

LE RÉGIME DE RETRAITE SUPPLÉMENTAIRE PAR CAPITALISATION DES SALARIÉS DE LA SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

SYLVAIN PALSKY *

Après la fermeture au 31 décembre 1993 des régimes de retraite spécifiques de la profession bancaire, la Société Générale et les organisations syndicales représentatives, constatant que le plein de la répartition était fait, ont étudié les questions que posait la création au niveau de l'entreprise d'un régime supplémentaire par capitalisation et sont parvenues à un accord signé au début de 1995 par l'ensemble des parties : Direction, CFDT, CFTC, SNB-CGC, CGT et FO.

Les principaux problèmes examinés ont été les suivants :

- niveau de couverture ;
- degré de mutualisation ;
- contrôle et règles déontologiques ;
- gestion financière.

On essaiera de montrer ci-dessous les liens existant entre les objectifs et le contexte d'une part, les choix effectués d'autre part.

Niveau de couverture

Le niveau de couverture fourni par les retraites est universellement mesuré par le taux de remplacement (retraite sur dernier salaire).

Il s'agit d'un indicateur tout à fait pertinent du point de vue des bénéficiaires mais malheureusement impossible à estimer par avance de façon fiable dans le cadre des actuels régimes de base.

En effet, le taux de remplacement qui pourra être fourni par ces régimes de base ne dépendra pas seulement des ratios démographiques (tels le taux de dépendance : retraités sur actifs) — déjà très incertain à 20 ou 30 ans de distance — ou des taux de cotisation futurs — que l'on ignore — il dépendra aussi du rapport des dernières rémunérations des retraités aux rémunérations courantes des actifs. Les courbes de carrière et leur évolution au cours du temps jouent un rôle majeur dans la

* Directeur général de l'Institution de Prévoyance VALMY.

détermination des taux de remplacement. Or ce facteur a beaucoup changé depuis une décennie et nul ne sait comment il évoluera au siècle prochain.

Au total, si l'on introduit une marge d'incertitude appropriée pour chaque hypothèse utilisée dans l'estimation des taux de remplacement futurs fournis par les régimes de base, l'incertitude qui en découle sur les résultats leur ôte toute signification.

La réponse traditionnelle à ce problème de l'instabilité des taux de remplacement est la retraite dite « chapeau » qui définit une garantie globale directement sous forme de taux de remplacement (pourcentage du dernier salaire). On sait que ce système est aujourd'hui en défaveur, le coût des chapeaux pouvant s'alourdir de façon considérable en cas de baisse des prestations des régimes de base, ce qui est précisément la crainte du moment.

Pour cette raison, l'accord conclu à la Société Générale a fait le choix d'un régime à cotisations définies (dit « article 83 »).

Ce type de régime introduit cependant un autre facteur d'incertitude : le rendement futur des capitaux. Si l'on considère une capitalisation durant toute une carrière et toute la phase de retraite, on constate qu'une même cotisation peut donner, selon le rendement financier, des rentes qui peuvent aisément varier du simple au décuple ! Non seulement on ne peut chiffrer un besoin de supplément avec un minimum de précision, mais le chiffrerait-on qu'on ne saurait comment le couvrir exactement.

La Société Générale n'a donc pas cherché à couvrir un niveau précis d'hypothétiques besoins. Elle a conçu son régime supplémentaire comme une rémunération différée liée à la prospérité du groupe.

C'est ce lien qui explique que le régime comprenne, en sus de cotisations fixes, une part variable de cotisations patronales assise sur un indicateur de résultat (le rendement des fonds propres du groupe) et que le versement des cotisations soit à durée déterminée (4 ans) de telle sorte que l'effort financier puisse être adapté à la situation de l'entreprise à l'occasion de négociations périodiques. Sans approuver cette conception, les organisations syndicales n'en ont pas fait un motif de rejet. Il va de soi d'ailleurs qu'elle est étroitement liée au caractère supplémentaire du régime et serait illogique s'il s'agissait d'un régime de base.

Les retraites article 83 présentent toutefois l'inconvénient d'être des produits « tunnels » : la sortie ne peut se faire qu'en rente, condition posée par l'administration fiscale à la déductibilité des cotisations de l'assiette de l'IRPP. Mais les salariés de la Société Générale disposent avec leur Plan d'Épargne d'Entreprise d'un mécanisme d'épargne beaucoup plus souple (sortie libre en capital après 5 ans), performant et très apprécié si l'on en juge par l'importance des sommes collectées. Sans entrer ici dans la discussion des produits « tunnels », on mentionnera

que le régime « article 83 » n'a pas paru devoir être un élément important des rémunérations, décision là encore liée à un contexte déterminé.

Le *niveau des contributions* à ce régime n'est donc pas considérable (les *cotisations salariales* représentent 0,50 % des salaires et les *cotisations patronales* environ 1,00 %).

Degré de mutualisation

Les produits avec sortie en rente viagère présentent un niveau de mutualisation inévitablement élevé, puisqu'ils transfèrent d'importantes masses financières des personnes à faible durée de vie (qui ne récupèrent parfois qu'une petite partie de leur épargne) vers les retraités de longévité supérieure à la moyenne¹. On sait que cette caractéristique est souvent peu appréciée des épargnants, réticents à l'idée de voir leur bien échapper à leurs héritiers en cas de décès prématuré. Elle est de surcroît peu utile s'agissant de régimes supplémentaires, puisque la sécurité apportée par le caractère viager des ressources est déjà fournie par les régimes de base.

A partir du moment toutefois, où cette caractéristique est imposée par les contraintes fiscales, on peut considérer que les transferts entre différentes catégories de bénéficiaires sont acceptables lorsque les salariés ne payent qu'une partie du coût du produit, les cotisations patronales fournissant le reste. Dans un tel cadre on peut s'écarter plus encore de ce que serait une simple opération d'épargne individuelle, en attribuant des droits qui ne sont pas le reflet direct des cotisations et des rendements financiers. Les régimes dits « de l'article 441 » du Code des Assurances permettent d'attribuer aux intéressés des droits exprimés en « points de retraite » ou en « francs de rente viagère » qui sont déterminés par le règlement du régime et non par la conversion actuarielle de la cotisation individuelle en rente. Dans le cas du régime supplémentaire de la Société Générale, qui entre dans cette catégorie, les droits correspondent simplement à un pourcentage de la rémunération de l'année (0,10 %). C'est au niveau de l'ensemble du groupe qu'est réalisée l'équivalence actuarielle qui, à partir des droits à rente distribués, définit la masse globale des cotisations nécessaire pour les financer². Cette masse est transformée en taux moyen, appliqué identiquement à tous les salariés.

Les engagements du régime ne sont donc pas couverts par des provisions individualisées mais par une provision collective, et les revalorisations de droits sont décidées par l'organe de pilotage du régime sans être nécessairement liées aux produits financiers qui sont

1. Ils transfèrent en particulier un pourcentage notable de l'épargne des hommes vers les femmes.
2. On remarquera qu'un régime à cotisations définies, peut ainsi être défini... en prestations, ce qui surprend parfois les non-spécialistes.

venus accroître la provision collective. Le lien entre les revalorisations de droits et les résultats financiers n'étant plus direct, il est possible de constituer d'importantes réserves et de gérer de telle sorte qu'on évite de faire subir aux affiliés les conséquences de sous-performances financières temporaires. Celles-ci sont alors mieux tolérées, ce qui permet d'adopter une gestion financière plus dynamique à long terme mais qui implique précisément des risques sur le court terme.

Les signataires de l'accord ont opté pour un tel régime collectif « article 441 », afin de faciliter la recherche de rendements financiers élevés, ce qui est précisément l'avantage spécifique attendu des régimes par capitalisation.

Contrôle et règles déontologiques

Dans un régime à cotisations définies, les résultats de la gestion se répercutent sur les retraites et n'ont en revanche pas d'impact direct sur l'entreprise. La logique veut donc que ces régimes soient placés sous le contrôle de leurs bénéficiaires. Toutefois les régimes de type « 441 » mettent en jeu des processus techniques peu transparents pour les affiliés, ce qui risquerait de rendre leur surveillance illusoire. Il convient donc de mettre l'accent sur le contrôle par les représentants des affiliés, mieux armés pour suivre les opérations. Pour cette raison, *les négociateurs ont opté pour une gestion entièrement paritaire, via une institution de prévoyance ad hoc, l'Institution VALMY.*

Cette solution place la totalité de la gestion (administrative, comptable, juridique, financière, etc.), sous la responsabilité directe du Conseil d'Administration paritaire de l'institution. Elle diffère sensiblement des simples comités de surveillance que comportent fréquemment les régimes sous-traités à des organismes d'assurance, comités qui n'ont à se prononcer que sur certains aspects de la gestion qui leur sont soumis.

Cette gestion paritaire propre à un seul régime génère évidemment des charges qui la réservent aux entreprises importantes (dans le cas qui nous occupe le budget est de l'ordre de 5 MF par an pour environ 35 000 participants). Elle suppose de plus, pour être efficace, une certaine technicité des administrateurs. Ces derniers ont donc suivi des formations mais le fait qu'ils exercent des responsabilités dans un grand groupe financier a facilité les choses pour l'Institution VALMY.

La qualité du contrôle suppose également l'application de règles déontologiques strictes. En effet la durée considérable des opérations de retraite (pour un agent de 30 ans, la durée moyenne, reversion comprise, excède un demi-siècle), l'impossibilité de sortie anticipée, la technicité de la gestion, imposent des principes rigoureux de protection des affiliés. Cette exigence se trouvait paradoxalement renforcée par le fait que le créateur du régime était un grand groupe bancaire possédant toutes les compétences pour en gérer les différents aspects. La distinction des

objectifs et intérêts du régime et des objectifs et intérêts de l'entreprise aurait pu en souffrir, alors qu'elle est fondamentale pour un système à cotisations définies.

Il a donc été posé en principe par le Conseil d'Administration :

— que la gestion serait menée en *considération du seul intérêt des participants au régime* ;

— que les aspects techniques seraient étudiés avec *l'assistance de conseils extérieurs* au groupe ;

— que les travaux sous-traités feraient systématiquement l'objet d'*appels d'offres*.

La gestion actuarielle est donc contrôlée par un actuairé indépendant choisi par le Conseil.

La gestion comptable est vérifiée par un Commissaire aux comptes (ce que permet la gestion du régime par une personne morale distincte).

Les choix financiers du Conseil d'Administration sont effectués sur la base d'études confiées à un cabinet spécialisé.

La gestion des placements est attribuée par appel d'offres à des gérants extérieurs à l'Institution.

On se doute que cette dernière application des contraintes déontologiques a été douloureuse pour des administrateurs qui sont par ailleurs salariés d'un groupe qui est le plus important gestionnaire financier de la place. Le Conseil d'Administration a cependant respecté ses propres principes, en procédant à un large appel d'offres dont les réponses ont été analysées et classées par un cabinet de conseil, et en attribuant les gestions de capitaux en fonction des résultats de ces analyses.

281

Gestion financière

La prise en charge d'un groupe composé au départ uniquement d'actifs donne au régime un horizon relativement long (*duration du passif supérieure à 20 ans*). La classique analyse moyenne-variance conduit à privilégier les placements en actions sur cette durée³. Le Conseil d'Administration s'est donc fixé un *objectif d'allocation stratégique d'actifs comportant au moins 50 % d'actions*.

On sait toutefois que la réglementation des assurances pénalise fortement les placements en actions et privilégie les placements en produits de taux qui sont censés être à l'abri de pertes de valeurs. Cette réglementation, conçue pour des produits courts, s'attache à la préservation des valeurs comptables nominales qui sont totalement inadaptées pour la gestion des produits très longs. Un montant nominal

3. On n'entrera pas ici dans la discussion des limites de l'analyse moyenne-variance.

payable dans 25 ans n'a aucune signification puisque nul ne sait ce que vaudra le franc (ou l'euro) à cette échéance.

Il est donc essentiel d'investir dans des valeurs susceptibles d'assurer une bonne protection (voire une revalorisation) du pouvoir d'achat des rentes. On pourrait croire qu'il s'agit d'un lieu commun si l'on n'avait entendu affirmer, lors des récents débats sur les Fonds d'Épargne Retraite, que le cadre assurantiel avait été choisi « pour son caractère prudentiel ».

Toujours est-il qu'il convient actuellement, si l'on veut investir en valeurs à revenus variables, d'être capable de provisionner à chaque date de clôture d'éventuelles moins-values, même passagères, ce qui suppose la détention de réserves financières appropriées. L'allocation stratégique d'actifs de l'Institution VALMY est donc pilotée sur la base des réserves existantes et d'une limite de tolérance au risque fixé par le Conseil. De manière habituelle — à partir d'une analyse moyenne-variance —, cet objectif est défini sous forme de déviation tolérable par rapport à la moyenne d'une distribution statistique des rentabilités espérées. En l'occurrence, la contrainte fixée par les administrateurs est d'être capable de provisionner à la clôture, grâce aux réserves, les conséquences d'une rentabilité inférieure de deux écarts-types à la moyenne attendue. Dans le cadre d'une loi normale de distribution, le risque d'excéder cet écart, et donc de devoir entamer le fonds d'établissement de l'institution est de 1 sur 40.

Ces contraintes ne permettent pas actuellement à l'Institution de détenir 50 % d'actions (allocation cible) mais seulement 34 % d'actions environ (sur un total de placements de 850 MF). Les réserves sont recalculées chaque mois sur la base des valeurs actualisées des actifs et des passifs et l'allocation d'actifs est modifiée à la marge. Les modifications importantes de l'allocation sont quant à elles soumises périodiquement au Conseil d'Administration

On notera que, si la rentabilité des actions internationales est en longue période très voisine de celles des actions françaises, leur volatilité est en revanche nettement plus faible (que ce soit en devises ou en contrevalet francs) ce qui n'est pas surprenant puisque les risques sont répartis sur de nombreux marchés nationaux et non concentrés sur un seul. A titre prudentiel, le portefeuille d'actions internationales de l'Institution représente donc au moins la moitié du portefeuille global d'actions.

Une position de principe relative à l'hypothèse d'efficacité des marchés, dont l'exposé n'a pas sa place ici, a conduit à *ne pas gérer d'allocation tactique* (market timing) *ni de couverture externe* du risque (capitaux tiers, dérivés, dynamic hedging). En revanche, pour la gestion des actions, l'accent a été mis sur la sélection des titres (stock picking) considérée comme susceptible d'ajouter de la valeur par rapport à l'allocation stratégique.

Enfin, chaque gérant de portefeuille doit communiquer ses résultats hebdomadairement et un cabinet spécialisé établit *pour chaque fonds un rapport trimestriel d'analyse et d'attribution de performances*. Ces rapports sont adressés aux administrateurs de l'Institution et aux gérants concernés. Leurs contenus sont examinés lors de chaque Conseil d'Administration et lors de réunions biennuelles avec les gérants de portefeuilles.

Les spécificités, voire dans certains cas les paradoxes, du dispositif que l'on vient de décrire sommairement conduisent à rappeler pour conclure que les solutions techniques disponibles en matière de retraite sont beaucoup plus nombreuses qu'on ne le croit souvent.

Une bonne ingénierie doit donc rechercher une adaptation précise des solutions aux particularités des situations à traiter.