiement direct des pensions. L'allègement de charges correspondant s'élève à environ 500 M€ par an et vient accroître la base du résultat distribuable. Un reversement à l'État des éventuels excédents de couverture est prévu (690 M€ reversés en 2020).

L'ampleur de cette opération – consistant à provisionner intégralement les engagements d'un régime fonctionnant par répartition – aurait justifié un débat parlementaire pour en examiner l'opportunité et les implications en termes d'équité.

<sup>575</sup> Tout en demeurant dans un système dans lequel les cotisations de l'année ont pour fonction de payer les prestations de l'année (principe de répartition), cette technique vise à constituer des réserves (principe de provisionnement) en vue de limiter les évolutions à la hausse ou à la baisse des cotisations ou des prestations sur le long terme.

<sup>576</sup> L'intégralité des prestations versées dans l'avenir par le régime pourrait être financée uniquement par les réserves augmentées de leurs produits financiers.

<sup>577</sup> Soit près de 15 Md€ en valeur de marché.

Selon les cas, ces réserves constituent des réserves de précaution et/ou des réserves de rendement. Elles participent au pilotage du régime, mais leur utilisation demeure le plus souvent à clarifier, de nombreux régimes n'ayant pas explicité leur stratégie en la matière.

### **3 - Des règles prudentielles récemment introduites dans les régimes interprofessionnels**

La constitution de réserves est plus récente dans les régimes interprofessionnels. Leur taille (nombre de cotisants et de pensionnés) étant par définition plus importante que celle des régimes professionnels, ils sont moins exposés à des variations importantes de leur effectif cotisant, susceptibles d'affecter leur pérennité. Cette caractéristique limite l'intérêt de constituer un niveau de réserves élevé. En outre, ces régimes ont adopté des règles prudentielles qui conduisent à constituer des réserves de précaution plutôt que des réserves de rendement. Leurs montants sont donc moins élevés.

Le régime géré par l'Ircantec, dont l'équilibre financier à long terme était compromis, a été réformé en 2008<sup>578</sup>. Ses règles de gestion prudentielles consistent, d'une part, à disposer à tout moment d'une réserve de précaution représentant au moins un an et demi de prestations et, d'autre part, à veiller à ce que le versement des pensions soit assuré pour une durée de 30 ans par les cotisations futures anticipées. Ces réserves font l'objet de placements, selon une allocation d'actifs définie par période de quatre années, en lien avec les paramètres techniques de la même période. Selon des projections réalisées fin 2020, le régime entrerait en déficit technique en 2034 et ses réserves seraient épuisées en 2053.

Le pilotage du RCI, qui s'est substitué en 2013 aux deux régimes complémentaires des artisans et des commerçants, s'appuie également sur deux règles de gestion. D'une part, le délai prévisionnel d'épuisement des réserves doit être au moins égal à l'espérance de vie résiduelle de la génération atteignant l'âge légal de la retraite (soit 2049 pour la génération née en 1958 et ayant 62 ans en 2020). D'autre part, le taux de couverture des engagements liés aux cotisations annuelles par ces mêmes cotisations doit permettre de s'assurer que le régime ne crée pas de droits qu'il ne pourrait honorer plus tard. En 2019, le régime a encaissé 2,4 Md€ de cotisations et versé 2 Md€ de prestations. Fin 2019, ses réserves s'élevaient à 15,3 Md€ et représentaient un peu plus de neuf années de prestations. Le taux de couverture s'élevait à 100 % dans l'hypothèse de rendements financiers de 2,25 % hors inflation. Selon des travaux réalisés fin 2020, un solde technique négatif est attendu dès 2025, les réserves étant épuisées à partir de 2063 dans l'hypothèse la plus prudente.

---

<sup>578</sup> Arrêté du 23 septembre 2008 modifiant l'arrêté du 30 décembre 1970 relatif aux modalités de fonctionnement du régime de retraites complémentaire des assurances sociales.

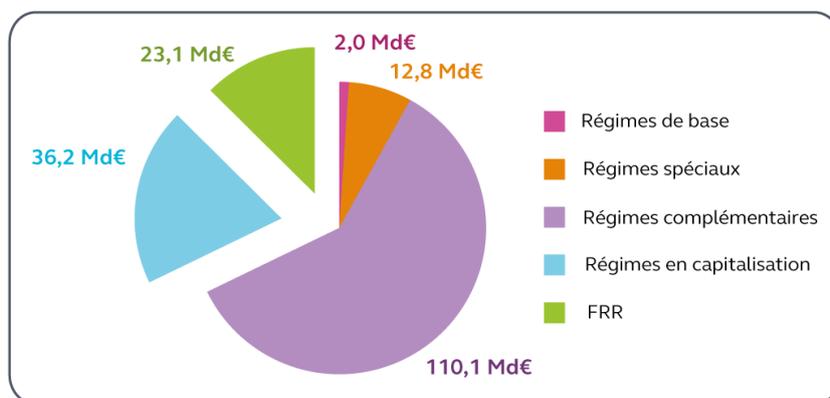
Pour l'Agirc-Arrco, un accord quadriennal adopté le 10 mai 2019 en application de l'accord national interprofessionnel de 2015 oblige à respecter un seuil minimal de réserves représentant six mois de prestations à l'horizon de 15 ans. Avant la crise sanitaire, les projections prévoyaient un solde technique proche de l'équilibre pour les dix années suivantes<sup>579</sup>.

### C - Des montants de réserves très disparates

Les réserves des régimes de retraite de base ne représentent que 1,6 % de l'ensemble des réserves des régimes en répartition. En effet, ils bénéficient d'un mécanisme de compensation qui les prémunit en partie contre l'impact des évolutions démographiques : les régimes qui bénéficient temporairement d'une démographie favorable reversent annuellement un montant aux régimes dont la démographie est moins favorable.

En conséquence, les réserves du système de retraite obligatoire sont essentiellement constituées au sein des régimes complémentaires, qui ne bénéficient pas de ce mécanisme de compensation.

**Graphique n° 1 : répartition des réserves entre les différents types de régimes obligatoires<sup>580</sup> fin 2020 (en valeur nette comptable)**



Source : Cour des comptes d'après les données transmises par les régimes

<sup>579</sup> + 0,6 Md€ en 2020, - 0,6 Md€ en 2025 et - 1,3 Md€ en 2030.

<sup>580</sup> La catégorie des régimes spéciaux (autrement appelés « régimes intégrés » car ils ne distinguent pas retraite de base et retraite complémentaire) disposant de réserves est limitée aux régimes spéciaux des employés de la Banque de France et des clercs de notaires (CRPCEN).

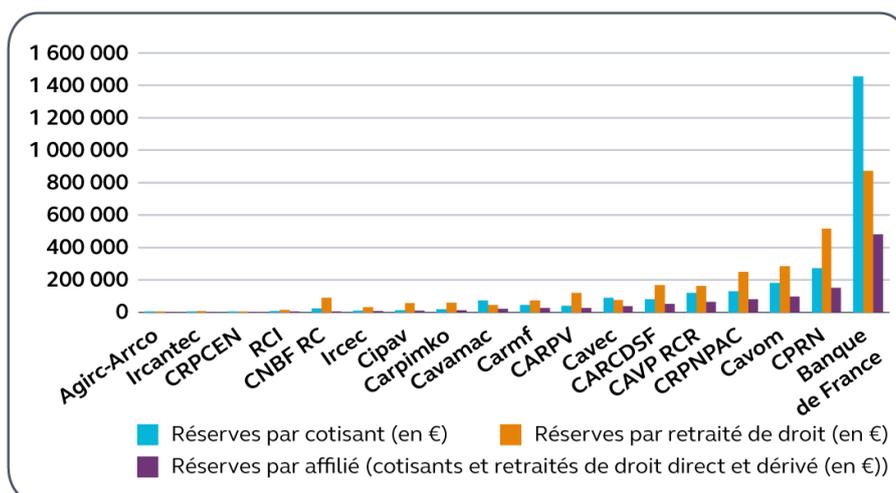
Ces réserves s'élèvent à 124,9 Md€ en valeur nette comptable, en excluant les actifs des régimes en capitalisation et du FRR qui, comme indiqué plus haut, sont la contrepartie de passifs.

Les réserves de l'Agirc-Arrco (52,9 Md€ fin 2020) représentent près de 50 % des réserves des régimes complémentaires. Les autres réserves sont réparties dans une quinzaine de régimes, interprofessionnels pour plus de 80 % du montant total : l'Ircantec pour les agents contractuels (10,4 Md€, soit 9,5 %), le RCI pour les indépendants (13,4 Md€, soit 12,2 %) et la Cipav pour les professionnels libéraux (6,5 Md€, soit 5,9 %).

L'importance relative des réserves dépend de leur finalité. Les réserves de précaution de l'Agirc-Arrco représentaient 7,7 mois de service des prestations du régime fin 2020. À l'inverse, les deux régimes complémentaires des notaires (CPRN), dont les dépenses futures sont fortement provisionnées, disposent de 144 mois de réserves, soit près de 12 ans de prestations.

Le ratio de réserves par affilié varie fortement pour les mêmes raisons. Les réserves de précaution de l'Agirc-Arrco représentent 1 658 € par affilié, celles de l'Ircantec 2 047 €, du RCI 4 016 € et de la Cipav 10 228 €. Des caisses de taille réduite, dont les réserves sont déjà mobilisées pour le financement des prestations ou ont vocation à l'être dans le futur, disposent d'un montant de réserves par affilié bien plus élevé : elles atteignent 152 000 € à la CPRN (18 000 affiliés), 97 000 € à la Cavom (8 200 affiliés), 80 000 € à la CRPNPAC (55 000 affiliés) et 63 500 € au régime complémentaire en répartition de la CAVP (42 500 affiliés).

**Graphique n° 2 : montant des réserves des régimes complémentaires par cotisant, par retraité de droit direct et par affilié en décembre 2019, en euros**



Source : Cour des comptes d'après les données transmises par les régimes

Le montant de réserves par affilié le plus élevé revient au régime spécial de la Banque de France (481 375 €)<sup>581</sup>. Ce niveau, que l'on peut qualifier d'atypique, est le résultat du choix susmentionné de provisionner l'intégralité des engagements de ce régime.

### **Des éléments de cadrage commun à mettre en place**

La Cour a relevé d'importantes différences de méthode de comptabilisation des actifs entre caisses et, pour certaines caisses, une variabilité de ces méthodes dans le temps. Ces divergences et changements compliquent le suivi de la situation financière des caisses par leur conseil d'administration et rendent délicates les comparaisons entre caisses. Selon les cas, les titres détenus sont par exemple enregistrés en actifs financiers ou en valeurs mobilières de placement. La part des réserves détenues en liquidités n'est pas non plus retracée de manière homogène. Il paraît donc nécessaire que la réglementation donne une définition comptable uniforme et stable dans le temps des actifs admis en représentation des réserves (AARR), à l'instar du code des assurances.

Par ailleurs, la performance financière est tantôt calculée par le conseil financier de la caisse, tantôt renseignée par les gestionnaires en charge de ses actifs. Sa définition n'est pas non plus homogène, ce qui entretient un flou sur l'exactitude et la lisibilité des éléments communiqués aux conseils d'administration. Lorsque la gestion des actifs financiers est déléguée, ni la liste des actifs détenus, ni le montant exact des frais de gestion ne sont documentés de manière détaillée et fiable. Lorsque la gestion d'actifs est internalisée, son coût n'est pas toujours lisible. Une définition harmonisée du mode de calcul de la performance et des coûts de la gestion financière des actifs permettrait en outre de comparer les choix de gestion et les rendements financiers obtenus, à la fois dans le temps et entre les régimes.

## **II - Les effets contrastés de la crise sanitaire**

La crise a eu des effets limités sur le montant total des réserves des caisses. Toutefois, plusieurs régimes ont été contraints d'en mobiliser une fraction significative du fait de son impact sur la masse salariale (qui constitue l'assiette des cotisations sociales), de mesures d'aides à leurs affiliés ou encore de pertes exceptionnelles sur les marchés financiers.

---

<sup>581</sup> Les réserves de ce régime s'élèvent à 1 455 436 € par cotisant, le nombre de cotisants (environ 8 700) étant moitié moindre que celui des retraités.

## A - Un effet global limité en 2020

La crise sanitaire a eu pour conséquence une diminution limitée du montant des réserves des régimes de retraites en répartition, qui est passé de 130,4 Md€ fin 2019 à 124,9 Md€ fin 2020 en valeur comptable<sup>582</sup> (- 5,5 Md€). Leur montant en valeur de marché a diminué dans des proportions similaires : il est passé de 156,6 Md€ fin 2019 à 151,7 Md€ fin 2020, soit - 4,9 Md€.

Dans la plupart des caisses professionnelles, les effets de la crise ont été très circonscrits. Certaines caisses ont limité les reports de cotisations au printemps 2020 et les ont recouverts avant la fin de l'exercice. D'autres ont mobilisé les réserves de leur fonds d'action sociale ou de leur régime d'invalidité-décès sans recourir aux réserves de leur régime de retraite. Tous les effets n'étaient pas non plus visibles à la fin de 2020 : par exemple, les cotisations définitives au titre d'une année des travailleurs non-salariés étant régularisées l'année suivante, les effets sur le RCI ne seront bien établis qu'en 2022, au vu de l'arrêté des comptes 2021 du CPSTI<sup>583</sup>.

**Tableau n° 1 : évolution des réserves les plus importantes entre fin 2019 et fin 2020 par caisse en valeur de marché (hors FRR)**

<i>En Md€</i>	<b>Fin 2019</b>	<b>Fin 2020</b>	<b>Variation</b>
<i>Agirc-Arrco</i>	66,7	62,6	- 6,1 %
<i>RCI</i>	18,8	17,1	- 8,8 %
<i>Banque de France</i>	14,7	14,9	+ 1,2 %
<i>Ircantec</i>	12,6	12,9	+ 2,2 %
<i>Cipav</i>	6,7	7,2	+ 7,2 %
<i>Carmf</i>	6,5	6,4	- 1,5 %
<i>CRPNPAC</i>	5,5	5,2	- 5,8 %

Source : Cour des comptes, d'après les données des caisses

<sup>582</sup> La valeur nette comptable correspond à la valeur d'achat des actifs diminuée de leur amortissement ; elle est retracée dans les comptes annuels. La valeur de marché est la valeur liquidative des actifs à une date donnée ; elle est généralement estimée par les gestionnaires d'actifs.

<sup>583</sup> Le Conseil de la protection sociale des travailleurs indépendants (CPSTI) a été créé en 2018, à la suite de l'intégration du RSI dans le régime général. Il est notamment chargé de piloter le RCI et la gestion des capitaux destinés à la mise en œuvre de ces régimes.

Enfin, les caisses ont bénéficié de manière inégale du rebond des marchés financiers en fonction de leur stratégie de placement. Le rendement comptable<sup>584</sup> de leurs réserves a été positif en 2020 (+ 1,93 %), bien qu'en repli par rapport à 2019 (+ 5,89 %) et à la moyenne décennale (+ 3,09 % par an). Certaines stratégies ont néanmoins été sources de difficulté.

### **Un résultat financier de 2020 de l'Ircantec dégradé par le recours à un instrument financier de gestion du risque**

Dans le cadre d'un mandat confié à une société d'investissement, l'Ircantec a mis en place, en 2018, un fonds dit de « gestion dynamique du risque », comportant des instruments financiers dérivés qui avaient vocation à protéger la valeur de son portefeuille de réserves en cas de baisse des marchés. Un mécanisme d'ajustement de ces instruments de couverture en fonction de la baisse du cours des actions était prévu.

Cependant, ce mécanisme sophistiqué, dont les paramètres étaient mal ajustés, n'a pas produit les résultats escomptés. Après avoir affecté la performance du portefeuille de l'Ircantec en 2019, il s'est avéré très pénalisant en 2020 dans la mesure où il a conduit à réduire automatiquement l'exposition du portefeuille au marché actions, dans la phase de baisse, ce qui n'a pas permis au portefeuille de bénéficier de l'important rebond des marchés au second semestre. De ce fait, le régime a réalisé une contre-performance sur l'année 2020 (- 3,49 % de rendement comptable). Une provision pour dépréciation a réduit son résultat financier 2020 à hauteur de 427 M€.

Cette perte enregistrée par l'Ircantec illustre les difficultés que peuvent rencontrer les caisses à faire coïncider une stratégie de détention d'actifs à long terme cohérente avec l'horizon de mobilisation de leurs réserves, et le souhait de se prémunir contre une baisse immédiate de la valeur de leur portefeuille de titres, à des fins notamment de communication externe.

<sup>584</sup> Les rendements comptables sont calculés de la manière suivante : résultat financier de l'année n divisé par les AARR de l'année n-1 en valeur nette comptable.

## **B - Le rôle clef des réserves de précaution dans la crise sanitaire : le cas de l'Agirc-Arrco**

Dès le début de la crise sanitaire, le déploiement massif de l'activité partielle dans les entreprises<sup>585</sup> et les délais accordés pour le paiement de leurs cotisations ont eu comme conséquence une diminution importante du volume des cotisations encaissées par le régime Agirc-Arrco : seulement 87 % du montant des cotisations attendues sur 2020 ont été versées. Le total des cotisations s'est élevé à 75,8 Md€ en 2020, en diminution de 4,7 % par rapport à 2019 (79,6 Md€). Cette baisse historique s'explique par une diminution de 5,3 % de la masse salariale des salariés du secteur privé<sup>586</sup>.

Le montant des allocations versées est passé de 81,2 Md€ en 2019 à 82,8 Md€ en 2020 (+ 1,93 %). La valeur de service du point de retraite a été maintenue inchangée au 1<sup>er</sup> novembre 2020.

Le contexte de marché était jugé inadapté pour procéder à des ventes immédiates d'actifs financiers, qui auraient occasionné d'importantes moins-values. La fédération Agirc-Arrco a donc rapidement mis en place des solutions pour pallier les difficultés de financement des échéances de prestations. Elle a mobilisé des actifs de court terme de sa réserve, transféré des liquidités des institutions de retraite complémentaire (IRC) vers la fédération pour un montant total de 3,7 Md€, et procédé à des opérations de cession de parts de fonds pour un montant total de 1,9 Md€.

Au total, le régime a terminé l'exercice 2020 avec un déficit technique de 5,3 Md€ (contre un excédent de 237 M€ en 2019). Les produits financiers issus de la gestion des réserves, d'un montant de 1,2 Md€, ont toutefois permis de contenir le déficit total à 4,1 Md€. En conséquence, les réserves du régime ont diminué d'un montant équivalent (elles sont passées de 74,1 Md€ en 2019 à 70 Md€ en 2020 en valeur comptable).

Ces résultats ont eu un effet sur le pilotage du régime, dont l'accord de 2019 prévoit que les réserves doivent demeurer supérieures à six mois de prestations à un horizon de 15 ans<sup>587</sup>. Comme cet objectif était remis en

---

<sup>585</sup> L'activité partielle a eu pour conséquence de réduire la masse salariale sur laquelle sont assises les cotisations sociales des régimes de retraite.

<sup>586</sup> Dont - 0,9 % sur les effectifs en emploi et, compte tenu de l'activité partielle, - 4,4 % sur le salaire moyen par tête.

<sup>587</sup> La Cour a analysé les évolutions récentes du régime dans son rapport public annuel pour 2020 : *La retraite complémentaire Agirc-Arrco : des efforts de redressement et de rationalisation à poursuivre*.

cause<sup>588</sup>, le conseil d'administration a, conformément aux statuts du régime, exercé son devoir d'alerte auprès des partenaires sociaux. Ceux-ci se sont réunis à l'été 2021 afin de rechercher des mesures permettant de replacer le régime sur une trajectoire d'équilibre et de garantir sa pérennité. L'accord trouvé a confirmé la règle selon laquelle les réserves doivent représenter au moins six mois de prestations et, pour la respecter, autorisé le conseil d'administration à minorer la revalorisation des pensions jusqu'à 0,5 point de moins que l'inflation en novembre 2021 et 2022.

La fédération Agirc-Arrco ne gère directement qu'une partie de l'encours de réserves, la gestion financière du solde étant confiée aux différents groupes de protection sociale (GPS) qui la composent. À cet égard, la Cour a recommandé dans son rapport public annuel pour 2020 de renforcer le rôle d'arbitrage de la fédération pour l'ensemble du portefeuille des réserves, entre niveau de risque accepté, rendement financier et frais de gestion.

## **C - Des mesures de soutien à l'activité pour atténuer l'impact de la crise sanitaire**

### **1 - La CRPNPAC : des mesures d'avance de trésorerie**

La forte réduction de l'activité du transport aérien en 2020 a justifié la mise en place d'un dispositif de report de cotisations patronales afin de soulager la trésorerie des compagnies aériennes. Le versement de ces cotisations a été reporté jusqu'en 2024, pour un montant de 126 M€ enregistré en créances dans les comptes de la caisse au 31 décembre 2020, auquel s'ajouteront 667 M€ de reports estimés de 2021 à 2023.

Sous l'effet de plans de départs en fin d'année, les prestations versées par la Caisse de retraite du personnel navigant professionnel de l'aéronautique civile en 2020 ont augmenté de 33,3 M€, pour atteindre 674,7 M€, tandis que les cotisations ont chuté de 182,4 M€ et représentaient 371,3 M€. En conséquence, le déficit technique de la caisse avoisinait 50 % des dépenses pour l'exercice 2020. La réalisation de produits financiers et exceptionnels à hauteur d'environ 250 M€ en 2020 a permis de limiter le déficit total à 66 M€. Les réserves de la caisse ont diminué d'environ 300 M€ en valeur nette comptable (passant de 4,34 Md€ fin 2019 à 4,08 Md€ fin 2020).

---

<sup>588</sup> Les projections établies à l'automne 2020 faisaient apparaître un résultat technique négatif sur toute la période de 2020 à 2033, et un niveau de réserves inférieur à six mois de prestations dès 2026, qui ne représenterait plus que trois mois de prestations en 2033.

Les réserves, en partie réorientées vers des placements monétaires qui seront mobilisés pour faire face aux dépenses jusqu'en 2024, sont ainsi utilisées pour contribuer au financement des prestations. En complément, une hausse du taux d'appel des cotisations, porté à 111 % en 2024, permettra d'augmenter les ressources. La crise sanitaire et ses conséquences à moyen, voire long terme sur le secteur du transport aérien ont sérieusement affecté les équilibres actuariels du régime, qui reposaient sur l'hypothèse d'une croissance élevée des effectifs et du salaire moyen des personnels navigants. La Cour estime que des mesures ambitieuses de rétablissement de ces équilibres devront être rapidement discutées et mises en œuvre.

## **2 - Le RCI : un prélèvement pour financer des aides ponctuelles**

À l'occasion de la crise sanitaire, le régime complémentaire des indépendants a mis en place plusieurs mesures exceptionnelles au profit de ses affiliés : réduction de cotisations, plans d'apurement et remises de dettes<sup>589</sup>. Du fait des aides exceptionnelles, de la réduction des cotisations et de l'augmentation nette des provisions pour dépréciations d'actifs, le montant des réserves en valeur comptable a été ramené de 15,3 Md€ fin 2019 à 13,6 Md€ fin 2020.

Le Conseil de la protection sociale des travailleurs indépendants a enfin décidé une aide exceptionnelle aux indépendants dont l'activité avait été affectée au printemps 2020. Cette aide, financée par un prélèvement sur les réserves, a représenté une dépense totale de 974 M€. L'emploi de réserves à d'autres fins que le financement des prestations de retraite a été circonscrit à ce seul régime.

Pour mesurer complètement l'impact de la crise sanitaire sur le RCI, il conviendra de tenir compte des mesures ayant conduit à réduire en pratique de moitié l'assiette des cotisations provisionnelles payées en 2020, non mesurables au moment de la présente enquête.

## **D - L'inadaptation persistante du cadre réglementaire**

Les caisses ont traversé la crise sanitaire avec un cadre règlementaire daté en ce qui concerne le placement de leurs actifs.

---

<sup>589</sup> Mesures prises en application des articles 65 et 67 de la loi n° 2020-935 du 30 juillet 2020 de finances rectificative pour 2020.

Le décret du 25 octobre 2002<sup>590</sup> prévoit que les caisses doivent se doter d'un règlement financier, comprenant un document décrivant les objectifs et modalités de placement des réserves, les conditions de recours à un gestionnaire et les obligations d'information à la charge de ce dernier. Il prévoit également que le conseil d'administration des caisses approuve chaque année les orientations générales de la politique de placement ainsi que la liste des actifs pouvant être détenus<sup>591</sup>.

Cependant, il a été considéré que l'actualisation des règles de gestion des réserves, prévue par le décret du 9 mai 2017<sup>592</sup>, avait été invalidée par le Conseil d'État<sup>593</sup>. Celui-ci a en effet jugé qu'en imposant aux caisses des placements dégageant des « *liquidités sûres et garanties pour chacune des dix premières années suivant l'entrée en vigueur du décret* » et en interdisant toute détention de positions ne contribuant pas à cet objectif, le pouvoir réglementaire faisait peser sur les caisses des contraintes manifestement excessives. Nonobstant des avancées en matière de déontologie, de transparence des portefeuilles, de formation des administrateurs et de formalisation du pilotage, le décret de 2017 n'a donc pas pu entrer en vigueur dans sa totalité.

#### **Des dispositions trop contraignantes : l'exemple de la Carmf**

En 2017, la Caisse autonome de retraite des médecins de France détenait environ 6 Md€ de réserves constituées à partir de 1996 dans le but de couvrir les déficits prévisionnels du régime à partir de 2016. Une obligation d'adossment sur dix ans aurait obligé la caisse à réorienter la majorité de ses investissements vers des actifs obligataires au moment même où les taux d'intérêt étaient à leur plus bas niveau historique, voire négatifs. D'après les calculs de la caisse, le différentiel de rendement sur 10 ans aurait atteint 1,8 Md€. Les réserves auraient été épuisées dès 2033, alors que la caisse prévoyait qu'elles restent positives jusqu'en 2038.

<sup>590</sup> Décret n° 2002-1314 du 25 octobre 2002 relatif à l'organisation financière des régimes d'assurance vieillesse des travailleurs non-salariés des professions non agricoles et de certains régimes spéciaux et modifiant le code de la sécurité sociale et le code de l'aviation civile.

<sup>591</sup> Seuils ou plafonds par classe d'actifs, dont 34 % d'obligations au moins, 5 % d'actions de sociétés à capital variable non cotées et parts de FCP à risque au plus, 10 % de prêts et dépôts au plus, 20 % d'immobilier au plus.

<sup>592</sup> Décret n° 2017-887 du 9 mai 2017 relatif à l'organisation financière de certains régimes de sécurité sociale.

<sup>593</sup> Conseil d'État, arrêt n° 412177 et autres du 26 novembre 2018.

Ainsi, dix ans après la crise financière de 2008-2010, les caisses ne disposaient pas d'un dispositif rénové pour faire face à cette nouvelle crise venant perturber le financement de la sécurité sociale<sup>594</sup>.

La nécessaire rénovation du cadre réglementaire des régimes en répartition devrait amener leur gouvernance à expliciter la stratégie à moyen et long terme et à définir une doctrine d'emploi des réserves dans son document relatif à la politique de pilotage du régime. L'enquête de la Cour a montré que les caisses ayant défini une stratégie claire d'emploi des réserves veillaient à une gestion financière cohérente avec celle-ci.

La réglementation devrait insister sur la mise en cohérence du montant des réserves et de l'allocation des actifs correspondants avec les prévisions de solde technique des régimes, de sorte que la recherche de rendements puisse être optimisée. Les caisses dont les réserves ont pour objet de financer des déficits techniques prévisionnels à échéance longue doivent pouvoir y consacrer des actifs gérés sur une durée comparable avec une prise de risques mesurée.

La fixation de proportions uniformes d'actifs par classe (actions, obligations, immobilier, etc.) pour la gestion financière des réserves s'avère peu pertinente. Plutôt que de réglementer dans le détail les supports d'investissement des caisses, il serait préférable de leur ouvrir la possibilité de recourir à l'ensemble des placements autorisés par les articles R. 332-2 et suivants du code des assurances.

D'une manière générale, il apparaît nécessaire de construire une capacité d'expertise extérieure aux caisses de retraite afin d'apprécier la solvabilité à long terme des régimes, la performance de leur gestion financière et les risques associés. Cette expertise pourrait se déployer au sein des administrations de tutelle ou être confiée à un organisme indépendant.

La période récente illustre en outre l'inadaptation de l'instrument réglementaire à la rapidité des évolutions de marché. Il a en effet fallu un décret spécifique pour autoriser la CRPNPAC à déroger au décret du 25 octobre 2002 pour la répartition de ses actifs. Il pourrait être pertinent de confier la mission d'accorder ces dérogations à un organisme externe.

---

<sup>594</sup> La reprise des dispositions du décret du 9 mai 2017 dans le décret n° 2019-718 du 5 juillet 2019 procédant au regroupement et à la mise en cohérence des dispositions du code de la sécurité sociale applicables aux travailleurs indépendants, aux articles R. 139-1 et suivants de ce code, introduit en outre une incertitude sur les effets juridiques des dispositions par ailleurs invalidées par le Conseil d'État.

Enfin, cette réglementation n'est actuellement applicable ni à l'Ircantec, ni au Régime d'allocation viagère des gérants de débits de tabac (qui n'a d'ailleurs pas de conseil d'administration), ni à l'Agirc-Arrco (bien que ce régime détienne la moitié des réserves des régimes complémentaires). L'autonomie de gestion des partenaires sociaux a justifié dans le passé cette restriction de son champ d'application. Cependant le fait que les régimes complémentaires des salariés du secteur privé soient financés par des prélèvements obligatoires pourrait justifier une solution différente, si un nouveau texte adaptait les règles d'allocation d'actifs en donnant une plus grande latitude aux conseils d'administration.

## **E - Une mobilisation de la quasi-totalité des réserves du FRR à l'issue de la crise sanitaire**

### **1 - Un reversement à la Cnav dans un calendrier défavorable**

La loi prévoyait un reversement à la Cnav à partir de 2020 de la fraction de la soulte IEG<sup>595</sup> gérée depuis 2005 par le FRR. Le montant de cette soulte, augmentée de ses produits financiers (au total 5 Md€), a été versé le 29 juillet 2020. L'opération a nécessité la vente par le FRR de 1,65 Md€ d'actions et de 2,78 Md€ d'obligations, le solde provenant de liquidités du fonds.

La liquidation de ces actifs en vue d'un versement unique s'est effectuée de manière sous-optimale. En effet, de fortes tensions sur la trésorerie de l'Acoss découlant de la crise sanitaire et les difficultés de l'établissement à prévoir ses besoins au jour le jour ont conduit à précipiter les cessions, qui sont intervenues à une valeur de marché inférieure à celle de l'exercice précédent (5,43 Md€ fin 2019). Cet épisode témoigne des risques financiers liés à la mobilisation hâtive de réserves lorsque les instruments dans lesquels elles sont investies ne les destinent pas à un usage de court terme.

---

<sup>595</sup> L'adossement du régime spécial des industries électriques et gazières (IEG) au régime général en 2005 nécessitait une soulte pour couvrir la différence entre les cotisations recouvrées et versées dans l'avenir par le régime général. Une part représentant 40 % de la soulte a été confiée en 2005 au FRR, chargé d'en assurer la gestion pour le compte de la Cnav.

## 2 - Une affectation des réserves résiduelles du FRR au financement des dettes sociales

Fin 2020, les réserves du FRR s'élevaient à 23,1 Md€ en valeur nette comptable (26,1 Md€ en valeur de marché). Parallèlement, 136 Md€ de dettes liées aux déficits de la sécurité sociale ont été transférées à la Cades en 2020. Au-delà des affectations prévues jusqu'en 2024, pour un montant total de 10,5 Md€ sur la période 2020-2024, les réserves résiduelles du FRR sont désormais orientées vers le remboursement de cette nouvelle dette, « *dans la limite des réserves du fonds* »<sup>596</sup>, sous la forme de contributions supplémentaires annuelles<sup>597</sup> à partir de 2025 pour un montant global estimé à ce stade à 13,05 Md€. De ce fait, la quasi-totalité<sup>598</sup> de l'actif du FRR est désormais engagée en faveur de la Cades.

Le maintien de la dénomination historique du fonds entretient donc la confusion : à l'heure actuelle, le FRR ne détient plus de réserves destinées à financer des pensions de retraite dans le futur ; il est utilisé pour financer les déficits des différentes branches de la sécurité sociale.

Au regard des besoins de financement du régime général, il est peu probable que des recettes fiscales et sociales puissent contribuer à reconstituer ce fonds de réserves. En tout cas, l'objectif consistant à constituer des réserves d'environ 150 Md€ en 2020, jugé nécessaire lors de la création du Fonds pour lisser la hausse des cotisations au régime général, n'a pas été atteint et ne semble plus susceptible de l'être.

Plusieurs évolutions sont envisageables. La suppression du FRR et le transfert d'un éventuel surplus<sup>599</sup> à la Cades pourraient être envisagés, au regard de l'inadaptation de ses moyens actuels à ses objectifs initiaux. Une alternative consisterait à confier au FRR la gestion de réserves de précaution de la Cnav, sous réserve que soit restauré l'équilibre structurel du régime général. Le fonds aurait dans ce cas pour objectif d'absorber les impacts financiers liés à la conjoncture économique, selon une règle prudentielle comparable à celles de l'Agirc-Arrco ou du *Nachhaltigkeitsrücklage*. L'élargissement de cette mission de lissage des impacts conjoncturels à l'ensemble des branches de la sécurité sociale pourrait aussi être envisagé.

---

<sup>596</sup> Loi n° 2020-992 du 7 août 2020 relative à la dette sociale et à l'autonomie.

<sup>597</sup> Selon la loi, la contribution supplémentaire sera de 1,45 Md€ par an.

<sup>598</sup> L'écart entre la valeur de marché de l'actif et la valeur actuelle du passif s'élevait entre 6,1 Md€ et 6,6 Md€ au second semestre de 2021.

<sup>599</sup> Cf. note de bas de page n° 598.

---

## CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS

---

*L'existence de réserves est un atout pour les régimes de retraite par répartition. Elle permet de lisser dans le temps l'évolution des paramètres, voire de préserver leur équilibre en dépit d'un solde technique négatif. La mobilisation des réserves à des fins de trésorerie ou d'aides financières, comme cela a été le cas en 2020 en raison de la crise sanitaire, témoigne de leur utilité dans un cadre plus ponctuel.*

*Les réserves ont le plus souvent été constituées sans en définir les objectifs et parfois sans les prendre en compte dans le pilotage du régime, ce qui invite à engager une réflexion stratégique sur leur rôle à l'avenir. La crise a en effet montré que la mobilisation de réserves de moyen-long terme dans l'urgence, dans un contexte de marché dégradé, n'était pas optimale.*

*Des éléments de cadrage harmonisé devraient être recherchés en ce qui concerne les normes comptables applicables aux réserves, notamment afin d'améliorer la mesure de la performance et la transparence des frais de gestion. Le cadre réglementaire doit être assoupli pour amener les régimes à élaborer des stratégies de constitution et d'emploi des réserves cohérentes avec leurs horizons de pilotage. Face à la volatilité des marchés financiers, qui a atteint un niveau inédit en 2020, l'instrument réglementaire ne paraît plus adapté pour autoriser les caisses à déroger aux normes de répartition des actifs. Plus généralement, la capacité d'expertise extérieure aux caisses de retraite – au sein des tutelles ou d'un organisme indépendant – et destinée à apprécier la solvabilité à long terme des régimes et la cohérence de leur gestion financière, doit être renforcée. Enfin, il est indispensable de redéfinir la nature et les missions du Fonds de réserves pour les retraites.*

*En conséquence, la Cour formule les recommandations suivantes :*

- 1. harmoniser la définition comptable des actifs admis en représentation des réserves, des produits financiers et des frais de gestion sous l'égide de l'Autorité des normes comptables, afin de permettre le suivi et la comparabilité des données financières (DSS, DB, DG Trésor) ;*
- 2. actualiser le cadre réglementaire de la gestion des réserves des caisses de retraite, en recherchant la mise en cohérence de leur gestion financière avec leurs projections de moyen et long terme (DSS, DB, DG Trésor) ;*

- 
3. *construire une capacité d'expertise – au sein des administrations de tutelle ou d'un organisme indépendant – destinée à apprécier la solvabilité à long terme des régimes, la cohérence de leur gestion financière et les risques associés, et à établir un parangonnage des résultats de ces gestions (DSS, DB, DG Trésor) ;*
  4. *transférer l'actif résiduel du Fonds de réserve pour les retraites à la Caisse d'amortissement de la dette sociale, ou redéfinir sa nature et ses missions (DSS, DB, DG Trésor).*
-



## Réponses

Réponse du Premier Ministre .....	689
Réponse du Gouverneur de la Banque de France .....	692
Réponse du président directoire du Fonds de réserve pour les retraites .	693
Reponse du directeur général du GIE Agirc-Arrco .....	696
Réponse du directeur de la Caisse autonome de retraite des médecins de France (CARMF) .....	697
Réponse du directeur de la Caisse d'assurance vieillesse des experts-comptables et commissaires aux comptes (Cavec).....	698

## Destinataires n'ayant pas d'observation

Monsieur le directeur général de la Caisse des dépôts et consignations
Monsieur le directeur du Conseil de la protection sociale des travailleurs indépendants (CPSTI)
Monsieur le directeur de la Caisse autonome de retraite des chirurgiens-dentistes et des sages-femmes (CARCDSF)
Madame la directrice de la Caisse autonome de retraite et de prévoyance des infirmiers, masseurs-kinésithérapeutes, pédicures-podologues, orthophonistes et orthoptistes (Carpimko)
Monsieur le directeur de la Caisse d'assurance vieillesse complémentaire et d'invalidité-décès des agents généraux et des mandataires non salariés de l'assurance et de la capitalisation (Cavamac)
Monsieur le directeur de la Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens (CAVP)
Monsieur le directeur de la Caisse d'assurance vieillesse des officiers ministériels, des officiers publics et des compagnies judiciaires (Cavom)
Monsieur le directeur de Caisse nationale des Barreaux français (CNBF)

Monsieur le directeur général de la Caisse de prévoyance et de retraite des notaires (CPRN)
Monsieur le directeur général de la Caisse de retraite du personnel navigant professionnel de l'aviation civile (CRPNPAC)
Monsieur le directeur de l'Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP)
Monsieur le président de l'Institution de retraite complémentaire de l'enseignement et de la création (IRCEC)

## **RÉPONSE DU PREMIER MINISTRE**

*Par courrier en date du 15 novembre 2021, vous m'avez transmis un chapitre relatif aux réserves des caisses de retraite dont j'ai pris connaissance avec grand intérêt.*

*La typologie établie par la Cour à partir des pratiques et de la situation des différents régimes rappelle les objectifs multiples de constitution des réserves et analyse la manière dont elles ont été affectées ou utilisées pendant la période de crise que nous connaissons actuellement. La Cour esquisse des propositions ou perspectives d'évolution qui appellent plusieurs remarques.*

*À titre liminaire, le rôle des réserves des régimes de retraite se pose dans un contexte singulier compte tenu de la dégradation de la situation financière. Cette analyse ne peut rester que partielle tant que la situation sanitaire, avec ses impacts économiques, n'est pas pleinement normalisée. Cette question ne peut par ailleurs pas être dissociée des évolutions plus structurelles qui pourraient intervenir à l'occasion d'une réforme des retraites, et soulever des interrogations plus générales quant aux orientations relatives tant à l'organisation et la gouvernance du système de retraite qu'à sa trajectoire financière.*

*En premier lieu, la Cour met en exergue l'hétérogénéité des usages et du pilotage des réserves des différentes caisses de retraite, gérant à la fois des régimes de retraite par répartition et par capitalisation. La constitution de réserves ne s'impose pas a priori dans la situation des régimes par répartition et ne procède pas en France, à la différence d'autres pays, d'une logique d'ensemble poursuivant un objectif unique et clairement défini (rendement, équilibrage à court ou moyen terme du cycle économique, lissage d'effets démographiques de long terme). Au contraire, les régimes ont constitué des réserves selon des objectifs qui leur sont propres. Cette fragmentation a incité les régimes à constituer des réserves pour assurer leur sécurité financière et leur pérennité, et a aussi rendu possible l'accumulation d'excédents par ceux favorisés par leur démographie et leur base contributive.*

*L'existence de ces réserves, dont le niveau total demeure relativement limité en comparaison des dépenses de retraite, joue un rôle marginal sur le pilotage financier du système, notamment au sein des régimes de base. Comme la Cour le montre, ces réserves n'ont ainsi pas eu, à l'occasion de la crise sanitaire, un effet décisif sur la soutenabilité des régimes ni leur capacité à mobiliser des fonds dans un contexte de réduction imprévue de leurs ressources. Les réserves constituées se sont avérées faiblement*

*mobilisables pour faire face à des besoins de trésorerie à court terme, notamment dans un contexte de marché où les ventes d'actifs se traduiraient par d'importantes moins-values. Si les réserves d'une des caisses particulièrement affectée par la crise (la CRPNPAC) ont permis de faire face à ses besoins de trésorerie, d'autres régimes ont employé une partie de leurs fonds sans rapport direct avec la gestion des retraites – comme le versement d'aides aux cotisants par les caisses de travailleurs indépendants.*

*Concernant l'objectif de « rendement » poursuivi par certaines caisses, il convient néanmoins de reconnaître que les réserves constituées dans le cadre d'un régime par répartition peuvent, pour certains régimes dont l'assise démographique et financière est limitée, compenser des chocs de court terme (lissage de trésorerie), de moyen terme (lissage macroéconomique) ou de long terme (lissage démographique) – Ces réserves ne sauraient donc être constituées à des seules fins de rendement, dont le produit viendrait se substituer de manière pérenne à un ajustement des cotisations ou des prestations.*

*Par ailleurs, la recherche de performance financière induit des stratégies de placement plus risquées pouvant surexposer certaines caisses au regard des horizons d'investissement pertinents et des exigences de passif les concernant. Si le rendement des réserves reflète en partie le degré de qualité de gestion de ces fonds et la pertinence des choix de placement, il correspond également au choix d'allocation effectué par les caisses selon leurs besoins de financements à plus ou moins long terme. Ce choix n'est pas toujours explicité par les caisses : à cet égard, il conviendrait, comme la Cour le propose, de formaliser ce choix dans un cadre stratégique défini par les instances dirigeantes des caisses, sous le contrôle des tutelles. De la même manière, il conviendrait de formaliser les analyses et les informations produites sur les réserves en harmonisant notamment les définitions comptables.*

*S'il apparaît nécessaire de rénover le cadre réglementaire de la gestion des réserves dans les régimes par répartition, les règles concernant la politique de placements des réserves ne peuvent toutefois reprendre à l'identique celles en vigueur dans le secteur assurantiel, en particulier parce que l'affiliation à ces régimes est obligatoire et induit donc un modèle économique et financier différent de celui des produits d'assurance dont la souscription est facultative. Par ailleurs, les différents régimes ont des modalités de fonctionnement qui reflètent les évolutions démographiques propres à la population qu'ils couvrent : les caisses doivent en tenir compte dans leur politique de placement.*

*L'encadrement réglementaire actuel des réserves des caisses reste perfectible, notamment depuis l'annulation par le Conseil d'État du décret n° 2017-887 du 9 mai 2017 relatif à l'organisation financière de certains régimes de sécurité sociale. Ce décret comportait d'ailleurs des avancées en matière de déontologie, de transparence des portefeuilles, de formation des administrateurs et de formalisation du pilotage des réserves par les caisses. Les remarques de la Cour pour la fixation d'un cadre commun sont pertinentes tout comme l'analyse selon laquelle la « réglementation devrait insister sur la mise en cohérence du montant des réserves et de l'allocation des actifs correspondants avec les prévisions de solde technique des régimes ». Le cadre réglementaire devrait davantage organiser le dialogue entre les organismes et les tutelles sur les conditions d'élaboration et de validation de la stratégie d'investissement, sa mise en œuvre et son évolution en fonction des circonstances, dans l'objectif d'une exposition appropriée au risque. Les services ministériels disposent d'une capacité d'évaluation de la soutenabilité des régimes et de la pertinence stratégique de leurs placements. Celle-ci pourrait être utilement renforcée car cette fonction est au cœur de la mission confiée aux tutelles de protection des intérêts des régimes et de leurs affiliés.*

*Enfin, les constats et recommandations de la Cour sur l'avenir du fonds de réserve pour les retraites (FRR) touchent aux modalités plus globales du pilotage financier de la sécurité sociale.*

*La vocation initiale du FRR, qui était d'accompagner le financement du système des retraites et de lisser la transition démographique, a en effet été élargie, comme le rappelle la Cour, puisque ses ressources ont été utilisées par le législateur dès 2011 afin d'amortir une dette sociale qui n'avait pas pour seule cause le champ de la retraite, dans un contexte où le financement des retraites a avant tout reposé sur les mesures d'ajustements prises dans le cadre des différentes réformes.*

*En raison d'importants déficits de la branche retraite et du FSV, la loi du 7 août 2020 relative à la dette sociale et à l'autonomie a par ailleurs prévu de prolonger les versements annuels à la CADES jusqu'à 2033. Le niveau des réserves du fonds s'en trouve de nouveau réduit : 9,7 Md€ d'ici 2033 dans le scénario médian. Ce « surplus », qui représente la différence entre la valeur de marché de l'actif et la valeur actuelle du passif, permet de concilier le paiement du passif exigible et l'investissement avec des perspectives de rendement positives dans la durée, grâce à la recherche d'un équilibre rendement risque optimal. Toute réflexion sur le rôle futur du FRR doit tenir compte de la nécessité d'une bonne gestion à long terme des actifs qu'il gère. En tout état de cause, ce surplus s'avère sans commune mesure avec les enjeux d'équilibre des retraites d'une part et apparaît relativement insuffisant pour viser un objectif de rendement significatif d'autre part.*

*Aussi, confier au FRR un rôle de gestion des réserves de précaution de la CNAV afin d'assurer une mission de lissage des impacts conjoncturels sur la gestion de trésorerie du régime, n'apparaît pas nécessaire dès lors que les besoins de trésorerie sont actuellement gérés par l'ACOSS.*

---

### **RÉPONSE DU GOUVERNEUR DE LA BANQUE DE FRANCE**

*Vous m'avez adressé le 15 novembre dernier un chapitre « Les réserves des caisses de retraite à l'épreuve de la crise sanitaire », destiné à figurer dans le rapport public 2022 de la Cour des comptes, auquel vous m'invitez à répondre.*

*Ce courrier fait suite à l'envoi le 10 septembre dernier du relevé d'observations provisoires établi à l'issue d'une enquête de la Cour des comptes sur les réserves des caisses de retraite auquel j'ai répondu par un courrier daté du 11 octobre adressé à Monsieur Denis Morin, Président de la sixième chambre.*

*Je constate avec satisfaction que nombre des commentaires que j'ai formulés ont été pris en compte et j'en remercie la Cour des comptes.*

*Toutefois, je déplore le maintien d'un encart spécifique à la Banque de France ; certes, sa rédaction a été amendée si bien que la présentation de son régime de retraite me paraît davantage équilibrée : je note en particulier l'ajout d'un point absolument essentiel à savoir que l'engagement de l'État a été consenti en contrepartie d'un engagement de gestion rigoureuse de la Banque de France qui a été tenu.*

*Je rappelle que l'effectif de la Banque de France a été ramené de 13 972 ETP à 9 535 ETP entre fin 2005 et fin 2020 dont, sur le seul plan stratégique 2016-2020, une baisse des effectifs de 22 % et une réduction des dépenses nettes des activités de 13 % en euros constants, soit une économie annuelle récurrente de 137 M€ venant conforter le résultat distribuable.*

*Ces évolutions, fruit d'un effort collectif des femmes et des hommes de la Banque de France, montrent que la réforme publique est possible mais elle doit être mieux valorisée publiquement.*

*Par ailleurs, je suis surpris de lire que « L'ampleur de cette opération – consistant à provisionner intégralement les engagements d'un régime fonctionnant par répartition – aurait justifié un débat parlementaire pour en examiner l'opportunité et les implications en termes d'équité ». D'une part, le régime ne peut être comparé à un régime par répartition pur et simple puisque par sa conception, les engagements futurs*

*ne sont pas couverts année après année, mais provisionnés pour leur entièreté. D'autre part, il n'y a pas lieu à un débat parlementaire s'il devait se substituer à la gouvernance comptable et financière de la Banque de France : les engagements futurs sont audités et certifiés par les Commissaires aux comptes de l'institution et les provisionnements nécessaires validés par son Conseil général avec en son sein plusieurs membres désignés par les présidents des deux Assemblées, et un représentant de l'État actionnaire. Aussi, je suggère la suppression de ce commentaire.*

### **RÉPONSE DU PRÉSIDENT DIRECTOIRE DU FONDS DE RÉSERVE POUR LES RETRAITES**

*Le chapitre au rapport public annuel 2022 de la Cour des comptes, intitulé « Les réserves des caisses de retraite à l'épreuve de la crise sanitaire appelle de ma part les observations suivantes.*

*Prenant appui sur le fait que les missions actuelles du FRR (apport de recettes à la CADES afin d'amortir la dette sociale) diffèrent de ses missions initiales (contribuer au financement des retraites à compter de 2020), la Cour évoque dans son rapport, parmi les évolutions envisageables, l'hypothèse d'une suppression du FRR.*

*Cette perspective ne saurait recueillir mon assentiment, notamment parce qu'elle occulte l'apport du FRR au financement de notre système de protection sociale et de notre économie.*

*En conclusion de ses recommandations, la Cour suggère de transférer « l'actif résiduel » du FRR, également appelé « surplus à la CADES ou de redéfinir sa nature et ses missions.*

#### **5. La performance du FRR, investisseur responsable de long terme, est supérieure au coût de la dette publique et créatrice de valeur nette pour les finances sociales**

*Dans la perspective de recherche d'un équilibre rendement-risque raisonnable, le surplus constaté à un instant donné (un peu plus de 6 Md€ aujourd'hui), n'est pas un « actif résiduel » mais un indicateur (différence entre la valeur de marché de l'actif et la valeur actuelle du passif) qui traduit la gestion prudente des actifs. Il permet, grâce à la sécurité qu'il apporte, de payer le passif exigible et de continuer à investir avec des perspectives de rendement positives dans la durée.*

*Une autre manière de traduire le degré de sécurité du paiement du passif est le ratio de financement (rapport entre la valeur de marché de l'actif et la valeur actuelle du passif) qui est aujourd'hui d'un peu plus de 130 0/0.*

*Ces deux indicateurs de risque expriment une seule et même réalité et renvoient à une logique de pilotage des actifs à moyen et long terme.*

*En supposant qu'il existerait un « actif résiduel l'apport à la CADES envisagé par la Cour ne prend pas suffisamment en compte la nécessité, quelles que soient les missions futures du FRR, de lui laisser un horizon de gestion assez long pour optimiser son rendement financier dans l'intérêt des finances publiques.*

*En outre, dans un contexte marqué par des taux d'intérêt bas, voire négatifs, un investisseur de long terme ne peut atteindre cet objectif qu'en investissant, de façon maîtrisée, dans des actifs plus volatils et beaucoup plus diversifiés que les obligations considérées comme les plus sûres mais qui entraînent un risque élevé du fait des taux d'intérêt qu'elles portent (obligations gouvernementales ou d'entreprises très bien notées).*

*Ainsi, grâce à une grande diversification de ses actifs, le FRR a enregistré, depuis 2011, une performance nette de frais de +4, 7 0/0 par an, soit un rendement notablement supérieur au coût de la dette de la CADES pendant la même période. Cela a permis de créer une valeur financière nette pour les finances publiques évaluée aujourd'hui à 14 Md€.*

#### **6. Le FRR contribue au financement de l'économie et, ainsi, au financement du système de retraite**

*Au-delà de cette création de valeur financière nette, le FRR est porteur d'externalités positives également précieuses pour la collectivité.*

*Il contribue naturellement, par ses investissements dans les entreprises françaises, au financement de l'économie, de la relance, de l'innovation et de la transition énergétique. Ce faisant, il soutient la croissance durable de l'économie et de l'emploi, variables essentielles pour assurer le financement de notre système de retraite.*

*C'est pourquoi la réflexion sur le futur rôle du FRR doit privilégier à la fois une bonne gestion à long terme des actifs actuellement gérés par le FRR et l'ajout, le moment venu, de nouvelles missions permettant de faire bénéficier la collectivité de l'expertise reconnue et acquise au fil des ans par cet établissement public et ses équipes.*

**7. À chaque étape de l'évolution de ses missions, le législateur a toujours entendu inscrire la politique financière du FRR dans une perspective de long terme**

*La loi du 7 août 2020 relative à la dette sociale et à l'autonomie s'est bien inscrite dans cet esprit en fixant au FRR un passif à l'horizon 2033.*

*En outre, le projet de loi instituant un système universel de retraite, adopté en première lecture à l'Assemblée nationale le 3 mars 2020, a également pris en compte cette expertise acquise et reconnue en ouvrant au Fonds de réserve universel la faculté d' « assurer la gestion financière des actifs qui lui sont confiés par tout organisme public ou privé en vertu d'une disposition législative ou réglementaire ou d'une convention ».*

**8. Le Conseil de surveillance du FRR est très attaché à la notion d'investissement de long terme et à la promotion d'une finance responsable**

*Plus récemment, les échanges que j'ai eus avec le Conseil de surveillance et sa Présidente se sont conclus par un vœu exprimé par cette instance dans sa réunion du 2 décembre dernier. Dans ce vœu, le Conseil constate tout d'abord que le FRR est créateur de valeur pour la sphère sociale et pour l'économie. Il estime que les compétences du FRR, en matière de conception d'allocations d'actifs et de sélection de prestataires de services financiers, à travers des procédures d'appels d'offres ou d'analyse de fonds d'investissement destinés à une clientèle professionnelle, font de lui un outil susceptible d'offrir des services à d'autres organismes.*

*A ces deux compétences de base s'ajoute une expertise avérée en matière d'investissement responsable (intégration de critères ESG dans la gestion des actifs). Elle constitue, dans un contexte de transformation de notre modèle énergétique et de croissance, un atout supplémentaire pour gérer les risques financiers et un cadre pour appréhender le caractère global des mutations en cours et les opportunités d'investissement qui en résultent.*

*Pour toutes ces raisons, le Conseil de surveillance considère que les perspectives de suppression du FRR ou du transfert de son surplus à la CADES seraient inappropriées et déséquilibreraient profondément un modèle de gestion d'actifs efficace qui, pour le demeurer, doit s'inscrire dans la durée.*

*Au bout du compte, quelles que soient les caractéristiques de la prochaine réforme des retraites, la capacité technique du FRR d'élargir le champ de ses missions, autre hypothèse envisagée par la Cour, demeure pleine et entière.*

### **RÉPONSE DU DIRECTEUR GÉNÉRAL DU GIE AGIRC-ARRCO**

*Par courrier du 15 novembre 2021, vous nous invitez à formuler nos remarques sur un chapitre appelé à figurer dans le rapport public annuel 2022 de la Cour.*

*Nous avons pris connaissance, avec la plus grande attention, de ce chapitre intitulé « Les réserves des caisses de retraite à l'épreuve de la crise sanitaire ».*

*Vous relevez que le pilotage pluriannuel de l'Agirc-Arrco intègre l'enjeu de préservation de réserves et soulignez combien ces réserves ont effectivement joué un rôle clé dans le contexte de crise, permettant de faire face à une baisse historique des cotisations en 2020.*

*Les réserves de l'Agirc-Arrco ont effectivement permis « de lisser dans le temps l'évolution des paramètres du régime et de préserver l'équilibre en dépit d'un solde technique négatif. La mobilisation des réserves à des fins de trésorerie ou d'aides financières, comme cela a été le cas en 2020 en raison de la crise sanitaire, témoigne de leur utilité dans un cadre plus ponctuel ».*

*Face à une situation inédite et compliquée liée à la crise sanitaire, l'Agirc-Arrco est ainsi restée au rendez-vous de ses objectifs tout en continuant à préparer l'avenir. Le pilotage technique, solide, prudent, prospectif et robuste mis en œuvre par les partenaires sociaux, associé à une gestion solide des réserves pendant la crise, ont permis à l'Agirc-Arrco d'assurer la continuité des activités fondamentales du régime tout en contribuant de façon significative au financement de l'économie, par le soutien aux entreprises, aux actifs et retraités fragilisés.*

*En 2015 et 2017, le choix des partenaires sociaux, de mettre en place un pilotage stratégique basé sur un ratio de sécurité exigeant le maintien d'un niveau de réserves représentant l'équivalent d'au moins six mois d'allocations annuelles, et ce, sur un horizon de quinze ans, est donc, au-delà d'un simple enjeu de « réserve de précaution », une garantie de pérennité et en même temps un gage de confiance dans la retraite complémentaire.*

*En effet, le pilotage du régime implique la détention, au-delà d'une réserve de fonds de roulement, d'un niveau de réserve technique qui doit être en adéquation avec les rôles de celle-ci, en termes de sécurité, d'élément de gestion pluriannuelle et de régulation, sans oublier le rôle important joué par le montant élevé des réserves du régime Agirc-Arrco sur le financement de l'économie française.*

*C'est également une modalité d'exercice de la responsabilité des partenaires sociaux qui doivent disposer de l'ensemble des leviers nécessaires. C'est cette complète responsabilité de gestion des partenaires sociaux, sans aucun recours à la dette, qui justifie leur autonomie tant sur le pilotage que sur la gestion de ces réserves. Les partenaires sociaux ont ainsi toujours su prendre les mesures nécessaires pour garantir la pérennité et la stabilité du régime. La Cour des comptes avait dressé, dans son rapport de 2014 sur le pilotage des régimes Agirc et Arrco, un bilan favorable de la gouvernance paritaire tant dans sa méthode que dans ses résultats.*

*La qualité de ce pilotage et de cette gestion suppose la maîtrise de l'ensemble des leviers et une parfaite maîtrise qui pourrait être perturbée par la mise en place d'un cadre d'harmonisation ou de contrôle uniforme à tous les régimes.*

*L'Agirc-Arrco demeure cependant attachée à rendre compte de son action et de ses résultats de manière totalement transparente.*

---

**RÉPONSE DU DIRECTEUR DE LA CAISSE AUTONOME  
DE RETRAITE DES MÉDECINS DE FRANCE (CARMF)**

*Le chapitre au rapport public annuel 2022 de la Cour des comptes, intitulé « Les réserves des caisses de retraite à l'épreuve de la crise sanitaire appelle de ma part l'observation suivante :*

*Dans le chapitre, il pourrait être signalé que la CARMF a entamé une approche de répartition provisionnée dès 1996. Cette dernière a d'ailleurs conduit à une très forte augmentation des réserves du régime complémentaire passant, après affectation du résultat de l'exercice, de 496 M€ à fin 1995 à 5 682 M€ à fin 2020. Ces réserves sont destinées à financer les déficits techniques jusqu'en 2038.*

---

**RÉPONSE DU DIRECTEUR DE LA CAISSE D'ASSURANCE  
VIEILLESSE DES EXPERTS-COMPTABLES ET COMMISSAIRES  
AUX COMPTES (CAVEC)**

*À titre liminaire votre demande du 15 novembre s'adresse au directeur de la CAVEC, or l'article R 121-2 du code de la sécurité sociale dispose : « les organismes sont représentés de plein droit et dans tous les actes de la vie civile par leur Président qui peut déléguer ses pouvoirs au directeur par mandat spécial ou général ». En conséquence, cette réponse a été rédigée conjointement par le Président et le Directeur.*

*A la lecture du chapitre devant figurer dans le rapport public annuel 2022 de la Cour, la CAVEC comprend que ce rapport se limiterait à la synthèse et à l'éclairage particulier lié à la crise sanitaire et ne reprendrait pas l'ensemble des éléments du relevé d'observations provisoires relatifs aux « réserves des caisses de retraite » adressé le 10 septembre dernier.*

*Cette synthèse est naturellement mais malheureusement à la fois réductrice et lacunaire. Nous tenons à rappeler que nous faisons état dans notre précédente réponse du 11 octobre 2021 de la qualité de l'analyse adossée à de très nombreuses informations fournies par les caisses de retraite de ce rapport provisoire. En raison de la confidentialité de ce document, nous limiterons nos observations au chapitre : « les réserves des caisses de retraite à l'épreuve de la crise sanitaire ».*

*Nous notons avec satisfaction que vous relevez que « l'existence de réserves est un atout pour les régimes de retraite par répartition. Elle permet de lisser dans le temps l'évolution des paramètres, voire de préserver leur équilibre en dépit d'un solde technique négatif ». La CAVEC a décidé très tôt la mise en œuvre de ce modèle de financement dit de répartition provisionnée de son régime complémentaire au prix d'une « sur cotisation » des affiliés au cours des périodes économiques fastes, effort de cotisations permettant aujourd'hui aux régimes de présenter des perspectives de viabilité à long terme (10 ans de prestation).*

***Ces réserves constituent un élément fondamental de solidarité intergénérationnelle.***

*Toutefois, dans le présent rapport, vous relevez dans votre conclusion que « Les réserves ont le plus souvent été constituées sans en définir les objectifs et parfois sans les prendre en compte dans le pilotage du régime, ce qui invite à engager une réflexion stratégique sur leur rôle à l'avenir ».*

*Nous considérons que nous ne sommes pas concernés par cette affirmation. En effet, le dispositif de répartition provisionnée mis en place par la CAVEC est accompagné d'un pilotage annuel du régime, ce pilotage qui s'inscrit dans l'équilibre à long terme permet d'ajuster les paramètres lorsque cela est nécessaire.*

*Une commission dite « prospective » analyse en détail, avec l'appui d'actuaire indépendants, l'ensemble des paramètres susceptibles d'impacter les réserves de la CAVEC : nombre d'entrants et de sortants, rémunération à l'entrée, rapport entre le nombre de diplômés et le nombre d'inscrits à la CAVEC, nombre d'inscriptions respectives en statut salarié et indépendant, rendement des placements mobiliers et immobiliers, etc. À partir de ces multiples données incluses dans une cartographie des risques, elle réalise des simulations, établit des scénarii qui aboutissent à la formulation de propositions pour la valeur des points d'achat et de service.*

*Concernant vos recommandations : Bien qu'elles s'adressent à l'État, elles appellent de notre part certaines observations.*

#### ***La première***

*Les administrateurs de la CAVEC tous Experts-comptables et Commissaires aux comptes ne peuvent que souscrire à la première recommandation concernant « l'harmonisation de la définition comptable des actifs admis en représentation des réserves et des frais de gestion sous l'égide de l'Autorité des normes comptables, afin de permettre le suivi et la comparabilité des données financières ». Il serait d'ailleurs souhaitable que cette harmonisation du PCUOSS avec le plan comptable général soit globale et proche.*

#### ***La deuxième***

*« Actualiser le cadre réglementaire de la gestion des réserves des caisses de retraite, en recherchant la mise en cohérence de leur gestion financière avec leurs projections de moyens et long terme ».*

*Ce point concerne le paragraphe intitulé « l'inadaptation persistante du cadre réglementaire ». La Cour relève l'invalidation par le Conseil d'État du décret du 9 mai 2017. Bien qu'invalidé, ce texte est publié sur Légifrance et les codes privés (Dalloz, Litec, etc.) alors que la réglementation de 2002, en vigueur a disparu. De plus nous nous permettons de faire remarquer que l'arrêté prévu le concernant n'a jamais été publié. Cet état de fait crée une « incertitude ». Nous apprécions à sa juste valeur ce qualificatif.*

*Par ailleurs, la CAVEC n'avait pas attendu pour mettre en œuvre certains dispositifs : déontologie, formation des administrateurs, formalisation du pilotage au moyen d'un rapport annuel dit EIRSIP élaboré par la commission prospective (voir ci-dessus) et tout récemment une démarche de transparisation des placements intégrant une démarche ISR.*

*Nous relevons le souhait de la Cour d'abroger le cadre actuel en donnant une plus grande latitude aux conseils d'administration de recourir à l'ensemble des placements autorisés par le code des assurances.*

*Cependant nous souhaitons rappeler que la directive européenne solvability 2 n'est pas applicable aux régimes de retraite et que l'État se refuse à toute sur-transposition.*

*En conséquence, nous comprenons mal la mise en cohérence proposée dans la recommandation car d'une part elle contredit l'affirmation précédente et d'autre part elle fait fi de l'histoire et du sens des responsabilités des gestionnaires des régimes ayant constitué des réserves dans ce rapport.*

*Si une réglementation devait exister, elle devrait plutôt concerner les régimes tant complémentaires que de base ou spéciaux aux réserves absentes ou insuffisantes.*

### **La troisième**

*Construire une capacité d'expertise -au sein des administrations de tutelle ou d'un organisme indépendant destinée à apprécier la solvabilité à long terme des régimes, la cohérence de leur gestion financière et les risques associés, et à établir un parangonnage des résultats de ces gestions*

*Sur ce point également seul l'État est interpellé. Néanmoins nous tenons à faire un certain nombre d'observations.*

*La CAVEC comme d'autres régimes complémentaires a constitué volontairement des réserves sans pour autant y être contrainte tant par une quelconque obligation légale que réglementaire démontrant ainsi sa capacité d'initiative et l'intérêt d'une gestion autonome et responsable.*

*De plus, la logique d'un système de répartition excluait théoriquement la constitution de réserves.*

*Concernant le parangonnage, nous regrettons l'absence de publication des annexes qui comparait les informations des différents régimes sur les 10 dernières années. De plus, nos placements sont systématiquement rapprochés des informations publiques, le CAC 40 par exemple.*

*Il nous semble utile de rappeler les dispositifs existants :*

- **Le cadre des décisions** s'exerce conformément au règlement financier prévu par la réglementation 2002. Le Conseil d'administration désigne une commission des placements qui arbitre, assisté par un consultant indépendant, et décide in fine sur les propositions de cette commission de l'allocation stratégique.
- **La nature des placements** : La CAVEC gère ses placements auprès de fonds. Ces fonds sont conformes à une notice validée par l'autorité des marchés financiers, le respect de cette notice étant certifiée par un Commissaire aux comptes.
- **Les contrôles privés internes et externes** : Outre les contrôles exercés par le directeur et le directeur comptable et financier de la CAVEC et d'un comité d'audit. Les contrôles externes constitués d'un dispositif de co-commissariat et d'un dépositaire indépendant.
- **Les contrôles publics externes** : Toutes les décisions de placement sont transmises à la Direction de la Sécurité Sociale qui dispose du pouvoir d'en suspendre l'exécution jusqu'à décision du Ministre chargé de la Sécurité Sociale. De même lui sont transmis les états financiers annuels mettant entre-autre en évidence tant les éventuelles provisions que les plus-values latentes.
- **Les contrôles occasionnels** : la Cour des comptes ou l'inspection générale des affaires sociales (IGAS) Le dernier contrôle de l'IGAS ayant été réalisé il y a moins de 3 ans.

*Nous considérons cette recommandation comme superflus eu égard au dispositif existant.*

*Un des termes de l'alternative de confier une telle mission à la tutelle ne nous semble pas être pertinent eu égard aux exemples moult fois mis en exergue par la Cour dans ses différents rapports.*

*L'autre terme de l'alternative consistant à créer une structure ad hoc mériterait une étude d'impact sur les coûts et avantages. La création d'une telle structure nous semble contraire aux diverses observations de la Cour sur la profusion de structures indépendantes.*

*Nous affirmons qu'une telle disposition est en outre contraire aux dispositions du Code de la Sécurité sociale qui a consacré l'existence des régimes autonomes de retraite professionnels. Elle est susceptible de remettre en cause la gouvernance de ses institutions et les droits reconnus par la loi aux élus de ces institutions et affiliés, à une gestion autonome de leur régime de retraite.*

### *Concernant la crise sanitaire*

*Les décisions prises par le Conseil d'Administration de la CAVEC lors de cette crise sanitaire représente un exemple de bonne maîtrise de la gestion des réserves. En effet, les positions prises l'ont toujours été à la vue de critères objectifs : préserver l'équilibre financier de la caisse tout en répondant de la manière la plus efficace possible aux affiliés de la caisse dans le besoin en cette période de pandémie.*

*Ainsi, le Conseil d'Administration de la CAVEC a pris dès le 23/03/2020 des mesures d'aides significatives à destination des affiliés directement concernés par la crise en ciblant les situations individuelles plutôt que de procéder à une distribution généralisée :*

- *Les affiliés atteints du covid 19, exclus du dispositif des IJ CNAM.*
- *Les affiliés dont l'exercice professionnel a été fortement perturbé par la période de pandémie.*

*Les affiliés cotisants individuels et employeurs par des mesures d'aménagement de règlement des cotisations.*

### **La quatrième**

*« Transférer l'actif résiduel du Fonds de réserve pour les retraites à la Caisse d'amortissement de la dette sociale, ou redéfinir sa nature et ses missions »*

*Cette recommandation est le dur constat d'échec d'un dispositif de lissage intergénérationnel géré par l'État. Sa mise en place en 1999 pour atteindre 150Md€ en 2020 pour concourir au service des pensions du papyboom de 2020 à 2040 n'a résisté ni à la dérivation de ses ressources ni aux besoins budgétaires court-termistes pour servir au financement d'autres déficits sociaux, le dernier avatar étant constitué par la liquidation hâtive et inopportune de la fraction de la soulte IEG ; liquidation qualifiée par la Cour de « sous-optimale ».*

*Le constat de la Cour justifie sa proposition de liquidation par transfert définitif des fonds à la CADES chargée du portage des déficits cumulés de l'ensemble des régimes sociaux.*