

LA PARTICIPATION DE LA CAVP À LA CONFÉRENCE TDTE DU 24 JANVIER 2019

Le 24 janvier dernier, la CAVP a participé à la conférence organisée par la Chaire Transitions démographiques, Transitions économiques sur le thème « Convergence des systèmes de retraite, quelles solutions ? ».

De nombreux experts d'horizons divers ont échangé sur ce sujet qui, dans le contexte de la réforme systémique des retraites, se trouve au cœur des réflexions.

Monique Durand, Présidente de la CAVP, est intervenue au cours de la seconde table ronde intitulée : « L'épargne pour la retraite peut-elle être un facilitateur ? ».

Retrouvez l'ensemble des interventions ci-dessous :

- Introduction de Jean-Hervé Lorenzi, Titulaire de la Chaire TDTE
- Pour une cartographie des Caisses de retraite en France par Alain Villemeur, Directeur scientifique de la Chaire TDTE, et Mathieu Noguès, Chargé de recherche à la Chaire TDTE
- Intervention d'Antoine Delarue, Directeur fondateur de SERVAC
- Intervention de Vincent Touzé, économiste senior au Département des études de l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE)
- Intervention de Marie-Anne Montchamp, Présidente de la Caisse nationale de solidarité pour l'autonomie (CNSA) et ancienne secrétaire d'État auprès de la ministre des Solidarités et de la Cohésion sociale
- Intervention de Thomas Weitzenblum, Professeur d'économie à l'Université du Maine
- Intervention de Jean-Paul Siegel, avocat au sein du cabinet Boukris
- Intervention d'Éric Jeanneau, Président de l'Union mutualiste retraite (UMR)
- Intervention de Monique Durand, Présidente de la Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens (CAVP) et de la Caisse nationale d'assurance vieillesse des professions libérales (CNAVPL)
- Allocution de Serge Weinberg, Président du Conseil d'administration de Sanofi et Président de Weinberg Capital Partners

Introduction de Jean-Hervé Lorenzi, Titulaire de la Chaire TDTE

« On estime que dans un avenir proche un tiers de la population française passera un tiers de sa vie à la retraite. [...]. Face à cette évolution considérable, il est pertinent de s'interroger sur l'organisation de notre société, sur les règles qui la fondent et sur la manière dont les pouvoirs s'agencent. »

En premier lieu, je tiens à remercier Madame Monique Durand, Présidente de la Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens, qui a collaboré à l'organisation de cette conférence, ainsi que toutes les personnes qui ont accepté de s'exprimer dans le cadre de cette soirée dédiée à la question de la convergence des systèmes de retraite.

François-Xavier Albouy, Directeur de recherche de la Chaire, Alain Villemeur, Directeur scientifique et votre serviteur, avons produit un nouveau livre qui sera très prochainement publié. L'ouvrage, dont le titre est *L'erreur de Faust, essai sur la société du vieillissement*, possède à mes yeux une facture qui lui est propre. Notre point de départ se réfère à la rupture que constitue la durée passée à la retraite relativement à la durée consacrée à l'activité professionnelle. On estime que dans un avenir proche un tiers de la population française passera un tiers de sa vie à la retraite.

Face à cette évolution considérable, il est pertinent de s'interroger sur l'organisation de notre société, sur les règles qui la fondent et sur la manière dont les pouvoirs s'agencent. L'interrogation posée dans notre essai excède les motifs traditionnels de l'équité intergénérationnelle ou de la santé des seniors, autant de sujets habituellement traités en silo.

Des thèmes comme la budgétisation des retraites, le souci de soi, le bien vieillir sont appréhendés dans notre publication de manière transversale et non verticale. Ce parti pris appelait une méthode : nous avons choisi l'analyse multifactorielle qui permet de décrire un système à partir d'un certain nombre de variables et de caractériser les facteurs fondamentaux de variation.

Des enseignements de l'analyse développée au fil des différents chapitres du livre méritent d'être d'ores et déjà évoqués. Ainsi, la cartographie des Caisses de retraite fera l'objet de la présentation qui va suivre. Notre ouvrage explore également le sujet qui sera traité dans la seconde table ronde : l'épargne retraite peut-elle être un facilitateur ? Nous nous félicitons de pouvoir débattre de ces sujets auprès de personnalités aussi éminentes que celles présentes ce soir.

Pour une cartographie des Caisses de retraite en France par Alain Villemeur, Directeur scientifique de la Chaire TDTE, et Mathieu Noguès, Chargé de recherche à la Chaire TDTE

« [...] nous avons cherché à caractériser le système actuel par la méthode de l'analyse factorielle multiple. Plus précisément, quatre questions ont été explorées : quelles sont les variables qui caractérisent les différents régimes de retraite, quels sont les moteurs de l'hétérogénéité des régimes, quel pourrait être l'effet de la réforme envisagée, peut-on considérer l'épargne retraite comme un facteur de convergence ? »

Aujourd'hui, le système des retraites comporte 42 régimes distincts, avec des règles différentes selon les professions et les statuts. Dans le cadre de la réforme envisagée, l'Exécutif souhaite uniformiser la protection sociale dans le champ des retraites en appliquant les mêmes règles de calcul pour tous (« un euro cotisé donnera les mêmes droits, quel que soit le statut du cotisant, quel que soit le moment où il aura cotisé »).

Comme l'a précédemment indiqué Jean-Hervé Lorenzi, nous avons cherché à caractériser le système actuel par la méthode de l'analyse factorielle multiple. Plus précisément, quatre questions ont été explorées :

- quelles sont les variables qui caractérisent les différents régimes de retraite ?
- quels sont les moteurs de l'hétérogénéité des régimes ?
- quel pourrait être l'effet de la réforme envisagée ?
- peut-on considérer l'épargne pour la retraite comme un facteur de convergence ?

Un point de méthode, tout d'abord. Sur les 42 Caisses de retraite existantes, nous avons sélectionné 30 Caisses, ces dernières couvrant aujourd'hui 99 % de l'effectif des actifs. Ensuite, pour constituer la base de données socle de l'étude, nous avons retenu 12 variables :

- des variables financières : la valeur de la pension moyenne, le taux de cotisation, la part de cotisation salariale, les réserves financières,
- des variables démographiques dont le taux de pension de réversion,
- des variables historiques afin de prendre en compte l'évolution des différents régimes.

Ainsi formalisé, le modèle permet de distinguer quatre groupes qui correspondent aux différentes catégories d'actifs :

- les salariés relevant du régime général,
- les salariés relevant des régimes spéciaux,
- les professions libérales,
- les indépendants et travailleurs agricoles.

Alimenté par les hypothèses à notre disposition, le modèle prédit la convergence de l'essentiel des régimes, mais pronostique une dispersion très importante qui affecte les Caisses des Libéraux et des indépendants. Cette difficulté appelle à clarifier l'articulation entre les divers objectifs de la réforme, et notamment les principes qui doivent permettre de structurer l'enjeu d'équité.

Pour traiter la question de l'épargne pour la retraite, nous nous sommes appuyés sur les travaux de Thomas Weitzenblum, Professeur d'économie à l'Université du Maine, et sur l'hypothèse d'une surcotisation de l'ordre de 3 % des revenus. La cartographie montre que ce sont les professions libérales, les indépendants et les travailleurs agricoles qui constitueraient les catégories les plus favorablement impactées.

Au global, notre modèle confirme qu'il ne faut pas confondre *régime universel* et *régime unique*, ce qui est conforme à la notion même de convergence. En outre, l'étude permet de préciser quels sont les paramètres permettant de construire un système adaptable et pérenne. De la sorte, poser les bonnes questions ne revient pas à réfléchir uniquement sur le taux de cotisation ou la part salariale ; la délibération pouvant porter tout aussi bien sur les réserves des régimes. Concernant les variables démographiques, de notre point de vue, seul le taux de réversion est susceptible de faire l'objet de débats. La prise en compte des variables historiques prend tout son sens alors qu'on observe un « décrochage » de la progression des pensions par rapport aux salaires. En conclusion, il convient d'examiner précisément chaque point : c'est tout l'intérêt du dispositif de concertation promu par le Haut-Commissaire et des travaux préparatoires de la réforme.

Table ronde n° 1 : « Une convergence nécessaire, mais difficile »

Intervention d'Antoine Delarue, Directeur fondateur de SERVAC

« S'il est aujourd'hui inévitable d'être confronté au constat que 42 régimes c'est beaucoup trop, c'est complexe, c'est illisible et c'est injuste, cela ne prédit pas pour autant une méthode garantissant un arbitrage équilibré entre les intérêts parfois contradictoires des différentes parties prenantes. »

J'accueille favorablement l'ambition de mise en place d'un système à points, socle de la promesse d'une meilleure équité. En revanche, je suis perplexe devant la manière dont cette réforme est engagée. À mon avis, un diagnostic clair sur la nature des difficultés n'a pas été réellement établi. S'il est aujourd'hui inévitable d'être confronté au constat que 42 régimes c'est beaucoup trop, c'est complexe, c'est illisible et c'est injuste, cela ne prédit pas pour autant une méthode garantissant un arbitrage équilibré entre les intérêts parfois contradictoires des différentes parties prenantes.

Aussi, faute d'un diagnostic véritablement robuste, le discours sur la complexité doit être interrogé. Au fond, qu'est-ce qui est complexe : la pluralité des régimes ou bien les règles utilisées ? Aujourd'hui, par exemple, pour bénéficier d'une retraite à taux plein, on doit justifier d'une durée d'assurance (nombre de trimestres) qui n'est pas la même selon la génération à laquelle on appartient. C'est une source de complexité qui n'est pas du même ordre que l'existence de régimes multiples. De même, lorsqu'on parle de « privilèges » accordés à certains, il convient de distinguer les notions d'équité et d'égalité, de faire la différence entre les droits contributifs et les droits non contributifs, à l'instar des avantages accordés aux personnes ayant élevé des enfants.

Une vision historique est essentielle pour comprendre comment les régimes de retraite ont été élaborés afin de répondre à des contextes socio-économiques particuliers. Cette adaptation est à mon sens assez réussie. Ma critique porte sur le fait que les régimes fonctionnent en silo, chacun

favorisant les carrières longues, stables, complètes. C'est ainsi qu'en France, les carrières linéaires permettent d'atteindre des taux de remplacement sans équivalents. La période actuelle montre qu'il n'est plus possible de s'en tenir à cette approche réductrice, sinon convenue. Face à des enjeux sociaux et sociétaux majeurs, peut-être faut-il sortir d'un cadre trop normatif pour piloter une réforme dont l'objectif est celui d'un régime unifié ou universel ?

Intervention de Vincent Touzé, économiste senior au Département des études de l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE)

« Le problème posé par le projet de réforme est de concevoir un régime de retraite universel et équitable au sens contributif du terme. »

En France, on le sait, les régimes de retraite se sont construits selon une logique professionnelle fondée sur deux grandes segmentations -les salariés et les non-salariés- constituant le pivot d'une large arborescence. Le problème posé par le projet de réforme est de concevoir un régime de retraite universel et équitable au sens contributif du terme.

Si l'idée de fusion des régimes est simple, sa mise en pratique se heurte à de très nombreuses difficultés. En premier lieu, les différents régimes se distinguent par la variation de notions élémentaires telles que le revenu brut ou le revenu net imposable. Des logiques, des modèles économiques distincts nous montrent que la simple question du taux de cotisation est loin d'être triviale, tant du point de vue des cotisants que de celui de la puissance publique.

Une autre question fondamentale à laquelle le législateur devra répondre est celle des droits acquis dans le système actuel. Il faut bien entendu prendre en compte les effets de parcours professionnels traversant les différents « territoires » de la cartographie qui nous a été présentée. Dans la perspective de la réforme, on peut distinguer deux approches. La première consiste à proposer une règle *ad hoc* de conversion en points des droits acquis, l'autre à faire cohabiter l'ancienne formule avec la nouvelle. Dans le second cas, la pension finale pourra être obtenue en additionnant la pension « ancien régime » proratisée à la pension « nouveau régime ». C'est le système qui a été adopté en Suède.

En termes d'évaluation, on peut estimer que la proratisation s'avérera plus avantageuse pour certaines catégories de cotisants. Alors que du point de vue des finances publiques le fait de disposer d'une conversion en points a le mérite de figer l'évaluation de la dette de la nation vis-à-vis de ses futurs retraités. Pour les régimes à prestations définies, la transposition sera plus difficile, car il n'existe pas d'évaluation simple des droits accumulés. Il sera donc utile d'établir une équivalence entre des droits actuels matérialisés par des trimestres d'assurance et des droits qui, dans le nouveau système, s'exprimeront en points ou en euros.

Intervention de Marie-Anne Montchamp, Présidente de la Caisse nationale de solidarité pour l'autonomie (CNSA) et ancienne secrétaire d'État auprès de la ministre des Solidarités et de la Cohésion sociale

« Quel doit être le sens de la transformation de notre système de retraite ? Doit-il garantir une unicité de réponse par le biais d'une harmonisation monolithique ou assurer une véritable transparence qui prenne en compte la diversité des situations ? »

Brièvement, d'abord, je tiens à souligner que l'étude présentée par Alain Villemeur et Mathieu Noguès propose une photographie très utile, j'oserais dire « décapante » de la question qui nous est posée. Une fois cela avancé, il est intéressant de débattre de la convergence à partir des deux qualificatifs qui lui sont assignés, *nécessaire* mais *difficile*. On est à peu près certain que la mise en œuvre de la réforme sera difficile. La question de la nécessité mérite que l'on s'y attarde un instant. Le point de départ, c'est le programme présidentiel d'Emmanuel Macron qui posait un principe d'équité : « Un euro cotisé ouvre le même droit à pension pour tous ».

Quand on regarde les travaux produits par le Haut-Commissaire, on constate que ce principe a fait l'objet d'une traduction exprimée selon deux caractéristiques. La première, c'est l'ambiguïté sémantique qui, au fond, aboutirait à rendre notre système de retraite unique plutôt qu'universel. La seconde se rapporte à l'ambition d'aller vers une plate-forme qui soit à la fois plus lisible et plus

opérable, permettant ainsi à nos concitoyens de se réconcilier avec un dispositif dont ils pressentent qu'il ne tiendra pas ses promesses ou qu'il ne pourra plus les tenir dans l'avenir.

À partir de ces éléments principaux, on se rend compte qu'il faut poser une équation politique. Quel doit être le sens de la transformation de notre système de retraite ? Doit-il garantir une unicité de réponse par le biais d'une harmonisation monolithique ou assurer une véritable transparence qui prenne en compte la diversité des situations ? Après avoir posé les termes du débat, un acte véritable politique s'exprimerait par la réduction substantielle du nombre des régimes et parallèlement par la stimulation d'une convergence réelle afin d'éviter, pour des situations professionnelles comparables, une dispersion de la protection sociale incompatible avec le principe d'équité.

On peut dès lors interroger le terme *nécessaire* en soulignant qu'une approche en silo reflète une vision trop étroite. En réalité, le projet de réforme du système de retraite favorise la prise de conscience que son périmètre excède celui dans lequel elle semble circonscrite. Car, si elle intéresse de manière générale la question du pouvoir d'achat de tous nos concitoyens, la réforme est percutée par le vieillissement de la population, lequel appelle des besoins de financement extrêmement importants. C'est pourquoi, je formule le vœu d'une articulation ambitieuse des différents défis. J'adhère à l'objectif d'aller vers un système de protection sociale sans doute solidaire, sans doute universel, sans doute contingent de la diversité des réalités professionnelles, mais j'aspire à une résolution des enjeux plus « personnaliste », c'est-à-dire capable d'intégrer la dimension du choix, rendant du même coup inadaptée une option de conception « industrielle » de la transformation du système de retraite.

Table ronde n° 2 : « L'épargne pour la retraite peut-elle être un facilitateur ? »

Intervention de Thomas Weitzenblum, Professeur d'économie à l'Université du Maine

« [...] la France est un pays vieillissant qui se caractérise par une hausse croissante du nombre de retraités par rapport au nombre de cotisants. [...] Dans ce contexte, on peut imaginer un système complémentaire de retraite par capitalisation afin de compenser la baisse des prestations délivrées par répartition. »

À l'instar de nombreux pays développés, la France est un pays vieillissant qui se caractérise par une hausse croissante du nombre de retraités par rapport au nombre de cotisants. Le niveau futur des pensions de retraite sera impacté par une érosion substantielle si le système actuel de répartition est maintenu. Dans ce contexte, on peut imaginer un système complémentaire de retraite par capitalisation afin de compenser la baisse des prestations délivrées par répartition.

Une étude réalisée en 2017, conjointement avec Audrey Desbonnet, a déjà fait l'objet de présentations dans le cadre de séminaires de la Chaire. Cette étude a pour socle la conception d'un modèle privilégiant la pérennisation des retraites par l'introduction d'une épargne collective et obligatoire. Élément d'ordre prémonitoire, le cadre de l'étude considère pour acquis la convergence des régimes de retraite.

Pour construire ce modèle théorique, nous avons été conduits à distinguer les catégories socioprofessionnelles et à décrire différents scénarios. Nos travaux montrent qu'une surcotisation de 3 % limiterait de moitié la baisse des pensions. Le scénario de référence est celui dans lequel est maintenu constant le taux de répartition et pour lequel les intérêts bruts représentent 10 % des prestations reversées à long terme.

Le modèle étalonne plusieurs paramètres et montre que les gains induits ne sont pas homogènes pour toutes les catégories sociales étudiées. Les perdants sont les ménages à revenu modeste, alors que les gagnants sont les personnes qui perçoivent les plus hauts revenus, ceci en raison de la corrélation avec une espérance de vie plus longue. La proportion des perdants est plus élevée lorsque l'on procède à des estimations sur des variantes pour lesquelles le rendement est plus faible (inférieur à 3 %).

Plus généralement, il apparaît qu'aucun scénario n'est avantageux pour l'ensemble de la population. En revanche, notre modèle indique que l'ajustement de l'âge du départ à la retraite permet de limiter la proportion des perdants durant la phase de constitution du fonds.

En résumé, l'étude souligne l'apport d'un fonds de capitalisation collectif et obligatoire, d'une part pour compenser la baisse de rendement du régime par répartition et, d'autre part, pour doper la compétitivité de l'économie nationale. Le fonds souverain ainsi conçu pouvant atteindre la valeur de 1 400 milliards d'euros, soit l'équivalent de 70 % du PIB actuel, entraînerait une expansion significative de l'investissement de long terme des entreprises, grandes ou moyennes.

Intervention de Jean-Paul Siegel, avocat au sein du cabinet Boukris

« [...] dans le cadre de la législation française, rien ne s'oppose à la création d'un régime de retraite par capitalisation. »

Au regard de la question posée, le juriste observe que, dans le cadre de la législation française, rien ne s'oppose à la création d'un régime de retraite par capitalisation. Pour preuve, l'arrêt du Conseil d'État du 27 octobre 2016 en faveur de la CAVP, qui consacre la conformité de la mise en place d'un régime de retraite complémentaire obligatoire en partie fondé sur la capitalisation.

Au plan européen, la quasi-totalité des régimes reposent sur un socle public et des régimes additionnels par capitalisation. Les fonds de pension qui ressortissent à la protection sociale obligatoire et qui sont conçus structurellement comme des régimes solidaires répondent aux critères de la Cour de justice de l'Union européenne.

Un problème persiste cependant, relatif à la conformité de certaines des ambitions du Haut-Commissaire à la réforme des retraites. Sa feuille de route indique que le nouveau régime intégrerait l'ensemble des salariés dont les revenus seraient taxés, non plus jusqu'à un plafond de la Sécurité sociale, comme c'est le cas aujourd'hui, mais jusqu'à trois plafonds, ce qui correspond à un revenu mensuel de l'ordre de 10 000 euros. Reste à savoir comment rendre compatible ce dessein avec le respect de l'exercice de la libre prestation de services promue par la législation européenne. On notera que la Cour de justice admet des plafonds élevés dès lors qu'un motif d'intérêt général peut être invoqué par l'État membre.

On le voit : les questions de solidarité, d'égalité, de transparence, d'adhésion, d'acceptabilité, ainsi que la segmentation entre monopole étatique et libre concurrence marchande sont les points sensibles pour s'assurer de la bonne marche de la réforme à venir.

Enfin, il faut retenir que la Cour de justice de l'Union européenne fait preuve d'une plus grande souplesse à l'égard de fonds de pension mis en place avec les partenaires sociaux. En la matière, le célèbre arrêt CJCE Pavlov du 12 septembre 2000 fait référence.

Intervention d'Éric Jeanneau, Président de l'Union mutualiste retraite (UMR)

« Stratégiquement et économiquement, le chantier de la réforme des retraites implique d'évaluer le recours à une épargne individuelle. »

L'organisation que je représente est héritière d'une tradition déjà ancienne : la première union de mutuelles consacrée à l'épargne retraite est née en 1949, dans un moment où l'on cherchait à refonder la protection sociale. Une allocation complémentaire de retraite fut alors proposée aux secrétaires de mairie et instituteurs par l'intermédiaire d'une Caisse autonome fonctionnant sous le régime de la répartition.

Aujourd'hui, l'Union mutualiste retraite est ouverte à tous ; nous comptons 400 000 adhérents, nous gérons environ 10 milliards d'euros d'actifs avec des rentes moyennes de l'ordre de 1 600 euros par an. Nos adhérents cherchent à bénéficier d'un supplément de ressources ou, plus pragmatiquement, d'une forme d'indexation pour maintenir leur pouvoir d'achat et faire face aux dépenses leur permettant de préserver santé et autonomie.

Il apparaît que l'allongement de l'espérance de vie a profondément modifié la façon dont les Français conçoivent et vivent cette période de leur existence. C'est un tiers de l'existence dont chacun souhaite profiter pleinement. Pour ce faire, il convient de pouvoir associer au régime de retraite par répartition une épargne individuelle de complément.

Stratégiquement et économiquement, le chantier de la réforme des retraites implique d'évaluer le recours à une épargne individuelle. Dans la cartographie présentée précédemment, on peut observer une hétérogénéité très diffuse. Si on fait un zoom sur la catégorie des salariés de la fonction publique, qui représentent 80 % de nos adhérents, on découvre une multitude de situations que la réforme peut impacter fort différemment. En particulier, l'intégration des primes dans le calcul des points aura, par exemple, pour conséquence de pénaliser les professeurs des écoles qui n'en perçoivent aucune.

Il faut faire bouger les lignes : l'apport de l'épargne retraite individuelle mérite d'être pris en considération. La révision des mécanismes d'incitation fiscale, notamment vis-à-vis des foyers non soumis à l'impôt sur le revenu, soit plus de la moitié des ménages, est susceptible d'ouvrir de nouvelles voies pour la mise en place de solutions équitables. On pourra recourir à un abondement de l'État -et de l'État employeur- ciblé sur les catégories les plus vulnérables, éventuellement limité à la phase de transition associée à la future réforme.

Intervention de Monique Durand, Présidente de la Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens (CAVP) et de la Caisse nationale d'assurance vieillesse des professions libérales (CNAVPL)

« Dans le cadre du régime par capitalisation, nous avons décidé de favoriser l'installation des jeunes confrères à travers la mise en place d'un fonds de financement spécifique. »

Le système complémentaire de retraite des pharmaciens est atypique dans le paysage français. Il a la particularité de conjuguer deux régimes : un régime par répartition et un régime par capitalisation.

Dans le cadre du régime par capitalisation, nous avons décidé de favoriser l'installation des jeunes confrères à travers la mise en place d'un fonds de financement spécifique.

À titre d'exemple, le prix moyen d'une officine, en France, est aujourd'hui de l'ordre de 1,2 million d'euros. L'achat est généralement financé à hauteur de 80 % par le recours à un prêt bancaire complété par un apport personnel. Force est de constater que tous nos confrères, même à l'issue de 10-15 ans d'exercice, ne disposent pas d'un apport de 240 000 euros leur permettant d'acquérir leur propre outil de travail.

La CAVP, qui finance d'ores et déjà des entreprises (PME-ETI), a décidé de prendre les choses en main ; notre mission nous donnant légitimité et vocation à faciliter l'installation de nos pairs. Ce sujet a été discuté, débattu -toute innovation ne va pas de soi- et, finalement, la CAVP a choisi de créer un fonds permettant de donner corps à cette démarche de solidarité professionnelle. Nous serons donc prochainement en mesure de proposer des prêts subordonnés.

Pour piloter sur le plan opérationnel ce nouveau dispositif, décision a été prise de s'appuyer sur une société de gestion, ce qui permettra notamment de prévenir tout conflit d'intérêt.

Les bénéfices pour notre organisation et nos affiliés sont multiples : conjugaison des aspirations des parties prenantes, plan de financement plus facile à constituer par les emprunteurs, preuve additionnelle de l'adhésion aux valeurs de l'économie sociale et solidaire, action de solidarité intergénérationnelle. Pour conclure, on peut affirmer que la CAVP tout entière se reconnaît dans l'ambition de réaliser pleinement ce projet.

Allocution de Serge Weinberg, Président du Conseil d'administration de Sanofi et Président de Weinberg Capital Partners

« [...] nous sommes confrontés à un danger majeur de perte de souveraineté économique dont le foyer est notre situation particulière au regard des autres nations du monde occidental, qui ont toutes édifié des systèmes de retraite par capitalisation, individuels ou collectifs. »

Je souhaite partager avec vous les réflexions que m'inspire la situation de l'épargne en France et, en particulier, l'épargne retraite. Au cours de cette conférence, on a beaucoup parlé de solidarité. Il y a un autre concept que je voudrais mettre en avant, c'est celui de souveraineté. Nous sommes confrontés à un danger majeur de perte de souveraineté économique dont le foyer est notre situation particulière au regard des autres nations du monde occidental, qui ont toutes édifié des systèmes de retraite par capitalisation, individuels ou collectifs. Cette singularité a des conséquences délétères : un

régime par répartition et un système d'assurance-vie théoriquement orienté vers la capitalisation, mais qui en réalité est entièrement destiné au financement de la dette publique.

Les publications d'institutions publiques, de cabinets d'expertise et de veille économique mettent en évidence la croissance régulière des investisseurs étrangers dans le capital des sociétés françaises. Dans l'Hexagone, on s'est réjoui de cet essor en considérant que ces investissements attestent l'attractivité et la vitalité économique de la France. C'est une vision très naïve et il est légitime de se demander quelles sont les conséquences de l'emprise des investisseurs étrangers sur l'économie nationale.

Dans un premier temps, on peut observer que nous avons récemment perdu des centres de décision importants : *Alcatel*, *Lafarge*, *Technip*. Pourquoi ? Parce que ce sont des actionnaires internationaux qui ont pris le contrôle de ces sociétés, parfois avec la complaisance des managers français. Dans un second temps, nous notons d'année en année la montée des activistes. Le mois dernier, le fonds activiste américain *Elliott* a pris 2,5 % du capital de *Pernod-Ricard*. Il s'agit d'une première intrusion dans une entreprise du CAC 40. Au printemps 2018, ce fonds a réussi son offensive contre *Telecom Italia* en faisant élire ses candidats au Conseil d'administration. C'est dire que les activistes ne reculent devant aucun bras de fer : ils entendent influencer, voire prendre le contrôle des groupes de premier plan auxquels désormais ils se confrontent.

Il est tout aussi essentiel de comprendre que ce sont des investisseurs américains respectables, telles que *calPERS* -gestionnaire des retraites des employés du secteur public californien- qui financent les fonds activistes. Leur objectif est de privilégier la rentabilité à court terme et de protéger la vertu de leurs mentors. C'est la réalité du monde dans lequel nous vivons. Un monde brutal, où le fait d'avoir ou de ne pas avoir une base d'actionnaires importante est déterminante pour l'avenir de l'économie du pays et de sa cohésion sociale. C'est pourquoi la réflexion sur la réforme des retraites est véritablement capitale.

Autre facteur : la concentration de la gestion d'actifs à l'échelle mondiale. Aujourd'hui, les 20 premiers fonds de gestion, américains pour la plupart, totalisent 82 000 milliards de dollars, soit 40 fois le PIB français. Dans cette cohorte, il n'y a qu'une société française, *Amundi*. Nous avons donc un actif économique à protéger avec fermeté.

Les grands fonds de gestion ont un rôle majeur sur la gouvernance des sociétés européennes et françaises. Ils s'appuient sur des agences en conseil de vote, ou *proxy*. On peut citer, par exemple, *Glass Lewis* et *ISS*, agences américaines pionnières sur ce marché. Leur rôle est de fournir aux investisseurs des recommandations de vote pour les assemblées générales. Face à la complexification des dossiers, ce sont elles qui, paradoxalement, influencent voire déterminent l'issue des votes sur des décisions telles que la nomination des membres du Conseil d'administration, les rémunérations des dirigeants et, ainsi, régissent progressivement la stratégie des entreprises.

Quand je suis émetteur et que je regarde le marché, voilà donc ce que je vois. Quand je suis investisseur, je fais le constat que les industriels français conduits à relever le défi de la mondialisation sont contraints par des règles prudentielles qui n'affectent pas les acteurs que nous venons de mentionner. Il n'empêche, nous n'avons pas une conscience suffisante des enjeux de cette « bataille du capital ».

Vous pouvez déduire de ces différents propos que j'approuve l'arrivée d'un régime de retraite par capitalisation dans le paysage économique français. Je ne me prononce pas sur les formes, sur les modalités, mais changer les règles du jeu, engager cette évolution me paraît absolument essentiel.

Avant de conclure, j'ajouterai un autre élément de réflexion. Ce sont les fonds de pension américains, canadiens, anglais qui tirent actuellement profit de la croissance des entreprises françaises. C'est pour eux que l'on travaille. Ce sont eux qui bénéficient de la hausse de la valeur des actions, des dividendes. Je trouve absolument stupéfiant qu'on se pose encore la question de savoir si les salariés français peuvent bénéficier ou pas de l'effet de cette croissance !

Un système de répartition est adossé à la masse salariale nationale, alors qu'un système par capitalisation a pour matrice la dynamique de la croissance mondiale, les cooptations d'actifs étant des choix ouverts. Or, on observe depuis plusieurs décennies que la croissance mondiale est bien supérieure à la croissance française. De la sorte, notre système se prive d'un paramètre dont on parle

relativement peu, le paramètre du rendement. À mes yeux, ce choix d'assiette doit inspirer les arbitrages de la réforme des retraites.

Voilà donc en quelques mots l'observation d'un praticien de l'économie, qui est étranger à la manière dont la question des retraites peut être techniquement appréhendée, mais s'autorise à porter à votre connaissance ses réflexions sur le sujet.