



Décret n°2017-887 du 9 mai 2017 relatif à l'organisation financière de certains régimes de Sécurité sociale

Champ d'investissement

Deux cadres d'investissement sont prévus

➤ Un régime dit « simplifié » :

- **Public visé** : organismes avec peu de réserves ou ne voulant pas de gestion complexe (pas de politique de placement et de gestion des risques formalisée) ;
- **Contraintes** : restriction des actifs autorisés ;
- **Possibilités** : pas d'obligation de décomposer les actifs par transparence.

➤ Un régime dit « standard » :

- **Public visé** : organismes ayant formalisé une politique de placement et de gestion des risques ;
- **Contraintes** :
 - élaboration d'un document relatif à la politique de placement et de gestion des risques ;
 - décomposition des actifs par transparence.
- **Possibilités** : contraintes allégées s'agissant des actifs autorisés.

Gouvernance et règles de pilotage

Modification et renforcement des pratiques de gestion des régimes

- Compétence du Conseil d'administration (CA) en matière de placements :
 - possibilité de déléguer le pilotage à une commission spécialisée qui devra désormais, en plus de membres du CA, comporter une **personnalité qualifiée** désignée par le CA sur une **liste établie par le ministre chargé de la Sécurité sociale** ;
 - **obligation de formation** des administrateurs sur les questions actuarielles, financières et réglementaires en matière de placement et de pilotage des régimes, durant les six premiers mois de leur mandat.

Modification et renforcement des pratiques de gestion des régimes

- Le Conseil d'administration devra formaliser plusieurs politiques :
 - une **politique de pilotage** relative aux passifs des régimes qui se traduira notamment par la remise d'un rapport actuariel ;
 - une **politique de placement et de gestion des risques** relative aux actifs détenus par la caisse afin de justifier les choix opérés en la matière (adoption d'un rapport au moins tous les trois ans).

Politique de pilotage

- Politique de pilotage à établir à la clôture de **chaque exercice** pour chacun des régimes gérés, qui présente notamment :
 - la **situation financière** du régime à la clôture du dernier exercice ;
 - des **prévisions d'évolution**, à horizon de 40 ans et à réglementation constante, comprenant plusieurs jeux d'hypothèses dont un central ;
 - des propositions d'**évolution des paramètres techniques** du régime et leur impact sur les projections de sa situation financière, à horizon 40 ans.
- Ce document est certifié par un actuaire indépendant, **au moins tous les 3 ans.**

Politique de placement et de gestion des risques

- Uniquement pour le **régime standard**.
- Politique formalisée par un document adopté **au moins tous les trois ans** pour chacun des régimes gérés.
- Ce document détaille notamment :
 - les **catégories de placements** autorisées, les limites retenues pour chacune de ces catégories, les modalités de gestion des placements, leur contribution au service des pensions et leur articulation avec l'adossement ;
 - les modalités de **contrôle et de mesure du risque** associé à la gestion des positions et opérations de placement.
- Obligation pour les organismes de mettre en place un dispositif permanent de contrôle interne des placements.

Renforcement de la prévention des conflits d'intérêts

- Concerne les membres du conseil d'administration et des commissions, ainsi que les experts qui y apportent occasionnellement leur concours.

- Obligations
 - **confidentialité** ;
 - établissement d'une **déclaration d'intérêts**, transmise au conseil d'administration.

- Interdictions :
 - ne doivent avoir aucun intérêt de nature à compromettre leur **indépendance** ;
 - ne peuvent recevoir d'**avantages en nature ou en espèces** par les établissements en relation avec l'organisme.

Actifs autorisés et limites associées

Actifs éligibles en régime standard

Régime standard – Composition de l'actif de placement

1/	Actions, obligations, dépôts, immobilier et contrats financiers, « en direct », c'est-à-dire dont la caisse est propriétaire.
2/	Organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM)
3/	Fonds monétaires
4/	Fonds mutualisés

- Les actifs en direct ne peuvent être constitués que de titres de capital émis par les sociétés par actions, titres de créance, dépôts, actifs immobiliers, contrats financiers.
- Possibilité de détenir l'ensemble des parts d'un organisme de placement collectif (OPC), appelé ici « fonds dédié » : les règles s'appliquent comme si l'organisme détenait en direct les actifs du fonds.

Précisions sur les actifs éligibles en régime standard

- Actions et obligations :
 - doivent être cotées (sauf en cas de passage par un fonds mutualisé) ;
 - sur un marché de l'UE (ou de l'OCDE mais en quantité moindre).

- Dépôts :
 - doivent être effectués auprès de banques européennes ;
 - comptes à terme autorisés, mais contraints par des règles de dispersion.

- Immobilier :
 - immeubles ou sociétés immobilières situés dans l'UE ;
 - OPCI.

- Contrats financiers :
 - ne peuvent être utilisés qu'à des fins de couverture contre des risques de change par exemple, et non pour augmenter l'exposition aux risques ;
 - doivent être souscrits sur un marché réglementé.

- Opérations explicitement interdites pour éviter les effets de levier : mises en pension, cessions temporaires, emprunts d'espèce.

Les fonds mutualisés

- OPC de droit commun, avec contraintes et limites supplémentaires permettant d'en renforcer la sûreté (15% maximum d'actifs hors OCDE ou non cotés).
- Ils doivent être souscrits par **deux caisses de retraite obligatoire** et **un investisseur tiers** au moins.
- L'investisseur tiers doit détenir au moins 15 % des parts des fonds dédiés.
- Il n'est **pas obligatoire** d'y souscrire mais les actifs non cotés et les titrisations ne peuvent être détenus **que par ce biais**. Ils permettent également d'**augmenter les limites** de détention (d'actions notamment).

Les OPCVM autorisés

- OPCVM disponibles sur le marché.
- La détermination des limites pour l'organisme tient compte des limites mentionnées dans les *prospectus* des OPCVM détenus, ***quelle que soit l'atteinte en pratique de ces plafonds.***
- Une ***marge de dépassement*** est prévue dans le cas où les OPCVM du marché ne permettraient pas de respecter les limites du présent décret.

Principales limites en régime standard

	Actif	Limite
1 -	OPCVM (hors monétaire, fonds dédiés, mutualisation)	15%
2 -	Actifs immobiliers	20%
3 -	Titres de capital détenus en direct ou par des OPCVM	25%
4 -	Titres de capital détenus en direct, par des OPCVM ou des fonds mutualisés	50%
5 -	Titres cotés dans l'OCDE hors UE	15%
6 -	Autres actifs détenus par des fonds mutualisés	15%
7 -	Dérivés	10%
8 -	Titres non réalisables en euros (prise en compte de couverture de change)	15%
9 -	Titres d'un même émetteur (hors États)	5%
10 -	Immeuble unique	10%

- En régime standard, les limites s'entendent par rapport à la valeur de réalisation des actifs, et concernent les actifs « **vus par transparence** ».
- Une période transitoire est prévue pour adapter les portefeuilles (cf. ci-après).

Actif « vu par transparence »

- La vision d'un actif « par transparence » permet d'analyser ce qui est effectivement détenu, directement ou indirectement.
- À partir de l'actif de placement, l'actif vu par transparence est déterminé en « **ouvrant** » les OPCVM (hors monétaire) et les fonds mutualisés :
 - les actifs en direct et les monétaires sont repris identiquement dans l'actif vu par transparence ;
 - les autres fonds sont remplacés par les actifs que ces organismes détiennent, au prorata des parts de ces organismes détenus par la caisse.
- *In fine*, l'actif vu par transparence comporte des lignes dont la caisse n'est pas directement propriétaire, mais auxquelles elle est financièrement exposée par l'intermédiaire d'organismes de placement collectif.

Actifs éligibles en régime simplifié

Régime simplifié

- | | |
|-----|---|
| 1 - | Obligations d'État de l'UE ou de l'espace économique européen, de la CADES, ou d'un organisme public international contenant un État de l'UE ou de l'espace économique européen |
| 2 - | Dépôts |
| 3 - | Actifs immobiliers |
| 4 - | Parts ou actions d'OPCVM dénommés « fonds mutualisés » essentiellement investis en titres et actions cotées |
| 5 - | Parts ou actions d'OPC intégralement détenus par l'organisme dont les actifs appartiennent exclusivement aux catégories 1, 2 et 3 précitées. |

Limites en régime simplifié

Actif		Limite
1 -	Obligations d'État de l'UE [...]	--
2 -	Dépôts	--
3 -	Actifs immobiliers	15%
4 -	Parts ou actions de fonds mutualisés [...]	15%
5 -	Parts ou actions d'OPC intégralement détenus [...]	--
6 -	Titres non libellés ou non réalisables en euros	10 %

Modalités d'entrée en vigueur

Une entrée en vigueur à compter du 1^{er} janvier 2018

- Le décret permet une période transitoire **d'un an** permettant une mise en conformité avec les nouvelles exigences réglementaires.
- Elle est allongée pour certaines classes d'actifs :
 - Titres de créance acquis avant la date de publication du décret (et dont la valeur de remboursement contractuelle est toujours supérieure à la valeur de réalisation) : **3 ans** ;
 - Actifs non cotés : **3 ans après la date de rachat** ;
 - Titres acquis avant la date de publication du décret dont la liquidité est insuffisante : **3 ans** ;
 - Immeubles : **10 ans**.

L'obligation d'adossement (article 623 – 7)

- Les caisses en déficit technique devront couvrir immédiatement les déficits des 10 prochaines années avec des « liquidités garanties et sûres » (obligations à échéance ou monétaire)
- Conséquences pour la CARMF :
 - Des arbitrages des actifs actuels pour des montants considérables (3,2 milliards d'euros sur 5,1 milliards de réserves mobilières)
 - Des manques à gagner importants sur le rendement des réserves (1,8 milliard d'euros à horizon de 10 ans)
 - La nécessité d'augmenter les cotisations ou de baisser les retraites de 6 % pour rééquilibrer le régime complémentaire.

Impact de l'article R 623-7 sur les réserves mobilières au 1-1-2018

(en millions d'euros courants)

Caisses	CARMF	CAVP Rég. compl par réparti	CAVAMAC	CRPN Fonds de retraite
Réserves au 31-12-2017 (estimées)	5 120	1 360	1 290	4 709
- obligations (yc monétaire)	2 050	780	660	2 072
- actions et immobilier	3 070	580	630	2 637
Réserves à adosser au 1-1-2018 (déficits 2018-2027) par achats d'obligations à échéance	3 240	326	258	1 966
% des réserves	63 %	24 %	20 %	46 %
Ventes obligations existantes (*)	2 050	326	258	1 966
% des obligations existantes	100%	42%	39%	95 %
Ventes actions (*)	1 190	-	-	-
% des actions existantes	39%	0%	0%	0 %

(*) A ces ventes liées à la contrainte d'adossement, s'ajoutent les ventes liées à la conformité réglementaire des OPC.

Actions contre le décret

Actions contre le décret

- Avis négatif unanime du Conseil d'administration de la CNAVPL le 30 mars 2017
- Publication du décret le 10 mai 2017 (jour de la démission du gouvernement Cazeneuve)
- Saisine des nouvelles autorités de l'État (Président de la République, Premier Ministre, Ministre de l'Économie et des finances, Ministre des Solidarités et de la santé)
- Recours en Conseil d'État de 8 caisses (CNAVPL, CARMF, CAVP, CARPV, CRN, CARCDSF, CAVAMAC, CRPN) le 10 juillet 2017
- Réponse négative de M. Bruno Le Maire au nom du gouvernement le 25 août 2017
- Audience en référé au Conseil d'État sur la suspension du décret le 28 août 2017
- Demande de suspension du décret rejetée par le juge des référés le 6 septembre
- Attente du jugement au fond (2^e semestre 2018)