



Le pilotage d'un régime en capitalisation, l'exemple du RAFP

14^e colloque du COR

Le financement du système de retraite français

Philippe Desfossés



Plan de la présentation

- Introduction
- L'ERAFP et la retraite additionnelle
 - Qu'est ce que la retraite additionnelle ?
 - Une gouvernance impliquée
- Des cotisations aux prestations
 - Comment sont acquis les droits ?
 - Comment sont calculées les prestations ?
- La gestion financière et ISR du régime
 - Un acteur institutionnel important
 - Une allocation prudente et sécurisée
 - Une politique d'investissement prudente soutenable dans la durée
- Un mécanisme « auto stabilisateur »
- Conclusion



INTRODUCTION

Une fausse querelle : répartition contre capitalisation (1)

- La répartition assure le premier niveau de l'assurance retraite
 - Les cotisations de l'année servent à payer les retraites de l'année
 - On ne provisionne pas mais on peut constituer des réserves

La solidarité entre les générations joue de manière immédiate

Longtemps, il a été soutenu que la répartition était intrinsèquement supérieure à la capitalisation

Une fausse querelle : répartition contre capitalisation (2)

- La capitalisation consiste à
 - appeler des cotisations en contrepartie desquelles sont reconnus des droits
 - promettre de verser une pension viagère à un âge donné
 - inscrire une « dette » au passif de celui qui la délivre

La dette globale du régime de retraite prend la forme d'une provision technique.

Pour honorer ses promesses, le régime doit investir ses ressources nettes dans des actifs dont la valeur doit, à tout instant, être supérieure à ses engagements (couverture au moins à 100%)

Ceux qui défendent la supériorité intrinsèque d'un système sur l'autre omettent de préciser les hypothèses sur lesquelles reposerait cette supériorité

Il faut revenir au bon sens, ne pas promettre de distribuer plus que ce que nous sommes à peu près sûrs d'avoir...



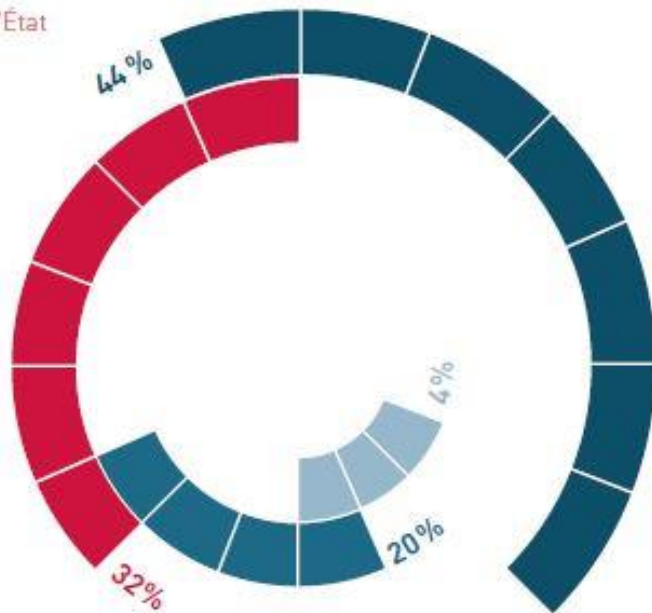
L'ERAFP et la retraite additionnelle

Le RAFP est un régime institué dans le cadre de la réforme des retraites de 2003, opérationnel depuis 2005

RÉPARTITION DES BÉNÉFICIAIRES COTISANTS PAR FONCTION PUBLIQUE

Source — Gestionnaire Administratif au 31/12/15

- 44% Fonction publique d'État
- 32% Fonction publique territoriale
- 20% Fonction publique hospitalière
- 4% Autres



- C'est un fonds de pension public original, obligatoire, par points, institué au bénéfice des fonctionnaires de l'Etat (civils et militaires), territoriaux, hospitaliers, ainsi que des magistrats
- Il permet le versement d'une prestation additionnelle, en sus de la pension principale, prenant en compte les primes, indemnités, heures supplémentaires et avantages en nature

La gestion en points place l'équité entre générations au cœur de la gouvernance

- Une gouvernance impliquée à travers un conseil d'administration composé de
 - 8 représentants des bénéficiaires désignés par les organisations syndicales
 - 8 représentants des employeurs, issus des trois fonctions publiques
 - 3 personnalités qualifiées
- Trois principes guident depuis l'origine l'action du conseil d'administration
 - **L'équité intergénérationnelle** entre les bénéficiaires du Régime
 - L'ambition de **préserver sur le long terme le pouvoir d'achat** de la retraite additionnelle
 - Une **politique d'investissement socialement responsable** originale et ambitieuse



Des cotisations aux prestations

Comment sont acquis les droits ?

- Les montants cotisés, déclarés annuellement par l'employeur, sont convertis en points
- La valeur d'acquisition du point est fixée chaque année par le conseil d'administration
- Les droits acquis sont cumulés au fil des années

Année	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Valeur d'acquisition (en €)	1	1,017	1,03022	1,03537	1,04572	1,05095
Variation	–	+1,7 %	+1,3 %	+0,5 %	+1 %	+0,5 %

Année	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Valeur d'acquisition (en €)	1,05620	1,0742	1,0850	1,09585	1,1452	1,1967
Variation	+0,5 %	+1,7 %	+1 %	+1 %	+4,5 %	+4,5 %

Comment sont calculées les prestations?

- Prestation additionnelle = nombre de points acquis x valeur de service du point
- On peut faire valoir ses droits dès qu'on a liquidé sa pension de base et atteint l'âge légal de départ à la retraite
- La prestation est versée en rente, sauf si le nombre de points acquis est inférieur à 5125 points

Année	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Valeur de service (en €)	0,04	0,0408	0,04153	0,04219	0,04261	0,04283
Variation	—	+2 %	+1,8 %	+1,6 %	+1 %	+0,5 %

Année	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Valeur de service (en €)	0,04304	0,04378	0,04421	0,04465	0,04465	0,04474
Variation	+0,5 %	+1,7 %	+1 %	+1 %	—	+0,2 %



La gestion financière et ISR du régime

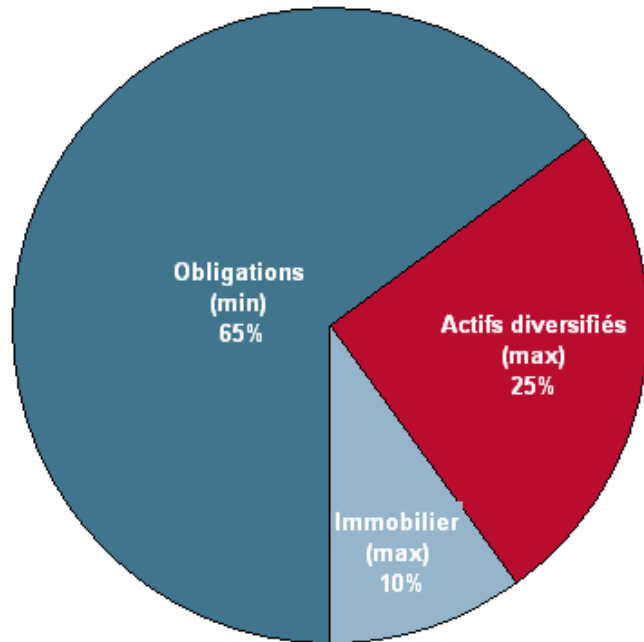
Au tout début de sa montée en charge, l'ERAFP est par nature un investisseur de long terme

- Le RAFP reçoit 1,75 Md€ de cotisations par an
 - des flux nets entrants positifs en moyenne supérieurs à 2 Md€ par an sur les 10 prochaines années
 - pas de contrainte de liquidité pour les trois prochaines décennies
- Le RAFP peut porter ses actifs pendant une très longue période
- Le RAFP pense naturellement à long terme
- Le RAFP investit à long terme



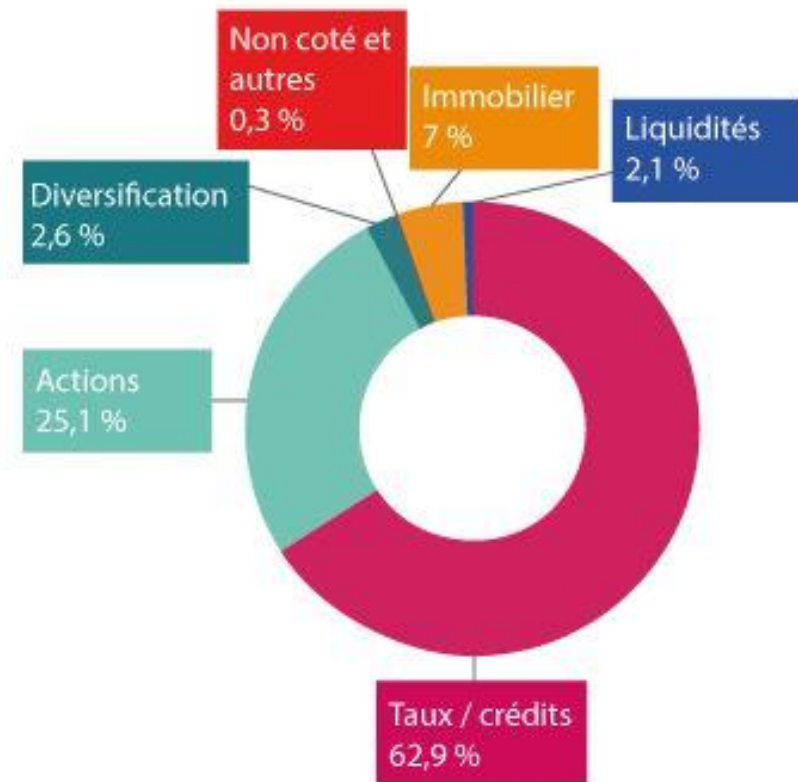
Une allocation prudentielle

Contraintes réglementaires



65 % minimum d'obligations
 90 % minimum d'actifs libellés en euros
 5 % maximum de FCPR
 10 % maximum d'immobilier

Allocation d'actifs au 31/10/2016



Responsable pour gérer son passif, le RAFP l'est aussi pour investir (1)

- On peut grouper les grands enjeux de l'investissement soutenable autour de trois thèmes :
 - Le social
 - La gouvernance des pays comme des entreprises
 - L'environnement
- Parce que l'équité intergénérationnelle est au cœur de sa gouvernance, le RAFP veut que :
 - ses investissements contribuent au financement de la transition vers une économie plus soutenable et moins intense en carbone
 - pas seulement au rendement immédiat au détriment des intérêts de nos enfants ou petits enfants
 - le tout de manière réaliste en adoptant une approche dite **best in class**

Responsable pour gérer son passif, le RAFP l'est aussi pour investir (2)

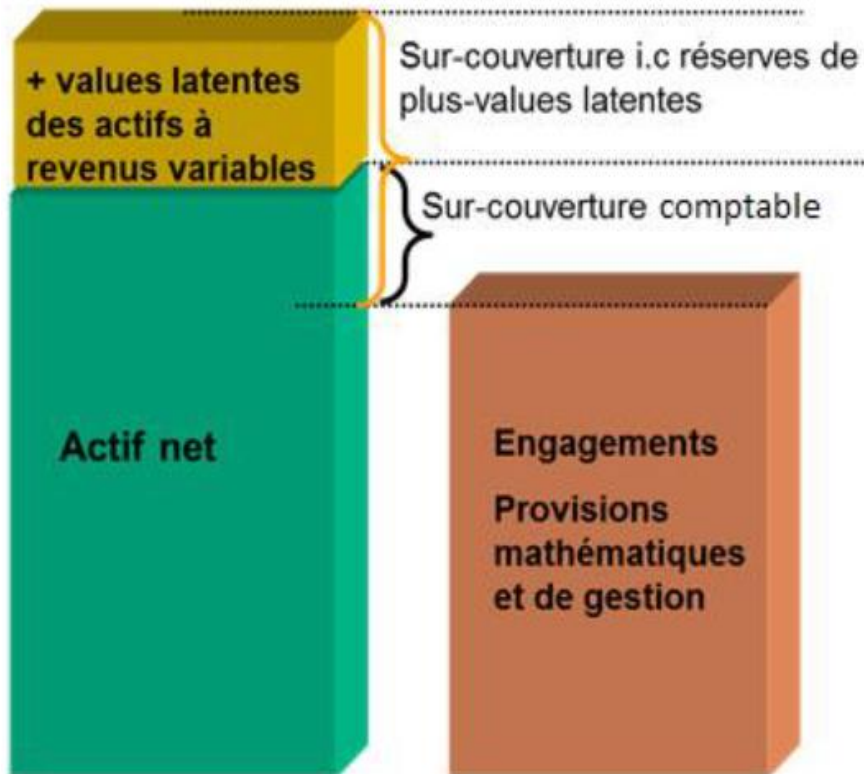
- Le conseil d'administration a pris plusieurs engagements forts pour la gestion financière ISR du Régime
 - Placer tous ses actifs de manière socialement responsable (novembre 2005)
 - Adopter une charte relative à l'ISR définissant 5 domaines de valeurs (mars 2006, revue en novembre 2016)
 - Rédiger et administrer les évolutions d'un référentiel sur mesure de notation extra financière
 - Promouvoir les principes d'une politique d'engagement (mars 2012)
 - Calculer l'empreinte carbone de ses investissements (depuis 2013)

Responsable pour gérer son passif, le RAFP l'est aussi pour investir (3)

- L'ERAFP est engagé dans des initiatives favorisant la concertation entre investisseurs et la recherche en matière d'ISR
- À ce titre, il est signataire
 - des Principes for Responsible Investment de l'ONU (PRI)
 - membre du Groupe des Investisseurs Institutionnels sur le Changement Climatique (IIGCC)

Un régime qui s'est doté d'un mécanisme auto-stabilisateur

Le pilotage conjoint des paramètres du régime



- Le conseil d'administration a formalisé en 2013 dans une charte de pilotage son souhait de préserver dans la durée le pouvoir d'achat des droits à retraite acquis par les bénéficiaires du RAFP
- Il a donc fait le choix de mesurer sa capacité à revaloriser les prestations en prenant en compte la richesse latente du Régime. Il a dans le même temps reconnu la nécessité d'identifier l'ensemble des risques pour lesquels une marge de prudence doit être constituée
 - **au passif, évolution de la durée de vie, augmentation de l'âge moyen des cotisants**
 - **à l'actif, risques de taux, risques sur la valeur des actifs, risques de défaut**

Interdépendance des paramètres techniques

- La charte de pilotage des paramètres techniques du Régime a aussi pour fonction d'encadrer dans un mécanisme global les délibérations qui arrêtent l'ensemble des paramètres techniques suivants
 - la valeur d'acquisition et la valeur de service du point
 - le taux de couverture des engagements du Régime
 - le taux d'actualisation des provisions
 - le taux d'intérêt technique ou « taux du tarif »
- L'objectif de la charte, au-delà de l'encadrement des paramètres pris un à un, est de faire apparaître leur interdépendance, notamment lorsque le contexte évolue

Le taux du tarif, une revalorisation précomptée aux affiliés

- Le RAFP a été créé avec un tarif, c'est-à-dire un taux positif de revalorisation précomptée des rentes (1,34 % avant application des frais)
- La réglementation fait référence à un « taux d'intérêt technique », sans fixer son niveau, dont le pilotage relève donc de la compétence du conseil d'administration
- *Ex post*, si le rendement de l'actif correspond au taux du tarif, le Régime ne peut que tenir ses engagements

Le taux d'actualisation de la provision mathématique

- Arrêté du 26 novembre 2004 relatif à la Retraite additionnelle de la Fonction publique, art. 18
 - « **Le taux d'actualisation doit être « égal au taux de rendement prévisionnel prudemment estimé des actifs couvrant les engagements, en tenant compte notamment des durées des engagements et des actifs, d'une part, et des risques attachés aux actifs détenus, d'autre part. Ce taux d'actualisation ne peut en outre excéder 3 %.** »
- La formule du taux d'actualisation, désormais annexée à la charte de pilotage, doit aussi tenir compte du caractère composite du portefeuille, les différentes classes d'actifs ayant des caractéristiques de rendement distinctes

Conclusion (1)

- Le RAFP est un fonds de pension public
 - qui a placé **l'équité entre les générations** au cœur de sa gouvernance
 - qui va devenir **un des plus gros investisseurs de long terme** de France (100Md€ à pleine charge)
 - qui promeut **l'investissement ISR** et est en passe de devenir une référence

Conclusion (2)

- Le RAFP peut aussi s'inscrire dans le cadre de la réflexion sur la réforme des retraites, en proposant l'exemple
 - d'un régime en points dont la **gouvernance** accorde une grande place à des partenaires sociaux très impliqués
 - d'un régime qui dès sa création a intégré le **souci d'assurer son équilibre** en choisissant de maintenir un rendement compatible avec l'espérance de vie de ses bénéficiaires
 - d'un régime qui pourrait évoluer pour contribuer à **un meilleur taux de remplacement** pour les fonctionnaires



CONSEIL D'ORIENTATION
DES RETRAITES

Présentation en ligne sur www.cor-retraites.fr

14^e colloque du COR

Le financement du système de retraite français



Suivez le colloque du COR sur twitter
@COR_Retraites et **#CCOR2016**