

Une convergence vers Solvabilité 2 des régimes de retraite de la Sécurité Sociale

Analyse du décret 2017-887 relatif à l'organisation financière

LBPAM Solutions Insight, No. 5

Regulations Update

Mai 2018



ASSET
MANAGEMENT



Rémi Lamaud

Directeur Réglementation & ALM
Diplômé de l'Ecole Centrale de
Lyon, DEA d'Analyse et
Modélisation macro-économique
de l'Université Panthéon Sorbonne

Le décret 2017-887 entré en vigueur au 1^{er} janvier 2018 vise à modifier l'organisation financière des régimes de retraite du Code de la Sécurité Sociale. Ces modifications portent sur l'organisation du régime, les placements et les reportings, et conduisent à un alignement avec les pratiques des assureurs comme par exemple la transparence des placements collectifs.

Cette note a pour objectif d'analyser les modifications, en reprenant le plan du décret. Nous vous proposons ensuite une synthèse sur les évolutions par rapport à la situation antérieure. Enfin, nous abordons les impacts de ces modifications pour la gestion d'actifs.

Pour quels régimes ?

Le décret vise sept grands régimes de retraites du Code de la Sécurité Sociale et concerne principalement les travailleurs non-salariés :

- A la Caisse nationale du régime social des indépendants (RSI), pour la gestion financière du régime de retraite de base, du régime de retraite complémentaire et du régime d'invalidité ;
- L'Organisation autonome d'assurance vieillesse des professions libérales (CNAVPL) pour la gestion financière du régime de retraite de base, des régimes de retraite complémentaire et des régimes d'invalidité ;
- La Caisse nationale de retraite complémentaire des artistes auteurs (IRCEC) pour la gestion financière des régimes de retraite complémentaire des artistes auteurs (RAAP-RACD-RACL) ;
- La Caisse nationale des barreaux français (CNBF), pour la gestion financière du régime de retraite de base, du régime de retraite complémentaire et du régime d'invalidité ;
- La Caisse centrale de la mutualité sociale agricole (MSA), pour la gestion financière du régime de retraite complémentaire des non-salariés agricoles ;
- La Caisse de retraite du personnel navigant professionnel de l'aéronautique civile (CRPN), pour la gestion financière du régime de retraite complémentaire ;
- La Caisse de retraite et de prévoyance des clercs et employés de notaires (CRPCEN), pour la gestion financière du régime spécial de retraite.

La Gouvernance

Le Conseil d'Administration : des responsabilités claires et une professionnalisation accrue

Le décret pousse à une plus grande professionnalisation du Conseil d'Administration des régimes : plan de formation les six premiers mois du mandat, ainsi qu'à chaque modification de la politique de placement.

Le décret offre aussi la possibilité de créer une Commission Financière trimestrielle, émanant du Conseil d'Administration. Elle choisit les supports d'investissement et examine les décisions d'investissement des fonds collectifs dont le régime détient plus de 50% de l'actif.

Enfin, « la gestion des placements est prudente » comme dans le cadre de Solvabilité 2 avec le Principe de la Personne Prudente du pilier 2.

Pilotage du régime

A chaque clôture d'exercice, le Conseil d'Administration adopte un document relatif à la politique de pilotage du régime. Ce pilotage inclut des projections à 40 ans permettant d'évaluer sa situation financière (Cf. ORSA). Il présente :

- une analyse du rendement d'équilibre de long terme ;
- le taux d'effort demandé aux actifs ;

- le montant des prestations servies ;
- une analyse de l'équité inter-générationnelle du système.

Ce document est certifié au moins une fois tous les trois ans par un actuair indépendant.

Sur les 10 premières années de la simulation, si les prestations (et les dépenses de gestion administrative) sont supérieures aux cotisations, les placements ont pour objectif prioritaire de dégager des liquidités garanties et sûres au moins égales à la différence de ces deux montants. Si le déficit apparaît seulement au cours de la sixième à la dixième année, un quart de la différence peut être couverte par des cessions d'actifs (sachant que seulement la moitié des valeurs de réalisations est retenue pour couvrir la différence). Ce déficit est couvert par les dépôts et les parts d'OPC à rendement monétaire ou à préservation du capital.

Cette règle pousse à un plus grand adossement actif/passif pour les flux du régime.

Les documentations et les procédures

Ce champ couvre les placements, le contrôle interne et la gestion de conflits d'intérêt.

Politique de placement

Le décret prévoit que la politique des placements du régime fasse l'objet d'une adoption en Conseil d'Administration au moins tous les trois ans. Celle-ci doit préciser les catégories de placement et les modalités de contrôle.

Ce document doit prévoir le suivi direct et en transparence des placements.

Si le régime n'adopte pas de document sur la politique de placement, alors il est soumis à un régime de gestion des placements dit « simplifié ». Ce régime « simplifié » prévoit un certain nombre de restrictions sur la gestion financière et sur les ratios de dispersion des risques. Dans ce cas, toute nouvelle opération doit figurer explicitement parmi les opérations autorisées.

Même si beaucoup de régimes disposent déjà d'un tel document, il joue maintenant un rôle majeur puisqu'il conditionne la marche normale du régime.

Le contrôle interne

De la même manière, et sous l'influence de Solvabilité 2, un dispositif permanent de contrôle interne des placements doit être mis en place. Il conduit à la production d'un rapport sur le contrôle interne au cours du premier semestre de l'année, rapport qui est communiqué au Ministre chargé de la Sécurité Sociale.

Il détaille notamment :

- les méthodes utilisées pour assurer la mesure, l'évaluation et le contrôle des placements, en particulier en ce qui concerne l'évaluation de la qualité des actifs et de l'adossement des flux financiers aux flux de prestation et de gestion administrative des régimes concernés, le suivi des opérations sur contrats financiers

et l'appréciation des performances et des coûts des intermédiaires financiers utilisés ;

- la répartition interne des responsabilités au sein du personnel, les personnes chargées d'effectuer les transactions ne pouvant être également chargées de leur suivi, ainsi que les délégations de pouvoir, la diffusion de l'information et les procédures internes de contrôle ou d'audit ;
- les procédures et dispositifs permettant d'identifier, d'évaluer, de gérer et de contrôler les risques liés aux placements.

La prévention des conflits d'intérêt

Le décret dote également les régimes d'un minimum de règles sur :

- le secret et la discrétion professionnelle ;
- l'établissement d'une déclaration d'intérêts ;
- la limitation des intérêts pouvant compromettre l'indépendance des membres du Conseil d'Administration ;
- l'interdiction de recevoir des avantages en nature ou en espèces, notamment de la part des gestionnaires ou des mandataires.

Les actifs de placement

Le régime de retraite peut investir dans des titres financiers, des contrats financiers et dans des organismes de placement collectif. La zone géographique autorisée la plus large est la zone OCDE.

L'éligibilité des actifs

Les titres financiers

Pour être éligible, un titre doit être :

- soit admis à la négociation sur un marché réglementé d'un Etat membre de l'Union Européenne, de l'Espace Economique Européen ou en Suisse ;
- soit inscrit à la cote officielle d'une bourse de valeur d'un Etat membre de l'OCDE

Les contrats financiers

Les contrats financiers sont autorisés mais ils doivent être listés, être liés à un placement détenu ou à détenir et pour un notionnel au plus égal au placement couvert. Enfin les ventes à découvert d'options ne sont pas admises.

Les actifs et les ratios

Le tableau ci-dessous décrit les actifs autorisés et les principaux ratios de détention qui s'y rapportent.

Limites		Actifs par transparence	Marché/zone	Limites
50%	25%	Actions en direct	Marché réglementé d'un Etat membre de l'UE, l'EEE, la Suisse et l'OCDE	15% OCDE hors EEE
		Actions détenues par les OPC investis		
	Actions détenues par les fonds mutualisés	Etat et banque centrale d'un Etat membre de l'UE, l'EEE, la Suisse ou l'OCDE CADES, ACOSS BEI, Organisme public international		
	Titres de créances négociables			
Obligations Titres émis par les Etats Titres participatifs Dépôts				
20%	Immobilier			
	Droits réels SCI, SCPI (immeubles bâtis seulement) OPCI			
10%	Contrats financiers (limite par rapport à la valeur de réalisation des placements)			
15%	Pour l'exposition de change hors euro			

Sur les actifs détenus en direct, il y a une limite à 15% pour les OPC ouverts. D'autre part, les OPC et les fonds mutualisés ne peuvent détenir que 15% maximum d'actifs non éligibles.

Le cas des fonds mutualisés

A côté des fonds classiques, le décret introduit les fonds mutualisés. Ils doivent être détenus par au moins trois porteurs distincts :

- deux porteurs doivent être des régimes de retraites régis par le décret ;
- le troisième porteur doit être un tiers, et doit détenir au moins 15% du fonds mutualisé.

Ces fonds « mutualisés » sont distincts des fonds réservés à moins de 20 porteurs, dénommés « organismes dédiés ». Les organismes dédiés sont agrégés avec les actifs détenus en direct dans l'application de la transparence.

Les ratios de dispersion

Le décret définit également des ratios par émetteurs, détaillés dans le tableau ci-dessous.

Limites	Périmètre
5%	titres émis ou garantis d'une même entité
10%	pour le même actif immobilier
5%	titres émis ou garantis et les dépôts d'une même entité, pouvant aller à 10% si la valeur des actifs au-delà des 5% reste inférieure à 40% de la valeur de marché des placements

La mise en conformité des actifs précédemment détenus

Les actifs, détenus directement ou indirectement à l'entrée en vigueur du décret, et qui ne respectent pas les conditions fixées, pourront être conservés pendant un délai :

- de trois mois pour les contrats financiers - Ces derniers doivent faire l'objet d'une communication au CA et aux Ministères de la Sécurité Sociale et du Budget et d'une analyse détaillée dans le rapport de gestion ;
- d'un an pour les autres actifs non autorisés ;
- porté à trois ans pour les titres de créance si la valeur de remboursement est supérieure à la valeur de réalisation, pour les titres non admis à la négociation sur un marché réglementé et pour les titres dont la liquidité est insuffisante ;
- porté à dix ans pour les immeubles.

Ces dérogations sont à préciser dans la charte de politique de gestion et de gestion des risques.

Retour sur la réglementation précédente

Avant ce décret, ces régimes de retraites étaient soumis à un maximum de 66% pour les actions (et donc 34% pour le reste des actifs). Ce maximum est maintenant ramené à 25%. De même sur l'immobilier, une limite maximum de 20% est introduite.

Limites	Avant décret	Après décret
Actions	66% maximum	25% maximum en direct et OPC 50% maximum en incluant les fonds mutualisés
Immobilier	34% minimum	20% maximum
Autres actifs		55% minimum

Impacts à court et moyen terme pour la gestion d'actifs

Pour les fonds existants

Les gérants d'actifs bénéficient d'une période de transition d'un an pour la mise en conformité. La transparençation est désormais imposée pour les supports collectifs : la matrice TPT existante, issue de la mise en place

de Solvabilité 2, est adaptée. Le décret précise que les fonds monétaires ne doivent pas être transparençés.

Les gérants d'actifs doivent s'assurer du respect des contraintes de dispersions sur les émetteurs et de l'usage des contrats financiers.

Pour les contrats financiers, de plus, une évaluation mensuelle et des projections à un mois, trois mois, six mois et un an, et tous les ans jusqu'à l'échéance sont désormais nécessaires.

Pour les scénarios de long terme, il convient de fournir au minimum cinq ans de prévisions puisque en cas de difficultés, c'est sur cet horizon qu'il faut sécuriser les flux. Cependant, le véritable horizon des simulations est de quarante ans.

Pour les fonds mutualisés

Les gérants d'actifs doivent s'assurer que les fonds sont détenus par au moins 3 porteurs distincts, dont au moins un porteur doit être un tiers autre qu'une caisse de retraite, et doit détenir au moins 15% du fonds mutualisé.

De plus, les gérants d'actifs doivent fournir annuellement un rapport spécifique analysant le risque de chaque ligne d'actif.

Pour les fonds dédiés, l'analyse par transparence est désormais de rigueur : les actifs sont traités comme les actifs en direct.

Un fonds ouvert qualifié est un fonds qui doit être investi à 90% minimum. Les gérants d'actifs doivent s'assurer de l'existence d'une telle contrainte dans les prospectus des fonds existants.

Les fonds à rendement monétaire ou de préservation du capital sont privilégiés dans le cas de difficultés sous le régime simplifié. Ils ne sont pas soumis à la transparençation.

En matière de services

Les gérants d'actifs doivent prévoir un reporting et une transparençation des fonds : la matrice TPT devrait convenir parfaitement au besoin. De plus, une offre de générateur de scénarios à 40 ans serait utile.

Conclusion

Depuis sa publication, ce décret a suscité beaucoup de réactions de la part des caisses de retraite concernées. Les principaux griefs portent principalement sur :

- un manque de précision du texte ;
- l'introduction de restrictions sur la gestion financière qui pourraient pénaliser le rendement du régime ;
- la création des fonds mutualisés rendue potentiellement difficile par un ensemble de contraintes sur le montage et la structure imposée pour les porteurs.

Très concrètement, ce décret pourrait conduire à un plus grand adossement des flux actifs / passifs, puisque dans le cas contraire, la caisse de retraite devra appliquer le régime simplifié avec toutes ses restrictions drastiques. Ceci, en plus des limitations sur les actifs, pourrait conduire à revoir les politiques de placements et les allocations stratégiques d'actifs pour tenter d'obtenir les mêmes niveaux de rendement qu'avant l'application du décret.

Enfin, ce décret s'inspire beaucoup des avancées de la Directive Solvabilité 2 pour les assureurs. Le régulateur en attend les mêmes bénéfices pour les caisses de retraites en termes de gouvernance, de transparence et de standardisation. En même temps, et comme cela a été le cas pour les mutuelles, cela pourrait s'accompagner des mêmes inconvénients avec davantage de lourdeurs et de formalisations. Les caisses de retraites avec une surface financière importante devraient plus facilement parvenir à mettre en place ces changements.

Références

- [1] Code la Sécurité Sociale du 30 avril 2018.
<https://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do?cidTexte=LEGITEXT000006073189&dateTexte=29990101&>.
- [2] Décret n° 2017-887 du 9 mai 2017 relatif à l'organisation financière de certains régimes de sécurité sociale
<https://www.legifrance.gouv.fr/eli/decret/2017/5/9/AFSS1707054D/jo>



Gerard Moerman,
Head of Solutions

Vincent Cornet,
CIO LBPAM

Solutions d'Investissement

« Notre mission est de proposer à nos clients des solutions d'investissement innovantes en s'appuyant sur notre expertise des marchés et de la réglementation. »

LBPAM, votre partenaire en solutions sur mesure

Notre approche Solutions commence par l'écoute de vos besoins. Nous construisons ensemble les meilleures solutions pour répondre à vos enjeux. Nous utilisons nos connaissances des marchés financiers, de la réglementation et notre innovation pour étudier les solutions adaptées à vos besoins.

Parmi nos priorités : proposer des solutions efficaces à nos clients. Nous suivons de très près les évolutions de la réglementation et partageons nos vues et nos recherches, avec pour objectif la recherche d'un équilibre optimal entre les opportunités d'investissement et la réglementation.

Gerard Moerman, Ph.D
Directeur des Solutions d'Investissement
Gerard.MOERMAN@labanquepostale-am.fr
Tel. (+33) 1 56 77 39 53

Clotilde Daignes
Directeur des Ventes
Clotilde.Daignes@labanquepostale-am.fr
Tel. (+33) 1 57 24 21 12