

CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES  
Séance plénière du 26 novembre 2013 à 14h30  
« Les structures de financement des régimes de retraite »

<b>Document N°6</b>
<i>Document de travail, n'engage pas le Conseil</i>

## **Réserves financières et capacités d'endettement des régimes de retraite**

*Secrétariat général du Conseil d'orientation des retraites*



## **Réserves financières et capacités d'endettement des régimes de retraite**

Au sein des régimes de retraite par répartition, des décalages entre les ressources et les dépenses peuvent apparaître au fil du temps. De sources diverses, ces écarts peuvent être temporaires ou définitifs et trouver leur origine dans les modalités de recouvrement des régimes, dans leurs structures de financement, ou encore dans la volonté de leurs gestionnaires de piloter à moyen ou long terme les engagements futurs. La persistance de ces écarts débouche sur la constitution de réserves (lorsque le régime est durablement excédentaire) ou sur l'apparition de dettes (lorsqu'il est durablement déficitaire) dont nous présentons dans ce document les caractéristiques et les modalités de gestion pour la plupart des régimes qui composent le système de retraite français.

### **1. Capacités d'endettement des régimes de retraite français**

De nombreux régimes de retraite obligatoire de base sont équilibrés par des dispositifs reposant sur des ressources autres que des cotisations sur les salaires (voir **documents n°2 et n°4** du dossier). Le décalage entre les ressources et les dépenses est entièrement comblé, année après année, par des financements supplémentaires qui peuvent être apportés par les employeurs (régimes de la fonction publique d'Etat, de la Banque de France et des industries électriques et gazières – CNIEG) ou par l'Etat sous la forme d'une subvention d'équilibre (régimes des mines, des marins, des ouvriers de l'Etat, de la SNCF, de la RATP, etc.) voire de taxes affectées (RSI). D'autres régimes, comme ceux des salariés agricoles ou des ministres du culte, sont équilibrés par intégration financière : leurs déficits techniques sont pris en charge par le régime général. En conséquence, même lorsqu'ils sont structurellement déséquilibrés, la plupart des régimes de retraite de base étudiés ne contractent pas de dette – proprement dite – à long terme.

Cependant, afin d'assurer le versement régulier et à temps des pensions, certaines caisses, même équilibrées ou structurellement excédentaires, peuvent être amenées à s'endetter à court ou moyen terme. En effet, les modalités de recouvrement des ressources et de versement des prestations peuvent entraîner des déséquilibres – généralement temporaires – entre encaissements et décaissements. C'est le cas par exemple de la CNIEG dont la réglementation prévoit que les pensions sont payables le 1<sup>er</sup> jour ouvré de chaque trimestre (terme à échoir) alors que les recettes sont recouvrées le dernier jour du mois (à terme échu). C'est aussi le cas de la CPRPSNCF qui connaît un décalage entre le rythme de versement des pensions (au premier jour du trimestre) et le rythme d'encaissement des cotisations et d'une partie de la subvention d'équilibre (au 5 de chaque mois).

Le Code la Sécurité sociale (article LO. 111-4) prévoit que le projet de loi de financement de la Sécurité sociale (PLFSS) dresse chaque année la liste des organismes autorisés à recourir à des ressources non permanentes afin de couvrir ces besoins. Huit caisses sont ainsi habilitées à emprunter et donc à s'endetter à court ou moyen terme (sur une durée inférieure à douze mois) : le régime général, la CCMSA, la CNRACL, la CANSSM, la CNIEG, le FSPOEIE, la CPRPRATP et la CPRPSNCF.

En outre la gestion des besoins de financement du régime général et de la dette qui en découle a été confiée à la CADES qui a pour mission d'amortir sur une durée limitée, grâce à des ressources dédiées, les dettes sociales qui lui sont transférées par la loi (voir **document n°8**).

Les déficits 2011 à 2018 de la CNAV et du FSV seront ainsi amortis par la CADES dans la limite de 10 milliards d'euros par an et 62 milliards d'euros au total. La CADES est financée par la CSG et la CRDS (77 % des ressources), les versements annuels du FRR (13 %) et le prélèvement social sur les revenus du capital (10 %).

**Tableau 1 : mécanismes d'équilibrage et capacités d'endettement des régimes de retraite<sup>1</sup>**

	Mécanisme d'équilibrage	Autorisation d'emprunt
<b>CNAV</b>	Non	Court terme (ACOSS)
<b>AGIRC</b>	Non	Non
<b>ARRCO</b>	Non	Non
<b>FPE</b>	Ajustement de la contribution employeur	Non
<b>CNRACL</b>		Court terme
<b>FSPOEIE</b>	Subvention d'équilibre	Court terme
<b>IRCANTEC</b>	Non	Non
<b>MSA salariés</b>	Intégration financière au régime général	-
<b>MSA non-salariés</b>	Non	Court terme
<b>MSA complémentaire</b>	Non	Non
<b>RSI</b>	Taxe affectée (CSSS)	Non
<b>RSI complémentaire (RCI)</b>	Non	Non
<b>CNAVPL</b>	Non	Non
<b>CNAVPL complémentaire</b>	Non	Non
<b>SNCF</b>	Subvention d'équilibre	Court terme
<b>RATP</b>	Subvention d'équilibre	Court terme
<b>CRPCEN</b>	Non	Non
<b>ENIM</b>	Subvention d'équilibre	
<b>CNIEG</b>	Contribution employeur	Court terme
<b>CNBF</b>	Non	Non
<b>CNBF complémentaire</b>	Non	Non
<b>CANSSM</b>	Subvention d'équilibre	Court terme
<b>BDF</b>	Contribution employeur	Non

Source : Direction de la sécurité sociale

<sup>1</sup> CNAV : Caisse nationale d'assurance vieillesse, AGIRC : régime complémentaire des cadres du secteur privé, ARRCO : régime complémentaire des salariés du secteur privé, FPE : fonction publique de l'État, CNRACL : Caisse nationale de retraite des agents des collectivités locales, FSPOEIE : Fonds spécial des pensions des ouvriers des établissements industriels de l'État, IRCANTEC : régime de retraite complémentaire des agents non titulaires de l'État, MSA : Mutualité sociale agricole, RSI : Régime social des indépendants, RCI : régime complémentaire des indépendants, CNAVPL : Caisse nationale d'assurance vieillesse des professions libérales, CPRPSNCF : Caisse de prévoyance et de retraite du personnel de la SNCF, CRPRATP : Caisse de retraites du personnel de la RATP, CRPCEN : Caisse de retraite et de prévoyance des clercs et employés de notaires, ENIM : Établissement national des invalides de la Marine, CNIEG : Caisse nationale des industries électriques et gazières, CNBF : Caisse nationale des barreaux français, CANSSM : Caisse autonome nationale de la sécurité sociale dans les mines.

## **2. Réserves dans les régimes de retraite en répartition**

Certains régimes de retraite ne sont cependant ni équilibrés par des mécanismes particuliers, ni habilités à emprunter. C'est le cas de tous les régimes complémentaires obligatoires mais aussi des régimes de base des professions libérales (CNAVPL), des avocats (CNBF) et des employés et clercs de notaires (CRPCEN). La question des réserves se pose donc avec d'autant plus d'acuité pour ces régimes – et ce même s'ils fonctionnent en répartition –, au sens où leurs ressources proviennent en premier lieu des cotisations des actifs<sup>2</sup>.

### **2.1 Motifs de constitution des réserves**

Pour les régimes complémentaires obligatoires et pour certains régimes de base, la mise en place de fonds de réserves constitue donc une nécessité. On peut distinguer plusieurs motifs de constitution des réserves pour les régimes fonctionnant en répartition, qui ne sont d'ailleurs pas exclusifs les uns des autres.

**Les fonds de roulement ou de trésorerie** répondent à un objectif de précaution. Ils permettent de tenir compte des préoccupations quotidiennes de gestion des organismes dont la mission principale reste d'assurer le paiement entier et à temps des prestations dues aux assurés. Ces fonds couvrent ainsi les besoins de trésorerie de ces caisses et leurs permettent de disposer chaque jour des liquidités suffisantes pour faire face à leur engagements. Ces réserves sont le plus souvent égales à quelques mois de prestations (par exemple 5 mois de prestations pour l'AGIRC et pour l'ARRCO).

**Les fonds de réserves de financement à moyen et long terme** peuvent répondre à des objectifs différents. Si la finalité de ces fonds reste toujours de couvrir les besoins de financement et les engagements de retraites du régime, on distingue plusieurs logiques à l'œuvre dans la constitution de ces réserves. Certains fonds sont mis en place dans une logique de *précaution* afin de couvrir des besoins de financement en cas de conjoncture basse. D'autres sont constitués afin de lisser l'impact du retournement démographique sur les taux de cotisation, d'où l'appellation usuelle de *fonds de lissage*. Ils viennent préfinancer une partie des charges de retraites futures et atténuer l'impact des ajustements des paramètres des régimes (comme les cotisations) sur les futures générations d'actifs. Dans la pratique, il est difficile de distinguer ces deux logiques, seuls quelques régimes mettent explicitement en avant la volonté de lissage comme motif de constitution des réserves. Enfin certains régimes (comme celui des employés la Banque de France) mettent en place des *fonds de réserves permanents*. Les réserves sont placées pour une durée illimitée et les produits financiers de ces placements complètent les recettes courantes comme les cotisations.

Enfin certains régimes mettent en place des réserves destinées à financer des mesures d'action sociale ; c'est le cas dans la plupart des régimes qui disposent de réserves (AGIRC-ARRCO, RCI, complémentaires de la CNAVPL). Ces **fonds d'action sociale** sont distincts des autres fonds existant et financent des prestations versées aux assurés en dehors du champ de la retraite, notamment les dépenses de prévention, de prolongement de l'autonomie à domicile et d'accompagnement dans la perte d'autonomie.

Les montants et les modes de gestion des réserves diffèrent donc entre les régimes, selon les besoins auxquels ils font face et les objectifs qu'ils assignent à ces fonds.

---

<sup>2</sup> Le régime de retraite additionnelle de la fonction publique (RAFP), qui est en capitalisation, n'est pas étudié ici. De par sa nature, le RAFP gère des réserves couvrant la totalité de ses engagements de retraite.

## 2.2 Montants et durée de vie des réserves des régimes français

En 2012, les réserves accumulées par l'ensemble des régimes français de retraite obligatoire représentent un montant de 119 milliards d'euros (5,9 % du PIB) dont près de 88 milliards d'euros sont affectés au financement des engagements à moyen et long terme. Les principaux fonds de réserves sont détenus par l'ARRCO (62,1 milliards d'euros dont 20,7 milliards d'euros destinés à la trésorerie), l'AGIRC (16,7 milliards d'euros dont 9,9 milliards d'euros de fonds de trésorerie), les régimes complémentaires de la CNAVPL (au total près de 16 milliards d'euros répartis entre les dix sections professionnelles), le RCI –régime complémentaire du RSI– (12,8 milliards d'euros dont 1,1 milliard d'euros de fonds de trésorerie), la caisse de réserve des employés de la Banque de France (CRE)<sup>3</sup> (5,7 milliards d'euros) et l'IRCANTEC (5,5 milliards d'euros).

Ces fonds de réserves représentent quelques mois de prestations pour l'AGIRC et l'ARRCO (respectivement 9 mois et 16 mois), 2 ans et 2 mois de prestations à l'IRCANTEC, 8 années de prestations au RCI, de 3 à 21 années de prestations selon les complémentaires des sections professionnelles des professions libérales et, enfin, 13 années de prestations pour la CRE.

Les projections réalisées par les régimes d'évolution de leurs ressources et de leurs dépenses – sous l'hypothèse de législation inchangée à l'avenir et en tenant compte des flux de cotisations futurs projetés –, permettent d'estimer la date à laquelle leurs réserves s'épuiseraient. En 2012, les services de l'AGIRC et de l'ARRCO prévoyaient que leurs réserves s'épuiseraient respectivement en 2017 et en 2020<sup>4</sup>. Les dates d'épuisement des réserves pour les régimes complémentaires de la CNAVPL qui les publient s'étaleraient entre 2022 et 2034 selon les sections professionnelles. Les réserves de l'IRCANTEC s'épuiseraient en 2048, celles de la CRE en 2054 et enfin celles du RCI en 2056.

---

<sup>3</sup> La CRE ne dispose pas d'une personnalité juridique distincte de celle de la Banque ; elle constitue « un mode de gestion par la Banque elle-même d'un patrimoine voué à une affectation spéciale et dont l'individualisation financière n'a été reconnue qu'au seul effet de faire apparaître dans un compte spécial les résultats de cette gestion ».

<sup>4</sup> Dans le cadre de l'accord du 13 mars 2013, les partenaires sociaux, gestionnaires de ces régimes, ont pris des mesures pour améliorer leur situation financière (et ainsi repousser les dates d'extinction présentées).

**Tableau 2 : Montants et dates d'épuisement des réserves en 2012**

	Montant des réserves en 2012 (en milliards)	Réserves en 2012 (en mois de prestations)	Date d'épuisement projetée des réserves
<b>AGIRC</b>	16,7	9	2017 <sup>5</sup>
<b>ARRCO</b>	62,1	16	2020
<b>CNRACL</b>	0,54	0,5	2016-2017
<b>IRCANTEC</b>	5,5	26	2048 (scénario central)
<b>MSA</b>	0,05	1	
<b>complémentaire</b>			
<b>RSI</b>	0,73		
<b>RSI</b>	12,8	101	2056
<b>complémentaire</b>			
<b>CNAVPL</b>	0,44	5	2014
<b>CNAVPL</b>	16,2 <sup>6</sup>	110 mois en moyenne (de 40 à 251 mois)	2022 à 2034 pour les sections dont la date est publiée
<b>complémentaire</b>			
<b>CRPCEN</b>	0,41	6	2017
<b>CNBF</b>	Non connu	Non connu	Non connu
<b>CNBF</b>	Non connu	Non connu	Non connu
<b>complémentaire</b>			
<b>BDF</b>	5,7	156	2054

Sources : documentations des régimes

## 2.3 Contraintes et modalités de gestion des réserves

### a) Les contraintes légales et statutaires

Les réserves des régimes de retraites français peuvent donc représenter des masses financières importantes. Compte tenu des enjeux et des contraintes qui pèsent sur les organismes concernés, certaines modalités de gestion financière des réserves, notamment leur allocation selon les différents instruments de placement existant, sont rigoureusement encadrées par la loi ou par les accords qui régissent ces régimes.

Ainsi l'article R. 623-2 du Code de la Sécurité sociale prévoit que les réserves constituées par les régimes de base et complémentaires de la CNAVPL, de la CNBF et du RSI ainsi que par la CRPCEN soient retracées dans leur comptabilité. Les articles R. 623-3 à R. 623-9 encadrent les modalités de placement de ces réserves. La loi définit ainsi les marchés réglementés sur lesquels ces organismes sont habilités à placer leurs fonds mais aussi les titres et actifs ainsi que les sources d'émission de ces titres et actifs sur lesquels peuvent être investis les réserves. En outre, l'article R. 623-10 prévoit que les fonds placés comportent au minimum 34 % d'obligations ou de produits de taux et au maximum 5 % de produits de

<sup>5</sup> Pour l'AGIRC et l'ARRCO, les dates d'épuisement des réserves qui sont présentées ne prennent pas en compte les effets de l'accord du 13 mars 2013.

<sup>6</sup> Les montants concernent uniquement les régimes fonctionnant en répartition, la partie du régime complémentaire des pharmaciens (CAVP) qui est gérée en capitalisation (5,2 Md€) n'est pas comptabilisée.

SICAV, 20 % d'actifs immobiliers et 10 % de prêts et dépôts. Un même actif ou même titre ne peut représenter plus de 5 % des placements des organismes et un même organisme ne peut détenir plus de 10 % des titres sur lesquels sont placés les fonds. Enfin, au moins 90 % des actifs des caisses doivent être libellés en euros.

De la même manière les règlements financiers de l'AGIRC et de l'ARRCO encadrent les placements sur lesquels sont investies les réserves des deux fédérations.

Les fonds de roulement ne peuvent être investis que sur des placements à court terme libellés en euros. La notation des actifs doit être supérieure à A1+ (échelle Standard & Poors) et un même émetteur ne peut représenter plus de 10 % des liquidités placées par la fédération.

Les réserves de moyen long terme doivent être placées sur des titres faisant l'objet d'une notation au moins égale à A- et doivent être composées d'au moins 60 % d'obligations ou produits assimilables et au plus de 40 % d'actions. Les placements hors zone euro ne peuvent représenter plus de 10 % des montants investis. Enfin, un même émetteur ne peut détenir plus de 5 % des obligations (sauf Etat membre de l'UEM) et plus de 10 % des actions sur lesquels sont placées ces réserves.

## **b) Le pilotage des réserves**

Hormis ces contraintes, les régimes sont libres de définir des règles de gestion des réserves qui leurs sont propres. Ainsi, ce sont les régimes eux-mêmes qui définissent les modalités de constitution et de pilotage des fonds de réserves dont ils disposent : ils sont libres de se fixer ou non des règles de solvabilité ou des règles prudentielles (couverture des engagements futurs) comme des montants de réserves minimum ou encore des contraintes d'horizon d'extinction des réserves.

## **AGIRC-ARRCO**

Si ce fut le cas dans le passé<sup>7</sup>, il n'existe plus de règle formelle de pilotage des réserves à l'AGIRC et à l'ARRCO, les réserves de ces deux régimes sont pilotées au fil de l'eau. Néanmoins, les contraintes qui pèsent sur ces deux organismes sont telles que les partenaires sociaux qui gèrent ces régimes ne peuvent laisser se rapprocher de trop près l'horizon d'extinction des réserves. En effet, les statuts de ces régimes leur interdisent d'avoir recours à l'emprunt pour faire face à leurs engagements de retraite. L'accord du 13 mars 2013 prévoit qu'un groupe de travail se réunisse en janvier 2014 afin de « proposer un dispositif de pilotage sur le long terme, fondé sur des rendez-vous périodiques et l'examen d'indicateurs pertinents (un objectif de réserves, un lien avec la croissance et le taux de rendement ». En outre, ce groupe de travail évaluera les effets de l'accord du 13 mars 2013 sur la situation financière et réactualisera les projections financières sur lesquelles sont fondées les dates

---

<sup>7</sup> Lorsqu'en 1946 les fondateurs du régime AGIRC ont fait le choix d'un système par points, ils ont posé le principe selon lequel la valeur annuelle du point de retraite doit être calculée de façon à réaliser l'équilibre annuel entre les ressources et les dépenses du régime. Appliqué jusqu'en 1950, le texte originel de l'article 37 de l'annexe I à la Convention collective nationale du 14 mars 1947 fixant la formule de calcul du point de retraite fut remanié en 1951 puis en 1961 par la commission paritaire afin d'inscrire la formule dans une perspective d'équilibre décennal du régime. Utilisée continuellement pendant trente ans, la formule de calcul de la valeur du point fut mise en question au milieu de la décennie 1970, eu égard aux évolutions concomitantes des ressources et des charges du régime.

d'extinction des réserves des deux régimes. L'accord prévoit qu'une réunion paritaire se tiendra au premier trimestre 2015 afin de prendre les mesures nécessaires sur la base des propositions du groupe de travail.

## **IRCANTEC**

L'IRCANTEC s'est doté de règles de pilotage à long terme. Il prévoit ainsi que les cotisations couvrent les pensions versées sur un horizon de 30 ans et que ses réserves représentent d'ici 20 ans au moins une année et demi de prestations. Le **document n°7**<sup>8</sup> du dossier détaille ces règles.

### **Régime complémentaire des indépendants (RCI)**

Le régime complémentaire des Indépendants (RCI), géré par le RSI, s'est doté à sa création<sup>9</sup> de règles de solvabilité afin de formaliser le pilotage des réserves accumulées. La solvabilité du régime est évaluée selon deux critères. Le premier, défini à partir des projections à long terme du régime, est basé sur l'espérance de vie des réserves et garantit à tout retraité de percevoir sa pension jusqu'à son décès. Le deuxième critère permet de s'assurer que le régime ne crée pas de droits qu'il ne pourra pas honorer par la suite : les engagements produits par les cotisations d'une année doivent être couverts par ces mêmes cotisations.

Le premier critère de solvabilité prévoit que le délai prévu d'épuisement des réserves soit au moins égal à l'espérance de vie résiduelle de la génération atteignant l'âge de la retraite au moment de l'élaboration des règles. Concrètement, la génération 1953 atteint l'âge de départ à la retraite à 61 ans et son espérance de vie à cet âge est de 28,8 ans. Ainsi les réserves doivent rester positives au moins jusqu'en 2042 (28,8 + 2013). Ce critère permet donc avant tout de s'assurer que les droits passés seront couverts par le régime.

Le second critère permet quant à lui de s'assurer que les nouveaux droits seront couverts. Celui-ci prévoit que le rapport entre les cotisations encaissés une année et la valeur actuelle probable des prestations futures qui découlent de ces cotisations soit supérieur à un.

Les règles définies par le RCI couvrent donc à la fois les engagements passés et futurs. Les travaux menés par le RSI montrent que ces deux critères prudentiels seraient respectés sous les contraintes légales définies précédemment (voir **document 8** du dossier<sup>10</sup>). Concernant le premier critère prudentiel (couverture des droits déjà générés), des tests de sensibilité ont été conduits par le régime et montrent que les conditions fixées par le régime seraient respectées sous les hypothèses les plus pessimistes (nombre de cotisants évoluant chaque année de -1 % au lieu de 0 %, inflation égale à 2 % au lieu de 1,6 %, rendements financiers de 2 % par an au lieu de 2,5 % par an, etc.).

---

<sup>8</sup> Caisse des Dépôts, « Les réserves en répartition et leur allocation stratégique : le cas de l'IRCANTEC », *Questions Retraite & Solidarité*, n°3, avril 2013.

<sup>9</sup> Issu de la fusion du régime complémentaire des artisans et du nouveau régime complémentaire des commerçants, le RCI prend en charge depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2013 l'ensemble des droits de retraite complémentaire des populations couvertes par le RSI.

<sup>10</sup> RSI, « Bilan d'entrée du Régime Complémentaire des Indépendants », *Zoom Sur*, n°77, septembre 2013.

## **Sections professionnelles de la CNAVPL**

Le RCI et l'IRCANTEC ne sont pas les seuls régimes à s'être dotés de règles prudentielles à long terme. Certaines sections professionnelles de la CNAVPL se sont aussi dotées d'objectifs similaires. Ainsi, à la CAVAMAC (agents d'assurance), le délai d'épuisement des réserves ne doit pas être inférieur à quarante ans. À la CRN (notaires), chaque fonds de réserves (trésorerie, moyen-long terme, action sociale) doit être au minimum égal aux charges du dernier exercice : les sommes mises en réserve doivent donc être au moins égales à une année de prestations.

## **Caisse de réserve des employés de la Banque de France**

Les réserves affectées au régime spécial de la Banque de France se répartissent entre deux fonds : la caisse de réserve des employés (CRE) et la réserve spéciale.

La réserve spéciale finance la fraction non couverte des engagements au titre des droits acquis avant la réforme de 2007, elle est alimentée par une part du résultat brut de la Banque de France.

La CRE représente 70 % des réserves du régime ; elle finance en partie les pensions versées actuellement et devra financer les pensions à venir des actifs. Les cotisations versées par les employés sont entièrement reversées sur le fonds que constitue la CRE. Une part de ces réserves est investie sur un portefeuille-titres dont les revenus financent en partie les pensions servies aux retraités actuels. Ces produits financiers sont, à l'heure actuelle, insuffisants pour couvrir la totalité des pensions servies actuellement aux employés de la Banque de France. En tant qu'employeur, celle-ci verse donc une contribution qui équilibre le régime.

Les fonds mis en réserve par la Banque de France représentent 54 % des engagements du régime (plus de 96 % des engagements relatifs aux actifs sont couverts). En contrepartie de la réforme du régime spécial intervenu en 2007, l'Etat s'est engagé à ce que la couverture complète des engagements de retraite soit assurée de manière progressive en dotant les réserves du régime d'une partie supplémentaire du résultat brut de la Banque de France (le solde de ce résultat est reversé à l'Etat).