

CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES

Séance plénière du 18 décembre 2025 à 10h00

« Répartition, réserves et capitalisation : quels enjeux pour les retraites ? »

Document n° 5
<i>Document de travail, n'engage pas le Conseil</i>

Rapport d'information du Sénat sur les réserves des régimes de retraites

Mme Monique Lubin et Monsieur René-Paul Savary, 2021

N° 747

SÉNAT

SESSION EXTRAORDINAIRE DE 2020-2021

Enregistré à la Présidence du Sénat le 7 juillet 2021

RAPPORT D'INFORMATION

FAIT

au nom de la mission d'évaluation et de contrôle de la sécurité sociale (1) de la commission des affaires sociales (2) sur les réserves des régimes de retraites,

Par Mme Monique LUBIN et M. René-Paul SAVARY,

Sénateurs

(1) Cette mission d'évaluation est composée de : M. René-Paul Savary, *président* ; Mme Monique Lubin, M. Jean-Marie Vanlerenberghe, *vice-présidents* ; Mme Cathy Apourceau-Poly, M. Daniel Chasseing, Mme Véronique Guillotin, M. Martin Lévrier, Mme Raymonde Poncet Monge, *secrétaires* ; M. Jean-Noël Cardoux, Mmes Catherine Deroche, Elisabeth Doineau, Pascale Gruny, Corinne Imbert, M. Bernard Jomier, Mme Annie Le Houerou, MM. Alain Milon, Philippe Mouiller.

2) Cette commission est composée de : Mme Catherine Deroche, *présidente* ; M. Jean-Marie Vanlerenberghe, *rapporteur général* ; M. Philippe Mouiller, Mme Chantal Deseyne, MM. Alain Milon, Bernard Jomier, Mme Monique Lubin, MM. Olivier Henno, Martin Lévrier, Mmes Laurence Cohen, Véronique Guillotin, M. Daniel Chasseing, Mme Raymonde Poncet Monge, *vice-présidents* ; Mmes Florence Lassarade, Frédérique Puissat, M. Jean Sol, Mmes Corinne Féret, Jocelyne Guidez, *secrétaires* ; Mme Cathy Apourceau-Poly, M. Stéphane Artano, Mme Christine Bonfanti-Dossat, MM. Bernard Bonne, Patrick Boré, Laurent Burgoa, Jean-Noël Cardoux, Mmes Catherine Conconne, Annie Delmont-Koropoulis, Elisabeth Doineau, MM. Alain Duffourg, Jean-Luc Fichet, Mmes Laurence Garnier, Frédérique Gerbaud, Pascale Gruny, M. Xavier Iacovelli, Mmes Corinne Imbert, Annick Jacquemet, Victoire Jasmin, Annie Le Houerou, M. Olivier Léonhardt, Mmes Viviane Malet, Colette Mélot, Michelle Meunier, Brigitte Micouveau, Annick Petrus, Émilienne Poumirol, Catherine Procaccia, Marie-Pierre Richer, Laurence Rossignol, M. René-Paul Savary, Mme Nadia Sollogoub, M. Dominique Théophile.

SOMMAIRE

	<u>Pages</u>
LISTE DES PRINCIPALES PROPOSITIONS.....	7
LISTE DES SIGLES.....	9
AVANT-PROPOS	11
I. À LA VEILLE DE LA PANDÉMIE DE COVID-19, LE SYSTÈME DE RETRAITE AFFICHAIT UNE SITUATION PATRIMONIALE RELATIVEMENT SOLIDE	15
A. LA CONSTITUTION DE RÉSERVES, UNE ANTICIPATION DES ÉVOLUTIONS DÉMOGRAPHIQUES	15
1. <i>À court et moyen terme, les réserves des régimes de retraite répondent à une contrainte de liquidité et à un enjeu de lissage conjoncturel</i>	<i>15</i>
a) Un objectif de liquidité	15
b) Un objectif de stabilité face au cycle économique	16
2. <i>À long terme, les réserves constituées par les régimes de retraite permettent d'anticiper les évolutions démographiques, tout en soutenant la croissance économique</i>	<i>17</i>
a) Face à l'enjeu démographique, les réserves des régimes de retraite constituent une garantie de résilience.....	17
b) Les placements des régimes de retraite contribuent à soutenir la croissance économique et à améliorer leur propre situation financière.....	19
B. LES RÉSERVES DES RÉGIMES DE RETRAITE À FIN 2019, UNE GRANDE DIVERSITÉ	21
1. <i>Des situations extrêmement variables entre régimes de base et régimes complémentaires ...</i>	<i>21</i>
a) La majorité des régimes de base ne disposent pas de réserves	21
(1) La situation préoccupante de la branche vieillesse du régime général ne lui permet pas de constituer des réserves	21
(2) Les régimes agricoles ont renoué avec les résultats positifs, mais l'adossement du régime des salariés au régime général empêche la constitution de réserves.....	23
(3) Le régime de la fonction publique de l'État, équilibré par l'État, n'est pas conçu de façon à pouvoir constituer des réserves.....	24
(4) Le régime de base des professions libérales provisionne des réserves grâce au dynamisme de sa situation démographique	25
(5) Le régime de base des avocats, lui aussi particulièrement jeune, a constitué un patrimoine solide.....	25
(6) Les réserves du régime intégré des agents des collectivités locales étaient en voie d'extinction en 2019	26
(7) Le régime du personnel de la SNCF utilise ses réserves pour couvrir son besoin en fonds de roulement	27
b) À l'inverse, les régimes complémentaires ont constitué des réserves solides	28
(1) Le régime complémentaire des salariés du secteur privé détient les réserves les plus considérables en valeur absolue	28
(2) Les réserves des régimes complémentaires des professions libérales sont particulièrement importantes.....	29
(3) Le régime complémentaire des travailleurs indépendants présente une situation confortable.....	29
(4) La situation du régime complémentaire des agents contractuels de droit public paraît sûre.....	30
(5) Les réserves du régime complémentaire des personnels navigants lui permettent d'absorber ses déficits techniques.....	30

(6) Le régime complémentaire des professions agricoles dispose lui aussi de réserves, mais son financement repose largement sur des ressources publiques	31
(7) Les réserves du régime complémentaire des avocats ont fortement progressé au cours de la dernière décennie	32
2. <i>La nécessité d'une approche prudentielle en fonction de l'horizon des décaissements</i>	33
a) Une mise en perspective au regard des engagements de pensions apporte une autre vision de la situation financière des régimes de retraite	33
b) La performance financière des actifs détenus par les caisses de retraite varie fortement en fonction des choix de placement	35
(1) Les placements européens de l'Agirc-Arrco s'avèrent rentables	36
(2) La politique de placement de l'Ircantec tend vers l'objectif de 40% d'actions	36
(3) La performance des placements du RCI décline progressivement	37
C. LE FONDS DE RÉSERVE POUR LES RETRAITES, UN OUTIL DE FINANCEMENT DE LA « BOSSE DÉMOGRAPHIQUE » DÉTOURNÉ DE SON OBJECTIF INITIAL	39
1. <i>L'objectif du Fonds de réserve pour les retraites a été entièrement redéfini en 2010</i>	39
a) Initialement, le Fonds de réserve pour les retraites était destiné à anticiper les conséquences financières de la « bosse démographique »	39
b) En 2010, le Fonds de réserve pour les retraites a été consacré au remboursement de la dette de la branche vieillesse du régime général	41
2. <i>Rembourser la dette sociale ou reconstituer des réserves ?</i> <i>Un choix à opérer pour l'avenir</i>	44
a) Dans un contexte de faiblesse des taux d'intérêt, la performance financière du Fonds de réserve des retraites invite à reconsidérer la pertinence de son affectation au remboursement de la dette sociale	44
b) Un Fonds de réserves redynamisé constituerait une ressource précieuse pour le financement de l'assurance vieillesse	45
II. LES RÉSERVES DES RÉGIMES DE RETRAITE ONT JOUÉ UN RÔLE D'AMORTISSEUR PENDANT LA PANDÉMIE DE COVID-19	49
A. LA CRISE SANITAIRE A IMPACTÉ LE NIVEAU DES RÉSERVES DES RÉGIMES DE RETRAITE	49
1. <i>Entre chute des recettes et diminution de la performance financière des placements, le niveau des réserves de plusieurs régimes de retraite a pâti de la crise sanitaire</i>	49
a) Face à la chute du produit des cotisations sociales, plusieurs caisses de retraite ont dû recourir à leurs réserves pour garantir le versement des pensions	49
(1) Les réserves du régime complémentaire des salariés du secteur privé ont absorbé les effets de la diminution du produit des cotisations	49
(2) Le régime complémentaire des indépendants a recouru à ses réserves pour financer une aide exceptionnelle à ses affiliés et le versement des pensions	50
(3) Le régime intégré des agents des collectivités locales a achevé de consommer ses réserves	51
(4) Les réserves du régime complémentaire des personnels navigants ont couvert l'aggravation de son déficit technique	52
b) La performance financière des placements des régimes de retraite a subi les effets de la crise sanitaire	52
2. <i>Tandis que la branche vieillesse du régime général, qui ne dispose pas de réserves, a été fortement impactée par la crise, d'autres régimes ont financé des mesures exceptionnelles de soutien à l'économie</i>	53
a) La crise sanitaire a sévèrement heurté la branche vieillesse du régime général, qui ne détenait pas de réserves	53
(1) Le déficit de la branche vieillesse du régime général s'est aggravé	53
(2) Bien qu'ils ne disposent pas non plus de réserves, l'impact de la crise sur les régimes agricoles n'a pas été aussi fort	54
b) Dans un contexte de crise économique, certains régimes de retraite ont pu s'appuyer sur leurs réserves pour soutenir leurs affiliés	55

(1) Une aide exceptionnelle a été accordée aux affiliés du régime complémentaire des indépendants	55
(2) Les régimes de base et complémentaires des libéraux se sont mobilisés en faveur de leurs affiliés	56
(3) Les régimes de base et complémentaire des avocats n'ont pas eu à recourir à leurs réserves pour financer leurs mesures d'aide	56
(4) Le régime complémentaire des personnels navigants a obtenu la mise en œuvre de mesures de soutien au secteur de l'aviation	56
B. LES CONSÉQUENCES DE LA CRISE SANITAIRE RAPPELLENT LA LÉGITIMITÉ DE L'EFFORT DE CONSTITUTION DE RÉSERVES PAR LES RÉGIMES DE RETRAITE	57
1. <i>Quelles perspectives ? Un fort contraste en termes de réserves entre les régimes en sortie de crise</i>	<i>57</i>
a) La crise sanitaire a amenuisé le délai d'extinction des réserves de certains régimes	57
(1) La mobilisation des réserves du régime complémentaire des indépendants durant la crise a rapproché l'horizon de leur épuisement	57
(2) Les réserves du régime complémentaire des salariés du secteur privé ne rempliront bientôt plus les critères fixés par les partenaires sociaux	58
(3) L'épuisement des réserves du régime des agents des collectivités locales est intervenu en 2020	59
(4) Le délai d'épuisement des réserves du régime complémentaire des personnels navigants a été raccourci par la crise	60
(5) La diminution des réserves du régime complémentaire des avocats n'est pas liée à la crise sanitaire.....	60
b) Tous les régimes de retraite ne sortent pas si fragilisés de la crise sanitaire.....	60
(1) Les réserves du régime complémentaire des contractuels de droit public ont augmenté en 2020	61
(2) Les régimes de base et complémentaire des libéraux ont consolidé leur patrimoine durant la crise.....	61
(3) L'augmentation des réserves du régime de base des avocats est le pendant de la diminution de celles du régime complémentaire	62
2. <i>Tirer les enseignements de la crise sanitaire : reconstituer des réserves protectrices sans faire reposer sur elles la couverture des besoins de liquidités.....</i>	<i>64</i>
a) L'expérience de la crise sanitaire invite tous les régimes de retraite à la (re)constitution de réserves.....	64
b) Toutefois, la crise sanitaire a démontré l'inadéquation des réserves des régimes de retraite pour faire face aux besoins de liquidités des caisses.....	67
C. UN ENCADREMENT DU RECOURS AUX RÉSERVES ?.....	68
1. <i>La mutualisation des réserves : une perspective juridiquement et moralement inadéquate..</i>	<i>68</i>
a) Les régimes de retraite jouissent de la propriété légale de leurs réserves.....	68
b) Le transfert des réserves des régimes de retraite à un éventuel régime universel : une mutualisation difficilement envisageable.....	70
2. <i>Un équilibre plus juste entre les régimes et les générations : quelles perspectives pour demain ?</i>	<i>72</i>
a) L'extension de la solidarité inter-régimes aux régimes complémentaires n'est pas souhaitable	72
b) Le recours aux réserves par les régimes de retraite devrait être strictement limité à la compensation des incidences des chocs démographiques et économiques futurs sur leur équilibre financier.....	74
EXAMEN EN COMMISSION.....	77
LISTE DES PERSONNES ENTENDUES ET DES CONTRIBUTIONS ÉCRITES	85

LISTE DES PRINCIPALES PROPOSITIONS

RECONSTITUER DES RÉSERVES APRÈS LA CRISE SANITAIRE

Proposition n° 1 : encourager les régimes de retraite à reconstituer les réserves nécessaires à la couverture de leurs engagements futurs et inviter ceux qui n'en disposent pas à apurer leurs déficits.

Proposition n° 2 : inciter les caisses de retraite disposant de marges de manœuvre à élargir la part des actifs de performance dans le total des actifs qu'elles détiennent.

Proposition n° 3 : réaffirmer la vocation du Fonds de réserve pour les retraites à assurer l'équilibre financier de la branche vieillesse du régime général et lui affecter le produit de toute recette exceptionnelle qui pourrait être perçue par l'État.

PRÉSERVER L'INTÉGRITÉ DES RÉSERVES DE CHAQUE RÉGIME EN VEILLANT À LEUR BONNE UTILISATION

Proposition n° 4 : écarter pour l'avenir toute mesure de mutualisation des réserves des régimes de retraite.

Proposition n° 5 : réserver l'usage des réserves des caisses de retraite à la mise en œuvre de mesures de neutralisation des conséquences des évolutions démographiques et des crises économiques sur leur équilibre financier.

LISTE DES SIGLES

Acoss	Agence centrale des organismes de sécurité sociale
Agirc-Arrco	Association générale des institutions de retraite des cadres - Association pour le régime de retraite complémentaire des salariés
BCE	Banque centrale européenne
Cades	Caisse d'amortissement de la dette sociale
Carpimko	Caisse autonome de retraite et de prévoyance des infirmiers, masseurs-kinésithérapeutes, pédicures-podologues, orthophonistes et orthoptistes
Cavamac	Caisse d'allocation vieillesse des agents généraux et des mandataires non salariés d'assurance et de capitalisation
CAVP	Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens
CDC	Caisse des dépôts et consignations
CNAM	Caisse nationale d'assurance maladie
CNAV	Caisse nationale d'assurance vieillesse
CNAVPL	Caisse nationale d'assurance vieillesse des professions libérales
CNBF	Caisse nationale des barreaux français
CNIEG	Caisse nationale des industries électriques et gazières
CNRACL	Caisse nationale de retraite des agents des collectivités locales
COR	Conseil d'orientation des retraites
CPRPSNCF	Caisse de prévoyance et de retraite des personnels de la Société nationale des chemins de fer français
CPSTI	Conseil de la protection sociale des travailleurs indépendants
CRPCEN	Caisse de retraite et de prévoyance des clercs et employés de notaires
CRPNPAC	Caisse de retraite du personnel navigant professionnel de l'aviation civile
Erafp	Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique
FRR	Fonds de réserve pour les retraites
FRU	Fonds de réserve universel
FSV	Fonds de solidarité vieillesse
Insee	Institut national de la statistique et des études économiques
Ircantec	Institution de retraite complémentaire des agents non titulaires de l'État et des collectivités publiques
Ircec	Institution de retraite complémentaire de l'enseignement et de la création
LFSS	Loi de financement de la sécurité sociale
LOLF	Loi organique relative aux lois de finances
MSA	Mutualité sociale agricole
NRCO	Nouveau régime complémentaire obligatoire des commerçants
PLFSS	Projet de loi de financement de la sécurité sociale
RAVGDT	Régime d'allocations viagères des gérants de débits de tabac
RSI	Régime social des indépendants
RCI	Régime complémentaire des indépendants
RCO	Régime complémentaire obligatoire des artisans
RNSA	Régime des non-salariés agricoles
RSA	Régime des salariés agricoles
SRE	Service des Retraites de l'État
Urssaf	Union de recouvrement des cotisations de sécurité sociale et d'allocations familiales

Si, globalement, le système de retraites était quasiment à l'équilibre avant la survenue de la pandémie de covid-19, avec un besoin de financement d'un milliard d'euros en 2019¹, la situation particulière de chacun des régimes est extrêmement variable. **Aussi les régimes disposant de réserves ne sont-ils pas ceux qui sont confrontés aux déficits les plus importants.** La tentation d'équilibrer le système dans sa globalité en recourant aux réserves des uns pour assurer la couverture des déficits des autres peut donc être forte.

En 2020, la crise sanitaire a conduit les pouvoirs publics à prévoir des **reports de versement des cotisations sociales** des travailleurs indépendants non-agricoles, tandis que l'augmentation du chômage et le recours à l'activité partielle ont entraîné une forte **contraction du produit des cotisations** perçues par la plupart des régimes. En parallèle, les charges des régimes se sont maintenues à travers la crise. Cette double circonstance a amené les régimes de retraite disposant de réserves à **y recourir afin d'assurer leur équilibre financier.**

Dans ce contexte, les déficits des régimes de base des salariés du privé et des agents des collectivités locales persistent, voire croissent, tandis que les réserves des régimes complémentaires des salariés du privé et des travailleurs indépendants se sont amenuisées.

Les événements de l'année 2020 auront finalement démontré avec éclat l'importance de la constitution de réserves pour les régimes de retraite. Celles-ci leur permettent en effet **de couvrir, à la manière d'un fonds de roulement, leurs besoins temporaires de financement** et, à plus long terme, **d'absorber les effets des chocs économiques et des changements démographiques sur leur équilibre financier sans recourir à de brutaux ajustements paramétriques.**

Par ailleurs, au travers des portefeuilles d'actifs qu'elles constituent à partir de leurs réserves, composés en partie d'actions, les caisses de retraite contribuent à abonder les marchés financiers en liquidités, à financer l'économie réelle et à **soutenir la croissance économique.** Les périodes de croissance étant caractérisées par l'expansion de la masse salariale globale, le produit des cotisations sociales versées aux régimes de retraite s'en trouve accru et **le financement du système de retraite conforté.**

En somme, les réserves des régimes de retraite ne sauraient être considérées comme des stocks superflus et improductifs, mais bien comme des **provisions nécessaires** au lissage du cycle économique et de la courbe démographique et **utiles à l'économie.**

¹ Conseil d'orientation des retraites, rapport annuel 2020.

Il n'en reste pas moins que les principaux régimes de base, comme ceux des salariés du secteur privé ou des professions agricoles, ainsi que le régime intégré (base et complémentaire) des agents des collectivités locales, **ne disposent pas de réserves** et doivent faire face aux mêmes difficultés que les régimes qui en détiennent.

Dans le même temps, la situation de plusieurs autres régimes, notamment des régimes complémentaires des salariés du secteur privé et des professions agricoles, semble relativement incertaine malgré des réserves parfois importantes en volume, **les montants provisionnés ne leur permettant de garantir que quelques mois d'engagements de pensions**. Du fait du changement démographique en cours et des incidences de la crise sanitaire, ces régimes semblent amenés à voir l'horizon de l'extinction de leurs réserves se rapprocher à défaut de modifications de leur paramétrage financier.

Les régimes dont les délais d'épuisement des réserves comptent actuellement parmi les plus longs (régime complémentaire des indépendants, régimes de base et complémentaire des avocats, certaines sections professionnelles des professions libérales) estiment, quant à eux, **voir leurs réserves s'éteindre entre les années 2060 et les années 2080**. La question des modalités de leur financement à ce terme n'est pas encore tranchée.

Dans un tel contexte, **la question de l'utilisation du Fonds de réserve pour les retraites est posée**. Créé en 1999 pour anticiper l'évolution de la pyramide des âges et ses incidences sur l'équilibre du régime général d'assurance vieillesse, celui-ci a finalement été dédié au remboursement de la dette née des déficits de la branche vieillesse du régime général à compter de 2011¹.

Or, dans un contexte marqué par la faiblesse des taux d'intérêt et compte tenu de la forte performance financière des placements du FRR (4 % par an depuis 2004, 4,6 % depuis 2011²), la pertinence du choix de mettre un terme à l'abondement régulier du Fonds et de lui imposer un versement annuel de 2,1 milliards à la Cades jusqu'en 2024 et de 1,45 milliard de 2025 à 2033³ semble devoir être discutée au regard du coût d'opportunité du remboursement de la dette sociale et des estimations de rendement du FRR en l'absence de prélèvements depuis 2011.

D'autre part, l'ampleur des déficits cumulés par le régime général et les régimes agricoles a conduit à porter dans le débat public, à l'occasion des discussions sur le projet de loi instituant un système universel de retraite en 2020, la question du **transfert au futur régime universel des réserves accumulées au fil des ans par les différents régimes d'assurance vieillesse**.

¹ Loi n°2010-1594 du 20 décembre 2010 de financement de la sécurité sociale pour 2011.

² Fonds de réserve pour les retraites, 2021.

³ Loi n°2020-992 du 7 août 2020 relative à la dette sociale et à l'autonomie.

Les caisses de retraite disposant des réserves les plus abondantes ont ainsi exprimé une vive réticence à l'idée de renoncer au bénéfice du **produit d'une gestion rigoureuse et des efforts consentis par leurs affiliés** au cours des dernières années.

En outre, la constitution de ces réserves vise d'abord à assurer la pérennité des régimes de retraite au cours des prochaines décennies, qui verront croître, sous l'effet du « *papy-boom* », les effectifs de retraités et les montants consacrés à la couverture des engagements de pensions. Par conséquent, une mutualisation des réserves des régimes de retraite dans le but de couvrir les déficits conduirait à aggraver pour l'avenir la problématique de la « *bosse démographique* », **en privant les régimes ayant constitué des réserves des moyens de faire face aux évolutions de la structure de la population.**

En auditionnant les acteurs du secteur de l'assurance vieillesse, les rapporteurs ont examiné, au regard des enjeux économiques, sociaux et démographiques des prochaines décennies, **les raisons pour lesquelles les régimes de retraite constituent des réserves** et établi un état des lieux de ces provisions au 31 décembre 2019, dix ans après la crise économique et financière de 2008. Ils ont ensuite examiné **les conséquences de la pandémie de covid-19 sur les modalités de l'équilibre financier des principaux régimes et l'évolution du niveau de leurs réserves qui en a découlé.**

Ils en ont tiré des conclusions quant à l'absolue nécessité pour tous les régimes de retraite par répartition, de base comme complémentaires, de **constituer des provisions en haut de cycle** et d'**opérer des choix de placement équilibrés** en vue de faire face aux bouleversements qu'engendrent et continueront d'engendrer à l'avenir le vieillissement démographique et les crises économiques.

Écartant toute mutualisation des réserves des régimes de retraite comme l'intégration des régimes complémentaires aux mécanismes de péréquation inter-régimes, les rapporteurs recommandent de **réserver à l'avenir l'usage des réserves à la préservation de l'équilibre financier des régimes, à l'exclusion des mesures d'action sociale et de soutien à l'économie.**

Il convient de préciser que, dans l'élaboration du présent rapport, les rapporteurs ont concentré leurs travaux sur les régimes de retraite par répartition, compte tenu, d'une part, du caractère marginal, en volume, des régimes par capitalisation en France (régimes gérés par l'Erafp, la CAVP et la Banque de France) et, d'autre part, du strict équilibre maintenu en permanence, au sein de tels régimes, entre les réserves provisionnées et les engagements souscrits envers les affiliés.

I. À LA VEILLE DE LA PANDÉMIE DE COVID-19, LE SYSTÈME DE RETRAITE AFFICHAIT UNE SITUATION PATRIMONIALE RELATIVEMENT SOLIDE

A. LA CONSTITUTION DE RÉSERVES, UNE ANTICIPATION DES ÉVOLUTIONS DÉMOGRAPHIQUES

1. À court et moyen terme, les réserves des régimes de retraite répondent à une contrainte de liquidité et à un enjeu de lissage conjoncturel

a) Un objectif de liquidité

Dans un régime de retraite par répartition pur, les flux d'encaissement des cotisations sociales des actifs et de décaissement des pensions des retraités sont théoriquement équilibrés : **tout déséquilibre peut trouver sa solution dans l'ajustement des paramètres financiers du régime** (cotisations et/ou prestations).

Néanmoins, ces mouvements pouvant ne pas s'opérer de façon synchrone, il en résulte **un besoin de financement** qui rend nécessaire la constitution de **réserves permettant au régime de disposer de liquidités pour faire face à ses engagements de pensions**.

En l'absence de réserve, un besoin de financement couvert en trésorerie : l'exemple de la CNRACL

Dans le cas de la CNRACL, à défaut de réserves disponibles à hauteur du besoin de financement du régime, celui-ci est financé par l'Acos, les avances étant demandées trois jours ouvrés avant la date de versement et jusqu'à un jour ouvré avant celle-ci. En 2020, l'Acos a assuré le financement de la CNRACL pour un total de 336 jours et un montant moyen quotidien de 762 millions d'euros¹.

Les régimes complémentaires obligatoires de retraite évitent de recourir à l'endettement pour faire face à un besoin de trésorerie. En accumulant des réserves mobilisables comme un fonds de roulement, moins coûteuses et plus certaines, **les caisses assurant la gestion de ces régimes préservent leurs affiliés de modifications régulières de leurs paramètres financiers** et garantissent donc leur propre stabilité.

¹ Caisse des dépôts et consignations.

La mutualisation de la trésorerie des organismes de sécurité sociale au sein de l’Acoss

Créée en 1967, l’Agence centrale des organismes de sécurité sociale, établissement public national à caractère administratif, assure, aux termes de l’article L. 225-1 du code de la sécurité sociale, la gestion des ressources et de la trésorerie du régime général de la sécurité sociale en individualisant la trésorerie de chaque branche.

En émettant des titres sur les marchés financiers, **l’Acoss, devenue Urssaf Caisse nationale en 2021, lève des fonds lui permettant de verser des avances de trésorerie aux organismes de sécurité sociale** confrontés à un décalage entre la perception du produit des cotisations sociales et le versement des prestations sociales. Ces avances seront accordées à taux d’intérêt nul tant que l’Eonia¹ demeurera en territoire négatif.

Pour permettre aux organismes de sécurité sociale d’assurer la continuité du financement de leurs engagements, menacée par les mesures de report de paiement des cotisations sociales prises face à la crise économique née de la pandémie de covid-19, le décret n° 2020-237 du 25 mars 2020 portant relèvement du plafond des avances de trésorerie au régime général de sécurité sociale a porté le montant maximal des avances de trésorerie pouvant être accordées par l’Acoss aux organismes chargés de la gestion d’une branche du régime général en 2020 à **70 milliards d’euros, contre 39 milliards d’euros prévus par la LFSS pour 2020**. Le décret n° 2020-603 du 20 mai 2020 portant relèvement du plafond du recours aux ressources non permanentes des régimes obligatoires de base de sécurité sociale a finalement porté ce plafond à **95 milliards d’euros**, avant que celui-ci ne soit ratifié par le Parlement en LFSS pour 2021.

b) Un objectif de stabilité face au cycle économique

À court et moyen terme, **les régimes de retraite peuvent pâtir des conséquences des fluctuations du cycle d’activité**. En effet, en bas de cycle, la masse salariale, donc le produit des cotisations sociales d’assurance vieillesse, se contracte sous l’effet combiné des effectifs et des salaires, tandis que les décaissements à opérer au titre du versement des pensions ne sont pas sensibles à la conjoncture économique.

L’équilibre financier des régimes de retraite s’en trouve fragilisé. Les provisions permettent de faire face à de telles situations.

¹ L’Euro OverNight Index Average (Eonia) est le taux de rémunération des dépôts interbancaires au jour le jour dans la zone euro. Il s’agit du taux auquel l’Acoss se finance.

La survenue de la pandémie de covid-19 et les mesures prises pour faire face à ses conséquences sur le plan économique, notamment **les reports de versement de cotisations sociales accordés aux entreprises dont l'activité a subi l'incidence de la crise sanitaire**, illustrent particulièrement l'utilité des réserves accumulées dans un tel contexte : celles-ci représentent alors un stock dans lequel puiser afin d'assurer le financement de dépenses exceptionnelles ou de supporter une réduction imprévue du produit des cotisations d'assurance vieillesse.

Néanmoins, la cession d'actifs en période de crise économique en vue de garantir l'équilibre d'un régime de retraite peut se traduire par **une perte d'opportunité importante quant à la valorisation financière desdits actifs**, dans la mesure où les chocs économiques affectent les marchés financiers.

2. À long terme, les réserves constituées par les régimes de retraite permettent d'anticiper les évolutions démographiques, tout en soutenant la croissance économique

a) Face à l'enjeu démographique, les réserves des régimes de retraite constituent une garantie de résilience

Caractérisé par le lien de solidarité qu'il établit entre les générations, le système de retraite par répartition subit l'influence des évolutions démographiques, qui affectent nécessairement son équilibre.

En effet, les périodes de fort dynamisme démographique se traduisent, dans un premier temps, par une augmentation de la population active et du produit des cotisations sociales, puis, dans un second temps, par l'accroissement du nombre de retraités et des engagements de pensions à honorer.

Or, **les générations nées au cours du « baby-boom »**, période de forte croissance de la natalité s'étalant de 1945 à 1960, ont commencé, durant les dernières décennies, à atteindre l'âge de la retraite, tandis que **le taux de natalité s'est effondré**, passant de 2,8 enfants par femme en France en 1960 à 1,84 en 2020.

Le « papy-boom »

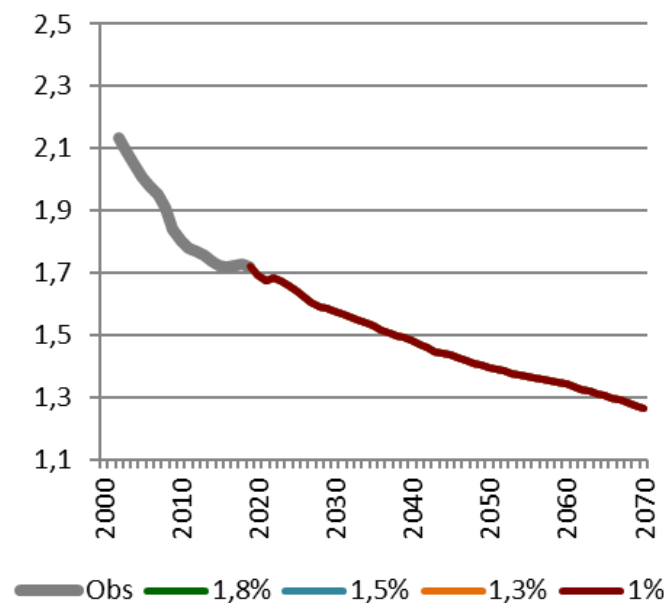
Conséquence nécessaire du « baby-boom », de la chute du taux de natalité et de l'allongement de l'espérance de vie, le « papy-boom » est un phénomène démographique traversé par les pays industrialisés se traduisant par une **forte augmentation des effectifs de retraités**.

Ainsi, d'après l'Insee¹, la part des personnes âgées d'au moins 65 ans dans la population française a augmenté de 4,7 points entre 2000 et 2020 (20,5 % de la population en 2020) et celle des personnes âgées d'au moins 75 ans de 2,4 points. Sur la même période, la part des personnes âgées de 20 à 59 ans a reculé de 4,4 points et celle des moins de 20 ans de 1,9 point.

Par conséquent, le système de retraite devra, dans les années à venir, faire face à la dégradation du rapport entre le nombre de cotisants et le nombre de retraités. Ainsi, ce ratio diminuera de 1,7 à 1,6 entre 2020 et 2030 et devrait tomber à 1,3 à l'horizon 2070 toutes choses égales par ailleurs.

Un tel contexte invite donc les régimes de retraite à constituer des réserves en vue de préfinancer les charges de retraite futures. Dès lors, l'accumulation de réserves s'apparente à la mise en œuvre d'un transfert entre les générations faisant peser sur les générations actuelles d'actifs le poids de l'effort de dégagement d'excédents – *via* un taux de cotisation supérieur au taux d'équilibre ou des pensions de retraite inférieures à celles que permettrait de verser le produit actualisé des cotisations – pour garantir aux générations futures un bénéfice, c'est-à-dire un taux de cotisation plus faible que celui qu'exigerait le montant des pensions de retraite à verser ou des pensions plus élevées que ce que permettrait d'accorder le produit futur des cotisations.

Rapport entre le nombre de cotisants et le nombre de retraités



Source : Conseil d'orientation des retraites, juin 2021

¹ Insee, Tableaux de l'économie française (2020)

Projection de population par groupe d'âge d'ici 2070

	Population au 1 ^{er} janvier (en millions)	Moins de 20 ans	20 à 59 ans	60 à 64 ans	65 à 74 ans	75 ans et plus
2025	69,1	23,7	48,3	6,2	11	10,8
2030	70,3	23	47,4	6,2	11,2	12,2
2035	71,4	22,4	46,5	6,2	11,4	13,5
2040	72,5	22,2	46,1	5,6	11,5	14,6
2050	74	22,3	44,9	5,7	10,8	16,3
2060	75,2	21,7	44,9	5,5	10,7	17,2
2070	76,4	21,3	44,2	5,8	10,8	17,9

Source : Insee, scénario central des projections de population 2013-2070

C'est dans cette perspective qu'a été constitué, en 1999, **un Fonds de réserve pour les retraites**, initialement dédié à l'accumulation de réserves en vue d'assurer le financement des conséquences de la « *bosse démographique* » pour la branche vieillesse du régime général à partir de 2020.

Au total, la constitution de réserves par les régimes de retraite se situe au cœur même du système de retraite par répartition. De fait, **l'article L. 111-2-1 du code de la sécurité sociale dispose que « la pérennité financière du système de retraite par répartition est assurée par des contributions réparties équitablement entre les générations »**, c'est-à-dire en fonction des charges auxquelles chaque génération aura à faire face.

b) Les placements des régimes de retraite contribuent à soutenir la croissance économique et à améliorer leur propre situation financière

Les réserves constituées par les régimes de retraite en vue de couvrir leurs besoins de financement à long terme sont **placées par ceux-ci sur les marchés financiers en contrepartie d'actifs, dont la performance financière peut générer des rendements** venant accroître le montant total des réserves.

La performance des actifs admis en représentation des réserves des régimes de retraite varie fortement en fonction des choix de placement opérés entre les instruments financiers :

- les **obligations**, dont les rendements se sont fortement affaiblis au cours des dernières années sous l'influence des politiques de taux d'intérêt bas menées par les banques centrales pour soutenir la croissance et l'inflation ;

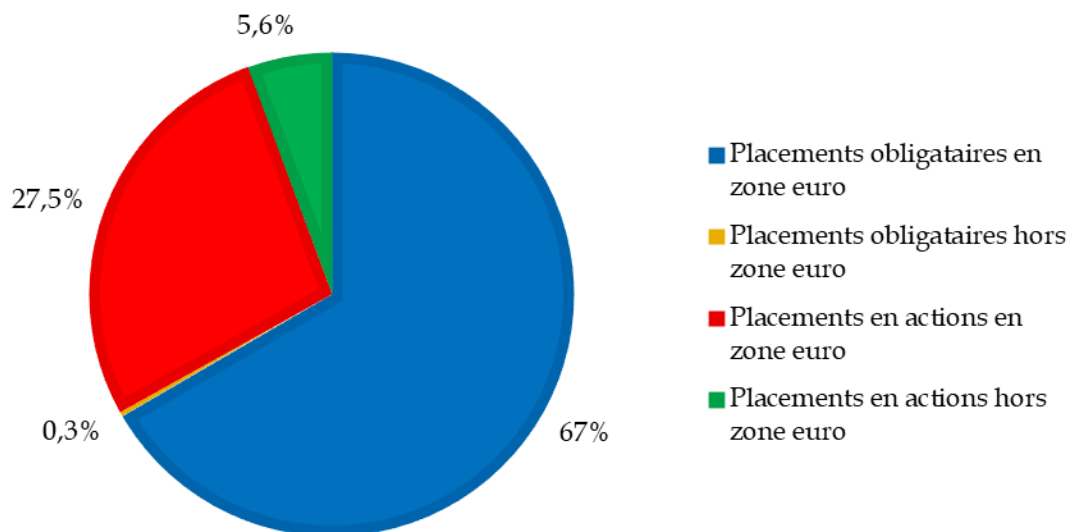
- les **actifs de diversification**, notamment des actions, dont les rendements supérieurs s'accompagnent d'un niveau de risque financier majoré ;

- les **valeurs immobilières** ;
- et les **valeurs monétaires**.

En investissant leurs réserves de long terme sur les marchés, **les régimes de retraite contribuent au financement de l'économie réelle dans le cadre d'une politique de placement prévisible et stable et, partant, soutiennent la croissance économique et la création d'emplois.**

Les réserves de l'Agirc-Arrco, par exemple, sont presque exclusivement investies dans des actifs financiers français et européens. En outre, la réserve technique de financement de l'Agirc-Arrco était composée, à fin 2019, d'un tiers d'actions, dont près de 95 % de placements dans la zone euro ; par ce biais, les réserves du régime de retraite complémentaire des salariés du secteur privé apportent un précieux soutien à moyen et long terme aux entreprises françaises et européennes.

**Composition du portefeuille de la strate moyen-long terme
de la réserve technique de financement de l'Agirc-Arrco à fin 2019**



Source : Agirc-Arrco, rapport d'activité et de gestion 2019

Or, la dynamique du marché du travail contribue fortement à l'amélioration de la situation financière des régimes de retraite. En effet, les créations d'emplois viennent accroître la masse salariale globale et, partant, le produit des cotisations d'assurance vieillesse perçues par les régimes au titre des revenus d'activité.

B. LES RÉSERVES DES RÉGIMES DE RETRAITE À FIN 2019, UNE GRANDE DIVERSITÉ

1. Des situations extrêmement variables entre régimes de base et régimes complémentaires

a) La majorité des régimes de base ne disposent pas de réserves

Une partie des régimes de retraite, exclusivement des régimes de base, ne disposent pas de réserves.

(1) La situation préoccupante de la branche vieillesse du régime général ne lui permet pas de constituer des réserves

Après dix années consécutives de déficits, jusqu'au record de 13 milliards de l'exercice 2010, la **CNAV, caisse nationale du régime général de l'assurance vieillesse**, était parvenue, pour la première fois depuis 2004, à atteindre l'équilibre en 2015.

Le redressement observable à partir de 2010 s'explique par les conséquences de la réforme des retraites opérée cette même année, et notamment de l'augmentation à 62 ans de l'âge légal d'ouverture des droits à la retraite et de l'âge du taux plein, puis par celles des augmentations des taux de cotisation actées lors des réformes de 2012 et de 2014.

La trajectoire ainsi poursuivie a permis au régime général de dégager un résultat positif au terme des exercices 2016 et 2017. Néanmoins, **à partir de 2018, le résultat global de la CNAV est redevenu négatif** en raison de l'arrivée des mesures d'âge et d'augmentation des taux de cotisation au terme de leur montée en charge. **Le déficit atteignait ainsi 3 milliards d'euros en 2019.**

Cette situation financière complexe est liée à la fois à l'évolution de la structure de la population résultant du vieillissement démographique, mais aussi aux versements du régime général aux autres régimes d'assurance vieillesse au titre du mécanisme de compensation démographique vieillesse, dont la CNAV est le premier contributeur en masse financière, pour un montant estimé à 3,155 milliards d'euros en 2020, du fait d'un meilleur *ratio* démographique que les autres régimes. **Aussi la CNAV ne dispose-t-elle d'aucune réserve financière, mais présente, au contraire, des déficits cumulés.**

La compensation généralisée

La loi n° 74-1094 du 24 décembre 1974 relative à la protection sociale commune à tous les Français et instituant une compensation entre régimes de base de sécurité sociale obligatoire a instauré un mécanisme de compensation qui « tend à remédier aux inégalités provenant des déséquilibres démographiques et des disparités de capacités productives entre les différents régimes », la compensation généralisée, dite « compensation démographique vieillesse ».

Les régimes concernés sont les régimes de base obligatoires dont l'effectif des actifs cotisants et des retraités âgés d'au moins 65 ans titulaires d'un droit propre est, au total, supérieur à 20 000 personnes au 1^{er} juillet de l'année considérée :

- pour les régimes de salariés : la CNAV, le régime des salariés agricoles – géré par la MSA, le régime des fonctionnaires civils et militaires – géré par le SRE, la CNRACL, la CNIEG, la CRPCEN, le FSPOEIE, la CANSSM, l'Enim et les régimes spéciaux de la SNCF, de la RATP et de la Banque de France ;
- pour les régimes de non-salariés : le régime des exploitants agricoles – géré par la MSA, la CNAVPL, la CNBF, la Cancava et l'Organic.

La loi du 24 décembre 1974 précise toutefois que « *tant que les capacités contributives de l'ensemble des non-salariés ne pourront être définies dans les mêmes conditions que celles des salariés, la compensation entre l'ensemble des régimes de salariés et les régimes de non-salariés aura uniquement pour objet de remédier aux déséquilibres démographiques* ».

Par conséquent, la compensation démographique se décline en deux « étages » :

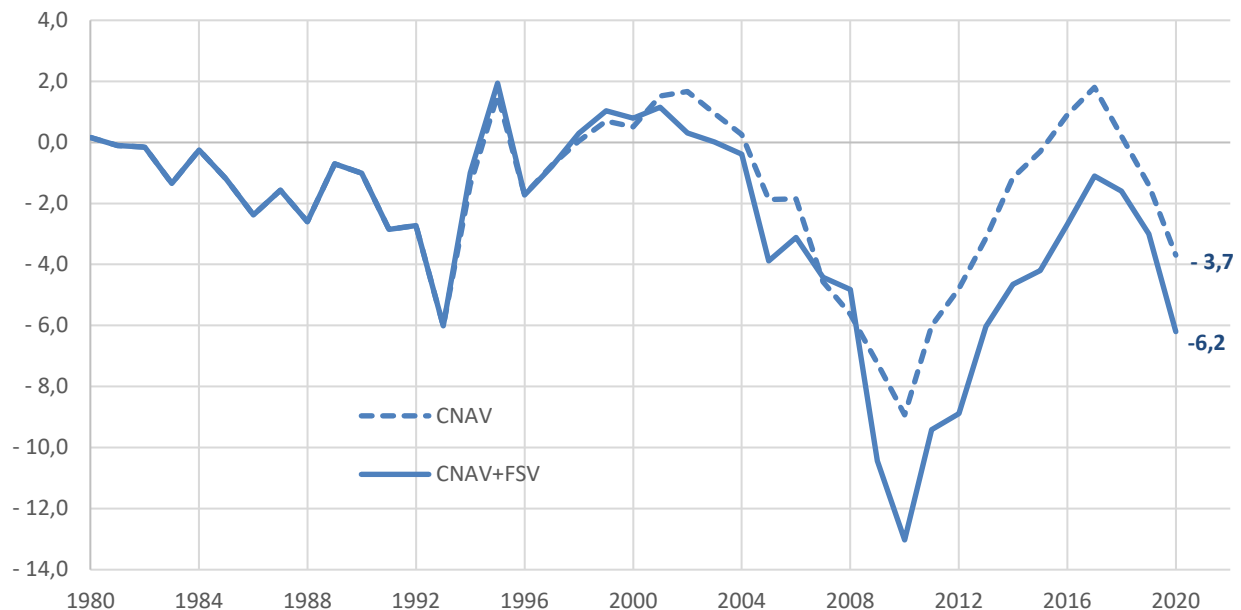
- **une compensation interne aux régimes de salariés**, établie en fonction de la démographie et des capacités productives des populations affiliées aux régimes ;
- **une compensation entre les régimes de salariés et les régimes de non-salariés**, établie en fonction de la seule démographie.

À cet effet, un régime unique fictif est fondé sur la base d'une prestation de référence unique – la plus faible des prestations servies par les régimes participant à la compensation – et une cotisation moyenne unique ; le solde positif ou négatif qui résulte de l'application à chaque régime du taux de cotisation d'équilibre et de la cotisation moyenne unique constitue le montant du transfert.

Tandis que la cotisation moyenne unique utilisée pour le calcul de la compensation interne aux régimes de salariés résulte du taux de cotisation applicable à la masse salariale qui équilibre le régime fictif, celle de la compensation entre les régimes de salariés et les régimes de non-salariés est une cotisation moyenne d'équilibre par tête, afin de ne pas prendre en compte les écarts de masse salariale entre les régimes, mais uniquement les déséquilibres démographiques.

Solde de la branche vieillesse du régime général

en milliards d'euros



Source : Caisse nationale d'assurance vieillesse

- (2) Les régimes agricoles ont renoué avec les résultats positifs, mais l'adossement du régime des salariés au régime général empêche la constitution de réserves

La branche vieillesse de la **MSA, régime de protection sociale des non-salariés agricoles (NSA) et des salariés agricoles (SA)**, ne dispose pas non plus de réserves.

En effet, depuis 1963, un transfert est opéré entre la branche vieillesse du régime général et celle du régime des SA afin d'équilibrer le solde global de cette dernière, que le résultat de l'exercice soit positif ou négatif. **Le régime des SA étant excédentaire depuis 2013, ses excédents sont transférés annuellement à la CNAV.** Le versement s'est donc élevé à 412,5 millions d'euros en 2019. La situation du régime se stabilise, avec, en 2019, une croissance des dépenses identique à celle des recettes (+ 2,6 %).

Résultats des régimes d'assurance vieillesse de la MSA entre 2010 et 2019

en millions d'euros

Année	Régime des SA (hors contribution d'équilibre au régime général)	Régime des NSA	Régime complémentaire
2010	- 303,3	- 1 283,4	13,6
2011	3,9	- 1 178,3	25,9
2012	- 58,7	- 982,4	39,7
2013	221,5	- 608,9	74,8
2014	371,3	- 226,3	- 2,3
2015	588,7	- 305,8	- 100,7
2016	695,4	- 264,5	- 161,6
2017	324,6	- 188,7	- 28,8
2018	367,2	5,6	38,1
2019	412,5	147,6	70,5

Source : Caisse centrale de la mutualité sociale agricole

À l'inverse, le régime des NSA ne s'inscrit pas dans ce mécanisme. Après des années de déficit, **ce régime est redevenu excédentaire en 2018** en raison d'un recul des dépenses (- 2,5 % en 2019) supérieur à celui des recettes (- 0,7 %), présentant un résultat positif de 147,6 millions d'euros en 2019.

Par ailleurs, la MSA est le premier bénéficiaire de la compensation démographique vieillesse. Celle-ci a perçu 5,5 milliards d'euros à ce titre en 2018, dont 3 milliards en faveur du régime des NSA – 16,8 % de ses recettes – et 2,5 milliards pour celui des SA – 17,7% de ses recettes.

- (3) Le régime de la fonction publique de l'État, équilibré par l'État, n'est pas conçu de façon à pouvoir constituer des réserves

Le régime de la fonction publique de l'État, géré par le Service des Retraites de l'État (SRE), est structurellement équilibré par la contribution employeur de l'État. Ce régime est retracé en loi de finances dans le compte d'affectation spéciale « *Pensions* ». Le solde cumulé de celui-ci, qui s'élevait à 7,9 milliards d'euros à fin 2019 contre un milliard en 2006, s'apparente à une convention comptable résultant de l'obligation d'équilibre imposée par la LOLF¹, l'objet du compte d'affectation spéciale étant de retracer exclusivement les recettes concourant au financement du régime. **Il ne se traduit donc pas par une immobilisation de trésorerie sur un compte de l'État** et n'ouvre pas droit à la consommation de crédits budgétaires supplémentaires par rapport aux crédits ouverts par la loi de finances.

¹ Loi organique n° 2001-692 du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances, article 21.

Face à la forte croissance des dépenses depuis la création du compte d'affectation spéciale en 2006, les taux de cotisation employeur de l'État ont progressivement augmenté pour assurer son équilibre et se maintiendraient en 2020 au niveau de 2014 d'après le projet annuel de performance.

Évolution du taux de cotisation employeur de l'État entre 2006 et 2019

Année	Pensions civiles	Pensions militaires
2006	49,90 %	100,00 %
2007	50,74 %	101,05 %
2008	55,71 %	103,50 %
2009	58,47 %	108,39 %
2010	62,14 %	108,63 %
2011	65,39 %	114,14 %
2012	68,59 %	121,55 %

Année	Pensions civiles	Pensions militaires
2013	71,78 %	126,07 %
2014	74,28 %	126,07 %
2015	74,28 %	126,07 %
2016	74,28 %	126,07 %
2017	74,28 %	126,07 %
2018	74,28 %	126,07 %
2019	74,28 %	126,07 %

Source : Service des retraites de l'État

Seuls deux régimes de base disposent de réserves.

- (4) Le régime de base des professions libérales provisionne des réserves grâce au dynamisme de sa situation démographique

Les réserves du **régime de base des professions libérales, géré par la CNAVPL**, s'élevaient à 1,3 milliard d'euros à fin 2019, contre 433 millions en 2010. Du fait d'un surplus de cotisations par rapport aux prestations – respectivement 2,8 et 1,77 milliard d'euros en 2020, le régime parvient à dégager des résultats techniques positifs, à hauteur de 403 millions d'euros en 2019 et 158,2 millions en 2020, en dépit d'une contribution au mécanisme de la compensation démographique vieillesse représentant 28 % du produit de ses cotisations sociales en 2020, soit 787,5 millions d'euros. En effet, la dynamique démographique du régime de base des professions libérales est très favorable, avec 971 700 cotisants en 2020 pour 411 200 retraités.

- (5) Le régime de base des avocats, lui aussi particulièrement jeune, a constitué un patrimoine solide

En 2019, les réserves de financement à moyen et long terme du **régime autonome des avocats, géré par la CNBF**, atteignaient, en valeur comptable, 566 millions d'euros. Elles sont alimentées par les excédents dégagés par le régime, qui bénéficie d'une situation démographique particulièrement favorable, avec 71 000 cotisants en 2019 pour 18 000 retraités, la croissance du nombre de cotisants étant plus rapide que celle du nombre de retraité.

**Évolution de la situation démographique et financière
du régime de base de la CNBF entre 2008 et 2019**

Année	Cotisants	Retraités	Cotisations (en millions d'euros)	Pensions (en millions d'euros)	Réserves (en millions d'euros)
2008	49 380	9 875	158	74	335
2010	52 981	11 351	180	103	297
2012	57 563	12 661	197	112	379
2014	61 155	14 110	280	132	413
2015	63 463	14 712	294	141	551
2016	65 002	15 426	308	150	528
2017	66 590	16 118	322	158	620
2018	67 502	17 242	327	168	684
2019	71 299	17 807	376	181	566

Source : Caisse nationale des barreaux français

Par ailleurs, à fin 2019, **trois régimes intégrés, c'est-à-dire couvrant à la fois les cotisations et les prestations de base et complémentaires, gérés par la CNRACL, la CRPCEN et la CPRPSNCF, disposaient de provisions.**

(6) Les réserves du régime intégré des agents des collectivités locales étaient en voie d'extinction en 2019

Dans le cas du **régime des agents des collectivités locales, géré par la CNRACL**, la hausse des taux de cotisation d'assurance vieillesse des salariés et des employeurs amorcée en 2010 a permis la reconstitution de réserves jusqu'en 2018. Celles-ci ont été utilisées pour assurer la couverture des déficits du régime au titre des exercices 2018 et 2019. Au 31 décembre 2019, ces réserves s'élevaient à 903 millions d'euros.

Évolution des réserves de court terme de la CNRACL entre 2010 et 2019

Année	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Réserves (en M€)	625,9	71,1	338,4	280,2	606,4	1 048,8	1 065,5	1 288,5	813,5	245,0

Source : Caisse nationale de retraite des agents des collectivités locales

- (7) Le régime du personnel de la SNCF utilise ses réserves pour couvrir son besoin en fonds de roulement

Bien qu'équilibré par une subvention de l'État, **le régime spécial du personnel de la SNCF** dispose de réserves à hauteur de 17,7 millions d'euros à fin 2020, qui correspondent aux réserves des caisses de retraite des anciens réseaux de chemins de fer, transférées à la SNCF lors de sa création en 1938.

En 2011, du fait des difficultés à obtenir des avances de trésorerie auprès des banques, la CPRPSNCF a choisi de recourir à ses réserves pour constituer un fonds de roulement plutôt que de les placer sur les marchés financiers. Depuis avril 2019, les besoins de trésorerie du régime ne sont plus couverts par les institutions financières dans le cadre d'un plafond d'emprunt inscrit en LFSS, mais par l'Acoss.

Plus aucun recrutement n'étant réalisé au cadre permanent de la SNCF depuis 2020 en application de la loi n° 2018-515 du 17 juin 2018 pour un nouveau pacte ferroviaire, la loi n° 2019-1446 de financement de la sécurité sociale pour 2020 prévoit que la CNAV et l'Agirc-Arrco compensent les pertes de recettes liées à l'arrêt des recrutements au statut.

La question de la pertinence de la conservation de ces réserves par la CPRPSNCF est posée, dans la mesure où le régime perçoit annuellement une contribution publique d'équilibre. Celle-ci a vocation à diminuer à l'avenir, dans la mesure où le décret n° 2007-1056 du 28 juin 2007 relatif aux ressources de la CPRPSNCF prévoit un alignement progressif du taux de la cotisation salariale des personnels de la SNCF sur celui du secteur privé. Ce taux devrait donc atteindre 10,95 % au 1^{er} janvier 2026, contre 9,33 % en 2020.

En application de l'article 14 de la loi n° 2020-1576 du 14 décembre 2020 de financement de la sécurité sociale pour 2021, la CNAM a repris les réserves du régime de prévoyance de la CPRPSNCF. Dans le même sens, les rapporteurs préconisent la reprise par la branche vieillesse du régime général des réserves du régime d'assurance vieillesse géré par la caisse. En contrepartie, le plafond d'emprunt inscrit en LFSS serait augmenté à due concurrence du montant des réserves reprises.

Évolution des paramètres financiers de la CPRPSNCF de 2010 à 2020

Année	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Charges (en Md€)	5,1	5,2	5,3	5,3	5,3	5,3	5,4	5,3	5,4	5,3	5,3
Contribution d'équilibre (en Md€)	3,0	3,2	3,3	3,3	3,3	3,3	3,4	3,3	3,3	3,2	3,4
Taux de cotisation salariale (en %)	7,85	7,85	7,85	7,85	8,05	8,15	8,20	8,52	8,79	9,06	9,33

Source : Caisse de prévoyance et de retraite du personnel de la Société nationale des chemins de fer

Proposition n° 1 : prévoir, en loi de financement de la sécurité sociale, la reprise par la CNAV des réserves du régime de retraite des personnels de la SNCF.

b) À l'inverse, les régimes complémentaires ont constitué des réserves solides

Ne disposant pas des mêmes facilités que les régimes de retraite de base en termes d'avances de trésorerie, **les régimes complémentaires tendent à pratiquer une « sur-cotisation »** par rapport au taux strictement nécessaire au versement des pensions des retraités actuels afin de constituer des réserves leur permettant d'anticiper au mieux les conséquences des chocs à venir. Aussi, **97,6 % des réserves provisionnées à fin 2019 (hors FRR) étaient détenues par des régimes complémentaires.**

(1) Le régime complémentaire des salariés du secteur privé détient les réserves les plus considérables en valeur absolue

Le régime complémentaire des salariés du secteur privé, géré par la fédération Agirc-Arrco, détient le stock de réserves le plus important en volume. Ainsi, à fin 2019, la caisse disposait d'une réserve de financement atteignant 66,5 milliards d'euros¹ et d'une réserve de fonds de roulement de 17,6 milliards d'euros, soit un montant total de 84,1 milliards d'euros².

Aux termes de l'accord national interprofessionnel du 17 novembre 2017, qui a défini les paramètres du pilotage stratégique du régime, **les réserves techniques de l'Agirc-Arrco ne doivent jamais se situer en deçà de six mois de prestations dans la période courant jusqu'à 2033.**

Ces réserves ont d'abord permis à l'Agirc et à l'Arrco de couvrir les déficits techniques consécutifs des exercices 2009 à 2018. En 2019, le régime a dégagé un excédent technique de 237 millions d'euros (83,3 milliards d'euros de ressources pour 83,1 milliards de charges).

Les réserves de l'Agirc-Arrco lui ont également permis de couvrir ses besoins de trésorerie à hauteur de 41,32 milliards d'euros entre 2009 et 2020. Par la mise en œuvre d'**un mécanisme de compensation des besoins de trésorerie entre ses institutions membres**, la fédération leur permet d'abonder la réserve technique de financement à moyen et long terme en cas d'excédent ou d'y prélever les liquidités nécessaires au versement de leurs échéances de pensions en cas de déficit.

¹ Les montants indiqués sont exprimés en valeur de marché.

² Contrairement au Conseil d'orientation des retraites, la direction de la sécurité sociale ne retient dans le périmètre des réserves des régimes de retraite que les réserves techniques de financement à moyen et long terme, sans tenir compte des réserves techniques de fonds de roulement. Aussi évalue-t-elle le montant des réserves de financement des régimes de retraite à 140,3 milliards à fin 2019, contre 157,9 milliards d'après l'estimation du COR.

En outre, la fédération Agirc-Arrco voit dans ses réserves un gage de solidité, à-même d’inspirer confiance en sa capacité à honorer ses engagements auprès des futures générations de retraités. En effet, un sondage de 2017 commandé par l’Agirc-Arrco¹ indiquait que 40 % des salariés du privé n’étaient pas certains de bénéficier d’une pension de retraite à la fin de leur carrière et que seuls 17 % des salariés âgés de 18 à 35 ans accordaient leur confiance au système de retraite par répartition. Dans un tel contexte, la certitude de pouvoir s’appuyer sur des provisions pour garantir le versement des pensions au plus fort de la « bosse démographique » constitue indubitablement une garantie déterminante.

Évolution de la situation financière de l’Agirc-Arrco entre 2008 et 2019

Année	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Résultat technique (en Md€)	1,67	- 1,13	- 2,66	- 3,80	- 4,55	- 5,57
Niveau des réserves au 31 décembre (en Md€)	55,34	59,47	58,12	52,72	53,63	56,30

Année	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Résultat technique (en Md€)	- 5,61	- 5,05	- 4,20	- 2,91	- 2,00	0,24
Niveau des réserves au 31 décembre (en Md€)	62,54	58,80	64,0	62,50	59,59	65,23

Source : Commission des affaires sociales du Sénat, d’après les données de l’Agirc-Arrco

- (2) Les réserves des régimes complémentaires des professions libérales sont particulièrement importantes

À fin 2019, les sections professionnelles de la CNAVPL, qui gèrent les régimes de retraite complémentaires des professions libérales, détenaient 29,7 milliards d’euros de réserves. Le montant total de prestations versées par ces régimes s’établissait alors à 4,69 milliards d’euros.

- (3) Le régime complémentaire des travailleurs indépendants présente une situation confortable

Les provisions du régime complémentaire des indépendants, le RCI, dont la gestion est assurée par le CPSTI, s’élevaient à 18,8 milliards d’euros au 31 décembre 2019, contre 11,7 milliards lors de la création du régime par la fusion du NRCO et du RCO en 2013.

¹ Opinion Way, Les salariés du privé et la retraite, octobre 2017.

Particulièrement jeune, le régime est caractérisé par un rapport démographique favorable lui permettant de percevoir 2,4 milliards d'euros de cotisations en 2019 pour financer 2 milliards d'euros de pensions et a accumulé en conséquence des excédents techniques à hauteur de 2,5 milliards d'euros de 2013 à 2019 – et de 4,7 milliards de 2007 à 2019.

Cette accumulation est également motivée par les règles de gouvernance du RCI, précisées à l'article D. 635-9 du code de la sécurité sociale et à l'article 53 du règlement du régime, qui prévoient notamment que le délai prévisionnel d'épuisement des réserves du RCI soit 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 partant à la retraite en 2020.

- (4) La situation du régime complémentaire des agents contractuels de droit public paraît sûre

L'Ircantec, régime complémentaire des contractuels de la fonction publique, disposait, lui, de 12,6 milliards d'euros de réserves financières à fin 2019.

Ce régime se voit astreint au respect de critères prudentiels¹ : il doit disposer, au terme de 20 ans, d'un montant de réserves équivalent à une fois et demie le montant annuel prévu de ses prestations, tandis que le paiement des prestations doit être couvert par les cotisations prévisionnelles et les réserves du régime sur une durée de 30 ans.

Évolution des réserves de l'Ircantec entre 2008 et 2019

Année	2008	2010	2012	2014	2016	2017	2018	2019
Réserves (en Md€)	4,4	5,9	6,7	8,5	9,8	10,9	11,0	12,6

Source : Caisse des dépôts et consignations

- (5) Les réserves du régime complémentaire des personnels navigants lui permettent d'absorber ses déficits techniques

La CRPNPAC, qui gère le régime complémentaire des personnels navigants de l'aviation civile, disposait, à fin 2019, de 5,5 milliards d'euros de réserves, en hausse de 39 % par rapport à 2010. Les produits financiers de ces provisions ont permis à la caisse de compenser ses déficits techniques chroniques depuis les années 1990.

¹ 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 institué par le décret n° 70-1277 du 23 décembre 1970.

Évolution de la situation financière de la CRPNPAC entre 2010 et 2019

Année	Cotisations (en millions d'euros)	Prestations (en millions d'euros)	Réserves (en millions d'euros)
2010	424	489	3 949
2011	436	501	3 849
2012	433	522	4 200
2013	435	537	4 382
2014	435	556	4 627
2015	446	570	4 782
2016	459	586	4 864
2017	477	598	4 977
2018	512	616	4 874
2019	554	641	5 504

Source : Caisse de retraite des personnels navigants professionnels de l'aéronautique civile

- (6) Le régime complémentaire des professions agricoles dispose lui aussi de réserves, mais son financement repose largement sur des ressources publiques

Financé pour moitié par les cotisations de ses affiliés (461 millions d'euros en 2019) et pour moitié par les taxes affectées et une dotation de l'État accordée de 2017 à 2019, **le régime complémentaire de la MSA** détenait 131 millions d'euros de réserves à fin 2019. Il versait un total de 726 millions d'euros de prestations en 2019.

Ces réserves seront utilisées par la CCMSA pour financer les premiers mois de mise en œuvre de l'augmentation du minimum de pension des exploitants agricoles de 75 à 85 % du SMIC, effective au 1^{er} novembre 2021, et dont la charge sera supportée par le régime complémentaire.

Évolution des réserves du régime complémentaire de la MSA entre 2014 et 2019

Année	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Réserves (en M€)	317,8	324,2	234,3	89,2	76,4	130,9

Source : Caisse centrale de la mutualité sociale agricole

(7) Les réserves du régime complémentaire des avocats ont fortement progressé au cours de la dernière décennie

Le régime complémentaire des avocats, dont la gestion est assurée par la CNBF, détenait, en valeur comptable, 1,6 milliard d’euros de réserves en 2019 contre 744 millions en 2008, soit une augmentation de 218 %.

**Évolution de la situation financière du régime complémentaire de la CNBF
entre 2008 et 2019**

Année	Cotisations (en M€)	Pensions (en M€)	Réserves (en M€)
2008	157	96	744
2010	171	130	941
2012	179	160	948
2014	235	189	1 126
2015	248	199	1 124
2016	282	210	1 305
2017	283	221	1 341
2018	294	231	1 372
2019	387	245	1 624

Source : Caisse nationale des barreaux français

Au total, l’ensemble des réserves détenues par les régimes de retraite par répartition au 31 décembre 2019 représentaient 157,5 milliards d’euros en valeur de marché.

Il convient toutefois d’ajouter à ce montant la valeur des actifs détenus par le Fonds de réserve pour les retraites (FRR) qui n’étaient pas, à cette date, préemptés par le remboursement de la part imputable à la branche vieillesse du régime général de la dette reprise par la Cades. Le Fonds détenait alors 33,6 milliards d’euros de réserves, dont doit être soustraite la soulte CNIEG, due à la CNAV (5,4 milliards d’euros à fin 2019). En déduisant les versements de 2,1 milliards d’euros à la Cades devant intervenir entre 2020 et 2024 et en se fondant sur une hypothèse raisonnable en termes de taux de rendement (2 % contre 4 % en moyenne annuelle depuis 2004), le Fonds de réserve pour les retraites devait, au 31 décembre 2019, représenter 21,7 milliards d’euros à la date d’extinction de la dette sociale, en 2024.

À la veille de la pandémie de covid-19, la situation patrimoniale nette du système de retraite obligatoire par répartition atteignait donc 179,2 milliards d’euros.

**Montants des réserves financières en valeur de marché des régimes de retraite
par répartition au 31 décembre 2019**

Régime	Réserves (en milliards d'euros)
Régimes intégrés	1,9
dont CRPCEN	1
dont CNRACL	0,9
Régimes de base	1,9
dont CNAVPL	1,3
dont CNBF	0,6
Total régimes complémentaires	153,7
dont Agirc-Arrco	84,1
dont CNAVPL complémentaire	29,7
dont RCI	18,8
dont Ircantec	12,6
dont CRPNPAC	5,5
dont CNBF complémentaire	1,6
dont Ircec	0,8
dont RAVGDT	0,5
Dont MSA complémentaire	0,1
Total au 31 décembre 2019	157,5

Source : Commission des affaires sociales du Sénat

**2. La nécessité d'une approche prudentielle en fonction de
l'horizon des décaissements**

*a) Une mise en perspective au regard des engagements de pensions apporte
une autre vision de la situation financière des régimes de retraite*

Une approche en valeur absolue des montants des réserves provisionnées par les différents régimes de retraite conduit nécessairement à **une mauvaise appréhension de la stabilité financière des régimes et de leurs perspectives de résistance aux évolutions démographiques.**

De fait, les charges pesant sur les caisses de retraite varient fortement selon les régimes en fonction de leur situation démographique, du taux de cotisation et du mode de calcul des pensions. **Le niveau des réserves détenues par chaque régime doit donc être appréhendé de manière relative, en fonction du nombre d'années de versement des prestations qu'elles permettraient de financer en l'absence d'autre ressource.**

Cette mise en perspective permet de mieux tenir compte des engagements de pensions contractés par chaque régime. Ainsi, plus les opérations de retraites des régimes sont volumineuses, plus ceux-ci se trouvent fondés à constituer des réserves pour faire face à leurs charges futures.

**Années de prestations (au niveau de 2019) couvertes par les réserves
des principaux régimes de retraite au 31 décembre 2019**

Régime	Réserves (en années de prestations)
RCI	9,4
CRPNPAC	8,6
CNBF complémentaire	6,6
CNAVPL complémentaire	6,3
Ircantec	3,6
CNBF	3,1
Agirc-Arrco	1,0
CNAVPL	0,7
MSA complémentaire	0,2
CNRACL	0,04

Source : Commission des affaires sociales du Sénat

En masse financière, l'Agirc-Arrco dispose du stock de réserves le plus important de tous les régimes de retraite, à hauteur de 66,5 milliards d'euros à fin 2019 (84,1 milliards en intégrant la réserve de fonds de roulement), mais **celui-ci permet au régime complémentaire des salariés du secteur privé de ne couvrir qu'une année de versement des pensions**, quand la CRPNPAC, qui ne dispose « *que* » de 5,5 milliards d'euros de réserves financières, **pourrait couvrir près de neuf ans de prestations**.

Toutefois, cet indicateur relatif, plus pertinent que le montant des réserves en valeur absolue, ne doit pas non plus être considéré sans recul. En effet, chaque régime de retraite couvre une catégorie socio-professionnelle particulière, dont la situation démographique n'est absolument pas comparable avec celle des autres régimes. Aussi les besoins anticipés pour l'avenir sont-ils très différents d'un régime à un autre.

En conséquence, **les caisses de retraite ont constitué des réserves en fonction de leurs anticipations d'évolution de la courbe démographique de la population de cotisants et de retraités affiliés au régime qu'elles gèrent**.

À titre d'exemple, l'importance des réserves du RCI, les plus conséquentes en termes d'années de prestations couvertes, résultent avant tout de la « *jeunesse* » du régime, c'est-à-dire de son rapport très favorable entre le nombre de cotisants et le nombre de retraités. Or, **lors du départ en retraite de la population actuelle de cotisants, les versements de pensions augmenteront sensiblement, requérant l'utilisation des réserves du régime pour assurer son équilibre financier.**

Les rapporteurs invitent donc à prendre en considération les charges de pensions des régimes et l'évolution de leur situation démographique pour porter un jugement sur le niveau des réserves détenues par chaque caisse de retraite. Sur cette base, il apparaît avec évidence que le montant élevé des réserves détenues par certaines caisses, notamment l'Agirc-Arrco, n'est pas excessif.

b) La performance financière des actifs détenus par les caisses de retraite varie fortement en fonction des choix de placement

Les réserves techniques de financement à moyen et long terme des régimes de retraite sont placées sur les marchés financiers **en vue de dégager un produit financier**, qui viendra accroître le montant total des réserves.

Comme le souligne le Conseil d'orientation des retraites, dès lors que la constitution de réserves correspond à un transfert financier entre générations, **le rapport entre le coût et le bénéfice de ce provisionnement dépend du rendement réel de ces réserves.**

Celui-ci dépendra essentiellement de la politique de placement arrêtée par le gestionnaire du régime et de la performance financière des différents actifs admis en représentation de ses réserves (actions, obligations, placements monétaires, immobilier, etc.), qui varie fortement en fonction du niveau de risque associé à chaque catégorie d'actif. Ainsi, **un capital placé à 1 % doublera tous les 70 ans ; à 2 %, tous les 36 ans ; à 4 % tous les 18 ans.**

**Rendement annuel moyen des différentes formes d'actifs admis
en représentation des réserves des régimes de retraite depuis 1950**

Catégorie d'actifs	Obligations souveraines	Bons du Trésor	Actions	Immobilier
16 pays étudiés*	2,79 %	0,88 %	8,30 %	7,42 %
France	2,97 %	0,96 %	6,01 %	9,68 %

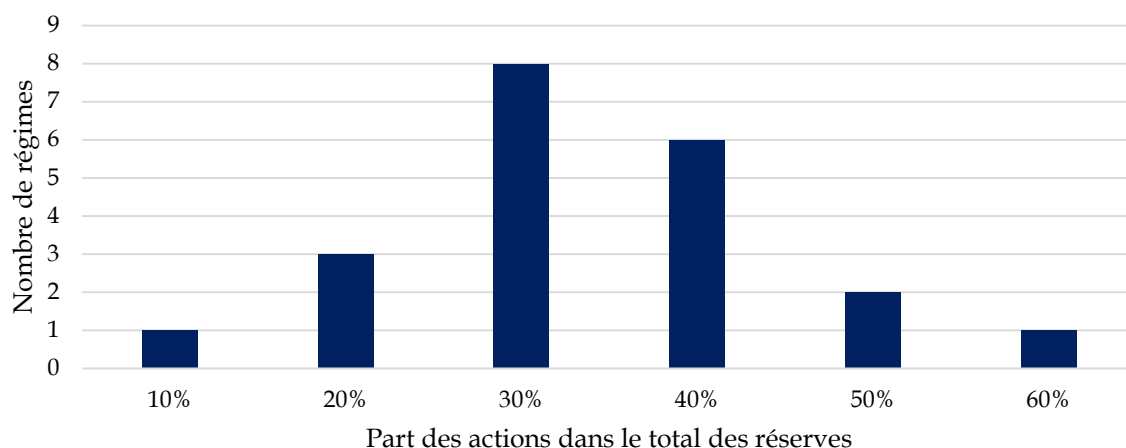
**Allemagne, Australie, Belgique, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Italie, Japon, Norvège, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède et Suisse*

Source : Conseil d'orientation des retraites, d'après Jordà, O. et al (2019), « The Rate of Return on Everything, 1870-2015 », The Quarterly Journal of Economics, 134(3), 1225-1298

Or, dans le contexte de la politique monétaire accommodante menée par la Banque centrale européenne (BCE) depuis la crise économique de 2008 et la crise de la zone euro de 2010, notamment au travers des mesures dites d'assouplissement quantitatif, les taux d'intérêt ont fortement diminué au cours des dernières années, en particulier les taux souverains.

Si le coût de l'endettement des États membres de la zone euro s'en trouve réduit, **les rendements des placements en bons du Trésor et en obligations souveraines se sont largement aplatis**. Aussi la pertinence d'un investissement en trop forte proportion des réserves des régimes financiers dans ces catégories d'actifs doit être réinterrogée au regard du profil de décaissement des différents régimes.

**Taux de détention des réserves sous forme d'actions
par les régimes de retraite en juin 2020**



Source : Commission des comptes de la sécurité sociale, juin 2020

(1) Les placements européens de l'Agirc-Arrco s'avèrent rentables

À fin 2019, les réserves de financement à moyen-long terme de l'Agirc-Arrco étaient composées d'un tiers d'actions, presque exclusivement issues de la zone euro. En 2019, les placements opérés par le régime lui ont ainsi permis de réaliser un produit financier de 700 millions d'euros.

(2) La politique de placement de l'Ircantec tend vers l'objectif de 40% d'actions

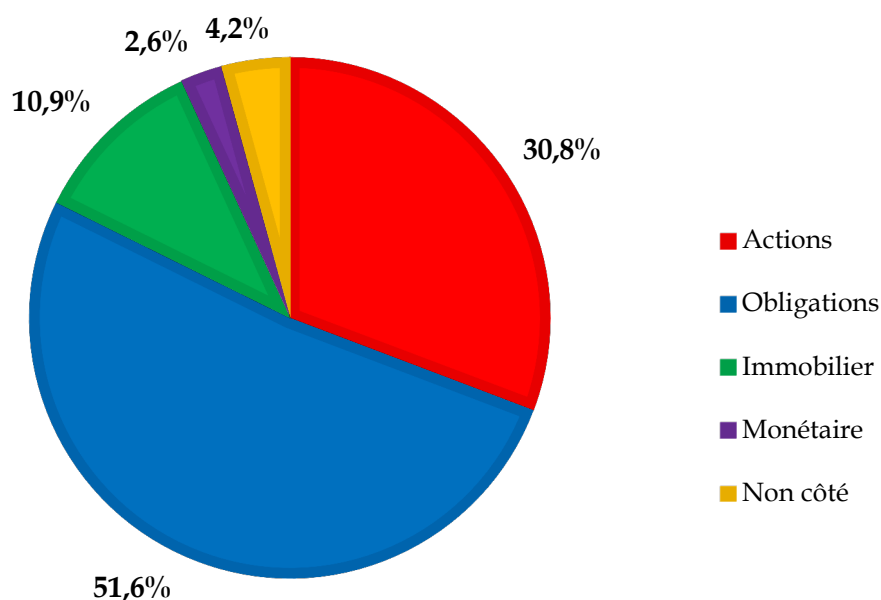
Les réserves de l'Ircantec, quant à elles, font l'objet d'une allocation par période de quatre ans. L'allocation stratégique définie par le conseil d'administration en 2016 prévoit une part cible de 40 % d'actions, 30 % d'obligations souveraines, 20 % d'obligations d'entreprises et 10 % d'actifs non cotés. Entre 2015 et 2020, le montant des réserves du régime complémentaire des agents contractuels de la fonction publique a augmenté de 3,7 milliards d'euros, dont 1,4 milliard, soit 38 %, sont attribuables à la

performance financière des placements du régime, qui s'élève, en moyenne annuelle, à 2,1 % nets de l'inflation.

(3) La performance des placements du RCI décline progressivement

De même, entre 2013 et 2019, la performance financière des placements du RCI a permis de générer un produit de 4,6 milliards d'euros, soit 660 millions d'euros en moyenne annuelle. Néanmoins, ce régime pâtit de la baisse constante des taux de rendement des obligations souveraines. En effet, si son objectif de performance, fixé à 2,25 % nets de l'inflation, est tenu la création du RSI, **la performance réelle tend à s'amenuiser**. En 2020, elle s'élevait ainsi à 2,38 % depuis la création du RSI (2006) et à 3,51 % depuis 2013, mais seulement à 1,66 % sur trois ans et à 1,6 % sur un an.

**Répartition par catégorie des actifs admis en représentation
des réserves du RCI au 16 avril 2021**



Source : Conseil de la protection sociale des indépendants

Au total, du fait de l'orientation actuelle de la politique monétaire dans la zone euro et les principales économies mondiales, la vigueur du rendement réel des régimes de retraite est fortement corrélée à la proportion des actions dans le total des actifs admis en représentation des réserves des régimes de retraite.

La BCE ayant confirmé envisager de poursuivre à l'avenir la conduite de sa politique monétaire accommodante, les taux d'intérêt devraient demeurer à un niveau très bas au moins à moyen terme.

Par conséquent, **les régimes de retraite gagneraient à envisager une plus grande diversification de leurs placements en faveur des actions et de l'immobilier afin de conserver une performance financière intéressante.**

Proposition n° 2 : inciter les caisses de retraite disposant de marges de manœuvre à élargir la part des actifs de performance dans le total des actifs qu'elles détiennent.

La politique de placement des régimes de retraite est toutefois encadrée par nombre de dispositions réglementaires ou statutaires, notamment le décret n° 2002-1314 du 25 octobre 2002.

Le décret n° 2002-1314 du 25 octobre 2002

Le 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 fixe le cadre réglementaire de la gestion financière des réserves des régimes de retraite. Il concerne le RCI, la CNAVPL et ses sections professionnelles, le régime complémentaire de la MSA, la CRPCEN et la CRPNPAC.

Ont ainsi été précisées **la liste des actifs pouvant être admis en représentation des réserves des régimes de retraite et la part maximale ou minimale de l'ensemble des actifs détenus par chaque organisme que peut ou doit représenter chaque catégorie d'actifs** : par exemple, les actifs admis en représentation des réserves doivent comporter au moins 34 % d'obligations en euros et au plus 20 % d'actifs immobiliers.

En outre, le conseil d'administration de chaque caisse est depuis tenu d'élaborer **un règlement financier** devant obligatoirement comporter un manuel de procédure, un document décrivant les modalités de gestion de l'activité de déplacement et un code de déontologie. Il doit également adopter un rapport annuel fixant **les orientations générales de la politique de placement** des actifs gérés par la caisse.

Les dispositions issues du décret ont été largement remaniées par le décret n° 2017-887 du 9 mai 2017 relatif à l'organisation financière de certains régimes de sécurité sociale, qui prévoyait notamment **l'adossement de l'actif de placement des régimes de retraite à leur résultat technique sur les dix années à venir** : en cas de déficit technique pour chacune de ces années, les placements du régime auraient dû avoir pour objectif prioritaire de dégager des liquidités garanties et sûres au moins égales au montant du déficit ; si tel n'avait pas été le cas, le régime aurait dû céder des actifs à long terme très rémunérateurs pour investir dans des actifs à court terme plus liquides, mais à rendement faible, voire nul ou négatif.

Considérant que cette disposition faisait peser sur les caisses de retraite des contraintes manifestement excessives au regard de l'objectif poursuivi, le Conseil d'État, dans une décision du 26 novembre 2018, a annulé le décret du 9 mai 2017. L'élaboration d'un projet de décret modificatif a été suspendue du fait du dépôt devant le Parlement du projet de loi instituant un système universel de retraite. **Par conséquent, à ce jour, seules les dispositions du décret du 25 octobre 2002 sont applicables.**

C. LE FONDS DE RÉSERVE POUR LES RETRAITES, UN OUTIL DE FINANCEMENT DE LA « BOSSE DÉMOGRAPHIQUE » DÉTOURNÉ DE SON OBJECTIF INITIAL

1. L'objectif du Fonds de réserve pour les retraites a été entièrement redéfini en 2010

a) Initialement, le Fonds de réserve pour les retraites était destiné à anticiper les conséquences financières de la « bosse démographique »

Face à l'ampleur des évolutions démographiques, le gouvernement de Lionel Jospin a pris l'initiative de la création d'**un fonds destiné à assurer la pérennité du système de retraite par répartition à moyen terme.**

Créé par la loi n° 98-1194 du 23 décembre 1998 de financement de la sécurité sociale pour 1999 sous la forme d'une section comptable du FSV, **le Fonds de réserve pour les retraites** est devenu un établissement public à caractère administratif en vertu de la loi n° 2001-624 du 17 juillet 2001 portant diverses dispositions d'ordre social, économique et culturel.

L'article L. 135-6 du code de la sécurité sociale assigne au FRR la mission de *« gérer les sommes qui lui sont affectées afin de constituer des réserves destinées à contribuer à la pérennité des régimes de retraite. Les réserves sont constituées au profit de l'assurance vieillesse du régime général ainsi que du fonds mentionné à l'article L. 135-1 [le FSV] »*, le détail des ressources affectées au Fonds étant précisé à l'article L. 135-7.

À l'origine, le FRR était destiné à percevoir une dotation initiale, composée des sommes issues de la privatisation d'entreprises, et des ressources régulières (recettes fiscales et excédents de la CNAV et du FSV), placées sur les marchés financiers en vue d'atteindre un total de 1 000 milliards de francs de réserves à l'horizon 2020. **Ces provisions devaient alors permettre de préserver l'équilibre financier du régime général et des régimes alignés entre 2020 et 2040.**

Historique des abondements du FRR depuis 1999

Année	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Abondement (en Md€)	0,30	2,87	3,66	5,57	3,33	2,16	4,59

Année	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Total
Abondement (en Md€)	1,55	1,80	1,84	1,46	2,27	- 0,02	31,38

Source : Fonds de réserve pour les retraites

Entre 1999 et 2010, le FRR a perçu un total de dotations d'un montant de 31,38 milliards d'euros, composé :

- de **fractions de recettes fiscales** affectées par l'État – prélèvements sociaux sur les revenus du patrimoine et les produits de placement – à hauteur de 14,41 milliards d'euros ;

- de **recettes de privatisations** et de ventes de parts des Caisses d'Épargne pour un total de 4,63 milliards ;

- de **produits de la vente de licences de téléphonie mobile** pour 2,79 milliards ;

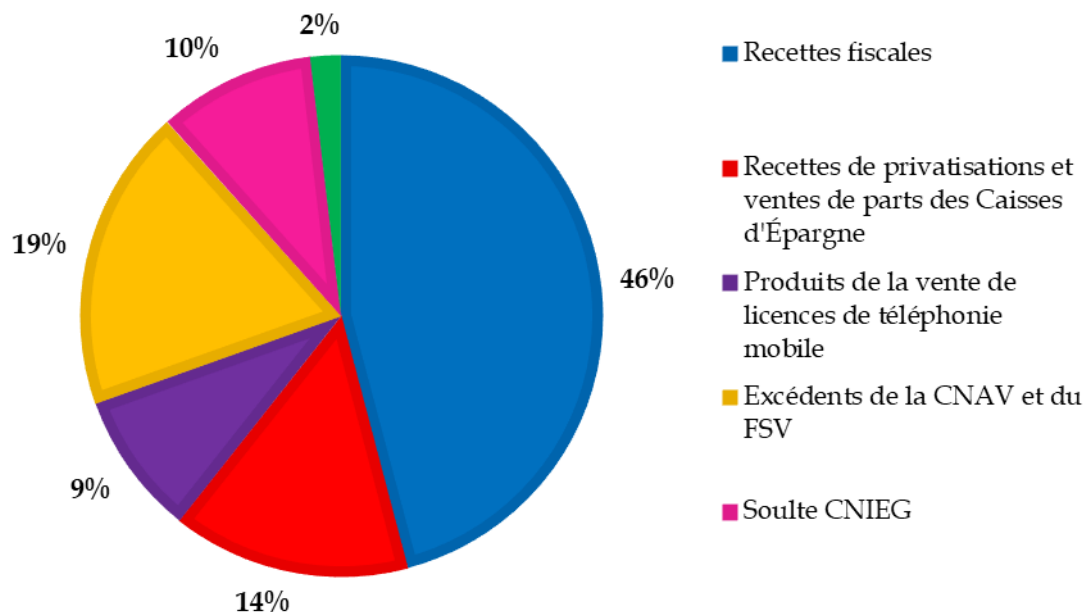
- d'**excédents de la CNAV et du FSV** versés jusqu'en 2005 pour un montant total de 5,9 milliards ;

- de la **soulte versée au régime général par la Caisse nationale des industries électriques et gazières (CNIEG)** en contrepartie de son adossement, qui, avant sa restitution en 2020, constituait une dette envers la branche vieillesse du régime général, et dont le montant initial s'élevait à 3,06 milliards.

Les premières dotations, versées au FRR entre 1999 et 2003, ont été placées en actifs monétaires dans l'attente de la construction opérationnelle des organes de gouvernance du Fonds, retardée du fait du changement de majorité parlementaire intervenu après les élections législatives de 2002, et du lancement des premiers appels d'offres de gestion financière, dont les attributaires ont été désignés en juin 2004.

Au 1^{er} janvier 2011, au terme de cinq années de placements monétaires et de six années de placement sur les marchés financiers, **le total des réserves gérées par le FRR s'élevait à 37 milliards d'euros**. Ainsi, le Fonds était parvenu à dégager **5,62 milliards de produits financiers au cours de ses onze premières années**.

Composition des ressources perçues par le Fonds de réserve pour les retraites (2010)



Source : Fonds de réserve pour les retraites

b) En 2010, le Fonds de réserve pour les retraites a été consacré au remboursement de la dette de la branche vieillesse du régime général

L'objectif du FRR, la constitution de réserves jusqu'en 2020 avant le décaissement de flux annuels, a été modifié en 2010 en raison de l'explosion du besoin de financement du régime général dans le cadre de la crise économique de 2008. En effet, la loi n° 2010-1594 du 20 décembre 2010 de financement de la sécurité sociale pour 2011 a entraîné **le décaissement anticipé des actifs du FRR en vue d'assurer le remboursement, via la Caisse d'amortissement de la dette sociale, de la dette née de l'accumulation des déficits de la branche vieillesse du régime général.**

Les ressources attribuées au FRR ont été réaffectées à la Cades et au FSV, tandis que l'article L. 135-6 du code de la sécurité sociale, dans sa rédaction issue de la LFSS pour 2011, prévoit que « les sommes affectées au fonds sont mises en réserve jusqu'au 1^{er} janvier 2011. À compter de cette date et jusqu'en 2024, le fonds verse chaque année, au plus tard le 31 octobre, 2,1 milliards d'euros à la Caisse d'amortissement de la dette sociale afin de participer au financement des déficits, au titre des exercices 2011 à 2018, des organismes mentionnés à l'alinéa précédent [CNAV et FSV]. »

Afin de garantir les versements annuels à la Cades ainsi prévus par la loi tout en préservant une performance financière dynamique, l'actif du FRR a été décomposé, d'une part, en une « *poche de couverture* », composée principalement d'obligations et destinée à garantir les versements du FRR, et, d'autre part, en une « *poche de performance* », composée à 80 % d'actions, au rendement supérieur à celui des obligations. **En 2020, la première poche représentait 46 % de l'actif du FRR et la seconde 54 %.**

D'autre part, la loi n° 2004-1484 du 30 décembre 2004 de financement de la sécurité sociale pour 2005 a confié au FRR **la gestion, pour le compte de la CNAV, de la soulte versée au régime général par la CNIEG**, en fixant sa rétrocession à 2020. **Le 29 juillet 2020, celle-ci a été rétrocédée à la CNAV** à hauteur d'une valorisation de 5 milliards d'euros, contre un montant initial de 3,06 milliards.

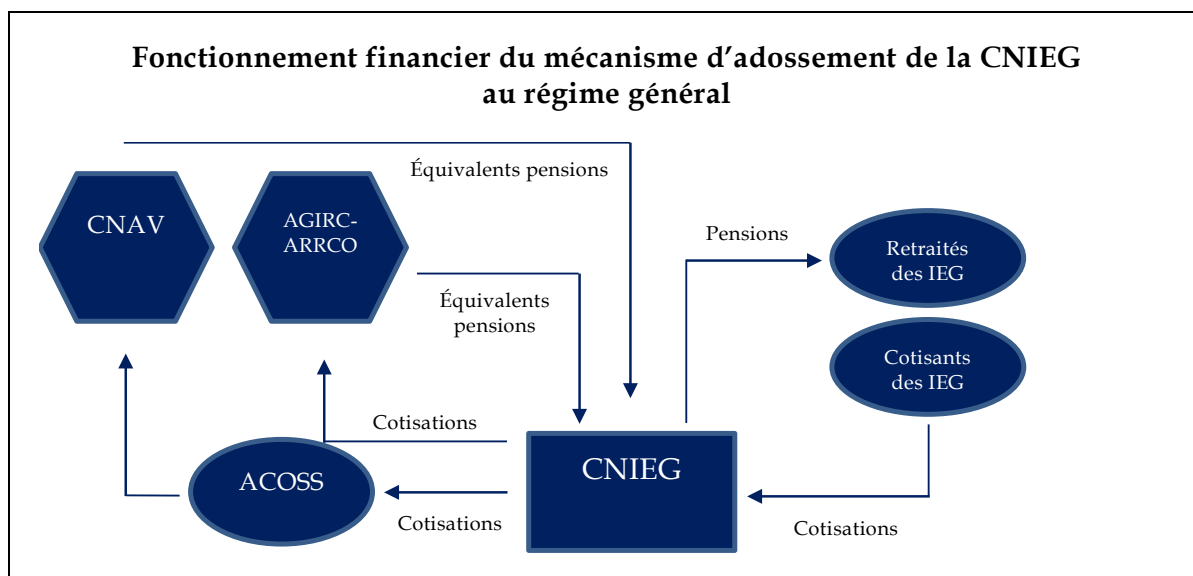
La soulte CNIEG

En créant la CNIEG, chargée de la gestion du régime spécial des industries électriques et gazières, la loi n° 2004-803 du 9 août 2004 relative au service public de l'électricité et du gaz et aux entreprises électriques et gazières a prévu **l'adossment du régime spécial d'assurance vieillesse au régime général et au régime de retraite complémentaire obligatoire des salariés du secteur privé à compter du 1^{er} janvier 2005.**

Depuis cette date, la CNIEG poursuit le versement des prestations à ses affiliés et le prélèvement de leurs cotisations. En parallèle, elle perçoit de la CNAV et de l'Agirc-Arrco une somme correspondant au montant des prestations qui seraient dues aux retraités du régime spécial s'ils relevaient du régime général. La différence entre les pensions versées par la CNIEG et le montant versé par la CNAV et l'Agirc-Arrco reste à la charge de la CNIEG.

À compter du 1^{er} janvier 2005, les cotisations d'assurance vieillesse des affiliés du régime spécial sont dues à la CNAV. Ces cotisations sont recouvrées par la CNIEG sur la base de l'assiette du régime des industries électriques et gazières. La caisse reverse ensuite à la CNAV un montant équivalent au produit des cotisations qui seraient encaissées si les affiliés du régime spécial relevaient du régime général.

Ces cotisations ne suffisant pas à compenser le coût des engagements repris par la CNAV, la loi du 9 août 2004 a prévu **le versement par la CNIEG d'une « contribution exceptionnelle, forfaitaire et libératoire », la soulte CNIEG, dont 40 %, soit 3,06 milliards d'euros, ont été versés au FRR en 2005 et reversés à la CNAV avec le produit de leur rendement, pour un montant de 5 milliards d'euros, en 2020.** Les 60 % restants doivent être versés à la CNAV en 20 annuités, pour un total de 4,59 milliards d'euros.



Toutefois, sa valeur de marché s'élevant à 5,4 milliards d'euros au 31 décembre 2019, contre 5 milliards au moment de sa vente rapide, **une perte d'opportunité de 400 millions d'euros aurait pu être évitée** si le choix d'une restitution fractionnée de la soulte sur une durée plus longue avait été opéré. Dans un tel scénario, la performance annuelle du FRR aurait été plus élevée et son capital, après versement à la Cades, n'aurait pas été entamé.

En outre, la loi n° 2014-40 du 20 janvier 2014 garantissant l'avenir et la justice du système de retraite a prévu que les réserves qui excèdent la couverture des engagements du FRR peuvent être affectées par la LFSS au financement, le cas échéant, de la correction de déséquilibres financiers conjoncturels des régimes de retraite ou du FSV. **Un comité de suivi des retraites est chargé de veiller à la pérennité financière des régimes de retraite** et peut préconiser le recours aux réserves du FRR en vue de la correction des écarts conjoncturels par rapport à la trajectoire de redressement financier, sous réserve de l'adoption d'une disposition expresse en LFSS.

Enfin, la loi n° 2020-992 du 7 août 2020 relative à la dette sociale et à l'autonomie a modifié l'article L. 135-6 du code de la sécurité sociale, qui prévoit désormais qu'**à compter de 2025, le FRR versera chaque année à la Cades, dans la limite de ses réserves et de la durée nécessaire à l'apurement de la dette afférente aux déficits de la branche vieillesse du régime général, 1,45 milliard d'euros** au titre du financement de l'amortissement de cette dette résultant des exercices postérieurs à 2018.

La valeur totale des actifs du FRR, qui s'élevait à 33,6 milliards d'euros au 31 décembre 2019, s'établissait à 27 milliards au 26 mars 2021. Le Fonds doit encore procéder à 13 décaissements importants en faveur de la Cades au cours des années à venir, 4 versements de 2,1 milliards d'ici 2024 et 9 versements de 1,45 milliard entre 2025 et 2033.

2. Rembourser la dette sociale ou reconstituer des réserves ? Un choix à opérer pour l'avenir

a) Dans un contexte de faiblesse des taux d'intérêt, la performance financière du Fonds de réserve des retraites invite à reconsidérer la pertinence de son affectation au remboursement de la dette sociale

Malgré les versements successifs, qui s'élevaient, au 27 mars 2021, à 21 milliards d'euros vers la Cades depuis 2011 et à 5 milliards en faveur de la CNAV en 2020, les actifs du FRR représentaient à cette date un montant total de 27 milliards d'euros. **Le FRR a donc dégagé un produit financier de 16 milliards d'euros entre 2011 et 2021.**

À cette date, **la performance annualisée nette de tout frais des actifs du FRR s'élevait ainsi à 4 % depuis 2004 et, en prenant en compte le changement de modèle économique intervenu en 2010, à 4,6 % depuis 2011.** Ce taux de rendement, **bien supérieur au coût de la dette publique**, souligne la pertinence sur le plan financier des placements opérés par le FRR. Ainsi, **d'après le FRR, depuis 2011, les placements du FRR ont rapporté 12,3 milliards d'euros de plus que ce qu'aurait rapporté un remboursement anticipé de la dette en termes d'économies d'intérêts.**

Cette forte rentabilité, au-delà de son incidence financière, présente un intérêt pédagogique pour les épargnants français, traditionnellement rétifs aux investissements en actions.

En effet, comme le rappelle le FRR, depuis 2011, les actifs de performance, constitués à 80 % d'actions, ont enregistré **une performance cumulée de 89,1 %** au 31 décembre 2020, tandis que celle des actifs de couverture, composés d'obligations, s'élevait seulement à 33,7 % et stagne depuis 2015.

La pandémie de covid-19 n'a produit qu'un faible impact sur les actifs du FRR. En effet, **le 9 juillet 2020, le conseil de surveillance a porté de 50 à 54 % la part des actifs de performance** dans le total des actifs du Fonds. En outre, un fort rebond a suivi la crise qui a frappé durant cinq semaines les marchés financiers. En conséquence, **le FRR a affiché une performance financière de 1,01 % net de tout frais en 2020**, alors que, d'après le FRR, celle-ci aurait été négative sans la mesure prise par le conseil de surveillance. Toutefois, comme le rappelle le FRR, le coût d'opportunité des prélèvements opérés sur ses réserves en 2020 (7,3 milliards d'euros) excède leur valeur comptable (7,1 milliards).

En effet, le versement de 2,1 milliards à la Cades a été opéré en avril, alors que les marchés financiers amorçaient leur rebond, et le retrait de 5 milliards d'euros de placements en vue de la rétrocession de la soultte CNIEG à la CNAV, effectuée le 29 juillet 2020, n'a pas permis aux actifs en question de bénéficier de l'important rebond généré en novembre et décembre par l'aboutissement des travaux de préparation d'un vaccin contre la covid-19 et l'élection de Joe Biden à la présidence des États-Unis d'Amérique.

Le FRR a élaboré trois simulations permettant de **simuler les gains qui auraient été générés en l'absence de prélèvement à partir de 2011 avec ou sans poursuite de l'abondement** :

- en l'absence de prélèvement et sans poursuite de l'abondement à partir de 2011, avec la même allocation d'actifs et le même taux de rendement, le FRR disposerait aujourd'hui de **56 milliards d'euros** ;

- en l'absence de prélèvement et avec un abondement annuel de 1,5 milliard d'euros depuis 2011, avec la même allocation d'actifs et le même taux de rendement, les actifs du FRR s'élèveraient à **74 milliards d'euros** en 2021 ;

- enfin, en l'absence de prélèvement et avec un abondement annuel de 1,5 milliard d'euros depuis 2011, avec une allocation d'actifs comptant 63 % d'actifs de performance (au niveau de mi-2009), le FRR gèrerait à l'heure actuelle **89 milliards d'euros** de réserves.

Il convient toutefois de souligner qu'en l'absence de prélèvement sur les ressources du FRR, des solutions alternatives auraient été nécessaires à l'amortissement de la dette reprise par la Cades, par exemple une augmentation du taux de la contribution au remboursement de la dette sociale (CRDS). Par ailleurs, la poursuite de l'abondement du Fonds en 2010 se serait heurtée aux contraintes budgétaires auxquelles l'État a fait et continue à faire face.

b) Un Fonds de réserves redynamisé constituerait une ressource précieuse pour le financement de l'assurance vieillesse

Le FRR estime que les échéances prévues par la loi du 7 août 2020 lui permettent de maintenir une importante exposition aux actifs de performance, notamment aux investissements en actifs non cotés dans l'économie française. Dans ce cadre, **le Fonds investit dans les PME, ETI et entreprises technologiques françaises**, ainsi que dans des fonds d'infrastructures s'inscrivant dans **l'objectif de transition énergétique et climatique**.

Ainsi, en mai 2020, après avoir investi 250 millions d'euros en capital investissement dans des entreprises technologiques en 2019, le FRR a été autorisé par le Gouvernement à investir 750 millions d'euros supplémentaires en actifs non cotés dans l'économie française.

Toutefois, les prélèvements successifs représentant une part toujours plus importante des actifs du FRR à mesure que le montant total de ceux-ci diminue, le Fonds doit **préserver la liquidité de son portefeuille** afin de demeurer en capacité d'honorer son passif.

Aussi, à défaut de nouveaux abondements, celui-ci devra-t-il réduire progressivement son exposition aux actions, qui, si elles affichent un taux de rendement supérieur à celui des autres catégories d'actifs, présentent le niveau de risque le plus élevé, pour augmenter la part de ses actifs plus sûrs, composée d'obligations à haut rendement et d'obligations d'entreprises de qualité. D'après le FRR, cet enjeu deviendra manifeste à partir des années 2024-2025.

Selon les estimations du Fonds, en maintenant une allocation stratégique à 54 % d'actifs de performance, **l'actif résiduel médian à l'issue du dernier versement, en 2033, s'élèverait à 8,8 milliards d'euros dans le scénario de référence et à 1,6 milliard dans le cas le plus défavorable au sein de ce scénario**. Selon ces hypothèses, la probabilité que le passif du FRR soit honoré par son actif est de 98 %.

Le COR estime, lui, l'actif résiduel à 15 milliards d'euros en 2033. La différence s'explique par le taux de rendement retenu pour les années à venir. Ainsi, les perspectives tracées par le COR se fondent sur un taux annuel de 4 %, soit la performance financière constatée des actifs du FRR depuis 2004.

Néanmoins, compte tenu des décaissements successifs, la part des actifs de performance est appelée à diminuer progressivement en vue de garantir le remboursement du passif du FRR, réduisant d'autant le rendement des placements. **Il apparaît donc plus prudent aux rapporteurs de se fonder sur un scénario plus prudent, avec une performance annuelle d'environ 2 %.**

**Perspectives d'évolution de la valeur des actifs FRR
selon plusieurs scénarios de rendement annuel**

(en milliards d'euros)

Rendement	Scénario 1 %	Scénario 2 %	Scénario 3 %	Scénario 4 %
2020	26,3	26,3	26,3	26,3
2021	24,4	24,7	24,9	25,2
2025	17,5	18,6	19,7	20,8
2030	10,9	12,8	14,9	17,2
2033	6,8	9,0	11,6	14,6

Source : Commission des affaires sociales du Sénat

En tout état de cause, aux termes de la loi du 7 août 2020, le FRR effectuera les transferts prévus à la Cades « *dans la limite des réserves du fonds et de la durée nécessaire à l'apurement de la dette afférente aux déficits* » de la branche vieillesse du régime général et du FSV.

L'actif résiduel médian pouvant osciller dans des proportions significatives d'ici 2033, **le FRR estime ne disposer, pour l'heure, d'aucune marge de manœuvre pour soutenir l'effort de couverture de la « bosse démographique »**. Or, si la destination du Fonds a été revue, le phénomène démographique ayant justifié sa création constituera l'un des enjeux majeurs des années à venir.

Compte tenu de son allocation stratégique particulièrement adaptée, ce qu'atteste la forte rentabilité de ses placements constatée depuis 2004, supérieure au coût de la dette publique – en mars 2021, l'État français empruntait à - 0,05% à 10 ans et à 0,5% à 20 ans¹ –, **le FRR pourrait constituer une ressource précieuse** pour préserver l'équilibre de la branche vieillesse du régime général face aux conséquences du « *papy-boom* ».

Il serait donc pertinent de clarifier l'objectif du FRR en réaffirmant sa vocation à constituer des provisions en vue d'assurer l'équilibre financier de la branche vieillesse du régime général au cours des prochaines années et en lui attribuant **le produit de toute recette exceptionnelle perçue par l'État** afin d'assurer sa pérennité et de lui permettre de continuer à investir dans des actifs de moyen et long terme à fort rendement.

Proposition n° 3 : réaffirmer la vocation du Fonds de réserve pour les retraites à assurer l'équilibre financier de la branche vieillesse du régime général et lui affecter le produit de toute recette exceptionnelle qui pourrait être perçue par l'État.

¹ Agence France Trésor, d'après Bloomberg

II. LES RÉSERVES DES RÉGIMES DE RETRAITE ONT JOUÉ UN RÔLE D'AMORTISSEUR PENDANT LA PANDÉMIE DE COVID-19

A. LA CRISE SANITAIRE A IMPACTÉ LE NIVEAU DES RÉSERVES DES RÉGIMES DE RETRAITE

1. Entre chute des recettes et diminution de la performance financière des placements, le niveau des réserves de plusieurs régimes de retraite a pâti de la crise sanitaire

a) Face à la chute du produit des cotisations sociales, plusieurs caisses de retraite ont dû recourir à leurs réserves pour garantir le versement des pensions

Durant la crise sanitaire, **le ralentissement de l'activité économique et les mesures de report de paiement des cotisations prises par les pouvoirs publics se sont ainsi traduites par une forte diminution du produit des cotisations d'assurance vieillesse.**

(1) Les réserves du régime complémentaire des salariés du secteur privé ont absorbé les effets de la diminution du produit des cotisations

En 2020, la pandémie de covid-19 a engendré **une chute de la masse salariale du secteur privé de - 5,2 %**, dont - 4,2 % sont liés à la diminution du salaire moyen par tête du fait du recours massif à l'activité partielle et - 1,1% aux suppressions d'emplois. En conséquence, l'Agirc-Arrco évalue la diminution des ressources de ses opérations de retraite à - 4,7 % par rapport à 2019, pour un montant de 79,4 milliards d'euros contre 83,3 milliards l'année précédente. En parallèle, les charges de ces opérations augmenteraient de 2,8 %, passant de 83,1 à 85,4 milliards d'euros. Il en résulte **un déficit technique de 6 milliards d'euros.**

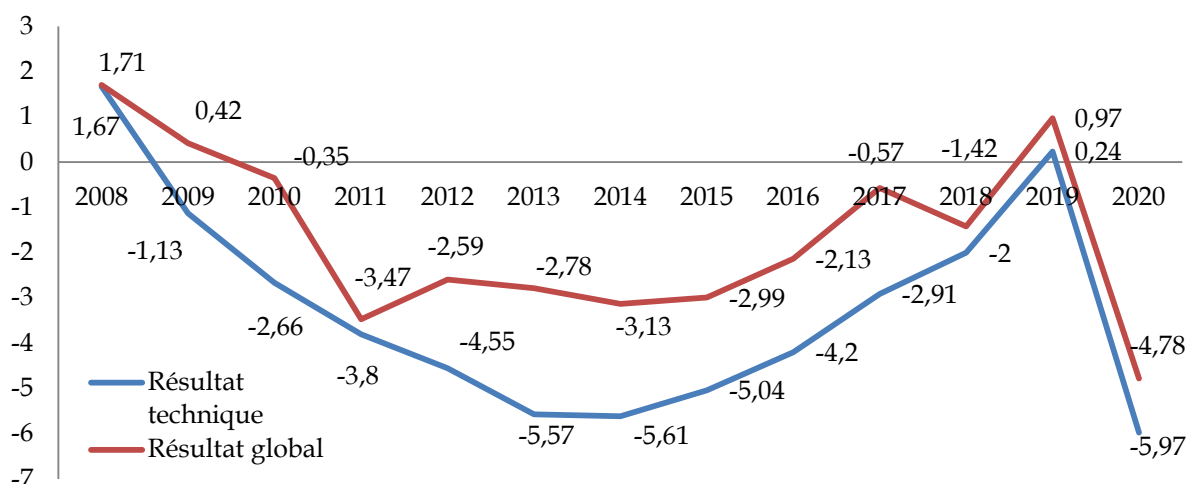
L'Agirc-Arrco indique avoir recouru à la strate de court terme de sa réserve de financement pour financer ses échéances de pensions de début avril à début juin 2020, pour un montant de 2 milliards d'euros, et procédé à des opérations de cessions temporaires de parts de fonds avec des institutions financières à hauteur d'un milliard d'euros. Pour le second semestre, deux moyens de financement ont été retenus : d'une part, la participation au financement complémentaire des échéances d'allocations de chacune des institutions de retraite complémentaire composant la fédération Agirc-Arrco au prorata des portefeuilles de titres détenus, dans le cadre des mécanismes de compensation internes à la fédération ; d'autre part, des cessions d'actifs ou des cessions temporaires de titres avec des institutions financières au libre choix des institutions de retraite complémentaire, selon les modalités prévues par le règlement financier du régime.

Au total, à partir de mars 2020, le régime complémentaire des salariés du secteur privé a mobilisé sa réserve de financement pour couvrir le besoin de trésorerie des opérations de retraite à hauteur de 5,1 milliards d'euros, dont 2,7 milliards de cessions définitives de titres et 2,4 milliards d'apports de liquidités par les institutions financières en contrepartie de cessions temporaires de titres.

La réserve technique de financement de l'Agirc-Arrco s'élevait à 62,6 milliards d'euros à fin 2020 (79,6 milliards en incluant le fonds de roulement) contre 66,5 milliards à fin 2019. Cette diminution de près de 4 milliards d'euros des réserves du régime résulte de la conjonction de la mobilisation des 5,1 milliards susmentionnés, de l'affectation, fin janvier 2020, d'un excédent de trésorerie de la réserve de fonds de roulement de 500 millions d'euros à la réserve de financement et de la performance du portefeuille de titres du régime (+ 0,99 % au 31 décembre 2020).

Évolution des résultats de l'Agirc-Arrco de 2008 à 2020

en milliards d'euros



Source : Agirc-Arrco

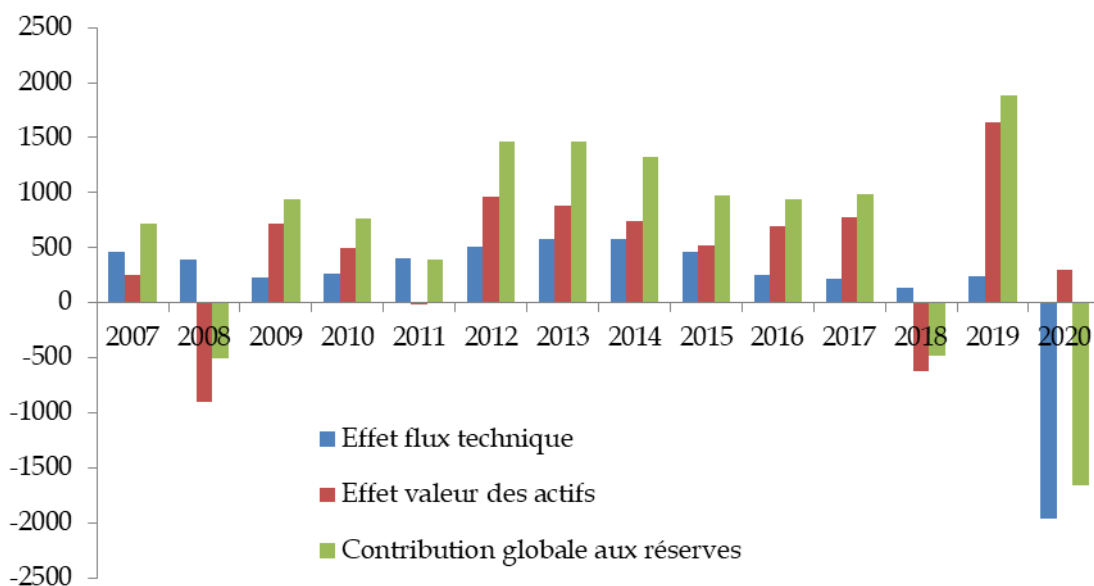
- (2) Le régime complémentaire des indépendants a recouru à ses réserves pour financer une aide exceptionnelle à ses affiliés et le versement des pensions

Le RCI a fortement pâti des conséquences de la crise financière. En effet, le **résultat financier comptable s'est dégradé de 2,77 milliards d'euros entre 2019 et 2020**, passant d'un excédent de 986 millions d'euros à un déficit de 1,79 milliard d'euros. Le produit des cotisations perçues par le CPSTI, lui, a régressé de 2,42 milliards d'euros en 2019 à 1,76 milliard en 2020, soit **une chute de 27 % (654 millions d'euros)**.

Les réserves détenues par le RCI ont donc été mises à profit sur cette période. **Leur diminution, à hauteur de - 1,7 milliard d'euros (17,1 milliards à fin 2020 contre 18,8 milliards à fin 2019), soit - 8,8 %,** résulte à la fois du financement de l'aide financière exceptionnelle du CPSTI (- 5,2 %), de la performance financière des actifs du régime (+ 1,6 %) et des ponctions opérées en vue de financer les versements de retraite du fait de la baisse du produit des cotisations (- 5,2 %). Ces derniers prélèvements ont été financés par la cession de placements monétaires, dont les taux de rendement sont négatifs, et d'obligations d'entreprises.

Il convient de noter que la crise sanitaire a frappé le régime des indépendants, comme la plupart des autres régimes, de façon très différente de la crise financière de 2008. En effet, l'année 2008, à l'inverse de l'année 2020, avait été marquée par une performance financière négative (- 10,35 %), alors que le solde technique était positif (+ 4,56 %).

Évolution de la contribution du résultat technique et du résultat financier aux réserves du RCI de 2007 à 2020 (en millions d'euros)



Source : Conseil de la protection sociale des indépendants

- (3) Le régime intégré des agents des collectivités locales a achevé de consommer ses réserves

Pour la première fois en 2020, **le montant des cotisations perçues par la CNRACL était inférieur à celui des pensions versées (21,8 milliards d'euros contre 22,2 milliards)**, la charge de compensation s'élevant en outre à 1,18 milliard d'euros. Le résultat net de l'exercice 2020 s'établit donc à - 1,47 milliard d'euros contre - 722 millions en 2019. Par conséquent, **les réserves du régime, dont le total représentait 903 millions d'euros en 2019, ont été totalement consommées en 2020** : le montant des capitaux propres est devenu négatif, à hauteur de - 574 millions d'euros.

- (4) Les réserves du régime complémentaire des personnels navigants ont couvert l'aggravation de son déficit technique

La CRPNPAC, qui observe un déficit technique chronique depuis les années 1990, mais était parvenue à le réduire progressivement jusqu'à - 98 millions d'euros en 2019, a enregistré **une forte aggravation de celui-ci en 2020, à - 313 millions d'euros**, la performance financière des réserves de la caisse ne compensant pas entièrement l'écart entre les cotisations perçues (371 millions d'euros, en diminution de 33 % par rapport à 2019 du fait de la baisse d'activité dans le secteur aérien durant la crise sanitaire) et les pensions versées (675 millions d'euros). Aussi **le résultat net de l'exercice 2020 s'établit-il à - 67 millions d'euros**. Les réserves du régime ont permis de couvrir ce déficit. Celles-ci sont ont régressé durant la crise, notamment du fait des dépréciations d'actifs intervenues, **passant de 5,5 milliards d'euros en 2019 à 5,2 milliards en 2020**.

- b) La performance financière des placements des régimes de retraite a subi les effets de la crise sanitaire*

L'année 2020 a été marquée par l'effondrement des marchés financiers le plus rapide jamais enregistré lors de la mise en œuvre des premières mesures de confinement. Dans ce contexte, de nombreux régimes de retraite ont subi la **dépréciation des actifs admis en représentation de leurs réserves**. Malgré le rebond observé au cours du second semestre, **la performance financière de ces placements a été fortement limitée**.

Le CPSTI a ainsi **bénéficié d'un taux de performance financière de 1,57 % net de l'inflation sur un an**, lié à la hausse de la valeur des obligations (+ 1,19 %), notamment souveraines (+ 0,68 %), de l'immobilier (+ 0,21 %) et des actions (+ 0,2 %), essentiellement aux États-Unis. Néanmoins, cette performance est fortement atténuée par rapport aux exercices précédents. En effet, **celle-ci s'élève à 1,66 % sur 3 ans, 2,47 % sur 5 ans et 3,5 % depuis 2013**.

L'indice stratégique Agirc-Arrco, lui, composé à 30 % d'actions, n'a connu qu'**une performance financière de 0,99 % en 2020**. Ce taux de rendement relativement faible n'a pas permis au régime complémentaire des salariés du secteur privé de compenser l'importante mobilisation de la réserve de financement en vue d'assurer la couverture du besoin de trésorerie des opérations de retraite.

La performance du portefeuille de titres de l'Ircantec a également été amenuisée par la crise. Ainsi, en raison de la réalisation de moins-values latentes, **le taux de performance financière des actifs de la caisse est tombé, au cours de l'exercice 2020, à - 1,09 %**, pour un résultat financier prévisionnel de - 300 millions d'euros en 2020 contre 500 millions en 2019. Néanmoins, sur 15 mois, de janvier 2020 à mars 2021, le taux de rendement a atteint + 1,54 %, soit + 0,79 % nets de l'inflation.

Si le régime de base de la CNBF s'inscrit dans la même tendance que les autres caisses, avec un taux de performance financière des actifs admis en représentation de ses réserves de **+ 1,05 % en 2020**, le régime complémentaire, davantage exposé aux actifs de performance, dégage un taux de rendement supérieur, à **+ 2,92 %**.

Enfin, bien que les actifs détenus par la CNAVPL demeurent financièrement performants, **avec un taux de rendement de + 3,26 % en 2020, leur performance a chuté de moitié par rapport à 2019**, année au cours de laquelle elle s'est établie à **+ 6,92 %**.

2. Tandis que la branche vieillesse du régime général, qui ne dispose pas de réserves, a été fortement impactée par la crise, d'autres régimes ont financé des mesures exceptionnelles de soutien à l'économie

a) La crise sanitaire a sévèrement heurté la branche vieillesse du régime général, qui ne détenait pas de réserves

(1) Le déficit de la branche vieillesse du régime général s'est aggravé

Entre 2019 et 2020, le déficit de la branche vieillesse du régime général (CNAV et FSV) a chuté de - 3 à - 6,2 milliards d'euros, après avoir été estimé à - 11,5 milliards en LFSS pour 2021. **Le déficit de la seule CNAV représentait - 3,7 milliards d'euros en 2020.**

Toutefois, la CNAV a bénéficié en 2020 de la rétrocession par le FRR de la soulte CNIEG pour un montant de 5 milliards d'euros. **En l'absence de cette ressource exceptionnelle, le déficit global de la branche vieillesse du régime général au titre de l'exercice 2020 aurait donc été proche des estimations de la LFSS pour 2021, à - 11,2 milliards d'euros.**

Il convient de noter une aggravation du déficit de 2,1 milliards d'euros par rapport aux prévisions de la LFSS pour 2020, votée avant la survenue de la crise sanitaire et ne prenant pas en compte le versement de la soulte CNIEG.

De fait, le recours massif aux dispositifs d'activité partielle a entraîné **une diminution du produit des cotisations perçues par la CNAV de près de 6 milliards d'euros en 2020**, tandis que les cotisations versées par les travailleurs indépendants ont diminué d'un milliard d'euros entre 2019 et 2020, ce qui représente une baisse de 26 %. En parallèle, la surmortalité liée à la pandémie s'est traduite par une faible diminution du montant des pensions de retraite versées, de l'ordre de 100 millions d'euros en 2020.

Par conséquent, la loi n° 2020-992 du 7 août 2020 relative à la dette sociale et à l'autonomie a prévu le transfert à la Cades de 136 milliards d'euros de dette sociale d'ici à 2023, **dont 92 milliards au titre des déficits des branches vieillesse, maladie et famille du régime général, du FSV et de la branche vieillesse du régime des non-salariés agricoles. Le décret n° 2021-40 du 19 janvier 2021 fixe à 1,6 milliard d'euros le montant affecté à la branche vieillesse au titre de l'exercice 2020.** Le complément attendu et les modalités de reprise des déficits ultérieurs seront également fixés par voie réglementaire.

- (2) Bien qu'ils ne disposent pas non plus de réserves, l'impact de la crise sur les régimes agricoles n'a pas été aussi fort

À l'inverse, à l'image du secteur agricole, la branche vieillesse de la MSA, qui ne dispose pas non plus de réserves, à l'exception du régime complémentaire, n'a été que **peu impactée par la diminution du nombre d'heures travaillées et la contraction de la masse salariale liées à la crise sanitaire.**

En ce qui concerne le régime des SA, le montant des cotisations perçues n'a que faiblement diminué en 2020 par rapport à 2019, l'essentiel des cotisations étant prélevé sur une assiette plafonnée à 2,5 SMIC, qui diminue dans une moindre mesure que la masse salariale globale, pendant que le montant des pensions versées connaissait une hausse modérée de 2 %. Le résultat du régime s'est établi à 249 millions d'euros en 2020, contre 412 millions en 2019.

Dans le cas du régime des NSA, la diminution du produit des cotisations ne s'est élevée qu'à - 0,5 % en 2020, la diminution du nombre de cotisants du fait des départs en retraite (- 1,6 %) étant compensée par une augmentation de l'assiette de cotisation (+ 1,7 %). Toutefois, la hausse de l'assiette brute a été moins élevée d'un point par rapport à son potentiel du fait de **la mesure d'option dérogatoire pour l'assiette forfaitaire nouvel installé au titre des cotisations 2020**, mise en œuvre par la MSA face à la crise sanitaire. Cette mesure a réduit l'assiette de cotisation des 1 824 exploitants agricoles l'ayant choisie de 91,5 millions d'euros. En parallèle, le montant des pensions versées a diminué de 0,5 % en 2020 en raison de la situation démographique du régime. Celui-ci a enregistré un excédent de 26 millions d'euros en 2020, en diminution de 122 millions par rapport à 2019 (148 millions d'euros).

En application de la loi du 7 août 2020, le décret n° 2020-1074 du 19 août 2020 a prévu **la reprise par la Cades des déficits cumulés par le régime d'assurance vieillesse des non-salariés agricoles jusqu'au 31 décembre 2019, soit 3,58 milliards d'euros.** Du fait du redressement de la situation financière du régime des NSA, la CCMSA estime que **plus aucun transfert ne devrait être opéré vers la Cades à l'avenir.**

b) Dans un contexte de crise économique, certains régimes de retraite ont pu s'appuyer sur leurs réserves pour soutenir leurs affiliés

Certains régimes ont pris, face à la crise sanitaire, des mesures de soutien à leurs affiliés en recourant à leurs réserves.

Bien que les réserves soient destinées à préserver à l'avenir l'équilibre financier des régimes de retraite face aux chocs économiques et démographiques, et **non à financer des mesures de soutien à l'activité économique et d'action sociale**, la loi n° 2020-734 du 17 juin 2020 relative à diverses dispositions liées à la crise sanitaire, compte tenu de l'intérêt général attaché à ces mesures, a autorisé, à titre exceptionnel, le CPSTI, les sections professionnelles de la CNAVPL et la CNBF à **affecter en 2020 une partie des réserves financières des régimes d'assurance vieillesse complémentaire qu'ils gèrent au financement de mesures d'aide financière destinées à leurs cotisants**.

Le législateur a néanmoins prévu :

- que le montant des réserves affectées à cette aide par chaque régime ne pouvait excéder un milliard d'euros ;

- que le prélèvement sur les réserves d'un régime d'assurance vieillesse complémentaire ne devait pas aboutir à ce que le délai d'extinction des réserves devienne inférieur à 30 ans ;

- que la décision d'affectation des réserves ne devait pas conduire à céder des actifs financiers ou immobiliers dans des conditions de marché défavorables ;

- que la décision d'affectation des réserves ne devait pas aboutir à la contraction du fonds de roulement en deçà de trois mois de prestations.

(1) Une aide exceptionnelle a été accordée aux affiliés du régime complémentaire des indépendants

Le CPSTI a accordé, en complément du fonds de solidarité pour les entreprises mis en place par le Gouvernement, **une aide financière exceptionnelle (AFE) au 1,2 million de travailleurs** en activité au 15 mars 2020, immatriculés au RCI avant le 1^{er} janvier 2019 et dont l'activité a été interrompue par une fermeture administrative et mis en œuvre un dispositif renforcé d'action sociale en faveur des cotisants dont l'activité était touchée par la crise. L'AFE, d'un montant total d'un milliard d'euros, a permis à ses bénéficiaires de percevoir **un montant équivalent à celui des cotisations sociales versées en 2018, dans la limite de 1 250 euros**. La charge de cette aide a exclusivement reposé sur les réserves du régime, contribuant fortement à **leur contraction (18,8 milliards d'euros à fin 2019 contre 17,1 milliards à fin 2020)**.

- (2) Les régimes de base et complémentaires des libéraux se sont mobilisés en faveur de leurs affiliés

La CNAVPL, quant à elle, a souhaité **utiliser ses réserves pour abonder son fonds d'action sociale à hauteur de 400 millions**. Cette mesure ayant été refusée par la tutelle de l'État, le conseil d'administration de la CNAVPL a sollicité l'autorisation de **réduire de 10 % les taux de cotisation d'assurance vieillesse de base des professions libérales pour la seule année 2021**, mais celle-ci n'a pas non plus été accordée.

En effet, **la direction de la sécurité sociale, qui s'assure de l'équilibre à long terme des régimes de retraite** en fixant le niveau des cotisations et en validant les évolutions des valeurs d'achat et de service des points, a considéré que des mesures générales, couvrant tous les secteurs d'exercice d'une profession libérale, ne tenaient pas suffisamment compte des différences d'incidence de la pandémie sur chacune des professions libérales.

Les sections professionnelles de la CNAVPL, elles, étaient davantage en mesure de prendre **des mesures d'aide adaptées à la situation particulière de chacune des professions** qui leur sont affiliées. Parmi celles-ci, la Carpimko a mobilisé les réserves de son régime d'assurance vieillesse pour offrir une aide exceptionnelle à ses affiliés.

- (3) Les régimes de base et complémentaire des avocats n'ont pas eu à recourir à leurs réserves pour financer leurs mesures d'aide

De son côté, **la CNBF n'a pas recouru aux réserves de son régime de retraite**, mais uniquement à celles de son régime d'invalidité-décès pour financer les 60 millions d'euros d'aides individuelles accordées à 30 000 avocats.

- (4) Le régime complémentaire des personnels navigants a obtenu la mise en œuvre de mesures de soutien au secteur de l'aviation

Par deux décisions du 1^{er} décembre 2020, le conseil d'administration de la CRPNPAC a sollicité auprès de l'autorité de tutelle une évolution réglementaire visant à permettre à ses affiliés, à compter du 1^{er} janvier 2021 et jusqu'à fin 2023, de **valider leur services au titre des périodes d'activité partielle, sans appel de cotisations employeur**, et à financer ce dispositif par l'augmentation, au 1^{er} janvier 2024, du taux d'appel de cotisations, qui passerait ainsi de 108,5 à 111 % entre 2020 et 2024. Dans l'intervalle, cette mesure, mise en œuvre par le décret n° 2021-570 du 10 mai 2021 relatif à la prise en compte des périodes d'activité partielle pour les droits à retraite, serait **financée en trésorerie par les réserves de la caisse à hauteur de 700 millions d'euros**.

B. LES CONSÉQUENCES DE LA CRISE SANITAIRE RAPPELLENT LA LÉGITIMITÉ DE L'EFFORT DE CONSTITUTION DE RÉSERVES PAR LES RÉGIMES DE RETRAITE

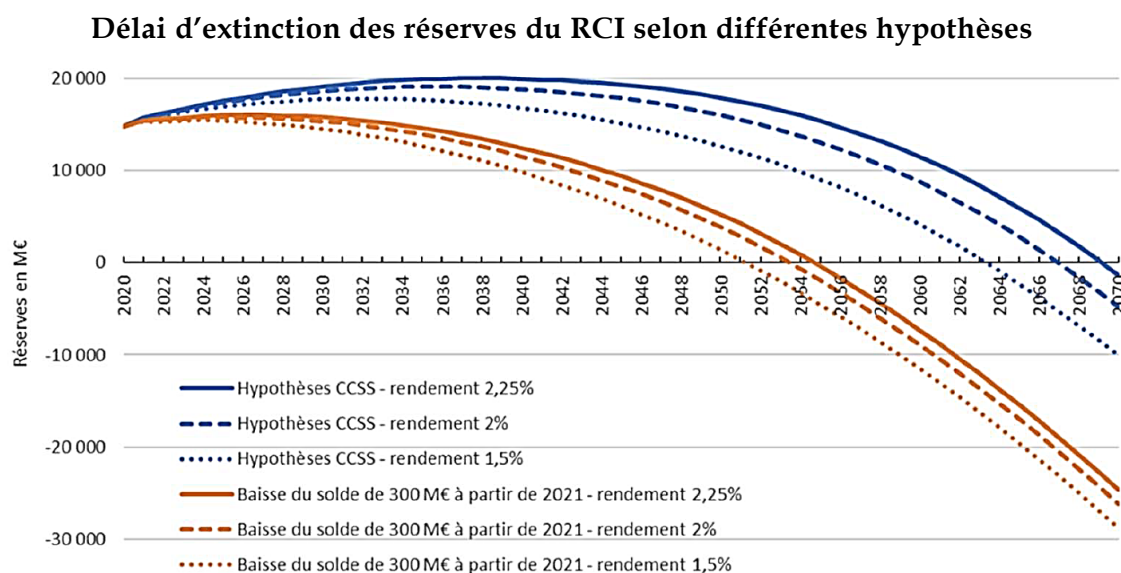
1. Quelles perspectives ? Un fort contraste en termes de réserves entre les régimes en sortie de crise

a) *La crise sanitaire a amenuisé le délai d'extinction des réserves de certains régimes*

La solvabilité à long terme de certains régimes de retraite a été fragilisée par la crise sanitaire.

(1) La mobilisation des réserves du régime complémentaire des indépendants durant la crise a rapproché l'horizon de leur épuisement

Le RCI respecte largement le critère de durée de vie des réserves fixé par l'article D. 635-9 du code de la sécurité sociale. En effet, alors que ces textes prévoient que le délai prévisionnel d'épuisement des réserves du régime ne peut être inférieur à l'espérance de vie résiduelle de la génération qui atteint l'âge de la retraite, soit 2049 pour la génération née en 1958 partant à la retraite en 2020, **la date prévisionnelle d'épuisement des réserves se situe, d'après le bilan actuariel 2019, en 2067, soit 18 ans de plus que la durée minimale imposée par la réglementation.**



* 90% de la réserve affichée en historique

Source : Conseil de la protection sociale des travailleurs indépendants

Toutefois, les réserves du régime ont été très largement mobilisées durant la crise sanitaire, notamment afin d'assurer le financement de l'aide financière exceptionnelle versée aux travailleurs indépendants. Si celles-ci permettaient de financer 9,4 années de versement des pensions en 2019, **elles ne couvriraient plus que 7,8 années en 2020.**

En outre, le régime complémentaire des indépendants se trouve actuellement dans une situation assez précaire en ce qui concerne le critère de couverture par les cotisations encaissées de la valeur actuelle probable des prestations futures actualisées qui découleront de ces cotisations, qui permet de garantir la solvabilité du régime.

En effet, si, selon le bilan actuariel 2019, actualisé en 2020, les cotisations versées par les affiliés du RCI au titre de 2019 couvrent 99 % des engagements qu'elles engendrent – contre 100 % en 2018 – sous l'hypothèse d'un taux de rendement de 2,25 % nets de l'inflation, **le taux de couverture tomberait à 92 % à un niveau de rendement de 2 % et à 80 % avec un rendement de 1,5 %.**

(2) Les réserves du régime complémentaire des salariés du secteur privé ne rempliront bientôt plus les critères fixés par les partenaires sociaux

La fédération Agirc-Arrco, elle aussi, fait face à un défi important au regard de ses réserves financières. L'accord national interprofessionnel du 17 novembre 2017, qui institue le régime complémentaire des salariés du secteur privé, a prévu que ses réserves techniques ne se situent jamais en deçà de six mois de prestations dans la période courant jusqu'à 2033.

Or, les projections les plus récentes réalisées par l'Agirc-Arrco conduisent à **anticiper le non-respect de cette contrainte à compter de 2029** du fait de l'évolution de la conjoncture économique.

**Perspectives d'évolution du résultat technique
et des réserves de financement de l'Agirc-Arrco**

Année	Résultat technique (en milliards d'euros)	Réserves (en milliards d'euros)
2021	- 3,3	56,1
2025	- 2,0	50,9
2030	- 2,2	44,5
2040	0,3	36,3
2050	10,9	97,8
2060	31,8	352,5
2070	55,9	978,8

Source : Agirc-Arrco, d'après Conseil d'orientation des retraites

En conséquence, le conseil d'administration de la fédération a exercé le devoir d'alerte auprès des partenaires sociaux prévu par l'accord national interprofessionnel du 10 mai 2019, confiant à ceux-ci la charge de définir un nouveau cadre stratégique de pilotage tenant compte de la nouvelle donne économique.

Les réserves du régime, qui ont subi une diminution de près de 4 milliards d'euros entre 2019 et 2020, ne permettraient plus de couvrir que **11 mois de versement des pensions en 2020 contre 12 en 2019**.

D'après le COR, le retour au niveau de la réserve de financement à moyen/long terme de 2019 (65,5 milliards d'euros) ne devrait s'opérer qu'en 2050, à mesure que le déficit technique de l'Agirc-Arrco se résorberait pour atteindre l'équilibre à l'horizon 2040. Cette estimation doit toutefois être relativisée, dans la mesure où l'incidence de la crise sur le produit des cotisations s'est avérée moins importante que prévue.

(3) L'épuisement des réserves du régime des agents des collectivités locales est intervenu en 2020

Enfin, le résultat technique de la CNRACL se dégrade structurellement depuis plusieurs années du fait de l'augmentation rapide (+ 4 % par an) du nombre de retraités et de la stagnation du nombre de cotisants. En 2020, les réserves du régime ne suffisant plus à couvrir ses déficits, ses capitaux propres sont entrés en territoire négatifs, bien que les régimes d'assurance vieillesse du secteur public aient été préservés des phénomènes de chute du produit des cotisations sociales qui ont frappé les entreprises. La revalorisation des grilles indiciaires dans la fonction publique hospitalière et la création d'un complément de traitement indiciaire, mesures prises dans le cadre du Ségur de la santé, interrompraient la dégradation en 2021 en accroissant les recettes du régime, mais celle-ci reprendrait en 2022.

Perspectives d'évolution de la situation financière de la CNRACL

en millions d'euros

Année	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Résultat technique	110	- 315	- 137	- 704	- 1 393	- 2 086
Résultat net	- 722	- 1 473	- 923	- 1 268	- 2 187	- 2 850
Reprise de déficits par la Cades			1 294			
Réserves	903	- 574	- 128	- 1 396	- 3 583	- 6 434

Source : Caisse des dépôts et consignations

- (4) Le délai d'épuisement des réserves du régime complémentaire des personnels navigants a été raccourci par la crise

La CRPNPAC, quant à elle, a subi une diminution de plus de 300 millions d'euros de la valeur de ses réserves. Les provisions du régime du personnel navigant ne représentent donc plus que **7,7 années de versement des pensions en 2020 contre 8,6 années un an plus tôt.** La caisse envisage un retour au niveau de déficit technique de 2019 (- 98 millions d'euros) d'ici 2023.

- (5) La diminution des réserves du régime complémentaire des avocats n'est pas liée à la crise sanitaire

En 2020, le régime complémentaire des avocats, confronté à une augmentation de 10 millions d'euros du montant des prestations et à une réduction de 68 millions du produit des cotisations, a vu la valeur comptable de ses réserves diminuer de 9 %, **passant de 1,62 à 1,47 milliard entre 2019 et 2020**, essentiellement du fait du remboursement d'une dette de 175 millions d'euros au régime de base. **Celles-ci ne couvriraient plus que 5,8 années de prestations sans autre ressources contre 6,6 en 2020.** Il convient toutefois de préciser que la valeur de marché des actifs admis en représentation de ces réserves a augmenté de 108 millions d'euros entre le 31 décembre 2019 et le 31 mars 2021.

La CNBF, qui a procédé à des projections selon trois scénarios impliquant, chacun par rapport à l'autre, une revalorisation supérieure des prestations, n'envisage **pas de mobilisation des réserves du régime au cours des prochaines années.**

Perspectives d'épuisement des réserves du régime complémentaire des avocats

Scénario	Première année de déficit net	Date d'épuisement des réserves
Scénario étude annuelle 2019	2059	2086
Scénario 1	2058	2085
Scénario 2	2054	2071

Source : Caisse nationale des barreaux français

- b) Tous les régimes de retraite ne sortent pas si fragilisés de la crise sanitaire*

En revanche, d'autres régimes se sont montrés plus solides face aux conséquences économiques et financières de la pandémie.

- (1) Les réserves du régime complémentaire des contractuels de droit public ont augmenté en 2020

L'Ircantec, par exemple, respecte les contraintes de solvabilité et de pérennité fixées par l'arrêté du 23 septembre 2008. D'une part, d'après la Caisse des dépôts et consignations, au 31 décembre 2020, le régime complémentaire des contractuels de la fonction publique disposerait, à l'horizon de 20 ans, d'un montant de réserves équivalent à 2,32 années de versement de prestations, **excédant le seuil fixé à une année et demie au minimum**. D'autre part, le versement des pensions, qui doit être assuré par les cotisations futures et les réserves sur une durée de 30 ans, serait **garanti par ces ressources pour 30,92 années**.

Si le résultat technique du régime des contractuels de droit public, qui bénéficie d'une assiette de cotisations dynamique, diminue légèrement après 2022, **celui-ci est structurellement excédentaire**. Mis à part 2020 et 2021, le résultat financier s'avère très positif, permettant d'augmenter le résultat net et, partant, les réserves du régime, **qui atteindraient 16,5 milliards d'euros en 2024** d'après les estimations de la Caisse des dépôts et consignations.

Le scénario central actuellement envisagé prévoit que le versement des prestations serait assuré par les cotisations jusqu'environ le milieu de la décennie 2030, **les réserves permettant de maintenir l'équilibre du régime pendant environ quinze années supplémentaires**.

Perspectives d'évolution de la situation financière de l'Ircantec

en millions d'euros

Année	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Résultat technique	572	506	604	625	548	488
Résultat net	943	521	684	776	935	959
Réserves	12 596	13 117	13 802	14 578	15 513	16 471

Source : Caisse des dépôts et consignations

- (2) Les régimes de base et complémentaire des libéraux ont consolidé leur patrimoine durant la crise

Si son excédent technique a chuté de 403 à 158 millions d'euros entre 2019 et 2020, le régime de base des professions libérales, quant à lui, demeure excédentaire, ce qui lui permet de **poursuivre l'abondement de ses réserves, dont la valeur de marché a progressé de 1,3 à 1,5 million d'euros**. Ces dernières permettraient à la CNAVPL de couvrir **dix mois de prestations en 2020, soit un mois de plus qu'en 2019**.

La CNAVPL estime que le résultat technique annuel du régime devrait demeurer positif au cours des années à venir et que **le début de la mobilisation de ses réserves n'interviendrait pas avant 2053** dans l'hypothèse la moins favorable.

Les sections professionnelles qui gèrent les régimes complémentaires des libéraux s'inscrivent dans la même tendance. Leurs réserves globales s'élevaient ainsi à près de 31 milliards d'euros en 2020, en hausse de 1,2 milliard sur une année, permettant de **financer 6,6 années de prestations contre 6,3 en 2019**.

(3) L'augmentation des réserves du régime de base des avocats est le pendant de la diminution de celles du régime complémentaire

Bien que la CNBF fasse face, en 2020, à la conjonction d'une augmentation de 11 millions d'euros du montant des pensions versées au titre du régime de base des avocats et d'**une diminution du produit des cotisations afférentes à hauteur de 45 millions d'euros**, en raison, notamment, de la mesure de réduction de la cotisation de retraite de base forfaitaire dont ont bénéficié les avocats au titre de 2020 et de la diminution du produit des cotisations proportionnelles aux revenus, **le niveau des réserves a progressé de 566 millions d'euros en 2019 à 748 millions en 2020 (+ 32 %) en valeur comptable**, essentiellement du fait du remboursement par le régime complémentaire d'une créance de 175 millions d'euros. La valeur de marché des actifs admis en représentation de ces réserves a également connu une croissance de 32 millions d'euros entre le 31 décembre 2019 et le 31 mars 2021.

Sans autre ressource, le régime de base des avocats pourrait **couvrir 3,9 années de versement des pensions en mobilisant ses réserves, contre 3,1 années en 2019**. En tout état de cause, selon le scénario retenu par la CNBF dans son étude annuelle 2019, le premier déficit net du régime interviendrait en 2044, tandis que les réserves du régime seraient intégralement consommées en 2059. Néanmoins, l'évaluation actuarielle menée par la CNBF montre que, toutes choses égales par ailleurs, **la chute des cotisations forfaitaires en 2020 avançait l'année d'extinction des réserves à 2056**.

Perspectives d'épuisement des réserves du régime de base des avocats

Scénario	Première année de déficit net	Date d'épuisement des réserves
Scénario étude annuelle 2019	2044	2059
Scénario 1	2044	2058
Scénario 2	2046	2061

Source : Caisse nationale des barreaux français

Au total, l'ensemble des réserves détenues par les régimes de retraite par répartition au 31 décembre 2020 représentaient 152,4 milliards d'euros en valeur de marché, en baisse de 5,1 milliards par rapport à 2019.

**Montants des réserves financières en valeur de marché
des régimes de retraite par répartition au 31 décembre 2020**

Régime	Réserves (en milliards d'euros)
Régimes intégrés	1,2
dont CRPCEN	1,2
dont CNRACL	0
Régimes de base	2,2
dont CNAVPL	1,5
dont CNBF	0,7
Total Régimes complémentaires	149
dont Agirc-Arrco	79,6
dont CNAVPL complémentaire	30,9
dont RCI	17,1
dont Ircantec	12,9
dont CRPNPAC	5,2
dont CNBF complémentaire	1,7
dont Irceec	0,8
dont RAVGDT	0,6
dont MSA complémentaire	0,2
Total au 31 décembre 2020	152,4

Source : Réponses aux questionnaires de la commission des affaires sociales du Sénat

Les actifs du FRR qui n'étaient pas consacrés d'avance au remboursement de la part imputable à la branche vieillesse du régime général de la dette reprise par la Cades doivent être additionnés à ce montant. Leur valeur s'élevait à 26,3 milliards d'euros à fin 2020, une fois la soulte CNIEG reversée au régime général. Du fait du report de la date d'extinction de la dette sociale, il convient d'en déduire non seulement les versements annuels de 2,1 milliards d'euros à la Cades à opérer jusqu'en 2024, puis les neuf versements annuels de 1,45 milliard d'euros prévus entre 2025 et 2033. En retenant une hypothèse conservatrice de rendement à 2 %, le FRR devait détenir, au 31 décembre 2020, 9 milliards d'euros de réserves une fois la « dette retraite » remboursée.

En somme, à fin 2020, la situation patrimoniale nette du système de retraite obligatoire par répartition atteignait 161,4 milliards d'euros, en recul de 17,8 milliards par rapport à l'année précédente.

Au total, entre 2019 et 2020, la dégradation de la situation nette s'explique par la diminution de la valorisation des réserves à hauteur de 5,1 milliards d'euros et par la prolongation jusqu'en 2033 des virements du FRR à la Cades pour 12,7 milliards.

2. Tirer les enseignements de la crise sanitaire : reconstituer des réserves protectrices sans faire reposer sur elles la couverture des besoins de liquidités

a) L'expérience de la crise sanitaire invite tous les régimes de retraite à la (re)constitution de réserves

Comme le note la direction de la sécurité sociale, il est particulièrement complexe de déterminer un seuil de réserves qui permettrait d'aboutir à un équilibre parfait entre les générations. En tout état de cause, **un tel seuil devrait être évalué régime par régime, en fonction de leur situation démographique et de leur taux d'actualisation**, c'est-à-dire leur préférence pour le présent.

A minima, compte tenu de la dégradation du délai d'épuisement des réserves de nombreux régimes, il convient de rappeler le caractère crucial des réserves pour la garantie de l'équilibre financier des régimes face aux bouleversements démographiques et aux chocs économiques.

Années de prestations (au niveau de 2020) couvertes par les réserves des principaux régimes de retraite au 31 décembre 2020

Régime	Réserves (en années de prestations)
RCI	7,8
CRPNPAC	7,7
CNBF complémentaire	5,8
CNAVPL complémentaire	6,6
Ircantec	3,5
CNBF	3,9
Agirc-Arrco	0,9
CNAVPL	0,8
MSA complémentaire	0,3
CNRA CL	0

Source : Commission des affaires sociales du Sénat

À l'heure actuelle, seuls les régimes « *jeunes* » (CNAVPL, RCI, CNBF, par exemple) seraient en mesure d'alléger leur paramétrage financier, soit par une diminution du taux de cotisation, soit par une augmentation des pensions, le produit des cotisations qu'ils perçoivent surpassant largement le montant des prestations qu'ils versent.

Toutefois, **le dynamisme démographique de ces régimes, qui constitue aujourd'hui leur force, risque de devenir leur faiblesse** lorsque la population actuelle de cotisants partira en retraite. **Il importe donc d'écarter toute mesure d'assouplissement des paramètres financiers de ces régimes, au profit de la constitution de réserves.**

En effet, les retraités qui leur sont affiliés étant, pour l'heure, peu nombreux et ayant généralement cotisé peu de temps, la constitution de réserves ne leur est pas encore particulièrement douloureuse. En outre, une diminution du taux de cotisation des actifs conduirait nécessairement à une révision à la baisse des pensions au moment de leur départ en retraite.

Compte tenu du caractère essentiel que revêt la détention, pour les régimes de retraite, de réserves de fonds de roulement, malheureusement démontré par la pandémie de covid-19, il convient d'encourager toutes les caisses de retraite dont les réserves ont été impactées en 2020 à tendre vers la reconstitution des réserves nécessaires à la couverture de leurs engagements de pensions, soit en amendant leur politique de placement en faveur des actifs de performance, soit en ajustant les paramètres financiers des régimes qu'elles gèrent. Les régimes en situation de déficit qui ne disposent pas de réserves semblent, quant à eux, être contraints à recourir à cette dernière option à l'avenir à défaut de mesures d'âge.

<p>Proposition n° 4 : encourager les régimes de retraite à reconstituer les réserves nécessaires à la couverture de leurs engagements futurs et inviter ceux qui n'en disposent pas à apurer leurs déficits.</p>

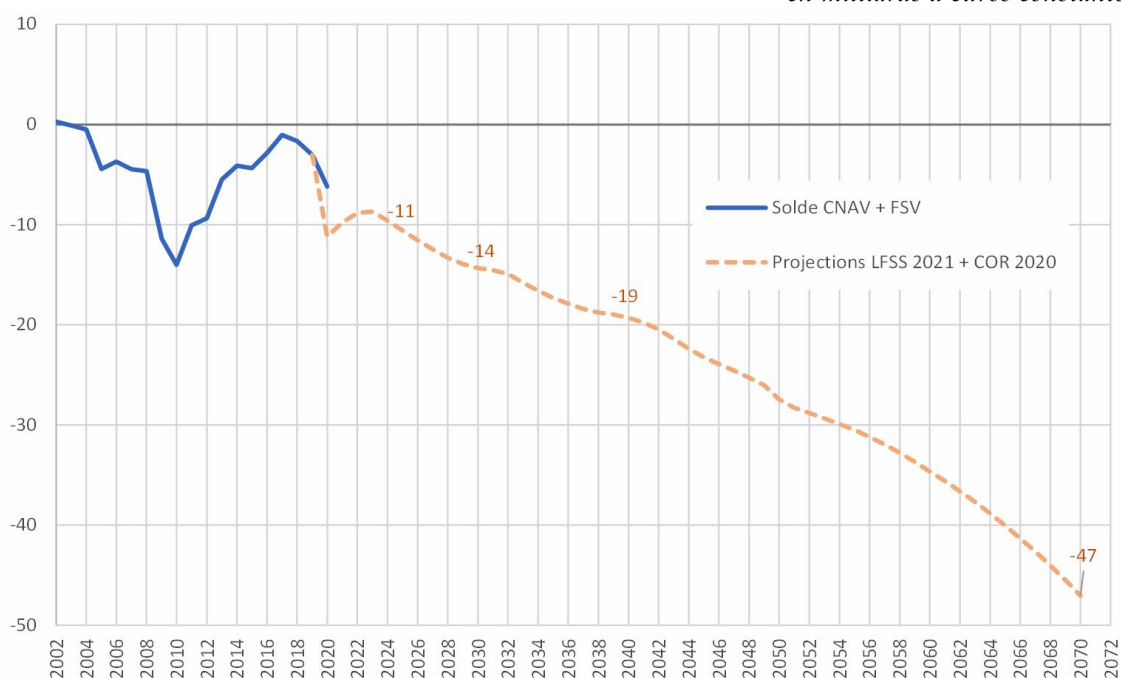
En revanche, en l'absence de mesures d'âge, **la constitution de réserves par les régimes n'en disposant pas n'apparaît pas possible, en raison de la dégradation prévue de leur situation financière.**

Dans le cas particulièrement préoccupant de la CNRACL, dont le résultat devrait devenir fortement négatif dans les années à venir, seule une diminution des pensions ou une augmentation du taux de cotisation pourraient être mis en œuvre à droit constant. Or, tandis que la première option rallie contre elle un large consensus, la seconde serait difficilement supportable pour les affiliés, qui ont déjà supporté une hausse du taux de cotisation au cours de la décennie 2010.

De même, la CNAV se trouve actuellement dans une situation si dégradée sur le plan financier que la constitution de réserves par la branche vieillesse du régime général – au-delà de l’actif résiduel détenu par le FRR à la date d’extinction de la Cades – n’apparaît pas possible à moyen terme. En tout état de cause, il semble important d’**envisager de provisionner des réserves si la branche vieillesse du régime général parvenait, à terme, à atteindre de nouveau l’équilibre**, dans la mesure où l’année 2020 a illustré l’ampleur des conséquences d’une chute du produit des cotisations sociales, fragilisant la CNAV et conduisant à une nouvelle reprise de dette par la Cades.

Projections d’évolution du solde cumulé de la CNAV et du FSV

en milliards d’euros constants



Source : Caisse nationale d’assurance vieillesse, d’après LFSS pour 2021 et COR 2020

La question de l’accumulation de réserves se pose avec moins d’acuité pour les autres régimes n’en disposant pas à ce jour.

De fait, au sein de la MSA, le résultat, excédentaire ou déficitaire, du régime des salariés agricoles est transféré au régime général ; en parallèle, si le résultat du régime des exploitants agricoles est excédentaire, le régime est très largement financé par des impôts et taxes affectés par l’État et la constitution de réserves serait donc moins compréhensible qu’une diminution de ces ressources. L’équilibre du régime des fonctionnaires de l’État est, quant à lui, assuré par la contribution employeur de l’État. Dans un souci de transparence, **le SRE pourrait, à l’avenir, être détaché de la DGFiP et transformé en établissement public** chargé de la gestion du régime des fonctionnaires de l’État. Il s’agirait alors d’opérer un choix entre différentes modalités d’équilibrage financier (par l’État, par les cotisations et prestations ou par transferts entre régimes).

b) Toutefois, la crise sanitaire a démontré l'inadéquation des réserves des régimes de retraite pour faire face aux besoins de liquidités des caisses

Si la détention de liquidités rapidement mobilisables s'avère déterminante pour faire face aux crises, la direction de la sécurité sociale rappelle que **l'utilisation des réserves à des fins conjoncturelles n'était pas possible ou pas souhaitable durant la crise sanitaire.**

En effet, tandis que les réserves de fonds de roulement des régimes de retraite étaient insuffisantes pour couvrir leurs besoins de liquidité, les réserves de financement se sont révélées trop peu liquides : les actifs à haut rendement en contrepartie desquels elles étaient placées s'étant fortement dépréciés durant la crise, **leur cession représentait un coût d'opportunité important par rapport au recours à l'emprunt.**

Compte tenu des conséquences de la pandémie de covid-19 en termes de réduction des flux d'encaissement de cotisations sociales, l'ordonnance n° 2020-309 du 25 mars 2020 relative à la garantie de financement des établissements de santé et aux régimes complémentaires obligatoires de sécurité sociale a permis à l'Acoss de **consentir, à titre exceptionnel et jusqu'au 31 juillet 2020, des avances de trésorerie d'une durée inférieure à 12 mois aux organismes gérant un régime complémentaire obligatoire de sécurité sociale se trouvant dans l'incapacité de couvrir eux-mêmes leur besoin de financement.**

Pour autant, le 29 mai 2020, considérant que les régimes de retraite devaient privilégier la mobilisation des réserves, le Gouvernement a rejeté la demande d'avance de trésorerie émise par l'Agirc-Arrco pour un montant de 8 milliards d'euros. La direction du régime avait estimé que **la cession dans l'urgence des actifs admis en représentation de ses réserves, dont la valeur avait fortement chuté dans un contexte économique et financier particulièrement dégradé, ne constituait pas une solution pertinente eu égard à son coût d'opportunité.**

Du fait de l'encaissement tardif de cotisations sociales, le besoin de financement s'est finalement avéré moins élevé que prévu (2 milliards d'euros). L'Agirc-Arrco a donc dû se tourner vers les institutions financières pour le couvrir.

Dans la mesure où les coûts de financement de l'Acoss demeurent négatifs et compte tenu des pertes qu'aurait enregistrées l'Agirc-Arrco en cédant une partie de ses actifs, les rapporteurs estiment que **la décision prise par le Gouvernement s'est inscrite à rebours de l'intérêt des salariés du secteur privé.**

Ils suggèrent donc qu'à l'avenir, l'Acoss puisse de nouveau **consentir des avances de trésorerie aux régimes complémentaires en besoin de financement** dans un contexte de chute du produit des cotisations d'assurance vieillesse sans se voir contraints à céder préalablement leurs actifs, que la rationalité économique invite à conserver en période de crise.

Proposition n° 5 : autoriser les caisses assurant la gestion d'un régime de retraite complémentaire à solliciter des avances de trésorerie auprès de l'Acos en cas de chute conjoncturelle du produit des cotisations sociales si le recours à leurs réserves dans un contexte dégradé s'avérait de mauvaise gestion.

La crise a donc surtout démontré la nécessité, pour les caisses de retraite, de disposer d'une capacité d'emprunt suffisante, réactive et peu coûteuse. Or, **cet atout dépend principalement de la confiance des créanciers dans la solvabilité des caisses, et non du stock de réserves détenu.**

C. UN ENCADREMENT DU RECOURS AUX RÉSERVES ?

1. La mutualisation des réserves : une perspective juridiquement et moralement inadéquate

a) Les régimes de retraite jouissent de la propriété légale de leurs réserves

En 2013, dans le cadre du transfert aux caisses de mutualité sociale agricole des droits et obligations relevant des branches maladie et AT-MP gérées par l'association d'assureurs Apria-RSA envers les non-salariés agricoles, le Conseil constitutionnel a jugé que « *le transfert de l'ensemble des droits et obligations attachés à un régime obligatoire de base de la sécurité sociale ne constitue pas, pour les organismes à qui cette gestion était antérieurement confiée, une privation de propriété au sens de l'article 17 de la Déclaration de 1789* »¹.

Si l'organisme chargé de la gestion d'une branche de la sécurité sociale ne détient pas la propriété de celle-ci, une atteinte ne saurait pourtant être portée aux droits liés à la gestion des branches transférées sans motif d'intérêt général la justifiant².

¹ Conseil constitutionnel, décision n° 2013-682 DC du 19 décembre 2013, Loi de financement de la sécurité sociale pour 2014.

² *Supra*, considérant 79, « considérant, en premier lieu, que la propriété figure au nombre des droits de l'homme consacrés par les articles 2 et 17 de la Déclaration de 1789 ; qu'aux termes de son article 17 : "La propriété étant un droit inviolable et sacré, nul ne peut en être privé, si ce n'est lorsque la nécessité publique, légalement constatée, l'exige évidemment, et sous la condition d'une juste et préalable indemnité" ; qu'en l'absence de privation du droit de propriété au sens de l'article 17, il résulte néanmoins de l'article 2 de la Déclaration de 1789 que les atteintes portées à ce droit doivent être justifiées par un motif d'intérêt général et proportionnées à l'objectif poursuivi ».

De fait, le Conseil constitutionnel a motivé sa position en soulignant qu'en décidant de ce transfert, « *le législateur a entendu améliorer l'efficacité et la gestion du service public de la sécurité sociale* » et « *poursuivi un but d'intérêt général* », non sans rappeler que celui-ci a également « *prévu une indemnisation du préjudice susceptible de résulter de ce transfert* » pour les organismes assureurs antérieurement en charge de la gestion de ces branches pour les non-salariés agricoles.

En l'espèce, il n'a donc pas été jugé que le transfert des réserves constituées par ces organismes pour le compte des branches concernées méconnaissait les exigences de l'article 2 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen¹.

Dans son avis sur le projet de loi instituant un système universel de retraite², le Conseil d'État estime que, « *dès lors que le régime géré par les organismes de retraites complémentaires est obligatoire, les dispositions du projet doivent respecter les mêmes conditions que celles posées par le Conseil constitutionnel pour un régime de base* ».

En somme, **les régimes de retraite sont bel et bien les propriétaires de droit des réserves qu'ils ont provisionnées**, cette propriété n'étant pas, néanmoins, irréversible, mais dans des conditions strictement énumérées et à-même de satisfaire aux exigences de l'intérêt général.

Il convient également de rappeler que les réserves constituées par les régimes de retraite sont avant tout le produit d'excédents globaux successifs qu'ont permis de dégager **les efforts consentis par leurs affiliés**, soit au travers de taux de cotisation supérieurs au taux d'équilibre, soit par des pensions de retraite inférieures au niveau qu'aurait permis le strict équilibre du système par répartition.

Dans ce cadre, chaque régime a provisionné des réserves en vue d'anticiper l'évolution à venir de la situation démographique de la population de ses propres affiliés ; aussi celles-ci ont-elles vocation à être utilisées à l'avenir et constituent donc **des fonds indispensables à la préservation de leur équilibre futur**, quelle que soit leur volume en termes de masse financière.

Au-delà des aspects de pure légalité, **les régimes de retraite doivent donc également être regardés comme les propriétaires légitimes des réserves qu'ils ont accumulées** en renonçant à en bénéficier au présent pour les utiliser à meilleur escient lorsque le produit des cotisations qu'ils percevront ne suffira plus à couvrir les engagements de pensions.

¹ Déclaration des droits de l'homme et du citoyen du 26 août 1789, article 2 : « Le but de toute association politique est la préservation des droits naturels et imprescriptibles de l'homme. Ces droits sont la liberté, la propriété, la sûreté, et la résistance à l'oppression. »

² Conseil d'État, avis n° 399.528 et 399.529 des 16 et 23 janvier 2020 sur un projet de loi organique et un projet de loi instituant un système universel de retraite.

b) Le transfert des réserves des régimes de retraite à un éventuel régime universel : une mutualisation difficilement envisageable

Le rapport¹ remis au Premier ministre en 2019 par le Haut-commissaire à la réforme des retraites, Jean-Paul Delevoye, préconisait **la création d'un Fonds de réserve universel (FRU) pour assurer la pérennité du système universel de retraite** qui devait se substituer aux différents régimes de base et complémentaires actuels.

Ce Fonds aurait eu pour mission de « *gérer les sommes qui lui seront affectées afin de contribuer à la pérennité et à l'équilibre financier du système universel de retraite, par la prise en charge des déséquilibres financiers susceptibles de résulter de chocs démographiques ou conjoncturels* ». À cet effet, **le FRU devait notamment se voir affecter les excédents de la branche vieillesse.**

Toutefois, le rapport suggérait également que le système universel « *puisse récupérer la part des réserves antérieurement constituées par les caisses en vue d'assurer la couverture de leurs dépenses* », seule « *la part des réserves rigoureusement nécessaire à la couverture des engagements* » devant **être transférée au FRU**. Cette part devait être égale au rapport entre, d'une part, la somme des réserves au moment du transfert des engagements et des flux actualisés de cotisations d'assurance vieillesse et de produits financiers réalisés par les réserves et, d'autre part, la somme des flux actualisés des dépenses de prestation.

En tout état de cause, le Haut-commissaire proposait que le montant des réserves transférées fasse l'objet d'une convention entre les caisses de retraite concernées et la caisse nationale du régime universel.

L'utilisation des réserves qui n'auraient pas été jugées nécessaires pour couvrir les engagements de pensions transférés au régime universel aurait été laissée à la libre appréciation des caisses qui les ont constituées, celles-ci pouvant y recourir, par exemple, pour financer des droits supplémentaires dans le système universel pour leurs affiliés, réduire le taux d'appel des cotisations ou assurer le financement de mesures d'action sociale.

Le projet de loi instituant un système universel de retraite, déposé sur le bureau de l'Assemblée nationale et considéré comme adopté par celle-ci en application de l'article 49, alinéa 3, de la Constitution le 3 mars 2020, mais dont l'examen a été suspendu du fait de la crise sanitaire, prévoyait uniquement **l'affectation à l'Acoss de la part des actifs disponibles des caisses et gestionnaires des régimes de retraite permettant la couverture des besoins en fonds de roulement nécessaires au service des prestations de retraite**, du fait de la mission de gestion de la trésorerie du système universel que le texte attribuait à l'Acoss, en précisant que la valeur des actifs affectés à ce titre ne pourrait excéder pour chaque caisse et

¹ Jean-Paul Delevoye, Pour un système universel de retraite, 18 juillet 2019.

institution celle de trois mois de versement des prestations dues par cette caisse ou institution¹. Au-delà de ces réserves de fonds de roulement, les caisses de retraite auraient donc pu conserver l'essentiel de leurs réserves de financement à moyen et long terme.

Conformément aux engagements pris par le Premier ministre Édouard Philippe, le projet de loi ne prévoyait donc pas le transfert au régime universel des réserves des caisses. En effet, celui-ci habilitait le Gouvernement à déterminer par voie d'ordonnance *« les conditions et échéances dans lesquelles, à l'exclusion des réserves des régimes et sans préjudice des dispositions de l'article 58 de la présente loi, sont transférés l'ensemble des biens, droits et obligations, les créances et les dettes ainsi que les titres patrimoniaux et les actes juridiques des caisses et institutions liées à la gestion des prestations de retraite ainsi intégrées »*².

Si le Conseil d'État, dans son avis sur ce projet de loi, estimait que le regroupement au sein d'une Caisse nationale unique de différents régimes de retraite, y compris des régimes complémentaires, poursuivait un objectif d'intérêt général et que l'affectation à l'Acosse des réserves techniques de fonds de roulement des régimes dans la limite de trois mois de versement des prestations dues par ces caisses ne porterait pas atteinte au droit de propriété dès lors que ces actifs sont financés par des prélèvements obligatoires et ont été provisionnés en vue de la couverture des engagements de pensions de retraite obligatoires, celui-ci a émis **une réserve quant au respect, par ces dispositions, des stipulations de l'article 1^{er} du protocole additionnel à la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales** relatif au droit de propriété.

En effet, bien que, comme l'a jugé le Conseil constitutionnel³, le transfert de la gestion d'un régime obligatoire de sécurité sociale ne porte pas en lui-même atteinte au droit de propriété de l'organisme qui l'assurait antérieurement, **l'affectation d'une part des actifs des régimes de retraite à l'Acosse serait susceptible de faire subir à ceux-ci un préjudice**, les réserves provisionnées demeurant leur propriété.

Par conséquent, le Conseil d'État a introduit dans le projet de loi **une disposition prévoyant l'indemnisation du préjudice éventuellement subi par les organismes de retraite complémentaire** du fait à la fois de leur intégration au sein du réseau unique de la Caisse nationale de retraite universelle et de l'affectation d'une part de leurs actifs à l'Acosse⁴.

¹ Article 58 du projet de loi instituant un système universel de retraite.

² Supra, article 50.

³ Conseil constitutionnel, décision n° 2013-682 DC du 19 décembre 2013, Loi de financement de la sécurité sociale pour 2014.

⁴ Supra, article 50.

En somme, la conformité à la Constitution et aux engagements internationaux de la France du transfert des réserves des régimes de retraite à un éventuel régime universel demeure incertaine et serait assujettie, en tout état de cause, à de strictes conditions de poursuite d'un intérêt général suffisant et d'indemnisation du préjudice pouvant en résulter.

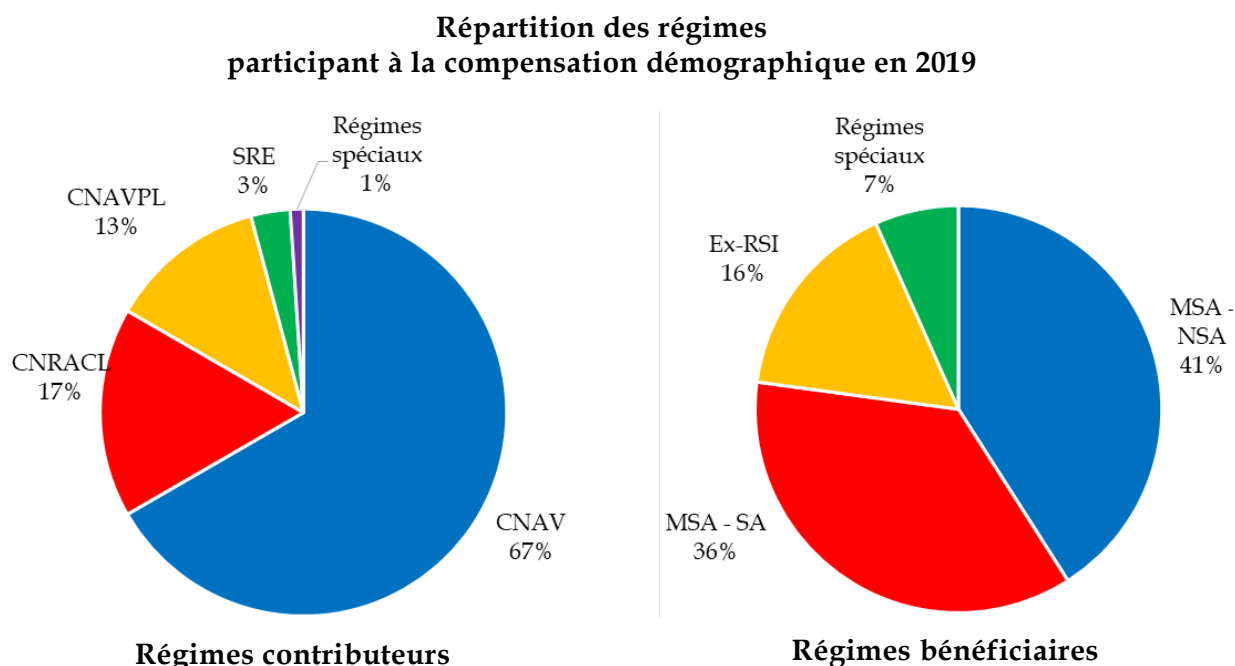
Ces contraintes juridiques, associées au caractère légitime du droit de propriété des régimes de retraite sur les réserves constituées par leurs affiliés, conduisent les rapporteurs à **écarter une telle orientation**.

Proposition n° 6 : écarter pour l'avenir toute mesure de mutualisation des réserves des régimes de retraite.

2. Un équilibre plus juste entre les régimes et les générations : quelles perspectives pour demain ?

a) L'extension de la solidarité inter-régimes aux régimes complémentaires n'est pas souhaitable

Depuis 1974, les régimes obligatoires de base sont liés par un mécanisme de solidarité, la **compensation généralisée**, ou « *compensation démographique* », qui représentait en 2019 un volume de 6,7 milliards d'euros.



Source : Commission des comptes de la sécurité sociale, juin 2020

Compte tenu de sa vigueur démographique, **le régime général est le premier contributeur à la compensation démographique**, à hauteur de 4,5 milliards d'euros en 2019. À l'inverse, les régimes des non-salariés et des salariés agricoles et le régime des indépendants, l'ex-RSI, en sont les principaux bénéficiaires.

Or, du fait de l'intégration de l'ex-RSI au régime général depuis 2018 et du transfert des résultats du régime des salariés agricoles au régime général, la contribution nette de ce dernier à la compensation démographique ne s'élevait qu'à 1,1 milliard en 2019.

Par le biais de la compensation démographique, les deux régimes de base disposant de réserves financières, **la CNAVPL et la CNBF, dont la tendance démographique est particulièrement favorable, contribuent déjà à la solidarité inter-régimes.**

En effet, en 2020, la CNAVPL a versé 787,5 millions d'euros aux autres régimes, ce qui représente 28 % du produit des cotisations d'assurance vieillesse versées par ses affiliées et **plus de 44 % du montant des prestations versées par le régime en 2020**. La contribution du CNBF, elle, s'est élevée à 99 millions d'euros, soit 30 % du produit des cotisations et **52 % du montant des prestations.**

Néanmoins, le mécanisme de compensation démographique reste peu optimal sur le plan de la solidarité inter-régimes, dans la mesure où **un régime déficitaire tel que la CNAV se voit imposer une contribution importante en faveur des autres régimes, tandis que les régimes complémentaires de retraite, qui disposent de l'essentiel des réserves accumulées, ne participent pas à la compensation.**

Certes, **des mécanismes de compensation existent au sein même de certains régimes**, notamment la fédération Agirc-Arrco, dont la création a été rendue nécessaire par l'accumulation des déficits de l'Agirc. Celle-ci opère en effet une compensation des besoins de trésorerie entre ses institutions membres, qui abondent la réserve technique de financement à moyen et long terme en cas d'excédent et y prélèvent des liquidités en cas de déficit.

Toutefois, ce mode de compensation n'est possible qu'au sein d'organismes de taille critique, comme l'Agirc-Arrco. En effet, plus l'assiette de cotisation est large, plus la péréquation est aisée. Dans le cas du régime complémentaire des salariés du secteur privé, le secteur de la restauration, par exemple, a subi de plein fouet les conséquences de la crise sanitaire, tandis que la grande distribution a consolidé sa situation.

D'autre part, la portée de la péréquation globale est fortement limitée par la non-participation des caisses de retraite complémentaires, qui **relèvent pourtant de la sécurité sociale au sens du droit européen et gèrent des régimes d'assurance vieillesse obligatoires.**

Pour autant, compte tenu, d'une part, des efforts consentis par les affiliés des régimes de retraite ayant constitué des réserves au fil des années en vue d'adapter les paramètres financiers de leur régime aux perspectives démographiques qui lui sont propres et, d'autre part, de l'insuffisance des réserves des régimes complémentaires pour couvrir leurs propres déficits prévisionnels à long terme du fait des évolutions démographiques prévues, les rapporteurs considèrent que **l'intégration des régimes de retraite complémentaire, par ailleurs gérés de façon purement paritaire, aux mécanismes de solidarité inter-régimes ne constituerait pas une solution pérenne et ne devrait pas être mise en œuvre contre la volonté clairement exprimée des partenaires sociaux eux-mêmes.**

Proposition n° 7 : maintenir pour l'heure les régimes de retraite complémentaires en dehors des mécanismes de compensation démographique et confier aux partenaires sociaux la charge de mener une réflexion au sujet de l'intégration de ces régimes aux dispositifs de solidarité inter-régimes.

b) Le recours aux réserves par les régimes de retraite devrait être strictement limité à la compensation des incidences des chocs démographiques et économiques futurs sur leur équilibre financier

La raison d'être des réserves accumulées par les régimes de retraite au prix d'une sur-cotisation ou du versement de pensions inférieures à leur niveau d'équilibre réside dans la nécessité de garantir leur pérennité dans un contexte de vieillissement démographique généralisé.

Une utilisation de ces provisions par les régimes en vue de mener des actions de soutien économique et des mesures d'action sociale remet donc naturellement en cause la légitimité des efforts consentis par les affiliés des régimes en vue de la constitution de réserves, mais aussi la nécessité, pour les régimes, de la détention de ces réserves et la pertinence de leur paramétrage financier.

Aussi les caisses ayant recouru à leurs réserves pour apporter un soutien à leurs cotisants durant la pandémie se sont-elles clairement exposées au risque de se voir reprocher, à l'avenir, **des taux de cotisation trop élevés ou une valeur de service du point trop faible compte tenu des réserves à disposition**, dont l'usage n'est plus exclusivement réservé à la compensation de l'incidence des chocs démographiques et économiques futurs sur l'équilibre des régimes.

En période de crise, tout particulièrement, du fait du précédent constitué par les mesures prises en 2020, les caisses de retraite disposant de réserves seront tentées d'utiliser celles-ci à des fins très différentes de leur destination première.

Or, si certains régimes ont constitué des réserves considérables, leur équilibre de long terme demeure incertain.

Ainsi, selon les estimations du CPSTI, les réserves financières du RCI devraient être épuisées à compter de 2067. En parallèle, d'après la CNBF, les réserves du régime de base des avocats s'éteindraient entre 2059 et 2061, tandis que celles du régime complémentaire disparaîtraient au plus tôt en 2071 et au plus tard en 2086. De même, certaines sections professionnelles de la CNAVPL, notamment la Cavamac, pourraient voir la durée d'extinction de leurs réserves diminuer à l'avenir compte tenu des discussions en cours au sujet de la contribution des compagnies d'assurance au régime complémentaire des agents généraux d'assurances.

Si ces délais sont encore relativement confortables – bien plus, en tout état de cause, que dans d'autres régimes, il n'en demeure pas moins que **les réserves actuellement détenues par ces régimes seront, à plus ou moins long terme, intégralement consommées.** À cette échéance, les régimes ne se trouvant pas en situation d'équilibre et ne disposant ni de la possibilité d'emprunter auprès de l'Acos, ni d'une garantie publique de leurs dettes, n'auront d'autre choix que **d'emprunter sur le marché privé de la dette et d'en supporter le coût, de réduire le montant des pensions de retraite qu'ils servent ou d'augmenter les taux de cotisation qu'ils appliquent à leurs affiliés.**

Par conséquent, les rapporteurs recommandent aux caisses gérant un régime d'assurance vieillesse disposant de réserves de **ne recourir à celles-ci qu'en vue de faire face aux chocs démographiques et économiques à venir.** À tout le moins, ils estiment que le législateur serait fondé, à l'avenir, à refuser d'autoriser toute utilisation non conforme à cet objectif des réserves des régimes de retraite.

<p>Proposition n° 8 : réserver l'usage des réserves des caisses de retraite à la mise en œuvre de mesures de neutralisation des conséquences des évolutions démographiques et des crises économiques sur leur équilibre financier.</p>

EXAMEN EN COMMISSION

Réunie le mercredi 7 juillet 2021, sous la présidence de Mme Catherine Deroche, présidente, la commission examine le rapport d'information, fait au nom de la mission d'évaluation et de contrôle de la sécurité sociale, de Mme Monique Lubin et M. René-Paul Savary, sur les réserves des régimes de retraites.

Mme Monique Lubin, rapporteure. – La mission d'évaluation et de contrôle de la Sécurité sociale a souhaité inscrire à son programme de travail une mission relative aux réserves des régimes de retraite. En effet, pendant la crise sanitaire, ces réserves ont été utilisées par plusieurs caisses de retraite pour mettre en œuvre des mesures de soutien à leurs cotisants. Ces usages sont certes louables, mais ne nous semblaient pas correspondre aux objectifs premiers de la constitution de réserves par les différents régimes, d'autant qu'elles se cumulaient avec différents dispositifs de soutien à l'activité économique déployés par les pouvoirs publics. D'autre part, les discussions actuellement en cours entre les partenaires sociaux au sujet des niveaux de réserves de certains régimes, à commencer par celui des salariés du secteur privé, l'Agirc-Arrco, nous ont mené à établir un état des lieux de ces provisions au lendemain de la crise sanitaire afin d'en mesurer pleinement les conséquences sur les caisses de retraite.

Avant toute chose, il convient de rappeler que les régimes de retraite constituent des réserves en pratiquant la « sur-cotisation », c'est-à-dire en fixant des taux de cotisation supérieurs à ceux qui seraient nécessaires pour assurer strictement le versement des pensions des retraités actuels.

Ces efforts consentis par les actifs cotisants de chaque régime visent premièrement à assurer aux caisses un fonds de roulement leur permettant d'absorber le décalage entre la perception des cotisations et le versement des pensions sans recourir à un ajustement brutal de leurs paramètres financiers ni recourir au marché privé de la dette. En effet, contrairement aux régimes de base, les régimes complémentaires ne disposent pas de la possibilité de solliciter des avances de trésorerie auprès de l'Acoss.

Toutefois, la majeure partie des réserves ainsi accumulées sont placées sur les marchés en contrepartie d'actifs financiers, ce qui leur permet de dégager des rendements venant les alimenter. Dans cette perspective de long terme, les réserves visent d'abord et surtout à préserver l'équilibre financier des régimes auxquels elles appartiennent face aux conséquences des crises économiques, comme la chute brutale du produit des cotisations sociales générée par la crise sanitaire, et des bouleversements démographiques, à commencer par le « papy-boom ».

Ce phénomène, qui se traduit, dans la plupart des pays industrialisés, par une forte augmentation des effectifs de retraités, alourdira, dans les décennies à venir, la charge supportée par les cotisants dans le cadre du système par répartition. Ainsi, il n'y aura plus, d'ici 2070, que 1,3 cotisant par retraité, contre 1,7 aujourd'hui. Dès lors, la solidarité intergénérationnelle appelle les actifs à constituer des réserves aujourd'hui pour alléger la charge de financement du système de retraite qui pèsera sur les générations futures.

Avant la survenue de la crise sanitaire, l'ensemble des régimes de retraite disposaient de 157,5 milliards d'euros de réserves. Seuls deux régimes de base avaient constitué des réserves, ceux des avocats, géré par la CNBF, et des professionnels libéraux, géré par la CNAVPL, de même que trois régimes intégrés, c'est-à-dire qu'ils couvrent à la fois les cotisations et les prestations de base et complémentaires, ceux des agents des collectivités locales, géré par la CNRACL, des clercs de notaires, géré par la CRPCEN, et des personnels de la SNCF, géré par la CPRPSNCF.

Différents facteurs expliquent que les principaux régimes de base ne disposent pas de réserves :

- premièrement, à l'exception des exercices 2016 et 2017, le régime général, géré par la CNAV, est en déficit depuis 2005. Cette situation ne lui permet évidemment pas de dégager des provisions en dehors du Fonds de réserve pour les retraites, attributaire des excédents du régime général jusqu'en 2005 ;

- en ce qui concerne la branche vieillesse de la Mutualité sociale agricole, le régime des exploitants agricoles a accumulé les déficits jusqu'en 2018, tandis que le régime des salariés agricoles, excédentaire depuis 2013, est adossé au régime général, auquel il transfère ses déficits comme ses excédents ;

- enfin, le régime des fonctionnaires de l'État, dont la gestion est assurée par le Service des Retraites de l'État, est équilibré chaque année par la contribution employeur de l'État et n'est donc pas structurellement conçu de manière à pouvoir constituer des réserves.

En revanche, toujours à fin 2019, 98 % des réserves du système de retraite sont détenus par des régimes complémentaires, ceux-ci ne bénéficiant pas, comme nous l'avons vu, des mêmes facilités de trésorerie auprès de l'Acosse que les régimes de base. Les niveaux de réserves varient fortement en valeur absolue, de 100 millions d'euros pour le régime complémentaire de la MSA à plus de 84 milliards d'euros pour l'Agirc-Arrco.

Néanmoins, ces comparaisons ne veulent rien dire, dans la mesure où chaque régime a constitué des réserves en fonction des perspectives d'évolution de sa propre situation démographique et des horizons de décaissement qui en découlent. Il convient donc de rapporter le montant des réserves détenues par chaque régime aux charges qui incombent à celui-ci. Sous cet angle, il apparaît nettement que les caisses disposant des réserves les plus conséquentes en volume ne sont pas celles qui pourraient financer le versement de leurs pensions le plus longtemps à partir de leurs seules réserves.

Ainsi, avant la crise, l'Agirc-Arrco ne pouvait couvrir qu'une seule année de versement des pensions avec ses 84 milliards d'euros de réserves, tandis que les 5,5 milliards de réserves de la CRPNPAC, qui gère le régime des personnels navigants, représentaient près de neuf années de pensions.

M. René-Paul Savary. – L'examen des réserves des régimes de retraite conduit nécessairement à se pencher sur la question du Fonds de réserve pour les retraites. Créé par le gouvernement de Lionel Jospin en 1999, géré par la Caisse des dépôts et consignations et alimenté par une dotation initiale et des abondements annuels, celui-ci devait atteindre 1 000 milliards de francs en 2020, soit 150 milliards d'euros, pour faire face à la « bosse démographique ».

Toutefois, les conséquences de la crise de 2008 ont eu raison de cet objectif initial. En effet, à partir de 2011, alors qu'il représentait 37 milliards d'euros, le FRR a été consacré au remboursement de la dette née des déficits successifs de la branche vieillesse du régime général et les abondements annuels ont cessé. Depuis lors, le Fonds verse 2,1 milliards par an à la CADES jusqu'en 2024. En outre, la soulte versée par le régime de retraite des industries électriques et gazières en contrepartie de son adossement au régime général, confiée au FRR, a été rétrocédée à la CNAV en 2020 à un niveau de 5 milliards d'euros.

Ainsi, le FRR, qui représentait encore près de 34 milliards d'euros en 2019, ne disposait plus que de 27 milliards à fin mars 2021. La forte performance financière des placements du Fonds, qui s'est élevée en moyenne à 4 % depuis 2004, a permis de limiter l'impact de la réforme de 2010.

En suscitant une forte diminution du produit des cotisations sociales du fait de la contraction de la masse salariale ou des mesures de report de paiement prises par les pouvoirs publics, la crise sanitaire qui a éclaté l'an dernier a directement impacté les réserves des régimes de retraite. En effet, de nombreuses caisses se sont trouvées contraintes de recourir à celles-ci pour assurer la continuité du versement des pensions. En parallèle, la crise financière du premier semestre 2020 a conduit à une forte dépréciation des actifs financiers en contrepartie desquels sont placées les réserves des régimes sur les marchés.

Dans un tel contexte, le déficit de la branche vieillesse du régime général s'est considérablement creusé, atteignant 6,2 milliards. Sans la rétrocession de la soulte CNIEG par le FRR, ce déficit aurait dépassé les 11 milliards d'euros. La loi du 7 août 2020 a donc prévu de nouvelles reprises de déficits par la Cades à hauteur de 92 milliards au titre des branches vieillesse, maladie et famille du régime général et de la branche vieillesse du régime des exploitants agricoles, entraînant la mobilisation du FRR jusqu'en 2033, et non plus 2024. Celui-ci procédera ainsi à neuf décaissements annuels de 1,45 milliard d'euros au profit de la Cades entre 2025 et 2033.

À l'inverse, certains des régimes les mieux dotés en réserves se sont reposés sur celles-ci pour apporter à leurs affiliés des aides exceptionnelles. Ainsi, avec l'aval du législateur, le régime complémentaire des travailleurs indépendants, géré par le CPSTI, a financé sur ses réserves une aide d'un milliard d'euros consistant en un remboursement des cotisations versées en 2018, dans la limite de 1 250 euros.

Les régimes complémentaires des professions libérales ont également mis en œuvre de tels dispositifs de soutien, de même que le régime des personnels navigants, qui permet à ses affiliés de valider leurs services au titre des périodes d'activité partielle sans appel de cotisations employeur.

En conséquence de la crise et des mesures prises pour y faire face, les réserves des régimes de retraite se sont amenuisées de 5 milliards d'euros en 2020, pour s'établir à 152 milliards. Compte tenu de cette diminution et des nouveaux décaissements prévisionnels du FRR au profit de la CADES jusqu'en 2023, la situation patrimoniale nette du système de retraite, c'est-à-dire la somme des réserves détenues par les régimes et de l'actif résiduel du FRR après le dernier décaissement prévu, s'est plus fortement dégradée, passant de 179 à 161 milliards d'euros entre 2019 et 2020, en recul de 10 %.

Certains régimes se sont avérés particulièrement solides pendant la crise et n'ont que peu ou pas recouru à leurs réserves, notamment les régimes dits « jeunes », dont la population de cotisants excède largement les effectifs de retraités, c'est-à-dire les régimes des avocats et des professionnels libéraux. Il en va de même du régime des contractuels de droit public, géré par l'IRCANTEC, qui n'a pas été concerné par l'activité partielle, à l'instar des autres régimes du secteur public. À l'inverse, plusieurs régimes ont été fortement fragilisés, à commencer par l'Agirc-Arrco, dont les réserves ont diminué de 4,5 milliards d'euros. Les réserves du régime complémentaire des indépendants, quant à lui, ne représentaient plus que 7,8 années de versement des pensions à fin 2020, contre 9,4 un an auparavant. Ce délai a également diminué d'un an dans le cas du régime des personnels navigants.

Cette situation invite à reconsidérer avec plus de circonspection encore le projet de loi visant à instaurer un système universel de retraite déposé par le Gouvernement et dont l'examen a été suspendu l'an dernier. En contrepartie de la mission de gestion de la trésorerie du futur régime universel confiée à l'Acoss, le texte prévoyait l'affectation à cette dernière des réserves de fonds de roulement des régimes, dans la limite de trois mois de versement des prestations dues par chaque caisse. Or, la conformité d'un tel transfert à la Constitution et à la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme demeure incertaine. En effet, comme l'a rappelé le Conseil d'État sur le fondement de la jurisprudence du Conseil constitutionnel, si le transfert de la gestion d'un régime obligatoire de sécurité sociale ne porte pas en lui-même atteinte au droit de propriété de l'organisme qui l'assurait, l'affectation d'une partie des réserves des régimes à l'Acoss serait susceptible de leur faire subir un préjudice, dans la mesure où les réserves accumulées au prix des efforts de leurs affiliés leur appartiennent. Le Conseil d'État avait donc introduit dans le projet de loi une disposition prévoyant l'indemnisation de ce préjudice.

Forts de ces constats, nous formulons huit préconisations.

Compte tenu de la qualité de sa gestion et de l'absolue nécessité de disposer de réserves pour amortir les conséquences à venir du vieillissement de la population, il nous paraît d'abord indispensable de clarifier l'objectif du FRR, en réaffirmant sa vocation à constituer des provisions en vue d'assurer l'équilibre financier de la branche vieillesse du régime général au cours des prochaines décennies.

Nous proposons donc que le Fonds se voie prioritairement attribuer le produit de toutes recettes exceptionnelles que l'État pourrait percevoir à l'avenir.

D'autre part, nous appelons les caisses de retraite à mettre en œuvre les efforts nécessaires à la reconstitution des niveaux de réserves nécessaires à la couverture de leurs engagements futurs et, pour celles qui n'en disposaient pas, à l'apurement de leurs déficits. En vue d'atteindre cet objectif, les régimes disposant de marges de manœuvre gagneraient, de notre point de vue, à élargir la part des actions, dont la performance financière reste élevée, dans le total de leurs actifs, à l'heure où le rendement des obligations tend à s'aplatir. Les réserves du régime de retraite des personnels de la SNCF, quant à elles, bien que relativement faibles, pourraient être affectées à la CNAV, comme les réserves de leur régime de prévoyance l'ont été cette année à la CNAM, dès lors que l'Acoss couvre les besoins de trésorerie du régime depuis 2019.

Dans la perspective des chocs économiques à venir, il nous semble important d'autoriser les caisses gérant un régime complémentaire de retraite à solliciter des avances de trésorerie auprès de l'Acoss en cas de chute du produit des cotisations, comme celles-ci ont pu le faire à titre exceptionnel entre mars et juillet 2020, dans le cas où le recours à leurs réserves serait de mauvaise gestion. En effet, les actifs admis en représentation des réserves subissant de graves dépréciations en cas de crise financière, y recourir présente un fort coût d'opportunité, dans la mesure où cela revient à enregistrer des pertes importantes, qui auraient pu se résorber durant la reprise si les actifs n'avaient pas été liquidés. Or, en 2020, le Gouvernement a rejeté la demande d'avance de trésorerie émise par l'Agirc-Arrco afin d'éviter de recourir à ses réserves dans un contexte dégradé, au prétexte que le recours aux réserves devait être prioritaire sur les demandes d'avances. Cette décision a contraint le régime à emprunter auprès des institutions financières, ce qui présente un coût non négligeable. Il nous semble important de prévenir une telle situation à l'avenir.

Quid, au total, de l'avenir de la solidarité inter-régimes ? Nous suggérons d'abord de maintenir pour l'heure les régimes complémentaires en dehors du mécanisme de compensation démographique, qui ne concerne aujourd'hui que les régimes de base, dans la mesure où, si ces régimes disposent de réserves parfois conséquentes, celles-ci elles-mêmes ne sont pas suffisantes à l'amortissement du vieillissement démographique à long terme.

Une telle solution améliorerait la situation présente des régimes de base qui en bénéficieraient, alors que ces derniers disposent de facilités de trésorerie auprès de l'Acoss, en raccourcissant le délai d'épuisement des réserves des régimes complémentaires contributeurs. Ces derniers seront alors contraints à recourir à des ajustements paramétriques brutaux ou à l'emprunt. Néanmoins, nous estimons qu'il conviendrait de confier aux partenaires sociaux la charge de mener une réflexion à ce sujet au regard de leur attachement au principe de solidarité, dans la mesure où le paritarisme revêt à nos yeux une importance particulière.

Enfin, nous nous opposons à toute mesure tendant à la mutualisation des réserves des régimes de retraite. Une telle orientation reviendrait à porter atteinte à leur droit de propriété et aux efforts réalisés par leurs affiliés et serait donc juridiquement fragile. En outre, elle ne ferait que reporter à plus tard la question de l'équilibrage du système de retraite : les régimes disposant de réserves devant de toute manière consommer intégralement celles-ci à terme ; dès lors, recourir à celles-ci pour couvrir les déficits du régime général poserait, à l'avenir, la question du financement de ces régimes précautionneux.

Toutefois, la détention de réserves s'accompagne nécessairement d'une responsabilité capitale, celle de n'utiliser celles-ci qu'en vue de préserver l'équilibre financier des régimes qui les détiennent face aux conséquences des chocs économiques et démographiques. Le recours aux réserves aux fins de soutien à l'économie, tel que nous l'avons observé en 2020, devrait donc être proscrit à l'avenir.

Tels sont, mes chers collègues, les constats que nous souhaitons partager avec vous et les propositions que nous soumettons à votre sagesse. Celles-ci nous paraissent à même de favoriser, toutes choses égales par ailleurs, les efforts devant être collectivement consentis pour relever ensemble le défi du vieillissement démographique.

Je vous remercie.

Mme Catherine Deroche, présidente. – Merci à tous les deux pour ce rapport essentiel au regard des enjeux de la transition démographique.

M. René-Paul Savary, rapporteur. – Le montant des réserves s'établissait à 157 milliards d'euros avant la crise. Par définition, elles sont destinées à être mobilisées en cas de crise économique ou de bosse démographique. Cinq milliards d'euros ont ainsi été perdus du fait de l'impact de la crise sanitaire.

À la question de savoir si les réserves sont nécessaires, nous répondons : oui. Dans un régime par répartition, elles sont indispensables. Quand on fait appel à la dette, le coût de celle-ci est supporté par les générations futures. C'est l'inverse du principe de répartition, selon lequel les actifs, par leurs cotisations de l'année, financent les pensions des retraités de l'année. Si le coût des pensions de l'année est basculé sur les cotisations de l'année suivante, le système de répartition se trouve remis en cause.

Dans des périodes difficiles, on peut s'interroger : faut-il mobiliser les réserves ou vaut-il mieux emprunter compte tenu des taux bas ? Nous estimons qu'il est préférable de conserver les réserves et de s'en servir. Pour rappel, le FRR a rapporté pendant des années 4 % par an. Nous écartons en outre la piste de la mutualisation.

Nous nous sommes également penchés sur les mécanismes de la compensation démographique au niveau des régimes de base : des soultes sont versées annuellement en fonction de la démographie de chacun des régimes. La CNAV, actuellement déficitaire, contribue à la compensation démographique. Les régimes qui ont une démographie dynamique paient et les régimes qui ont une démographie défavorable, avec plus de pensionnés que d'actifs, sont compensés.

Nous ne pensons pas que l'extension aux régimes complémentaires de ce mécanisme de compensation soit une bonne idée.

Le FRR doit retrouver sa vocation et être conforté : il n'est pas fait pour payer la dette sociale, il a été institué par précaution pour amortir la bosse démographique.

M. Jean-Luc Fichet. – J'aurais besoin d'une précision sur un passage de votre présentation : vous avez indiqué que « la solidarité intergénérationnelle appelle les actifs à constituer des réserves aujourd'hui pour alléger la charge de financement du système de retraite qui pèsera sur les générations futures ». Pourriez-vous nous expliquer plus exactement ce que vous entendez par là ?

Mme Monique Lubin, rapporteure. – Compte tenu du déclin démographique, avec le « papy-boom », une masse importante de retraites sera à payer par moins d'actifs. Afin de ne pas ponctionner de manière drastique et exceptionnelle les actifs au moment où la bosse atteindra son sommet, il est préférable que les salariés paient aujourd'hui des surcotisations pour alimenter des réserves qui pourront être mobilisées.

M. Jean-Luc Fichet. – Le passage en question pourrait être interprété comme invitant à constituer des retraites privées...

Mme Monique Lubin, rapporteure. – Absolument pas. Il s'agit d'appeler les caisses de retraite à continuer de faire surcotiser pour alimenter des réserves.

M. René-Paul Savary, rapporteur. – Ce rapport cotisants/retraités continuera d'aller dans le mauvais sens. Dans les projections du COR, le niveau moyen des revenus des retraités représente 103 % à 105 % du niveau du revenu moyen. En moyenne, les retraites en France sont globalement plus généreuses que dans d'autres pays européens. Les simulations tirées du système actuel montrent que, progressivement, le niveau moyen des revenus des retraités diminuera pour se situer à 85 % du revenu moyen à l'horizon 2030. La revalorisation des pensions étant indexée sur l'inflation, et non sur les salaires, le pouvoir d'achat des retraités diminuera mécaniquement. Cela ne signifie pas que les pensions de retraite baisseront, mais elles augmenteront moins vite que le salaire moyen.

Mme Monique Lubin, rapporteure. – L'un des critères principaux retenus est en effet la part des dépenses de retraite dans le PIB : elle a fortement augmenté dans la période récente en raison de la crise. Selon les prévisions du COR, d'ici à trente ans, cette part diminuera. On pourrait en déduire qu'il n'y a pas de problème au niveau des différents régimes de retraite, mais les dépenses augmenteront en volume. Or, comme le niveau des salaires augmentera plus fortement, le risque est celui d'un décrochage du niveau des retraites par rapport au niveau national.

Mme Annick Jacquemet. – Vous avez évoqué des montants de réserves importants. Sont-ils bien ajustés aux prévisions ? Sont-ils sous ou surestimés ? Ils reposent sur une surcotisation des actifs : cette situation vous semble-t-elle justifiée ?

M. René-Paul Savary, rapporteur. – Les réserves ne reposent pas uniquement sur des surcotisations. Des régimes « jeunes » peuvent prévoir des cotisations plus élevées en raison d'un nombre important de cotisants par rapport au nombre de retraités. Ils enregistrent donc plus de recettes que de dépenses.

Le chiffrage de 157 milliards d'euros peut sembler important, il pourrait même être rehaussé à 179 milliards d'euros si l'on comptabilise l'ensemble des actifs. Gardons toutefois à l'esprit que les dépenses des régimes de retraite représentent 320 milliards d'euros par an.

Les quelque 79 milliards d'euros de réserves de l'Agirc-Arrco ne représentent que onze mois de prestations. Certes, pour certains régimes, les réserves couvriraient plusieurs années de pensions. Il reste néanmoins délicat d'inviter un régime à constituer des réserves pour couvrir six mois ou un an de pensions, puisque ces réserves reposent sur un équilibre entre le nombre de cotisants et le nombre de pensionnés. Les caisses de retraite gérées par les partenaires sociaux sont souvent excédentaires, quand celles gérées par l'État sont souvent déficitaires.

M. Jean-Marie Vanlerenberghe, rapporteur général. – Je souhaiterais ajouter une précision. L'Agirc-Arrco s'est fixée comme objectif de maintenir le niveau de ses réserves au-dessus de 50 % du montant de ses dépenses annuelles. A ce stade, il se situe largement au-dessus de ce seuil.

M. René-Paul Savary, rapporteur. – Leur objectif est de disposer d'un montant de réserves équivalent au versement des pensions pendant six mois. Certains considèrent que cela ne pose pas de difficultés quand d'autres disent que ce n'est pas faisable!

M. Jean-Marie Vanlerenberghe, rapporteur général. – Dans le cadre du projet de réforme systémique des retraites, il était envisagé de fixer un objectif de réserves à 50 % des dépenses annuelles mais ce niveau était contesté, notamment par Pierre-Louis Bras, président du COR.

M. René-Paul Savary, rapporteur. – Oui, Monsieur Bras considérerait même que la constitution de réserves n'était pas indispensable. Dans notre rapport, nous disons le contraire, nous considérons qu'il faut disposer de réserves.

Mme Catherine Deroche, présidente. – Je renouvelle mes remerciements aux rapporteurs pour leur rapport, qu'ils présentent au nom de la mission d'évaluation et de contrôle d'évaluation de la sécurité sociale. Je vous propose d'en autoriser la publication.

La commission autorise la publication du rapport d'information.

LISTE DES PERSONNES ENTENDUES ET DES CONTRIBUTIONS ÉCRITES

LISTE DES PERSONNES ENTENDUES

- **Fonds de réserve pour les retraites**
Yves Chevalier, membre du directoire
Sandrine Lémery, présidente du conseil de surveillance
- **Caisse des dépôts et consignations**
Michel Yahiel, directeur des politiques sociales
Myriam Metais, directrice des finances – Direction des politiques sociales
Philippe Blanchot, directeur des relations institutionnelles
- **Association générale des institutions de retraite des cadres - Association pour le régime de retraite complémentaire des salariés (AGIRC-ARRCO)**
Brigitte Pisa, vice-présidente
François-Xavier Selleret, directeur général
Céline Nouet, responsable Gestion et trésorerie
- **Conseil d'orientation des retraites (COR)**
Pierre-Louis Bras, président
Emmanuel Bretin, secrétaire général
- **Conseil de la protection sociale des travailleurs indépendants (CPSTI)**
Sophie Duprez, présidente nationale
Eric Le Bont, directeur
Thomas Gagniarre, directeur comptable et financier
Olivier Maillebuau, secrétaire général
Emmanuel Laurent, directeur de la Direction centrale trésorerie, banques, financement & investissement (DIFI) de l'ACOSS

- **Caisse nationale des barreaux français (CNBF)**
Christophe Pettiti, président
Gilles Not, directeur
- **Caisse nationale d'assurance vieillesse (CNAV)**
Renaud Villard, directeur
Gérard Rivière, président du Conseil d'administration
Thomas Gagniarre, directeur comptable et financier
Pascale Breuil, directrice statistiques, prospective et recherche
- **Caisse centrale de la Mutualité sociale agricole (CCMSA)**
Pierre Battaglini, sous-directeur de la direction comptable et financière et de la maîtrise des risques
Christophe Simon, chargé des relations parlementaires
- **Ministère de l'économie, des finances et de la relance – Service des Retraites de l'État**
Guillaume Talon, chef de service
Philippe Chataignon, chef du bureau financier et des statistiques
- **Caisse nationale d'assurance vieillesse des professions libérales (CNAVPL)**
Marie-Anne François, présidente
Gilles Fontaine, directeur
- **Ministère de l'économie, des finances et de la relance / ministère du travail, de l'emploi et de l'insertion / ministère des solidarités et de la santé – Direction de la sécurité sociale**
Jean-Luc Matt, sous-directeur des retraites et des institutions de la protection sociale complémentaire

- **Caisse de prévoyance et de retraite des personnels de la Société nationale des chemins de fer français (CPRPSNCF)**
Pierre Robin, directeur
Ophélie Thiaw-Po-Une, directrice comptable et financière
Cédric Brun, sous-directeur du pilotage économique

CONTRIBUTION ÉCRITE

- **Caisse de retraite du personnel navigant professionnel de l'aéronautique (CRPNPAC)**