



Inspection générale
des affaires sociales

Contrôle des placements des fédérations ARRCO et AGIRC

RAPPORT DÉFINITIF

Établi par

Virginie CAYRÉ

Vincent RUOL

Membres de l'Inspection générale des affaires sociales

- Juin 2013 -

RM2013-053P

SYNTHESE

- [1] Dans le cadre d'une mission générale de contrôle des placements des organismes de retraite complémentaire (cf. lettre de mission), une mission composée de Virginie CAYRÉ et Vincent RUOL a procédé au contrôle des placements des fédérations ARRCO (Association pour le régime de retraite complémentaire des salariés) et AGIRC (Association générale des institutions de retraite des cadres). Ce contrôle portait sur les exercices 2006 à 2011.
- [2] Les investigations sur pièces et sur place ont eu lieu entre le 16 octobre 2012 et le 8 mars 2013. La méthode de travail employée et la liste des personnes rencontrées sont précisées à la suite de la lettre de mission. Un rapport provisoire a été adressé le 2 avril 2013 aux fédérations, qui ont répondu le 3 mai 2013. La réponse des fédérations comprend des observations qui sont d'une part incluses dans le texte du rapport, et d'autre part annexées dans la forme transmise par les fédérations à la mission (annexe 5 incluant des pièces jointes).
La mission, afin de tenir compte des observations des fédérations, a supprimé certains passages, qui sont barrés dans le texte ~~de cette manière~~. De même, la mission a pu inclure des passages qui n'ont donc pas été soumis à contradiction. Ces passages sont double soulignés dans le texte de cette manière.
Les réponses apportées par les fédérations ne font pas l'objet d'autres réponses, de la part de la mission, que celles insérées dans le texte à la suite des réponses des fédérations.

1 LE CADRE DANS LEQUEL EVOLUENT LES REGIMES EN POINTS ARRCO ET AGIRC EST LARGEMENT DEFINI PAR LES PARTENAIRES SOCIAUX

- [3] Le régime AGIRC est issu de la convention collective nationale du 14 mars 1947, signée par les partenaires sociaux. Celle-ci, qui ne concerne que les cadres de l'industrie et du commerce, conçoit dès l'origine l'AGIRC comme un régime unique que vont progressivement rejoindre d'autres branches professionnelles.
- [4] Au contraire, l'accord interprofessionnel du 8 décembre 1961 crée l'ARRCO afin de permettre une compensation démographique entre régimes de non cadres. L'ARRCO ne deviendra un régime unique qu'après la signature par les partenaires sociaux de l'accord du 25 avril 1995, avec effet au 1^{er} janvier 1999.
- [5] Chaque fédération regroupe des institutions de retraite complémentaire (IRC), qui sont le plus souvent également membres d'un groupe de protection sociale (GPS). Les GPS peuvent réunir des IRC relevant des régimes ARRCO ou AGIRC, mais aussi des institutions de prévoyance (structures d'assurance paritaires relevant du titre III du livre IX du code de la sécurité sociale), des mutuelles, ou encore des sociétés d'assurance, de gestion d'actifs, des sociétés commerciales...
- [6] Les paramètres techniques des régimes sont décidés par les partenaires sociaux dans le cadre d'accords nationaux, dont les administrateurs des fédérations et IRC sont chargés de la mise en œuvre. S'agissant de leurs règles de fonctionnement, les fédérations, comme les IRC, sont régies par les dispositions du titre II du livre IX du code de la sécurité sociale. Les fédérations ont un double rôle :
- de tête de réseau, car c'est en leur sein que s'élabore la réglementation applicable aux IRC et contrôle son application, ainsi que les grandes orientations stratégiques. Les fédérations sont en outre chargées de la compensation démographique entre caisses, mais également entre régimes ARRCO et AGIRC. Ces derniers mouvements représentent actuellement des transferts de l'ordre d'un milliard d'euros depuis le régime ARRCO au profit du régime AGIRC ;
 - de caisse, les fédérations recouvrant par exemple les contributions de l'UNÉDIC ou de l'État.

- [7] Les fédérations ont regroupé leurs moyens depuis 2002 au sein du GIE ARRCO-AGIRC. Elles ont également adopté un règlement financier commun, et tiennent depuis fin 2011 des commissions des placements conjointes.

2 LES FEDERATIONS ANIMENT UN RESEAU D'INSTITUTIONS DE RETRAITE COMPLEMENTAIRE

- [8] La doctrine générale de constitution et d'emploi des réserves est, implicitement, définie : les réserves doivent être épuisées à un horizon glissant de 10 ans.
- [9] Le règlement financier constitue le cadre réglementaire applicable aux placements des fédérations et des IRC. Il définit les modalités de la gestion financière, mais permet un univers d'investissement très large. Ainsi, l'investissement en produits structurés voire en fonds de titrisation est assez peu encadré, de même que le recours aux opérations à terme ou de prêts, emprunts et pensions de titres. De plus, le règlement financier est muet sur les règles déontologiques applicables aux services et organes délibérants, cette absence n'étant pas palliée par ailleurs. Le principe de transparence des fonds dédiés, pourtant absent du règlement financier, est perçu comme en faisant partie intégrante ; ce principe est d'ailleurs déployé opérationnellement dans le cadre du suivi annuel des fonds gérés par les IRC.
- [10] Les fédérations mènent des études afin de préciser le déroulement de passif de chaque régime, et en tiennent compte dans l'allocation d'actif qui s'impose aux fédérations comme aux IRC : la gestion à court terme (moins de deux ans) est ainsi adossée, c'est-à-dire conçue pour correspondre aux décaissements anticipés.
- [11] Les fédérations assument leur rôle de tête de réseau des IRC :
- en organisant la compensation inter-caisses (et inter-régimes) en procédant par appels de fonds ;
 - en contrôlant le respect du règlement financier par les IRC ;
 - en suivant les frais de gestion supportés par les fonds gérés par les IRC ;
 - en établissant les comptes combinés de chaque fédération, qui agrègent ceux des IRC membres. Ces comptes sont établis selon les règles du PCUOSS auquel certaines dérogations peuvent être apportées. Dans le domaine financier, les règles de dépréciation ont ainsi été très largement assouplies, les institutions ARRCO et AGIRC bénéficiant de règles comptables encore moins contraignantes de ce point de vue que les organismes assureurs.
- [12] Un contrôle interne et un audit existent, et les sujets financiers sont régulièrement abordés dans le cadre d'audits menés sur les IRC, voire sur les fédérations.

3 LES FEDERATIONS GERENT DIRECTEMENT DES PLACEMENTS A HAUTEUR DE 11,7 Mds€ POUR L'ARRCO ET 5,2 Mds€ POUR L'AGIRC EN VALEUR DE REALISATION AU 31/12/11.

- [13] Les fédérations gèrent environ 11,7 Mds€ pour l'ARRCO (pour 53,5 Mds€ pour le régime) et 5,2 Mds€ pour l'AGIRC (pour 13,9 Mds€ pour le régime), presque exclusivement de manière déléguée et essentiellement au moyen de fonds dédiés : les fédérations ARRCO et AGIRC détiennent ainsi 45 fonds dédiés.

- [14] Les fonds ainsi placés résultent d'une politique de placement, déployée par la direction financière du GIE ARRCO AGIRC. Celle-ci est définie par les organes délibérants et régulièrement débattue, comme en attestent les procès-verbaux fournis à la mission. Bien que les administrateurs ne bénéficient pas d'une formation spécifique en matière financière et comptable, certains disposent de compétences dans ce champ en raison de leur activité professionnelle ou de la formation fournie par leur organisation syndicale. Ces modalités de formation des administrateurs ne permettent pas de s'assurer en permanence de la présence en nombre suffisant d'administrateurs compétents dans le domaine, et font courir un risque de conflits d'intérêts d'autant plus grand que les administrateurs ne sont soumis à aucune règle déontologique en la matière.
- [15] Les fédérations considèrent, contrairement à la mission, qu'elles ne sont pas soumises aux règles de la commande publique s'agissant de la sélection de ces fonds. Pour autant, les fédérations se sont dotées par elles-mêmes de procédures d'achat et de règles de mise en concurrence (toutefois moins contraignantes que les règles de la commande publique).
- [16] Les portefeuilles sont composés d'obligations (ou de titres monétaires et assimilés) à hauteur d'environ 75%. Conformément au principe de transparence, les fédérations suivent de manière hebdomadaire la composition ligne à ligne des fonds dédiés. De manière générale, les gérants de fonds sont encadrés : il est fait référence au règlement financier des fédérations dans les conventions, et les prospectus sont à jour et adaptés. La composition des fonds n'est cependant pas coordonnée (par exemple en recourant à des compartiments) et certaines lignes sont détenues parfois par plus de 20 fonds. De plus, les services du GIE ARRCO AGIRC ne disposent pas des moyens d'expertiser la valorisation des instruments complexes (obligations convertibles ou structurées, fonds de titrisation) qui peuvent indirectement être détenus.

Sommaire

SYNTHESE.....	3
RAPPORT.....	9
1 LE CADRE DANS LEQUEL EVOLUENT LES REGIMES EN POINTS ARRCO ET AGIRC EST LARGEMENT DEFINI PAR LES PARTENAIRES SOCIAUX	9
1.1 La retraite complémentaire des salariés est organisée selon un modèle fédéral original.....	9
1.1.1 L'AGIRC et l'ARRCO se sont constituées selon des modalités différentes.....	9
1.1.2 Les institutions de retraite complémentaire ont une double appartenance à leur fédération et à un groupe de protection sociale.....	10
1.2 Les règles suivies par les régimes sont issues d'accords interprofessionnels négociés entre partenaires sociaux.....	13
1.3 Les régimes ARRCO et AGIRC sont des régimes en points comportant une composante redistributive.....	13
1.4 Les fédérations, bien qu'indépendantes, ont retenu un modèle de gouvernance similaire.....	15
1.4.1 Les fédérations ont un rôle de tête de réseau mais aussi de caisse	15
1.4.2 Depuis 2002, les fédérations ont mis en commun leurs moyens au sein du GIE AGIRC ARRCO.....	15
1.5 Les fédérations organisent un mécanisme de compensation entre caisses ARRCO et AGIRC...	16
1.5.1 L'équilibre du régime repose sur un mécanisme de solidarité entre les institutions de chaque fédération.....	16
1.5.2 Un mécanisme de compensation existe également entre ARRCO et AGIRC.....	17
2 LES FEDERATIONS ANIMENT UN RESEAU D'INSTITUTIONS DE RETRAITE COMPLEMENTAIRE.....	18
2.1 Le règlement financier est peu contraignant et permet un éventail de placements très large	18
2.1.1 Les objectifs et le cadre de la politique de placements sont globalement définis, sans référence à la notion de risque.....	18
2.1.2 Les modalités opérationnelles de la gestion sont précisées.....	19
2.1.3 L'univers d'investissement est large et mériterait d'être mieux défini pour les produits structurés.....	20
2.1.4 Les contrôles prévus par le règlement financier sont insuffisants	25
2.1.5 Les règles de déontologie applicables aux services comme aux administrateurs sont inexistantes.....	26
2.1.6 Le principe de transparence qui guide le <i>reporting</i> des fonds dédiés n'est pas précisé dans le règlement financier.....	27
2.2 Les allocations stratégiques et tactiques ont été arrêtées.....	29
2.2.1 La politique de placements tient compte du passif.....	29
2.2.2 Les préconisations des études de 2010 ont conduit à une révision de l'allocation stratégique.....	30
2.2.3 L'allocation stratégique actuelle a été votée en juin 2011.....	32
2.2.4 Les fonds diversifiés permettent la mise en œuvre de l'allocation tactique.....	33
2.3 La fédération organise le mécanisme de compensation ainsi que les prélèvements sur les portefeuilles des institutions	33
2.4 La fédération assure le suivi des placements des institutions membres.....	36
2.4.1 La fédération contrôle le respect du règlement financier par les IRC.....	36
2.4.2 Les frais supportés par les fonds dédiés des IRC sont consolidés au niveau fédéral.....	37
2.4.3 Un contrôle interne financier existe tant pour la fédération que pour les IRC	37
2.5 Les fédérations ARRCO et AGIRC doivent établir des comptes sociaux et combinés selon des règles comptables particulières moins contraignantes que le régime de droit commun.....	42

2.5.1	Des dispositions comptables particulières, notamment en matière de placements financiers, s'appliquent aux IRC et à leurs fédérations.....	42
2.5.2	Les fédérations jouent un rôle de tête de réseau en matière comptable et établissent des comptes combinés.....	48
3	LES FEDERATIONS GERENT DIRECTEMENT DES PLACEMENTS A HAUTEUR DE 11,7 MDS€ POUR L'ARRCO ET 5,2 MDS€ POUR L'AGIRC EN VALEUR DE REALISATION AU 31/12/11.	50
3.1	Les réserves des fédérations proviennent de sources diverses.....	50
3.2	Les fédérations organisent une mise en concurrence des gérants de fonds dédiés.....	52
3.2.1	La mission estime que les règles de la commande publique s'appliquent à la sélection des fonds dédiés.....	52
3.2.2	Les fédérations considèrent qu'elles ne sont pas soumises aux règles de la commande publique pour la sélection de leurs fonds dédiés.....	52
3.2.3	Les fédérations se sont dotées d'une procédure d'achat qu'elles respectent mais qui offre moins de garanties que les règles de la commande publique.....	53
3.3	Les flux techniques sont suivis et les moyens dédiés sont satisfaisants.....	55
3.4	Les organes délibérants ont défini la politique de placement et discutent régulièrement de sa mise en œuvre.....	55
3.4.1	Les débats du conseil d'administration sont généraux mais clairement retranscrits.....	55
3.4.2	La commission des placements ne prend pas les principales décisions en matière de placements, qui sont déléguées au comité de suivi, dont l'existence devrait être formalisée.....	59
3.4.3	Les informations financières fournies aux administrateurs pourraient être plus précises si une formation plus professionnalisante leur était dispensée.....	62
3.5	Les frais supportés par les fonds dédiés sont suivis.....	64
3.6	Les placements font l'objet d'un suivi régulier de la part de la direction financière, mais ce dernier est essentiellement formel.....	65
3.6.1	La gestion mobilière est entièrement dédiée.....	66
3.6.2	Le portefeuille de l'ARRCO est composé à 76% d'obligations en valeur de réalisation.....	68
3.6.3	Le portefeuille de l'AGIRC est à 74% obligataire en valeur de réalisation.....	72
3.6.4	Les sociétés de gestion sont encadrées par les fédérations.....	75
3.6.5	Les fédérations suivent les placements ligne à ligne de leurs fonds dédiés.....	77
3.6.6	Les positions prises par les différents fonds dédiés ne sont pas coordonnées.....	77
3.6.7	Les fédérations ne sont pas en mesure de valoriser certains actifs.....	80
	LES RECOMMANDATIONS DE LA MISSION.....	84
	LETTRE DE MISSION.....	85
	LISTE DES PERSONNES RENCONTREES.....	89
	ANNEXE 1 : DESCRIPTION DES REGIMES.....	91
	ANNEXE 2 : UNIVERS D'INVESTISSEMENT.....	101
	ANNEXE 3 : PROCEDURE DE SELECTION DES PRESTAIRES.....	105
	ANNEXE 4 : ANALYSE DES PROSPECTUS ET CONVENTIONS DES FONDS DEDIES DETENUS PAR LES FEDERATIONS.....	111
	ANNEXE 5 : REPONSE DES FEDERATIONS AUX OBSERVATIONS DE LA MISSION.....	135

RAPPORT

1 LE CADRE DANS LEQUEL EVOLUENT LES REGIMES EN POINTS ARRCO ET AGIRC EST LARGEMENT DEFINI PAR LES PARTENAIRES SOCIAUX

1.1 La retraite complémentaire des salariés est organisée selon un modèle fédéral original

1.1.1 L'AGIRC et l'ARRCO se sont constituées selon des modalités différentes

- [17] Le niveau modeste des retraites servies par les régimes de base lors de leur création en 1945 a rapidement mis en évidence le besoin de compléter celle-ci au moyen d'un régime de retraite complémentaire. Celle-ci s'est organisée selon une dichotomie cadres / non cadres avec des calendriers et des modalités différentes selon ces deux populations.
- [18] La convention collective nationale du 14 mars 1947, signée par les partenaires sociaux, marque la naissance de l'AGIRC. Celle-ci, bien qu'elle ne concerne dans un premier temps que les cadres de l'industrie et du commerce, est conçue dès l'origine comme un régime unique.
- [19] La population non cadre était couverte par des institutions couvrant une branche professionnelle, une entreprise ou une région donnée. Un premier mouvement de rapprochement entre institutions a lieu en 1957 avec la signature d'un accord regroupant une quarantaine d'entre elles au sein d'un régime unique, l'Union nationale des institutions de retraite des salariés. Enfin, l'accord interprofessionnel du 8 décembre 1961 crée l'ARRCO afin de permettre une compensation démographique entre régimes de non cadres et une coordination afin de régler les cas des polypensionnés.

Encadré : l'AGFF

L'association pour la gestion du fonds de financement de l'AGIRC et de l'ARRCO (AGFF) est une association loi 1901 constituée pour reprendre en 2001 l'activité de l'ASF (Association pour la structure financière). Cette dernière avait été « mise en place en 1983 après la convention financière, conclue entre les partenaires sociaux et l'État, pour permettre aux régimes AGIRC et ARRCO de supporter le surcoût des allocations de garantie de ressources et de retraites complémentaires entre 60 et 65 ans (abaissement de l'âge de la retraite à 60 ans) »¹. Aujourd'hui, l'AGFF prend en charge les surcoûts liés à la liquidation anticipée des droits des personnes ayant liquidé leur retraite de base avant l'âge normal, et verse pour ce faire, dans la limite de ses ressources, des contributions d'équilibre aux régimes ARRCO et AGIRC.

Cette association est financée par des cotisations, recouvrées dans des conditions quasiment identiques en termes d'assiette à celles des régimes ARRCO et AGIRC, aux taux suivants :

- 2% sur la tranche 1 de l'ARRCO (1,2% pour la part patronale et 0,8% pour la part salariale) ;
- 2,2% sur les tranches 2 de l'ARRCO et B de l'AGIRC (1,3% pour la part patronale et 0,9% pour la part salariale).

Les cotisations AGFF ne sont pas frappées d'un taux d'appel.

Source : Mission IGAS.

¹ Source : site internet de l'ARRCO et de l'AGIRC (<http://www.agirc-arrco.fr/entreprises/employeurs-utiles/glossaire/a/>).

- [20] La loi du 29 décembre 1972 généralise la couverture retraite complémentaire à l'ensemble des salariés relevant des régimes général et agricole (à l'exception notamment de ceux relevant de la convention collective de la banque et de la sécurité sociale). La loi pose le principe d'une « *solidarité interprofessionnelle générale entre les institutions* » (article 1^{er}).
- [21] L'accord du 25 avril 1995 modifie substantiellement cette architecture en créant, à effet du 1^{er} janvier 1999 un régime unique (porté par l'ARRCO) venant en substitution des 45 régimes existant jusqu'alors. L'ARRCO, organisme de coordination et de compensation, devient ainsi un véritable régime complémentaire.

1.1.2 Les institutions de retraite complémentaire ont une double appartenance à leur fédération et à un groupe de protection sociale

- [22] Les fédérations ARRCO et AGIRC regroupent aujourd'hui respectivement 25 et 16 institutions de retraite complémentaire (IRC) couvrant cadres et non cadres selon une logique le plus souvent professionnelle ou interprofessionnelle mais aussi parfois géographique. Les IRC, « *personnes de droit privé à but non lucratif [...] remplissant une mission d'intérêt général [...] administrées paritairement* » sont chargées « *des opérations de gestion qu'implique la mise en œuvre des régimes* » de retraite complémentaire obligatoire (CSS, art. L. 922-1). Ces opérations comportent l'affiliation des assurés sociaux, le recouvrement des cotisations et le paiement des prestations au profit de leurs affiliés. La « *solidarité interprofessionnelle et générale* » organisée entre les institutions (CSS, art. L. 921-1) est, pour son volet compensation, assurée par les fédérations (CSS, art. L. 921-4).
- [23] Les fédérations ARRCO et AGIRC sont des « *personnes morales de droit privé à but non lucratif [...] remplissant une mission d'intérêt général, administrées paritairement* » (CSS, art. L. 922-4). Elles « *exercent, dans l'intérêt des adhérents et des participants, un contrôle sur les institutions qui y adhèrent* » (CSS, art. L. 922-5). Les pouvoirs de contrôle des fédérations sur les IRC qui en sont adhérentes sont précisés à la sous-section 1 de la section III du chapitre II du titre II du livre IX du code de la sécurité sociale (CSS, art. R. 922-50 et s.).
- [24] Les IRC adhèrent également dans leur grande majorité à des groupes de protection sociale (GPS), créés à la suite des directives 92/49/CEE et 92/96/CEE des 18 juin et 10 novembre 1990. Les GPS sont des structures regroupant des organismes de natures diverses (institutions de prévoyance, sociétés relevant des codes de la mutualité et des assurances, sociétés de gestion d'actifs, sociétés commerciales etc...). Les IRC adhérentes à l'ARRCO et à l'AGIRC sont présentées dans le tableau suivant :

Tableau 1 : GPS et IRC ARRCO et AGIRC adhérentes

SITUATION AU 1 ^{ER} JANVIER 2013	IRC AGIRC	IRC ARRCO	CHAMP D'INTERVENTION	Poids dans l'AGIRC/ARRCO (chiffres 2011)
GROUPES INTERPROFESSIONNELS				
AG2R La Mondiale	AG2R Retraite AGIRC	AG2R Retraite ARRCO	Grande distribution, alimentation, agriculture, coiffure, présence dans le sud de la France (Prémalliance)	12,6 %
APICIL	AGIRA Retraite des Cadres	AGIRA Retraite des Salariés	Caisses régionales (région lyonnaise)	2,5 %
HUMANIS	ALTEA	ABELIO	Grandes entreprises industrielles (Renault, Alcatel, aéronautique...) présence dans le nord de la France (ex Vauban)	22,3 %
	CGRCR	IRNEO		
	NOVALIS Retraite AGIRC	NOVALIS Retraite ARRCO		
	IRCAFEX	CRE	IRC des expatriés	
KLESIA	KLESIA Retraite AGIRC	KLESIA Retraite ARRCO	Pharmacie, transports, banques, hôtels, cafés, restaurants	10,8 %
		CARCEPT	Caisse professionnelle des transports (domaine professionnel)	
MALAKOFF MEDERIC	Malakoff Médéric Retraite AGIRC	Malakoff Médéric Retraite ARRCO	Métallurgie, mutualité, VRP, habillement, édition	18,3 %
REUNICA	REUNI Retraite Cadres	REUNI Retraite Salariés	Intérim, industrie pétrolière, télécommunications	11,9 %
GROUPES PROFESSIONNELS				
AGRICA	AGRICA Retraite AGIRC	CAMARCA	Agriculture	3,6 %
AUDIENS	AUDIENS RETRAITE AGIRC	AUDIENS ARRCO	Spectacle, journalisme, audiovisuel	1,7 %
B2V	IRICASA	CIRESA	Assurance, enseignement privé	2,5 %
CREPA		CREPA-REP	Salariés des cabinets d'avocats	0,1 %
IRCEM emplois de la famille		IRCEM Retraite	Personnel à domicile	2,4 %
IRP AUTO	IRP AUTO RETRAITE AGIRC	IRP AUTO ARRCO	Réparation automobile	1,5 %

LOURMEL		CARPILIG / R	Imprimerie, industries graphiques	0,5 %
PRO BTP	CNRBTPIG	BTP Retraite	Bâtiment et travaux publics	8,5 %
GROUPES OU INSTITUTIONS DES DOM/TOM				
BTPR (ex-ARPBTPAG)		CRR-BTP	Secteur du bâtiment Antilles / Guyane (adossé à PRO BTP)	0,06 %
CGRR		CGRR	Guadeloupe (adossé à AG2R)	0,2 %
CRC		CRR	La Réunion (adossé à Malakoff Médéric)	0,3 %
Institutions non rattachées à un groupe		IGRC	Guyane (adossé à l'AG2R)	0,05 %
		IRCOM	Martinique (adossé à AG2R)	0,2 %

Source : GIE ARRCO/AGIRC.

1.2 Les règles suivies par les régimes sont issues d'accords interprofessionnels négociés entre partenaires sociaux

- [25] L'article L. 921-4 du code de la sécurité sociale prévoit que « *les régimes de retraite complémentaire des salariés [...] sont institués par des accords nationaux interprofessionnels étendus et élargis* » dans certaines conditions (CSS, art. L. 911-3 pour l'extension et CSS, art. L. 911-4 pour l'élargissement).
- [26] Le rôle qu'ont joué les partenaires sociaux dans l'établissement puis le développement de la retraite complémentaire est ainsi reconnu explicitement dans la loi. Cela signifie également en pratique :
- que les grandes orientations suivies par les deux fédérations sont arrêtées par les partenaires sociaux. Les négociateurs des organisations patronales et salariales peuvent en pratique ne pas être des administrateurs des fédérations ou institutions ;
 - que, de même, les paramètres techniques du régime sont définis par ces mêmes partenaires sociaux.
- [27] Des accords interprofessionnels sont régulièrement renégociés : l'accord du 10 février 2001 prévoit par exemple la signature de conventions d'objectifs entre les fédérations AGIRC et ARRCO et les IRC qui en sont membres². De manière générale, depuis 1993, pas moins de huit accords sont intervenus dans le champ ARRCO³ de même que dans le champ AGIRC⁴, auxquels s'ajoute l'accord du 8 juillet 2009 sur la gouvernance des GPS. Enfin, la mission a lieu alors qu'un nouvel avenant est en cours de négociation.

1.3 Les régimes ARRCO et AGIRC sont des régimes en points comportant une composante redistributive

- [28] Les régimes ARRCO et AGIRC sont des régimes en points dont le fonctionnement est décrit en annexe 1. L'acquisition des points de retraite se fait par l'application d'un taux de cotisation, appelé au taux de 125% (i.e. 25% des cotisations appelées ne donnent pas droit à l'acquisition de points) appliqué à une assiette constituée par les salaires tels que définis à l'article L. 242-1 du code de la sécurité sociale. La valeur d'acquisition des points de retraite dans les deux régimes est détaillée dans le tableau suivant :

² Voir rapport IGAS RM2012-106P, *Évaluation des contrats d'objectifs liant l'AGIRC et l'ARRCO aux institutions de retraite complémentaires*, Stéphanie FILLION, Philippe GEORGES, juillet 2012.

³ Avenants des 10 février 1993, 25 avril 1996, 10 février 2001, 13 novembre 2003, 16 juillet 2008, 23 mars 2009, 25 novembre 2010 et 18 mars 2011.

⁴ Avenants des 9 février 1994, 25 avril 1996, 10 février 2001, 13 novembre 2003, 16 juillet 2008, 23 mars 2009, 25 novembre 2010 et 18 mars 2011.

Tableau 2 : Salaires de référence et coûts d'acquisition des points AGIRC et ARRCO

Année	Salaires de référence		Coût d'acquisition d'un point ⁵	
	AGIRC	ARRCO	AGIRC	ARRCO
2012	5,2509	15,0528	6,5636	18,8160
2011	5,1354	14,7216	6,4193	18,4020
2010	5,0249	14,4047	6,2811	18,0059
2009	4,9604	14,2198	6,2005	17,7748
2008	4,8727	13,9684	6,0909	17,4605
2007	4,7125	13,5091	5,8906	16,8864
2006	4,5444	13,0271	5,6805	16,2839
2005	4,4163	12,66	5,5204	15,8250
2004	4,3128	12,3632	5,3910	15,4540
2003	4,2158	12,0852	5,2698	15,1065
2002	4,1494	11,8949	5,1868	14,8686

Source : Mission IGAS d'après données AGIRC/ARRCO. Montants en €.

- [29] L'âge normal de la liquidation est de 67 ans (pour les assurés nés à compter du 1^{er} janvier 1956). Il peut être anticipé sous certaines conditions. Le montant annuel de la pension est égal au produit du nombre de points de retraite par la valeur de service du point. La valeur de service des points de retraite dans les deux régimes est détaillée dans le tableau suivant :

Tableau 3 : Valeur de service du point de retraite

Montants en €	ARRCO	AGIRC
2012	1,2414	0,4330
2011	1,2135	0,4233
2010	1,1884	0,4216
2009	1,1799	0,4186
2008	1,1648	0,4132
2007	1,1480	0,4073
2006	1,1287	0,4005
2005	1,1104	0,3940
2004	1,0886	0,3862
2003	1,0698	0,3796
2002	1,0530	0,3737

Source : Mission IGAS d'après données ARRCO et AGIRC. La valeur de service étant réévaluée au 1^{er} avril, c'est la valeur à cette date qui est présentée. Par exemple, la valeur de service du point ARRCO s'établissait à 1,1287 € du 1^{er} janvier au 31 mars 2007 et à 1,1480 € du 1^{er} avril au 31 décembre 2007.

⁵ Après application du taux d'appel.

- [30] Les régimes présentent un caractère redistributif car ils accordent des droits gratuits à certains assurés :
- aux personnes handicapées, qui peuvent liquider leurs droits dans des conditions favorables ;
 - aux ayants droit, qui bénéficient d'une pension de réversion ;
 - aux chômeurs, qui bénéficient de droits qui ne sont que partiellement financés.
- [31] Les rentes, normalement servies trimestriellement à terme à échoir, devraient être servies mensuellement à terme à échoir à compter du 1^{er} janvier 2014 (voir encadré *infra*).

1.4 Les fédérations, bien qu'indépendantes, ont retenu un modèle de gouvernance similaire

1.4.1 Les fédérations ont un rôle de tête de réseau mais aussi de caisse

- [32] Les fédérations AGIRC et ARRCO ont pour missions générales⁶ :
- d'assurer le bon fonctionnement et la pérennité des régimes ;
 - de réaliser une compensation financière et de promouvoir une coordination administrative entre les institutions ;
 - de gérer les relations financières avec les organismes tiers, notamment de recouvrer les contributions de l'UNÉDIC, de l'AGFF et de l'État ;
 - d'effectuer la péréquation entre les institutions des prélèvements globaux sur cotisations, fixés par les partenaires sociaux, pour le financement d'une part de la gestion administrative, et d'autre part de l'action sociale ;
 - d'exercer un contrôle de la situation financière de chaque institution, et du respect de ses engagements. Ce contrôle peut être étendu, si nécessaire, au groupement dont l'institution est membre, ainsi qu'aux personnes morales liées directement ou indirectement à l'institution par convention (droit de suite).

1.4.2 Depuis 2002, les fédérations ont mis en commun leurs moyens au sein du GIE AGIRC ARRCO

- [33] Les partenaires sociaux ont opté pour un regroupement des moyens des fédérations au sein d'un GIE en 2001⁷.
- [34] Il a été mis en place le 1^{er} juillet 2002 après un travail de préfiguration mené par un comité de pilotage composé paritairement de dix administrateurs de chaque régime, dont les présidents et vice-présidents de chacun des régimes, de telle sorte que l'ensemble des organisations nationales représentatives des salariés et des employeurs y soient représentées. Aujourd'hui, cette structure de moyens emploie environ 400 personnes.
- [35] Sous la responsabilité des conseils d'administration des fédérations, le GIE constitue désormais l'organe de direction technique du réseau des IRC. Il est administré par un conseil composé de la même manière que le comité de pilotage.

⁶ Pour l'essentiel regroupées dans les dispositions de la section II du chapitre II du livre IX du code de la sécurité sociale.

⁷ Article 7 du chapitre III de l'annexe 1 du 26 mars à l'accord du 10 février 2001.

1.5 Les fédérations organisent un mécanisme de compensation entre caisses ARRCO et AGIRC

1.5.1 L'équilibre du régime repose sur un mécanisme de solidarité entre les institutions de chaque fédération

- [36] Étant donné les caractéristiques socioprofessionnelles et démographiques de leurs affiliés, les IRC connaissent des situations financières différentes, certaines étant excédentaires, d'autres déficitaires.

Encadré : le fonds de réserve technique

« Les réserves techniques du régime sont constituées d'une réserve technique de fonds de roulement, assurant la couverture des besoins de trésorerie des opérations de retraite, et d'une réserve technique de financement à moyen et long terme, destinée à permettre le financement complémentaire que nécessiterait l'équilibre des opérations de retraite du fait des évolutions conjoncturelles ou de décisions prises par les partenaires sociaux.

Après couverture des besoins de trésorerie, la réserve technique de financement à moyen et long terme est dotée des excédents ou diminuée des déficits des opérations de retraite. Elle est augmentée des apports de fonds reçus au titre des contributions de maintien des droits à l'occasion d'intégrations dans le régime d'entreprises ou de secteurs nouveaux.

Le Conseil d'administration de l'AGIRC (de l'ARRCO) est chargé de répartir la réserve technique de financement à moyen et long terme entre les institutions, y compris la Fédération. Chacune des institutions gère les quotes-parts des réserves techniques qui lui sont confiées, dans les conditions déterminées par le règlement financier de l'AGIRC (de l'ARRCO) ».

Les réserves techniques de financement à moyen et long terme s'accroissent par accumulation d'excédents annuels ou diminuent par imputation de déficits annuels des opérations de retraite. Ces réserves, qui ne représentent aucun engagement de retraite, constituent un élément important de l'équation d'équilibre des opérations de retraite sur plusieurs années : des exercices excédentaires permettent d'augmenter les réserves qui, au cours de périodes ultérieures déficitaires, peuvent être partiellement utilisées pour le financement des opérations de retraite, et contribuer ainsi à l'équilibre financier sur une longue période.

Les institutions perçoivent leurs cotisations trimestriellement, à terme échu, et effectuent un paiement trimestriel (et mensuel à compter du 1^{er} janvier 2014) des allocations, à terme à échoir : ce décalage entre les ressources et les dépenses nécessite la détention de réserves gérées à court terme et entièrement mobilisées pour le financement d'un important fonds de roulement, représentant un semestre d'activité. Les institutions doivent donc en permanence disposer de moyens suffisants pour alimenter leurs réserves de fonds de roulement (distinctes de leurs réserves de financement à moyen et long terme) dont l'évolution dans le temps suit l'accroissement des cotisations et allocations.

Source : Article 39 de l'annexe 1 à la convention collective nationale du 14 mars 1947 et article 5 de l'annexe A à l'accord du 8 décembre 1961.

- [37] Chaque fédération réalise donc trimestriellement une compensation financière entre ses institutions membres. Il s'agit de :
- compenser les déficits de trésorerie : après la réalisation des transferts de compensation en fin de trimestre, le système assure que chaque institution dispose des liquidités nécessaires au paiement de son échéance d'allocation en début de trimestre suivant ;
 - optimiser les conditions de la gestion financière : chaque institution détient une quote-part des fonds de la fédération représentatifs des réserves qu'elle gère pour le compte du régime. Afin d'optimiser les conditions de la gestion financière, la fédération détermine (après transferts de compensation) les mouvements de fonds internes à chaque institution entre la réserve de fonds de roulement et la réserve de moyen et long terme. Ces dispositions permettent de répliquer dans toutes les institutions l'évolution constatée au niveau global du régime. La fédération peut en conséquence donner à toutes les IRC les mêmes orientations stratégiques dans l'objectif d'assurer la cohérence des gestions financières au regard de l'évolution probable du régime et des horizons de placements correspondants.

1.5.2 Un mécanisme de compensation existe également entre ARRCO et AGIRC

- [38] La solidarité entre les deux fédérations a été instituée à partir de l'exercice 1996 par l'accord du 25 avril 1996 : « *Il est institué, à compter de l'exercice 1996, une solidarité financière entre les régimes ARRCO et AGIRC visant à neutraliser les effets de l'évolution du plafond de la Sécurité sociale. Cette solidarité doit permettre aux régimes de constater, après compensation, un même rapport de charges* ».
- [39] Les modalités de cette solidarité sont modifiées par l'accord du 13 novembre 2003 : « *Le régime ARRCO prend en charge, à compter de l'exercice 2004, le solde technique des opérations des participants à l'AGIRC au titre de l'article 36* ».
- [40] Cela conduit l'ARRCO à financer l'AGIRC en prenant en charge le solde technique déficitaire des opérations afférentes aux salariés affiliés à l'AGIRC au titre de l'article 36 de l'annexe I à la convention collective nationale des cadres, c'est-à-dire les agents de maîtrise.
- [41] Les transferts de l'ARRCO au profit de l'AGIRC se sont élevés depuis 2004 entre 700 millions et 1 milliard d'euros chaque année :

Tableau 4 : Transferts de l'ARRCO au profit de l'AGIRC au titre de l'accord du 13 novembre 2003

Exercice	Transfert (en M€)
2011	1 024
2010	1 026
2009	966
2008	898
2007	815
2006	771
2005	700
2004	750

Source : Mission IGAS d'après données ARRCO et AGIRC.

2 LES FEDERATIONS ANIMENT UN RESEAU D'INSTITUTIONS DE RETRAITE COMPLEMENTAIRE

- [42] Le GIE ARRCO-AGIRC constitue les services communs des deux fédérations (voir *supra*). C'est la direction financière qui pilote et gère les sujets financiers et comptables, et met en œuvre, à ce titre, les politiques de placements décidées par les deux fédérations.
- [43] La direction financière est composée de trois unités :
- une unité de gestion financière : les activités y sont réparties en 2 grands champs, la gestion des fonds dédiés d'une part et la gestion des IRC d'autre part ;
 - un pôle de péréquation des dotations et de contrôle interne de la direction ;
 - une unité comptabilité des régimes.
- [44] La direction a été renouvelée récemment suite à des départs à la retraite. Aucun personnel n'est rémunéré de façon variable en fonction des résultats des placements.
- [45] Cette direction a donc la particularité de gérer les placements des fédérations, qui sont alimentés par différentes sources dont les concours de tiers (UNÉDIC, État, AGFF, etc.), au même titre que les autres IRC. Par ailleurs, elle joue un rôle de tête de réseau et à ce titre organise la gestion des placements des IRC (instructions, reporting, contrôle, etc.). C'est elle qui réalise l'activité technique de mouvement de fonds (compensation, etc.). Elle réunit régulièrement les acteurs de la gestion financière et comptable décentralisée dans les IRC (directeurs financiers, comptables, commissaire aux comptes(CAC)).

2.1 Le règlement financier est peu contraignant et permet un éventail de placements très large

2.1.1 Les objectifs et le cadre de la politique de placements sont globalement définis, sans référence à la notion de risque

- [46] Les règlements financiers de l'AGIRC et de l'ARRCO ont été respectivement adoptés les 9 et 8 mars 2007 par les conseils d'administration des deux fédérations. Ils sont constitués de dispositions communes. Ils précisent les règles applicables aux actifs de placement, qui doivent être respectées par les fédérations et les institutions adhérentes.
- [47] Comme le précise l'article 1, « *le règlement financier définit les conditions d'éligibilité et de gestion des actifs de placement constitutifs : des réserves techniques⁸, de la réserve de gestion, de la réserve d'action sociale. [...] Le règlement financier fixe des règles différentes selon que les éléments d'actif sont en représentation de la réserve technique de fonds de roulement ou de la réserve technique de financement à moyen et long terme* ».
- [48] L'article 2 rappelle que « *conformément à leur objet social, les institutions ne peuvent consacrer leurs ressources et leurs réserves à d'autres fins que les opérations de retraite définies par les textes conventionnels instituant le régime, sans préjudice de l'action sociale qu'elles peuvent mettre en œuvre.* »
- [49] Le texte ne fait pratiquement aucune mention des critères de risques et de performance des placements qu'il règlemente. L'article 4 qui concerne le rôle du conseil d'administration est le seul qui les mentionne : « *A cette fin, il prend toute mesure pour organiser et recevoir régulièrement des informations sur les gérants, sur l'allocation et la diversification des actifs, sur l'analyse des risques et des performances* ».

⁸ Réserve de financement à moyen et long terme dont fonds détenus au titre des contributions de maintien de droits, réserve de fonds de roulement.

Réponse des organismes : Les règlements financiers précisent, pour l'essentiel, les règles applicables aux actifs de placement, qui doivent être respectées par les fédérations et les institutions adhérentes. En Agirc, comme en Arrco, les institutions (et la fédération en tant qu'institution) participent, pour le compte du régime, à une multi-gestion qui offre la possibilité d'une diversité de construction des portefeuilles.

Le règlement financier est donc indissociable d'un ensemble de dispositions de pilotage et de contrôle des placements, arrêtées par le Conseil d'administration de la fédération, et qui ont toutes la même force réglementaire.

Au sein de chaque régime, la cohérence de la multi-gestion est ainsi assurée par la conjonction de quatre dispositifs : le règlement financier, l'allocation d'actifs stratégique, le suivi et le contrôle des gestions des institutions par la fédération, le suivi des gestions par la commission financière de la fédération.

La notion de risque et le contrôle des gestions sont présents à chaque niveau de cet ensemble de dispositifs. Voir pièce jointe N°1 (Les dispositifs de pilotage et de contrôle des placements par la fédération).

L'efficacité de l'ensemble de ces quatre dispositifs est traduite par la conformité des portefeuilles des institutions avec les règles et orientations, et par conséquent la conformité de la composition du portefeuille global avec l'allocation stratégique d'actifs définie par les instances du régime.

Le contrôle de cette conformité est effectué étroitement par la fédération, suivant ces dispositifs de pilotage et de contrôle des placements, dont le règlement financier est l'une des composantes.

Le règlement financier qui constitue le cadre prudentiel des gestions (complété par une circulaire pour les modifications et mises à jour), est notamment destiné à une communication auprès des tiers gestionnaires, et n'a donc pas vocation à spécifier le détail des dispositions internes aux fédérations. Les dispositifs se rapportant aux relations entre institutions et fédérations, plus particulièrement aux reportings et aux contrôles, sont détaillés dans des instructions Agirc-Arrco.

Des améliorations sont certainement à étudier, qui concernent des points s'inscrivant dans les recommandations du rapport, relatifs au contrôle des produits structurés et de certaines catégories d'OPCVM ouverts, et les principes de certaines dispositions du règlement financier doivent être mieux explicités.

Réponse de la mission : Les organismes confirment donc le constat posé par la mission sur l'absence d'indicateurs de risque, qu'il s'agisse d'un budget de risque, d'une « value at risk » (VaR), d'une volatilité ou autre.

2.1.2 Les modalités opérationnelles de la gestion sont précisées

- [50] Chaque fédération dispose d'une commission financière qui : « effectue le suivi de la gestion financière tant de la fédération que des institutions, vérifie notamment l'application des dispositions du règlement financier et transmet son rapport au conseil d'administration ; propose au conseil d'administration les orientations des placements, en fonction notamment de la situation technique prévisible du régime, ainsi que toute disposition relative aux conditions et à l'organisation de la gestion financière ; soumet au conseil d'administration toute modification du présent règlement financier ».
- [51] Le conseil d'administration « doit s'assurer de façon régulière du respect du présent règlement et de la mise en œuvre de ses décisions en matière de gestion financière et suivre les résultats obtenus. A cette fin, il prend toute mesure pour organiser et recevoir régulièrement des informations sur mes gérants, sur l'allocation et la diversification des actifs, sur l'analyse des risques et des performances ».

[52] L'article 6 laisse la possibilité d'une gestion des fonds soit directe, soit via le concours d'un tiers. Si la gestion est déléguée, elle doit faire l'objet d'une convention qui doit notamment :

- « mentionner la délibération du conseil d'administration de l'institution qui a approuvé cette délégation ;
- spécifier les conditions de renouvellement ou de dénonciation de la convention ;
- faire référence à l'application des dispositions du règlement financier ;
- préciser que la fédération peut procéder à des contrôles directs, sur place et sur pièces dans la société de gestion, conformément à l'article L. 922-5 du code de la sécurité sociale ;
- fixer les modalités de communication des informations nécessaires au suivi de la gestion déléguée ;
- arrêter les conditions de rémunération de la gestion. »

[53] Le choix d'une gestion déléguée résulte selon les administrateurs rencontrés par la mission du constat que la masse financière engagée par les régimes serait de nature à déstabiliser les fonds ouverts.

2.1.3 L'univers d'investissement est large et mériterait d'être mieux défini pour les produits structurés

[54] L'univers d'investissement est décrit en annexe 2. Il est possible de présenter les actifs admissibles de manière simplifiée :

- les titres de taux de l'OCDE, y compris les obligations convertibles et structurées (sous conditions pour ces dernières) ;
- les prêts aux participants (c'est-à-dire aux entreprises affiliées aux IRC) jusqu'en janvier 2011 ;
- les actions de l'OCDE ;
- les actions ou parts d'OPCVM de droit français ou européens coordonnés comprenant des actions ou titres de taux de l'OCDE ;
- les fonds communs de titrisation ;
- les fonds communs de placement à risque (FCPR) ;
- les actifs immobiliers, dont la détention est soumise à un régime d'autorisation de la part de la fédération.

Réponse des organismes : *La possibilité d'accorder des prêts aux participants (c'est-à-dire aux retraités et aux actifs et non pas aux entreprises adhérentes) a été supprimée en janvier 2011 (instruction Agirc-Arrco 2011-5-DF du 14 janvier 2011).*

Réponse de la mission : *Dont acte. La rédaction sera précisée.*

[55] Des règles de dispersion s'appliquent en fonction de la nature des instruments détenus : 60% au moins du portefeuille doit être composé d'actifs obligataires (ou assimilés), et 40% au plus d'actifs de type actions (ou assimilés). Des règles de dispersion particulières (par exemple s'agissant des FCPR, limités à 5%) et de concentration s'appliquent également.

Encadré : les catégories AMF d'OPCVM

L'AMF classe les OPCVM de droit français en 12 catégories :

- les OPCVM « Actions françaises », exposés à hauteur de 60 % au moins sur le marché des actions françaises ;
- les OPCVM « Actions de pays de la zone euro », exposés à hauteur de 60 % au moins sur un ou

- plusieurs marchés des actions émises dans un ou plusieurs pays de la zone euro ;
- les OPCVM « Actions des pays de la Communauté européenne » ; exposés à hauteur de 60 % au moins sur un ou plusieurs marchés des actions émises dans un ou plusieurs pays de la Communauté européenne ;
 - les OPCVM « Actions internationales », exposés à hauteur de 60 % au moins sur un marché d’actions étranger ou sur des marchés d’actions de plusieurs pays ;
 - les OPCVM « Obligations et autres titres de créance libellés en euro », exposés sur un ou plusieurs marchés de taux de la zone euro. L’exposition au risque action n’excède pas 10 % de l’actif net ;
 - les OPCVM « Obligations et autres titres de créance internationaux », exposés sur les marchés de taux de pays non membres, ou éventuellement membres, de la zone euro. L’exposition au risque action n’excède pas 10 % de l’actif net ;
 - les OPCVM « Monétaires euro », gérés à l’intérieur d’une fourchette de sensibilité de 0 à 0,5. L’exposition au risque action est interdite ;
 - les OPCVM « Monétaires à vocation internationale », gérés à l’intérieur d’une fourchette de sensibilité de 0 à 0,5. L’exposition au risque action est interdite ;
 - les OPCVM « Monétaires court terme » et « Monétaires », variation des OPCVM « Monétaires euro » ;
 - les OPCVM « OPCVM de fonds alternatifs », exposés à plus de 10% en divers types d’instruments de placement collectifs ;
 - les OPCVM « Fonds à formule » dont l’objectif est d’atteindre, à l’expiration d’une période déterminée, un montant déterminé par application mécanique d’une formule de calcul prédéfinie, reposant sur des indicateurs de marchés financiers ou des instruments financiers, ainsi que de distribuer, le cas échéant, des revenus, déterminés de la même façon ;
 - les OPCVM « Diversifiés », rassemblant tous les OPCVM qui ne relèvent pas d’une autre catégorie.

Source : Mission IGAS d’après l’instruction n°2005-02 du 25 janvier 2005 modifiée de l’AMF.

- [56] La part des instruments libellés en euros doit s’élever à 95% au moins.
- [57] Par ailleurs, les titres obligataires doivent, pour entrer dans le quota de 60%, être notés au moins A- (en gestion directe) ou BBB (en gestion déléguée). À défaut, ils sont déclassés en titres de type « actions ». La notation des émetteurs obligataires, pour utile qu’elle soit, ne saurait tenir lieu de politique de gestion du risque et encore moins de politique de placements : celle-ci doit être définie par chaque régime qui ne doit pas l’abdiquer, même partiellement, aux agences de notation.
- [58] Il convient d’ailleurs de relativiser la portée des notations des agences, en particulier dans le cas des notations non sollicitées (comme cela peut être le cas pour certains États). Les dégradations successives des notations de nombre d’États de la zone euro a ainsi logiquement conduit la fédération à assouplir de manière transitoire ses règles en la matière.
- [59] L’importance de la notation doit également être relativisée dans la mesure où la gestion retenue dans le cadre des fonds détenus par les fédérations est toujours une gestion active, ce qui signifie une détention des obligations pour une durée limitée, et donc une moindre exposition au risque de défaut.

- [60] Surtout, une politique trop stricte en matière de notation pourrait conduire les fédérations et IRC à vendre des actifs obligataires lors d'une dégradation, c'est-à-dire dans des conditions de marché potentiellement très défavorables.

***Réponse des organismes :** A la suite des récentes dégradations de notes financières des Etats de la zone euro, les instances de l'Agirc et de l'Arrco ont assoupli les contraintes de notation. Ces nouvelles dispositions ont été communiquées aux institutions en juillet 2012 (Circulaire commune AGIRC-ARRCO du 19 juillet 2012 : Modifications de certaines dispositions des règlements financiers de l'Agirc et de l'Arrco).*

Le quota de titres notés en catégorie BBB est relevé de 5% à 10% dont 7% pour les titres Etats de la zone euro et 5% pour les autres titres.

La circulaire stipule également qu'en cas de dégradation de notes en dessous de la limite fixée, ou en cas de dépassement de quota lié à une dégradation, les institutions doivent procéder à la cession du titre dans les meilleurs délais et conditions possibles ou informer les fédérations si elles jugent opportun d'en différer la cession. Cette possibilité de cession différée vise à minimiser les effets négatifs de ventes forcées dans des conditions de marchés défavorables.

Les nouvelles dispositions réglementaires relatives aux contraintes de notation, adoptées mi-2012, élargissent les limites d'investissement en titres BBB et maintiennent la possibilité de différer la cession de titres dégradés. Elles semblent de nature à répondre à la recommandation n°1.

***Réponse de la mission :** La mission se félicite du pragmatisme avec lequel les organismes ont adapté leur règlement financier. La recommandation portait surtout sur une reformulation, plus souple, de ce règlement en matière de notations.*

Recommandation n°1 : Ménager des marges de manœuvre en matière de notation : des dérogations devraient pouvoir être rapidement aménagées, et des modalités souples permettant de limiter l'effet des dégradations sur la valeur des obligations devraient être mises en place.

- [61] S'agissant de certaines opérations, le règlement financier est peu restrictif :
- les prises et mises en pension sont autorisées avec les contreparties notées au moins A-. Les durées maximales sont d'une année, et 20% au moins d'une durée inférieure à 2 mois ;
 - la détention d'instruments financiers à terme n'est pas autorisée en direct, mais elle l'est au travers de fonds. Les achats à terme et d'options sont autorisés si l'IRC détient le sous-jacent ou des disponibilités d'un montant correspondant, ces disponibilités pouvant par ailleurs être obtenues via des opérations de prises en pension. Les contrats d'échange (swaps) sont également autorisés lorsque la contrepartie est notée au moins A-. Ces opérations peuvent être menées de gré à gré (sauf pour les opérations sur options et contrats à terme qui doivent être réalisées sur un marché réglementé de la zone euro).
- [62] Le risque présenté par ces opérations n'est pas pris en compte : l'effet de levier permis par des prises et mises en pension empilées et l'exposition synthétique permise par les instruments financiers à terme ne sont pas contrôlés.
- [63] Ainsi, les prises et mises en pension peuvent être empilées et « rollées » (renouvelées avec le même instrument mais avec une nouvelle échéance), ce qui contribue à fausser la perception que peuvent avoir les administrateurs du portefeuille d'actif détenu. Ce type d'opérations devrait être strictement encadré, voire prohibé.

Recommandation n°2 : Interdire les opérations de prises et mises en pension.

- [64] Par ailleurs les opérations à terme peuvent être effectuées avec un objectif de surexposition, alors qu'elles ne devraient avoir comme objectif que la couverture ou l'anticipation de placements. De plus, le règlement financier est muet sur les produits dérivés de type CDS ou CDO (ces derniers se présentant généralement sous la forme d'obligations structurées).

Réponse des organismes :**Opérations de prêts de titres et de pensions**

L'article 20 des règlements financiers stipule que des opérations de prêts de titres et de pensions livrées, d'une durée inférieure à un an, peuvent être réalisées :

- avec des établissements habilités à effectuer des opérations de contrepartie faisant l'objet pour leurs engagements à long terme d'une notation supérieure ou égale à A- ;
- dans une limite de 30% dont 10% maximum pour les pensions livrées d'une durée supérieure à deux mois et 10% maximum pour les prêts de titres.

Le risque de ces opérations est un risque de crédit, une défaillance de la contrepartie pouvant entraîner une perte de titres ou de liquidités selon le sens de l'opération. Ce risque est cependant limité à la variation de la valeur des titres prêtés par rapport à celle des titres constituant une garantie.

Les opérations de prêts de titres et de pensions livrées, visées à l'article 20, ont pour seule raison une amélioration du rendement des actifs, ceux-ci revenant au portefeuille au terme des opérations.

Réponse de la mission : Le risque est donc bel et bien présent, comme en atteste le surplus de rémunération présenté par l'opération par rapport à un placement monétaire classique.

Réponse des organismes : Cependant, dans une interprétation extensive des dispositions des règlements financiers, le réemploi de liquidités détenues en contrepartie d'opérations de cession temporaire des titres pourrait générer un effet de levier et fausser la perception des expositions.

En réponse à la recommandation n°2 et pour éviter tout risque résultant d'une telle interprétation, il sera proposé aux instances de préciser explicitement dans le règlement financier que les liquidités reçues en contrepartie des opérations de cession temporaire de titres ne peuvent être ni réinvesties ni intégrées dans le montant des liquidités correspondant à l'engagement en cas d'exposition par produits dérivés. La question de la nature des titres venant en garantie dans une opération de prêts de titres pourra également être examinée.

Réponse de la mission : La mission se félicite de la prise en compte des problèmes soulevés lors du contrôle.

Réponse des organismes :**Produits dérivés**

Les produits dérivés sont un outil courant des gestions, qui permet des ajustements plus rapides, tout en limitant les opérations physiques et par conséquent les frais de transaction. Les conditions de leur emploi, spécifiées à l'article 21 des règlements financiers, sont cependant restrictives.

L'utilisation des produits dérivés n'est autorisée que dans le cadre d'une gestion déléguée par OPCVM, et seulement pour des objectifs :

- de couverture (en position vendeur, le fonds doit détenir les titres correspondant au sous-jacent du contrat ou de l'option),
- ou d'exposition, sans effet de levier (en position acheteur, le fonds doit détenir un montant de disponibilités au moins égal à l'engagement).

Ces opérations sur produits dérivés doivent de plus être réalisées sur un marché réglementé, sans risque de contrepartie.

Les swaps, limités à 10%, qui constituent des contrats bilatéraux, sont par nature traités de gré à gré, et ne sont donc pas exempts de risques de crédit. Ils ne peuvent cependant être effectués

qu'avec des contreparties notées au minimum A-. Les swaps sont le plus souvent utilisés en couverture du risque de change.

Les opérations à terme doivent s'inscrire dans le cadre des contraintes fixées par le règlement financier. Ainsi, en termes d'exposition, le recours aux instruments dérivés ne doit pas conduire à dépasser les quotas de placement (dernier alinéa de l'article 21).

Les dispositions de l'article 21 des règlements financiers, relatives aux conditions de détention et de gestion des disponibilités, ne répondent à aucune logique d'empilement d'instruments financiers, et ne créent pas d'effet de levier. Ces dispositions ont pour seul objectif une rémunération marginale de court terme pour ces disponibilités.

Notamment, une opération de prise en pension se justifie pour l'obtention, non pas de disponibilités correspondant à un engagement, mais d'une rémunération sur liquidités détenues.

Réponse de la mission : Le règlement financier permet simultanément d'utiliser des instruments à terme en détenant des liquidités qui auront par ailleurs pu être mises en pension. Par ailleurs, une pension s'interprète comme une opération de vente / achat à terme (ou achat / vente à terme) selon les termes de l'article L. 211-27 du code monétaire et financier : « La pension est l'opération par laquelle une personne morale, un fonds commun de placement, un fonds de placement immobilier ou un fonds commun de titrisation cède en pleine propriété à une autre personne morale, à un fonds commun de placement, à un fonds de placement immobilier ou à un fonds commun de titrisation, moyennant un prix convenu, des titres financiers et par laquelle le cédant et le cessionnaire s'engagent respectivement et irrévocablement, le premier à reprendre les titres, le second à les rétrocéder pour un prix et à une date convenus ».

Réponse des organismes : Le principe qui fonde l'autorisation de ces opérations implique une équivalence admise, en termes de risques, entre liquidités et titres à court terme.

Cependant, pour répondre à la recommandation n°5, la question d'une explicitation du principe de cette équivalence, et de la nature des actifs admis en équivalence, sera soumise aux instances de l'Agirc et de l'Arrco.

Réponse de la mission : La mission se félicite de la prise en compte des problèmes soulevés lors du contrôle.

Réponse des organismes : Les fédérations contrôlent sur leurs fonds dédiés l'application des dispositions réglementaires de l'ensemble des opérations d'utilisation des produits dérivés, de swaps et de pensions, au minimum chaque fin de mois, sur la base de l'inventaire comptable des OPCVM (absence de levier en cas d'exposition, détention des titres en cas de couverture, notation des contreparties minimum A-).

Réponse de la mission : La complexité des stratégies mises en œuvre sur les instruments financiers à terme et opérations affinitaires nécessite, en effet, un contrôle étroit des opérations menées. Comme indiqué par les fédérations, une fréquence mensuelle apparaît comme un minimum pour un exercice de cette nature.

Réponse des organismes :
Produits dérivés de type CDS et CDO

Selon le principe du règlement financier, tout investissement (ou toute opération) non explicitement autorisé est interdit (voir pièce jointe n°1).

Les CDS n'étant pas listés dans le règlement financier, ils sont interdits que ce soit à la vente ou à l'achat (ce qui répond à la recommandation n°3).

Les CDO n'étant pas listés dans le règlement financier, ils sont interdits. Cependant, ces produits se présentant souvent sous forme d'obligations structurées, la spécification de leur interdiction explicite devra être examinée (réponse à la recommandation n°4).

Réponse de la mission : Extrait du prospectus du fonds A.A. - GROUPAMA – ISR : « La gestion n'exclut pas l'utilisation de produits dérivés (réglementés, organisés ou OTC) et si le risque actions prédomine y compris dans cette catégorie d'actifs, **l'exposition accessoire aux risques de change, de taux ou de crédit est possible** ».

Par ailleurs, une grande partie des conventions de fonds permet l'utilisation de dérivés intégrés. Par exemple, extrait du prospectus du fonds AA SSgA Actions Euro :

Titres intégrant des dérivés :

- Stratégie d'utilisation de titres intégrant des dérivés : L'OPCVM peut également comprendre dans la limite de 5% de l'actif des titres intégrant des dérivés sur indices d'actions ou sur actions, taux, devises et crédit, afin de contribuer à assurer une évolution de l'OPCVM supérieure ou égale à celle de l'indice de référence. Ces instruments interviennent pour ajuster l'exposition de l'OPCVM ou réduire un risque action, de taux, de change ou de crédit.
- Marchés d'intervention : Marchés réglementés français et étrangers / Marchés de gré à gré
- Nature des instruments utilisés : Des instruments dérivés cotés ou non cotés tels que des obligations convertibles
- Risques sur lesquels le gérant souhaite intervenir : Risque action, risque de taux, risque de change, risque de crédit.
- Nature des interventions : Les interventions ont pour objet de créer de façon accessoire une exposition synthétique à l'indice.

Recommandation n°3 : Interdire les ventes de CDS, et n'autoriser l'achat de CDS que couplés à la détention du sous-jacent.

Recommandation n°4 : Interdire la détention de CDO.

Recommandation n°5 : Autoriser les instruments financiers à terme dans un but de couverture et, sous conditions strictes de détention de liquidités, à l'anticipation de placements.

- [65] Les règles d'admission et de dispersion concernent, pour l'essentiel, le portefeuille détenu en direct. Bien que le règlement financier ne le précise pas explicitement, les fédérations et IRC appliquent également ces règles aux actifs détenus au travers de fonds dédiés. Les exigences de transparence imposées aux gérants de fonds ouverts, notamment dans le cadre de la directive européenne Solvabilité II, rendent également applicables aux fonds ouverts les contraintes prévues par le règlement financier. Il apparaît d'ailleurs que la transparence est la simple conséquence de l'obligation – matérialisée en dernier lieu par l'instruction n°2011-147-DF⁹ - qu'ont les fédérations et les IRC de connaître précisément la composition de leur portefeuille.

2.1.4 Les contrôles prévus par le règlement financier sont insuffisants

- [66] L'article 5 précise le rôle de contrôle de la fédération qui « est chargée de veiller à l'application du présent règlement dans les conditions précisées par les textes conventionnels instituant le régime. Elle procède, sur place et sur pièces, aux vérifications nécessaires, tant auprès des institutions que des tiers avec lesquels ont été conclues les conventions visées à l'article 6 ».
- [67] Le conseil d'administration du régime prend toutes les mesures lui paraissant nécessaires dès lors qu'une institution ne se conforme pas au règlement.
- [68] Aucune mention n'est faite à des contrôles internes ou externes sur les placements financiers. Toutefois, en pratique, la mission a pu constater que le contrôle interne traite des placements financiers (voir *infra*).

⁹ Une instruction comparable (instruction n°2012-156-DF) a été émise pour les comptes 2012.

Réponse des organismes : *Le règlement financier constitue le cadre prudentiel des gestions. Il est notamment destiné à une communication auprès des tiers gestionnaires et n'a donc pas vocation à spécifier le détail des dispositions internes aux fédérations. Les dispositifs se rapportant aux relations entre institutions et fédérations, plus particulièrement aux reportings et aux contrôles, sont détaillées dans des instructions Agirc-Arrco (voir pièce jointe N°1).*

Réponse de la mission : *La mission ne se limitait pas aux seules institutions : le règlement financier pourrait également inclure les contrôles auprès des gérants, l'exploitation des relevés d'anomalies des dépositaires ou encore les rapports des commissaires aux comptes.*

2.1.5 Les règles de déontologie applicables aux services comme aux administrateurs sont inexistantes

[69] Aucun code de déontologie n'est annexé au règlement. À titre de comparaison, pour les caisses de professions libérales, l'article R. 623-10-3 du code de la sécurité sociale précise que « *le conseil d'administration de chaque caisse nationale, de base et section professionnelle doit élaborer un règlement financier. Ce règlement financier doit obligatoirement comporter un manuel de procédure, un document décrivant les modalités de gestion de l'activité de placement et un code de déontologie. [...] le code de déontologie qui doit notamment préciser que toute rémunération relative aux placements effectués pour le compte d'un des organismes régis par les articles qui précèdent est attribuée à l'organisme lui-même et non à ses représentants* ».

[70] La mission a demandé la liste des invitations émanant des gérants et à destination des services des fédérations. Les relations sont très nombreuses, comme indiqué dans le tableau récapitulatif suivant.

Tableau 5 : Tableau récapitulatif des invitations de gérants à destination des services des fédérations pour 2012¹⁰

	Directeur général	Directeur financier	Responsable gestion financière
Petits déjeuners	-	6	1
Déjeuners	9	35	25
Soirées	5	37	18
Séminaires à l'étranger	-	4	-
Cadeaux	Chocolats et une trentaine de bouteilles de vin		

Source : IGAS d'après les données AGIRC et ARRCO.

[71] Le programme des séminaires à l'étranger n'a pas été fourni à la mission.

[72] Les cadeaux sont pour partie donnés à l'association sportive qui les utilise comme lots pour le tournoi de tennis de table et le reste est réparti au sein du personnel de la direction financière. Cette pratique pourrait être formalisée dans le cadre d'un code de déontologie.

[73] Les administrateurs rencontrés ont considéré que le fonctionnement satisfaisant des fédérations en matière de déontologie ne nécessitait pas la rédaction d'un code. Les invitations feraient ainsi partie de la convivialité de la place financière de Paris. Or, il apparaît que les administrateurs sont également des personnes sensibles, notamment lorsqu'ils ont une profession en relation avec le secteur financier au sens large. Les risques de conflit d'intérêts sont d'ailleurs d'autant plus importants que ces administrateurs sont les mieux formés à la gestion financière en raison, notamment, de l'absence de formation interne sur le sujet au sein des fédérations (voir *infra*).

¹⁰ En date du 12/12/12

Réponse des organismes : *Il est pris bonne note de l'utilité qu'il y aurait à formaliser dans un code de déontologie, les pratiques à respecter afin de prévenir tout conflit d'intérêt.*

La question de l'adoption d'un code de déontologie en matière financière, applicable aux administrateurs et salariés des fédérations, sera prochainement soumise aux instances. Ce code devrait être étendu à l'ensemble des IRC.

Réponse de la mission : *La mission se félicite des orientations ci-dessus annoncées.*

Recommandation n°6 : **Annexer au règlement financier un code de déontologie qui définisse les personnes sensibles au sein des institutions et de leurs organes délibérants et encadrent leurs relations, notamment avec les gérants des fonds.**

2.1.6 Le principe de transparence qui guide le *reporting* des fonds dédiés n'est pas précisé dans le règlement financier

[74] En pratique, la mission a constaté que le *reporting* annuel des institutions se fonde sur le principe de transparence pour les fonds dédiés. Une instruction¹¹ en ce sens signée du directeur général est adressée en fin d'année aux institutions. Toutefois, ce principe mériterait d'être formalisé dans le règlement financier.

Réponse des organismes : *L'articulation des règles applicables aux fonds dédiés est la suivante :*

L'article 6 des règlements financiers stipule que la gestion financière déléguée, y compris dans le cadre d'un fonds dédié, doit être formalisée par une convention faisant référence à l'application des dispositions du règlement financier, soumise à l'agrément des fédérations et dans laquelle doivent être notamment précisées les modalités de communication des informations nécessaires au suivi de la gestion.

L'article 22 précise que les quotas de placement doivent être calculés compte tenu de la composition de l'actif des fonds dédiés.

Pour le contrôle et le suivi de la gestion financière, les fédérations ont mis en place des reportings à rythmes trimestriel et annuel dans lesquels les fonds dédiés sont traités en transparence (voir pièce jointe N°1).

Pour répondre à la recommandation n°7, une modification de l'article 8 du règlement financier « allocation d'actif et analyse de la performance de gestion » sera proposée aux Conseils d'administration de l'Agirc et de l'Arrco, pour inscrire explicitement dans cet article, le principe de mise en transparence des fonds dédiés dans les reportings de gestion financière.

Réponse de la mission : *La mission se félicite des orientations ci-dessus annoncées.*

Recommandation n°7 : **Inscrire explicitement dans le règlement financier le principe de transparence du *reporting* des fonds dédiés.**

[75] On observera toutefois des tempéraments au principe de transparence dans sa mise en œuvre par les fédérations : les obligations structurées détenues à travers des fonds dédiés ne sont pas soumises aux règles applicables aux obligations détenues en direct, à commencer par une obligation de double valorisation. Il conviendrait à tout le moins que le principe de transparence s'applique à ces actifs particulièrement difficiles à valoriser.

¹¹ Instruction 2011-147-DF sur la communication des portefeuilles de valeurs mobilières arrêtés au 31 décembre 2011.

Réponse des organismes : La réglementation financière autorise le recours aux OPCVM ouverts de droit français (classifiés par l'AMF) et aux OPCVM ouverts de droit étranger européen agréés (conformément à la directive OPCVM 2009/65/CE du parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009. Article L214-2 du code monétaire et financier). Deux conditions d'éligibilité, nécessitant une appréciation, sont cependant requises :

- un OPCVM de droit européen étranger (qui n'est donc pas classé par l'AMF) doit avoir substantiellement la même nature qu'un OPCVM de droit français autorisé ;
- pour la partie taux des portefeuilles, les contraintes de notation des titres sous-jacents, à défaut de pouvoir être strictement appliquées, doivent être respectées dans l'esprit de la réglementation (Article 16 des règlements financiers).

Pour les OPCVM de droit français (13,5% des portefeuilles), la vérification par les fédérations des critères d'éligibilité et le classement réglementaire ne posent pas de difficultés, les prospectus et reportings financiers des gérants étant disponibles sur internet (base Geco AMF et sites des sociétés de gestion).

Sont considérés comme non éligibles, les fonds pouvant utiliser des produits ou réaliser des opérations non-conformes à l'esprit de la réglementation (exposition avec effet de levier à une classe d'actif ou à un indice, vente à découvert d'une valeur ou d'un indice...), et/ou pouvant investir sur des produits non autorisés par le règlement financier (CDS, CDO, indices de matières premières...) dans une proportion supérieure à 10%. Les OPCVM ouverts de droit français sont ainsi filtrés dans les processus de contrôle des fédérations. Les fonds pour lesquels des problèmes d'éligibilité sont relevés, appartiennent presque intégralement aux catégories d'OPCVM obligataires et diversifiés.

Réponse de la mission : Voir la réponse de la mission sous [64]. En outre, l'empilement d'OPCVM (détenant d'autres OPCVM détenant éventuellement d'autres OPCVM) permet de contourner, dans certaines limites il est vrai, les contraintes énoncées supra.

Réponse des organismes : Concernant les OPCVM agréés de droit étranger (3,5% des portefeuilles), l'appréciation des critères d'éligibilité et le classement réglementaire peuvent rencontrer des difficultés, les documents juridiques et de reporting étant souvent peu explicites sur les titres sous-jacents et les stratégies. Ces difficultés sont essentiellement rencontrées pour les fonds obligataires et diversifiés.

A fin 2012, les fonds ouverts dont l'éligibilité n'est pas avérée ou semble discutable, représentent 0,6% du portefeuille global des deux régimes (0,4% pour les OPCVM de droit français, 0,2% des OPCVM de droit étranger).

Les zones d'incertitude concernant l'éligibilité et le classement des OPCVM ouverts sont donc excessivement faibles dans les portefeuilles construits par les institutions, et ne peuvent pas être considérées comme ouvrant des possibilités de stratégies de contournement de la réglementation.

Réponse de la mission : Les fédérations ne répondent pas aux observations de la mission, qui se bornait à constater d'une part la possibilité de contournement du règlement financier, que les fédérations ne contestent d'ailleurs pas, et d'autre part la non extension du principe de transparence à certains actifs financiers.

Réponse des organismes : Jusqu'en 2011, les marges constituées par les OPCVM apparaissant non-conformes ont été extrêmement restreintes et les fédérations n'en ont pas donné systématiquement toute l'information aux institutions. Pour 2012, l'information complète sur ces OPCVM a été transmise par lettre aux institutions.

A compter de l'envoi des reportings trimestriels de juin 2013, il sera demandé aux institutions de communiquer les documents juridiques et financiers des OPCVM obligataires et diversifié de droit

étranger pour un contrôle exhaustif du respect des critères d'éligibilité et de classement par les fédérations.

Les fédérations vérifient l'éligibilité des OPCVM diversifiés (ainsi que des OPCVM taux) au regard de la composition du fonds et de la stratégie mise en place dans l'OPCVM. Cette vérification est effectuée sur la base des prospectus et reportings financiers des gérants récupérés sur la base Geco de l'AMF et sur les sites des sociétés de gestion.

Selon les termes de l'article 14 des règlements financiers, le respect des quotas de placement doit être vérifié au minimum chaque fin de mois. La mise en transparence complète des OPCVM non dédiés pour le calcul mensuel de ces quotas induirait, pour les institutions et les fédérations, un accroissement conséquent des moyens humains et un développement important des outils, au regard de risques limités résultant d'un non respect des règlements financiers.

La question de la mise en transparence des OPCVM ouverts sera soumise aux instances des régimes (recommandation n°9).

Réponse de la mission : La mission se félicite des orientations ci-dessus annoncées. Elles semblent toutefois concerner les constats posés sous [76] à [77].

Recommandation n°8 : Généraliser le principe de transparence aux produits structurés détenus indirectement.

[76] Il apparaît également que le principe de transparence ne s'applique en pratique pas aux fonds ouverts. Les très faibles contraintes imposées par le règlement financier permettent en outre de détenir de manière très significative des instruments dont la détention est interdite ou fortement limitée en direct. Ainsi, peuvent être détenus à hauteur de 40% de l'actif les OPCVM français ou européens coordonnés de type « diversifié ». La mission rappelle que cette « catégorie rassemble tous les OPCVM qui ne relèvent pas d'une autre catégorie » (instruction n°2005-02 modifiée de l'Autorité des marchés financiers, art. 31). De même, l'actif peut être composé jusqu'à 10% d'OPCVM de fonds de fonds alternatifs, ou 10% de produits structurés sans garantie de capital.

[77] La prise en compte des OPCVM en transparence devrait donc également inclure les fonds ouverts, d'autant que rien ne s'oppose à la communication ligne à ligne de la composition de ces fonds après un délai de quelques semaines.

Réponse des organismes : Les produits structurés autorisés dans le cadre du quota de 10% de produits de diversification de la poche actions et assimilées, y compris ceux détenus indirectement par le biais d'OPCVM dédiés, doivent respecter les critères d'éligibilité mentionnés à l'article 17 du règlement financier (recommandation n°8).

Réponse de la mission : L'article 17 du règlement financier ne semble pas s'appliquer, par exemple, aux obligations convertibles, bien que leur valorisation présente des difficultés particulières. Il ne concerne pas plus les obligations structurées émises sous forme d'obligations, respectant notamment les conditions posées aux articles L. 213-5 et suivants du code monétaire et financier et R. 228-57 à R. 228-86 du code de commerce.

Recommandation n°9 : Étendre le principe de transparence aux fonds ouverts et aux fonds inclus dans les fonds.

2.2 Les allocations stratégiques et tactiques ont été arrêtées

[78] L'allocation stratégique est arrêtée par les instances fédérales et elle vaut pour chacune des institutions. Cela est rendu possible par le mécanisme de compensation puisqu'en répliquant la même évolution des réserves dans toutes les IRC, les fédérations peuvent ensuite prescrire la même allocation stratégique à chacune des IRC.

2.2.1 La politique de placements tient compte du passif

- [79] L'article 3 des règlements financiers de l'AGIRC et de l'ARRCO prévoit que « *la commission financière [...] propose au conseil d'administration les orientations des placements en fonction notamment de la situation technique prévisible du régime [...]* ».
- [80] Les documents mis à disposition de la mission ainsi que les entretiens réalisés permettent de conclure que l'allocation stratégique est en adéquation avec le passif. Cette dernière prend en compte les contraintes de désinvestissement anticipées à 10 ans (glissants). Cette doctrine, qui est partagée par les organes dirigeants comme délibérants, mériterait d'être formalisée.

Réponse des organismes : *Les dispositions relatives au pilotage des réserves et à l'allocation stratégique des actifs sont décrites du §78 au §103. Cette allocation comporte une dimension politique très importante pour les hypothèses qui en sous-tendent les spécifications et par le niveau de tolérance au risque qu'elle implique.*

L'accord du 13 mars 2013 sur les retraites complémentaires, prévoit en son article 9 qu'un groupe de travail sera chargé, à compter du 1er janvier 2014, de définir les axes permettant la consolidation des régimes en tant que régimes par répartition à caractère essentiellement contributif. Ce groupe devra proposer un dispositif de pilotage sur le long terme, fondé sur des rendez-vous périodiques et l'examen d'indicateurs pertinents, notamment un objectif de réserves.

La question de la formalisation de la doctrine sera très probablement examinée dans le cadre des travaux de ce groupe (recommandation n°10).

Réponse de la mission : *La mission se félicite des orientations ci-dessus annoncées.*

Recommandation n°10 : Formaliser la doctrine d'épuisement des réserves à 10 ans glissants.

- [81] Jusqu'en 2009, les études de passif laissaient penser que les régimes seraient excédentaires jusqu'en 2016 ; or, l'ampleur de la crise économique a imposé aux régimes de gérer un déficit dès 2012.
- [82] Les fédérations, conscientes de la dégradation des perspectives techniques des régimes, ont fait réaliser en 2010 des études sur :
- l'importance et le calendrier des désinvestissements ;
 - les horizons de gestion et l'allocation stratégique d'actifs ;
 - la construction des portefeuilles pour répondre aux contraintes de désinvestissements.
- [83] Les régimes étant gérés en répartition, les contraintes de passif correspondent aux désinvestissements nécessaires à l'équilibre financier des opérations de retraite. Le calendrier probable de ces désinvestissements est appréhendé avec une relative incertitude qui impose de refaire régulièrement des projections. Les incertitudes que comporte l'appréciation des flux de passif tiennent pour une part importante, à court terme aux évolutions conjoncturelles, et à plus long terme au contexte macro-économique et aux décisions de pilotage des partenaires sociaux.

2.2.2 Les préconisations des études de 2010 ont conduit à une révision de l'allocation stratégique

- [84] L'allocation stratégique est définie à l'article 8 du règlement financier et fait un lien direct entre l'actif et le passif : « *[...] la fédération donne des indications sur l'orientation stratégique des placements, compte tenu notamment des études prévisionnelles sur l'évolution technique à moyen et long terme du régime. Sur cette base, l'institution définit son allocation d'actif, dans le respect du règlement financier* ».

- [85] Lors de leur réunion commune du 10 juin 2010, les commissions financières ont examiné les études réalisées par deux cabinets d'experts¹² sur la base de contraintes de passif correspondant aux séries de désinvestissements établies à partir du scénario C du COR.
- [86] Quatre sociétés de gestion (AMUNDI AM, AXA IM, BNP PAM et NATIXIS AM) ont également proposé leur accompagnement et ont réalisé des études sur l'adéquation des allocations d'actifs aux contraintes techniques des régimes.
- [87] Ces études ont conclu à la nécessité :
- d'un découpage des portefeuilles par tranches correspondant à différents horizons (court, moyen et long terme) ;
 - d'une définition du type de gestion par horizon.
- [88] Les conseils d'administration lors de leurs réunions respectives des 23 et 28 juin 2011 ont donné leur accord aux solutions proposées conjointement par les commissions financières (réunion commune du 6 juin 2011). Ces dispositions consistent en une construction et une orientation des portefeuilles en fonction d'une stratification des réserves techniques, selon trois périodes de gestion successives.
- [89] Les IRC se sont vues décrire ces règles par le biais de l'instruction du 10 août 2011, mais ne sont qu'indirectement concernées par ces principes, qui rejoignent pour elles la problématique de la mise en œuvre des désinvestissements programmés au niveau fédéral.

2.2.2.1 Une strate de court terme (2012-2013)

- [90] Son niveau représente en valeur actuelle le cumul des prélèvements sur les réserves qui devront être effectués de juin 2012 à décembre 2013.
- [91] Cette strate a pour objet d'assurer le financement complémentaire des opérations de retraite pour la période allant de mars 2012 à décembre 2013 (où des fonds seront libérés par la mensualisation du paiement des allocations). Elle se caractérise par son extinction progressive, jusqu'à la nouvelle allocation stratégique qui décidera ou non de son renouvellement.
- [92] Il a été décidé de créer des fonds obligataires court terme à 2 ans, pour pouvoir désinvestir 10 Mds€ d'ici fin 2013.
- [93] Les fédérations prélèvent sur les portefeuilles des institutions et investissent dans des fonds adossés (ce sont des fonds dédiés obligations de 3, 6, 9 ou 12 mois). Une partie est investie dans des OPCVM monétaires qui fournissent une marge de manœuvre importante. Ils détiennent également des comptes rémunérés à 2%.

2.2.2.2 Strate de moyen terme (2014-2016)

- [94] Cette strate est destinée à supporter les prélèvements nécessaires au complet financement des opérations de retraite, de début 2014 à décembre 2016. Elle sera constituée en décembre 2013 au moyen de l'apport de la mensualisation des allocations, d'un montant estimé à 3,3 milliards d'euros en AGIRC et 7 milliards en ARRCO.
- [95] Cette strate a vocation à alimenter la strate de court terme.

¹² B FINANCE et FIXAGE

2.2.2.3 Strate de long terme (2017 et suivantes)

- [96] Cette strate résulte des excédents accumulés au cours des exercices antérieurs et ne vient en représentation d'aucun engagement de retraite. Elle contribue à l'équilibre du régime sur moyenne et longue période. Cette gestion pluriannuelle permet le lissage sur une période de transition des mesures d'ajustement des paramètres de fonctionnement du régime et une répartition dans le temps des efforts de financement nécessités par les effets d'une transition démographique. Cette réserve peut aussi pallier une incidence financière prévisionnelle de la conjoncture économique et sociale.
- [97] La mobilisation de cette strate n'interviendra qu'au-delà de la période quinquennale 2012-2016, et sera progressive à partir de 2017 en fonction de l'évolution de la situation technique des régimes.
- [98] Cette strate est plus incertaine que les autres et la visibilité sur la durée des fonds est donc moins bonne. Son pilotage est d'ailleurs moins formalisé et sa doctrine d'emploi n'est pas stabilisée. Par conséquent, le lien entre les indices de référence des fonds composant cette strate et les besoins de financement longs n'est pas fait.

Tableau 6 : Poids des segments dans les portefeuilles des régimes

Poids des segments en M€ et % (actualisation à 3,5%)	AGIRC		ARRCO	
	M€	%	M€	%
Segment court terme (2011)	2,2	22%	2,7	6%
Segment moyen terme (2012-2015)	7,7	78%	11,9	25%
Segment long terme (>2015)	0,0	0%	31,8	69%
Réserve au 31 décembre 2010	9,9	100%	46,4	100%

Source : AGIRC et ARRCO. Orientation de la gestion financière. Octobre 2010.

- [99] Le poids relatif du segment court terme dans les deux régimes traduit des situations démographiques différentes : la part relativement importante de ce segment pour l'AGIRC résulte de besoins de décaissements à horizon plus rapproché que pour l'ARRCO.
- [100] Les conclusions des études d'experts et des sociétés de gestion présentées lors de la commission financière commune de juin 2010 ont conduit les instances à décider de raccourcir les portefeuilles par une réduction de la poche actions plus importante à l'AGIRC qu'à l'ARRCO. Corrélativement, le risque de taux est donc augmenté.
- [101] Les allocations stratégiques sont donc bien distinguées pour chaque fédération en fonction de son passif. En conséquence, les deux fédérations font le choix d'allocations différentes, au regard de leurs horizons et de leurs besoins de financement propres.

2.2.3 L'allocation stratégique actuelle a été votée en juin 2011

- [102] Selon les dispositions de l'article 3 des règlements financiers, dans chaque régime, la commission financière de la fédération propose au conseil d'administration les orientations des placements, en fonction notamment de la situation technique prévisible des opérations de retraite, ainsi que toute disposition relative aux conditions et à l'organisation de la gestion financière.
- [103] Les conseils d'administration de l'ARRCO et de l'AGIRC ont donné leur accord, respectivement le 23 et 24 juin 2011, aux dispositions relatives à l'allocation stratégique d'actifs et à l'organisation des portefeuilles, proposées conjointement par les commissions financières (réunion commune des commissions financières AGIRC et ARRCO du 6 juin 2011).

- [104] Pour chacune des deux fédérations, le dispositif de gestion déléguée comporte deux grands compartiments :
- un compartiment de fonds diversifiés (30% actions / 70% taux) dans lequel la gestion tactique est confiée aux gérants de fonds en gestion active ;
 - un compartiment de fonds spécialisés dans lequel la gestion tactique est considérée comme une classe d'actifs. Il se compose donc de trois classes d'actifs : les fonds spécialisés taux, les fonds spécialisés actions et les fonds spécialisés tactiques (allocation stratégique : 25% fonds actions, 65% fonds taux et 10% fonds tactiques – qui peuvent aller de 0 à 100% en actions).

2.2.4 Les fonds diversifiés permettent la mise en œuvre de l'allocation tactique

- [105] Chaque institution et au même titre chaque fédération a la responsabilité de la gestion de la quote-part de la réserve technique qui lui est confiée, dans le respect du règlement financier et suivant l'orientation stratégique des placements, arrêtés par les conseils d'administration de l'AGIRC et de l'ARRCO¹³.
- [106] Chacun des deux compartiments décrits ci-dessus comporte une part de gestion tactique :
- pour le compartiment de fonds diversifiés, la gestion tactique est confiée aux gérants de fonds en gestion active ;
 - pour le compartiment de fonds spécialisés, la gestion tactique est considérée comme une classe d'actifs.
- [107] Les fonds spécialisés restent sur leur univers d'investissement, par définition spécialisé (taux ou actions). Les fonds diversifiés sont susceptibles d'investir sur un univers plus large et adaptent la composition de leur actif en fonction de l'allocation tactique globale décidée par chaque fédération.

2.3 La fédération organise le mécanisme de compensation ainsi que les prélèvements sur les portefeuilles des institutions

- [108] L'article 2 du règlement financier concerne la constitution, l'utilisation et les transferts de fonds, dont les fonds techniques qui intéressent la mission. *« Le conseil d'administration de la fédération décide de la répartition de la réserve technique de moyen et long terme entre les institutions. Il peut notamment, après avis de la commission financière, modifier cette répartition pour améliorer les conditions de la gestion financière. Les mouvements de fonds entre la réserve technique de financement à moyen et long terme et la réserve technique de fonds de roulement sont déterminés par la fédération, en fonction des résultats trimestriels globaux des institutions, et communiqués à ces dernières dans le cadre du mécanisme de compensation financière des opérations techniques. Tout autre transfert de fonds techniques (ainsi que tout prêt ou avance à un autre fonds) n'est pas autorisé, sauf dispositions particulières arrêtées par le conseil d'administration de la fédération ou prises en application de décisions des partenaires sociaux ».*
- [109] Dans chaque régime, le Conseil d'administration décide de la répartition de la réserve technique entre les institutions et la fédération (Article 39 de l'annexe I à la CCN du 14 mars 1947, Article 5 de l'annexe A à l'Accord du 8 décembre 1961, Article 2 des règlements financiers de l'AGIRC et de l'ARRCO).
- [110] Les modalités d'affectation des fonds en provenance des tiers (État, AGFF...) et des contributions financières reçues lors d'opérations d'intégration de régime (Contributions de maintien de droits : CMD) sont décidées par les Conseils d'administration des fédérations sur proposition des commissions financières.

¹³ Ce principe est souvent rappelé dans les instructions financières, comme celle du 10 août 2011 par exemple.

- [111] Au cours de ces dernières années, notamment depuis la création de l'AGFF en 2001, les apports au fonds techniques des fédérations ont été relativement importants, constitués pour une part significative des excédents dégagés par l'AGFF.
- [112] Les transferts de compensation de trésorerie sont organisés par le biais d'instruction des fédérations. Les instructions de novembre 2001 (AGIRC et ARRCO) précisent à ce titre les objectifs du fonds de régulation¹⁴ :
- lisser les écarts entre prévision et réalisation sur les versements des tiers et les opérations techniques des institutions ;
 - disposer d'un seuil de sécurité pour tenir compte des mouvements saisonniers du cycle des cotisations ;
 - recevoir des flux excédentaires de trésorerie nécessaire aux règlements ultérieurs des échéances d'allocations afin de ne pas faire transiter trop brièvement des sommes dans la partie placée de la réserve.
- [113] Le niveau de ce fonds est ajusté au cours du temps en fonction de l'évolution prévisionnelle du régime, afin de ne conserver que le nécessaire à la réalisation de ces objectifs. Jusqu'en 2008, les deux régimes étaient excédentaires. Les fonds de régulation n'avaient alors comme objectif que de pallier les écarts entre prévisions et réalisations, et de lisser les mouvements saisonniers des besoins de trésorerie.
- [114] En 2009, les régimes sont entrés en période déficitaire (déficit de trésorerie dans un premier temps, puis de financement). En 2010, les conseils d'administration¹⁵ des fédérations ont décidé de la reconstitution des fonds de régulation au niveau des fédérations par appel de fonds, ce qui permet d'anticiper les désinvestissements sur un an, et apparaît ainsi comme une amélioration par rapport à la période précédente.
- [115] Les fonds ont été abondés à trois reprises, le 8 novembre 2010, le 25 avril 2012 et le 24 octobre 2012. Pour les derniers abondements, destinés à financer les échéances 2012 et 2013, il a été décidé que les dates et les montants des transferts seraient déterminés par la direction financière après avis du groupe des directeurs financiers des IRC. Il a été relevé à cette occasion que les institutions et leurs gérants doivent disposer d'un délai d'une durée minimale d'un mois pour mettre en œuvre les désinvestissements.

Encadré : la mensualisation des prestations

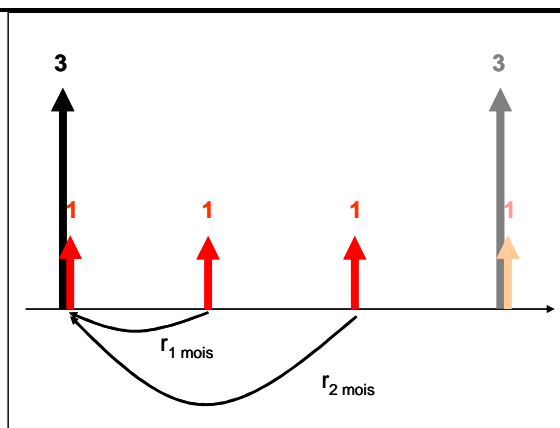
Les rentes servies par les régimes ARRCO et AGIRC sont des rentes viagères trimestrielles à terme à échoir (c'est-à-dire que les prestations sont payées en début de période). À compter du 1^{er} janvier 2014, les rentes seront versées mensuellement en non plus trimestriellement. Cela aura pour effet de diminuer les sommes à mouvoir. Comme le montre le schéma ci-dessous, les sommes à mobiliser seront trois fois moindres en début de trimestre. En contrepartie, les mouvements seront trois fois plus fréquents. Cela entraînera à titre accessoire des économies pour les régimes ARRCO et AGIRC en raison de la conjugaison de deux effets :

- un effet financier, dû au fait que les organismes servant les retraites conserveront des capitaux générateurs de produits financiers plus longtemps ;
- un effet viager, dû au fait que les affiliés ayant liquidé leur rente décèderont, pour une partie d'entre eux, en n'ayant touché qu'une fraction des arrérages du trimestre.

L'effet financier est illustré par le schéma suivant :

¹⁴ Ce fonds est destiné à couvrir les flux de désinvestissements nécessaires au financement des échéances sur une période donnée.

¹⁵ 23/06/10 pour l'ARRCO et 29/06/10 pour l'AGIRC.



Source : Mission IGAS. Les flux en noir (et grisé) désignent les paiements trimestriels, les flux en rouge (et rose) désignent les paiements mensuels. $r_{1 \text{ mois}}$ et $r_{2 \text{ mois}}$ désignent les taux d'intérêt à 1 et 2 mois.

Au total, vu au premier jour du trimestre, le montant à verser trimestriellement s'élève à 3 dans l'exemple ci-dessus, alors qu'il s'élève à $1 + \frac{1}{(1 + r_{1 \text{ mois}})^{\frac{1}{12}}} + \frac{1}{(1 + r_{2 \text{ mois}})^{\frac{1}{6}}}$ (qui est inférieur à 3 lorsque les taux sont positifs) lorsqu'il est versé mensuellement¹⁶.

En supposant que les taux à 1 mois et 2 mois s'élèvent à 0,11% et 0,146% (taux *Euribor* à 1 et 2 mois au 10/12/2012), l'économie annuelle induite pour les régimes ARRCO (37,8 Mds€ de prestations annuelles) et AGIRC (20,2 Mds€ de prestations annuelles) s'élèverait à 4 M€ et 2 M€. En supposant que les taux à 1 mois et 2 mois s'élèvent à 3,062% et 3,277% (taux *Euribor* à 1 et 2 mois au 10/12/2008), l'économie annuelle induite s'élèverait à 99 M€ et 53 M€.

La mensualisation permet également aux régimes de bénéficier d'un effet viager : si un affilié retraité décède, il aura perçu l'arrérage trimestriel complet (pour la valeur de 3 dans le schéma ci-dessus) quelle que soit la date de son décès dans le trimestre. Si les prestations sont versées chaque mois, les affiliés décédant le premier mois n'auront touché que 1, ceux décédant le deuxième n'auront touché que 2 et ceux décédant le troisième mois auront touché 3, soit la même somme que la rente trimestrielle. Dans tous les cas, la charge pour le régime de retraite en cas de mensualisation est inférieure ou égale à celle en cas de trimestrialisation.

L'effet viager représente dans les faits des montants importants : si l'on suppose que les rentes ne sont pas revalorisées de manière actuariellement neutre, le passage à la mensualisation permet aux régimes d'économiser, en ordre de grandeur, un mois de prestations.

En tenant compte de la réversion, la direction financière du GIE ARRCO-AGIRC estime à 160 M€ l'économie annuelle totale générée par la mensualisation pour les deux régimes.

Source : Mission IGAS.

¹⁶ Pour plus de simplicité, les intérêts sont ici supposés capitalisés de manière actuarielle (et non linéaire) et les conventions usuelles de calcul de durée sont négligées (tous les mois sont supposés durer un douzième d'année).

- [116] Pour 2013, l'estimation des besoins complémentaires est de 6,9 Mds. Après les abondements effectués au 24 octobre 2012, les fonds de régulation s'élèvent à 5,2 Mds et devraient permettre de financer les trois prochaines échéances. Des prélèvements sur les portefeuilles des institutions ne devraient donc être opérés que pour l'échéance du 1^{er} octobre 2013. Les compléments pour les échéances ultérieures seront prélevés sur l'apport de fonds résultant de la mensualisation des allocations à effet du 1^{er} janvier 2014.
- [117] L'organisation de la gestion des fonds de régulation est actuellement la suivante :
- quatre fonds dédiés en gestion adossée ayant un même échéancier de désinvestissements ;
 - des OPCVM monétaires et des livrets bancaires pour faire face aux écarts de prélèvements par rapport aux prévisions et permettre ainsi aux sociétés de gestion des fonds adossés d'avoir un calendrier de sortie certain.
- [118] Les sociétés retenues pour la gestion des 4 fonds sont celles qui ont contribué aux réflexions sur l'allocation d'actifs et l'organisation des désinvestissements (AMUNDI AM, AXA IM, BNP PAM et NATIXIS AM).
- [119] La mission remarque que ces prélèvements réguliers, mais tardivement annoncés aux IRC pourraient être de nature à déstabiliser leurs portefeuilles. Les administrateurs, interrogés à ce sujet, considèrent que ce peut être le cas pour les groupes de petite taille qui pourraient alors passer sous la taille critique.

***Réponse des organismes :** Les transferts de réserves vers les fédérations relèvent de décisions des Conseils d'administration de ces dernières. Les communications par instructions de ces décisions ont toutes été précédées de réunions d'information du groupe de travail des directeurs financiers. Voir pièce jointe n° 2 (Communication aux institutions des informations relatives à l'allocation stratégique et à la gestion des désinvestissements).*

***Réponse de la mission :** Les organismes confirment dans la pièce jointe fournie le constat de la mission.*

2.4 La fédération assure le suivi des placements des institutions membres

2.4.1 La fédération contrôle le respect du règlement financier par les IRC

- [120] Les institutions réalisent un *reporting* trimestriel des portefeuilles en représentation des réserves techniques à destination des fédérations. Ce *reporting* est prévu dans le règlement financier (*reporting* trimestriel de gestion financière, état détaillé des portefeuilles au 31/12, etc.) et permet à chaque fédération de comparer la gestion financière opérée par les institutions
- [121] Les modèles de fichier à compléter par les IRC sont fournis par la direction financière du GIE et impose un suivi des fonds dédiés en transparence.
- [122] L'objectif de la direction est de pouvoir réaliser des contrôles en routine sur le respect des quotas (poche taux, poche actions, proportion de titres BBB, quotas de diversification, etc.).
- [123] Des informations sur les modes de gestion retenus sont également demandées.
- [124] Le non respect des règles imposées par le règlement financier n'a jamais fait l'objet de sanction pour les IRC.

***Réponse des organismes :** Le respect de la réglementation financière par les IRC fait aussi l'objet d'un contrôle sur place par la Direction de l'audit et du contrôle (DAC) lors des missions qu'elle effectue dans les institutions.*

***Réponse de la mission :** Vu.*

2.4.2 Les frais supportés par les fonds dédiés des IRC sont consolidés au niveau fédéral

[125] La gestion des fonds des IRC et des fédérations se fait très majoritairement au travers de fonds dédiés, comme le montre le tableau suivant :

Tableau 7 : Ventilation des fonds des régimes ARRCO et AGIRC par mode de gestion (en valeur de réalisation)

Chiffres au 30/06/2012	ARRCO	AGIRC
Gestion directe	2,3%	2,9%
Gestion directe (OPCVM ouverts)	6,3%	10,0%
Gestion déléguée (mandats)	7,4%	3,8%
Gestion déléguée (OPCVM dédiés)	84,0%	83,3%

Source : Mission IGAS d'après données ARRCO et AGIRC. Chiffres à la mi-juin 2012.

[126] Le suivi des frais se fait annuellement et concerne uniquement les frais présentés par les OPCVM dédiés détenus par les IRC (soit tout de même plus de 83% des actifs sous gestion), à l'exclusion, notamment :

- des frais engagés directement par les IRC au titre de la gestion financière, d'autant plus élevés que la gestion est effectuée en direct ;
- des frais présentés par les OPCVM ouverts et mandats.

Réponse des organismes : *Le suivi des frais se fait sur l'ensemble de la gestion déléguée par OPCVM dédiés détenus par les IRC et par mandats de gestion (soit au global plus de 90% des actifs sous gestion).*

Réponse de la mission : *Les organismes confirment donc les éléments présentés par la mission.*

[127] Le taux de frais supporté par les OPCVM dédiés des IRC est remonté chaque année par les IRC aux fédérations.

2.4.3 Un contrôle interne financier existe tant pour la fédération que pour les IRC

2.4.3.1 Les fédérations s'assurent du déploiement du contrôle interne dans les IRC

[128] Les accords originaux de 1947 (AGIRC) et 1961 (ARRCO) prévoyaient dès l'origine le principe d'un contrôle des IRC par les fédérations. Le principe du contrôle des IRC par leur fédération est codifié à l'article L. 922-5 du code de la sécurité sociale par la loi n° 94-678 du 8 août 1994 : « Les fédérations d'institutions de retraite complémentaire exercent, dans l'intérêt des adhérents et des participants, un contrôle sur les institutions qui y adhèrent.

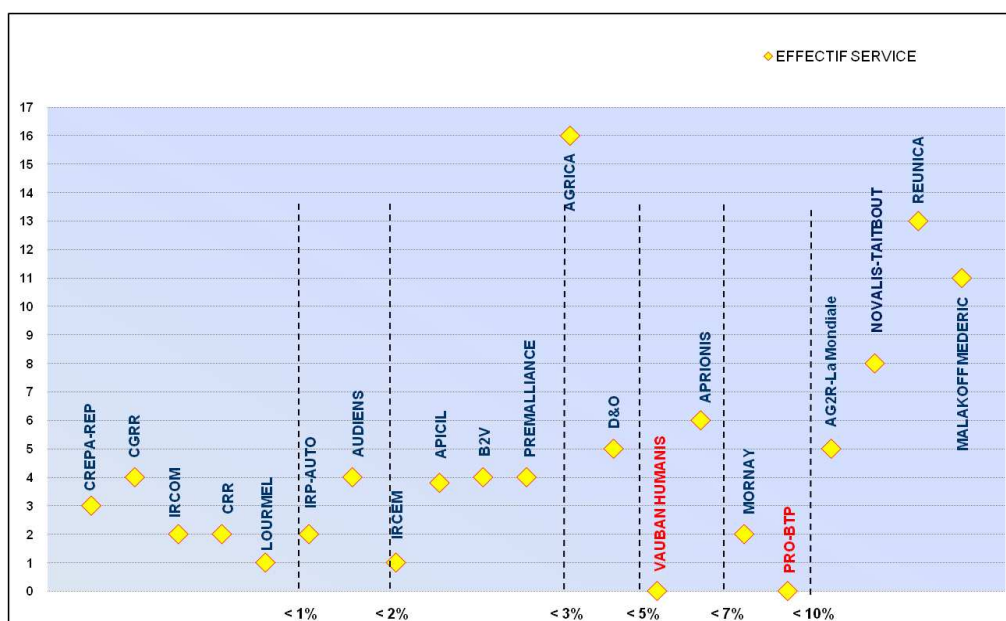
Lorsque cela est nécessaire à la vérification de la situation financière des institutions mentionnées au premier alinéa et du respect de leurs engagements, ce contrôle peut être étendu aux groupements dont ces institutions sont membres ainsi qu'aux personnes morales liées directement et indirectement à une institution par convention.

Les résultats de ces contrôles sont transmis aux commissaires aux comptes des institutions de retraite complémentaire concernées.

Un décret en Conseil d'Etat précise les modalités d'application du présent article ».

- [129] Le décret n° 2004-965 du 10 septembre 2004 précise les modalités du contrôle des IRC par les fédérations, ainsi que les sanctions éventuellement encourues (articles R. 922-50 et suivants du code de la sécurité sociale).
- [130] En parallèle, la circulaire LC 2004-1 prévoit la mise en place d'un contrôle interne au niveau de chaque GPS. Le schéma suivant fait le bilan du déploiement du contrôle interne dans les divers GPS :

Schéma 1 : Moyens dédiés au contrôle interne par GPS (en ETP)



Source : Enquête sur les moyens mis en œuvre en matière d'audit et de contrôle interne par les GPS (janvier 2011), direction de l'audit et du contrôle, GIE ARRCO-AGIRC. Les chiffres en abscisses sont la part de l'activité du GPS dans l'activité ARRCO/AGIRC totale.

- [131] Les fédérations avaient de longue date mis en place un service d'audit et de contrôle¹⁷, aujourd'hui logé dans le GIE ARRCO-AGIRC et rattaché à son directeur général, chargé de mener des missions d'audit au sein des GPS, et, à titre accessoire, d'assister ces derniers dans la mise en place de leur démarche de contrôle interne. Le tableau suivant retrace l'activité de la direction de l'audit et du contrôle sur la période 2011-2012 :

Tableau 8 : Ventilation des audits menés (2011-2012)

Type d'audit	AGIRC	ARRCO
Audits complets	1	3
Audits de suivi	26	34
Audits ponctuels ¹⁸	2	2
Audits transversaux ¹⁹	14	0
Audits de processus ²⁰	14	16
Audits interne du GIE ²¹	1	1

¹⁷ La direction de l'audit et du contrôle regroupe 26 personnes.

¹⁸ Exemple : liaisons comptables.

¹⁹ Exemple : devoir d'information des articles 36 (agents de maîtrise).

²⁰ Exemple : les liquidations.

²¹ Processus et sous-processus de facturation aux organismes tiers.

Total	58	56
-------	----	----

Source : Mission IGAS d'après données ARRCO et AGIRC.

- [132] Des audits des IRC sont également réalisés à intervalles réguliers. La mission n'a pas contrôlé ces travaux mais a pu constater la qualité des documents relatifs à l'audit des fonctions « gestion financière », « gestion de la trésorerie » et « gestion des placements ».
- [133] Enfin, des enquêtes sont régulièrement diligentées auprès des IRC, sur des thématiques comme sur les méthodes de valorisation de certaines catégories de titres ou sur les expositions, qui permettent ensuite aux fédérations d'ajuster la réglementation ou l'allocation stratégique.
- [134] Le dispositif de contrôle interne comporte :
- un référentiel des procédures et une cartographie des risques formalisée sur les principaux processus : 44 macro-processus positionnés sur la matrice des risques du GIE ;
 - des plans d'actions au regard des risques formalisés.
- [135] Ce contrôle interne fait l'objet d'une analyse annuelle par les commissaires aux comptes sur les sujets les concernant, qui n'ont jamais mis en lumière de dysfonctionnements.

Encadré : exemple d'interventions des commissaires aux comptes relatives au contrôle interne (extrait du CA de juin 2011)

Au titre de leur intervention de commissaires aux comptes sur les procédures et le contrôle interne, l'examen des faits marquants et l'analyse préliminaire des risques les ont conduits à retenir pour l'exercice 2010 les orientations spécifiques suivantes [au titre du contrôle interne] :

- examen du dispositif général de contrôle interne ;
- examen de l'environnement informatique tant du régime que de la fédération ;
- examen du dispositif mis en œuvre pour identifier et maîtriser les risques souverains ;
- suivi du dispositif de contrôle mis en place au titre des provisions pour dépréciation des titres de l'activité de placements ;
- suivi du dispositif de contrôle interne rattaché aux coûts et au financement de l'Usine Retraite ;
- suivi des recommandations formulées en 2009.

Concernant l'examen du dispositif mis en œuvre pour identifier et maîtriser les risques souverains, les CAC indiquent que « début 2011 la direction financière a mené une enquête approfondie auprès de soixante sociétés de gestion. Elles ont été interrogées sur leur exposition aux risques souverains même pour leurs OPCVM ouverts (270 OPCVM concernés représentant 10 % du portefeuille). Cette étude a permis un inventaire précis des placements en emprunt d'État par pays et une analyse du risque en fonction de la maturité.

Il rappelle qu'une instruction de 2010 avait demandé aux institutions de désinvestir sur les titres grecs ce qui explique notamment que l'exposition aux emprunts d'État en valeur de marché est pour l'Espagne : 3,99%, pour le Portugal : 0,45%, pour l'Irlande : 0,43% et pour la Grèce : 0%.

Les commissaires aux comptes ont constaté, à ce stade, que l'organisation en place est de nature à mesurer et documenter l'exposition au risque souverain ».

Source : Mission IGAS d'après données ARRCO et AGIRC.

[136] Au-delà d'un strict contrôle interne, les fédérations diligentent des audits et déploient des enquêtes sur les placements. Des missions d'audit de processus sont réalisées tous les ans. À titre d'exemple, en 2010, 3 missions comprenant les fédérations dans leur périmètre ont porté sur les processus suivants :

- investissements / cessions ;
- gestion des mouvements financiers des régimes ;
- déclarations CNIL.

Encadré : contrôle de la mise en place des nouvelles règles de dépréciation en 2009

De nouvelles dispositions ont été introduites par le règlement du CRC n° 2009-02 du 3 décembre 2009, après avis du CNC n° 2009-04 du 3 juin 2009, et s'appliquent à compter du 1^{er} janvier 2009. Les principaux changements portent sur : une distinction par nature de titres (titres amortissables/titres non amortissables), la notion de moins value latente significative et prolongée, un principe d'engagement de non cession à brève échéance des titres en moins-value latente ne faisant pas l'objet d'une dépréciation.

Les commissaires aux comptes ont examiné le dispositif de contrôle mis en place au sein de la fédération permettant de s'assurer de l'application de ces nouvelles règles de dépréciation par les institutions. Leurs travaux ont été plus particulièrement ciblés sur les points suivants :

- prise de connaissance de l'organisation et des outils en place, sur la base d'entretiens avec les principaux acteurs intervenant sur le dispositif,
- réalisation de tests de conformité par sondage permettant de s'assurer du respect des procédures décrites.

Ces travaux ont permis aux commissaires aux comptes de s'assurer que les principaux points de contrôle clés décrits étaient effectués. Sur la base de ces contrôles, ils concluent à la correcte application des nouvelles règles de dépréciation des titres de l'activité de placement par l'ensemble des institutions. Il convient de noter que le dispositif de contrôle mis en place se caractérise par :

- l'organisation du circuit de remontée d'information avec l'ensemble des institutions,
- un recalcul complet des critères de déclenchement de la provision pour dépréciation, avec la mise en place de nouveaux outils (Bloomberg, Europerformance).

Des axes d'amélioration ont été mis en évidence portant sur les points suivants :

- mettre en place un suivi documenté des échanges avec les institutions permettant de s'assurer de la régularisation des éventuelles anomalies mises en évidence : points relevés, suivi et/ou réponses données des institutions, dates des régularisations éventuelles des institutions,
- établir une synthèse sur les résultats des contrôles effectués : nature des anomalies relevées, incidence financière...,
- mettre en œuvre des contrôles de cohérence complémentaires sur les données financières portant sur un même titre détenu par différentes institutions : évaluation du cours de clôture, risque de contrepartie,
- compléter la documentation de la procédure de contrôle réalisée au niveau de la fédération afin de pérenniser le processus mis en place en 2009.

Source : Mission IGAS d'après données ARRCO et AGIRC.

2.4.3.2 Les fédérations et le GIE échappent partiellement aux procédures d'audit imposées aux IRC

[137] Au niveau des fédérations, une fonction « contrôle interne », rapportant directement au directeur général, a été mise en place dès la création du GIE ARRCO-AGIRC. En pratique, la circulaire LC 2004-1, bien que non applicable aux fédérations et au GIE, a été progressivement mise en œuvre dans ces derniers. Le déploiement est toutefois incomplet : s'il existe des audits des fédérations par la direction de l'audit et du contrôle, il n'est pas prévu de plan d'audit complet quinquennal pour celles-ci alors que c'est le cas pour les IRC. En particulier, dans le champ qui intéresse la mission, les placements financiers des fédérations ne sont pour l'heure pas inclus dans le plan d'audit. Ce constat doit toutefois être nuancé par l'appréciation portée par les commissaires aux comptes sur le contrôle interne (voir encadré).

Réponse des organismes : *Le plan d'audit annuel de la DAC, validé par la direction générale, comprend chaque année l'examen d'un ou deux processus du GIE, processus qui font l'objet d'un choix par le Comité de direction.*

Ainsi la DAC a audité les processus suivants:

- *en 2009, le processus achats,*
- *en 2010, les mouvements financiers de la direction financière, ainsi que la gestion et la facturation des cotisations des apprentis,*
- *en 2011, la facturation à des organismes tiers, ainsi que la gestion des habilitations informatiques,*
- *en 2012, le fonctionnement des instances des fédérations et du GIE.*

Il doit être noté qu'à la suite de l'Accord national interprofessionnel (ANI) du 17 février 2012 sur la modernisation du paritarisme et de son fonctionnement, les nouveaux statuts des fédérations prévoient un audit de mandature.

Il s'agit d'un audit externe portant sur la durée du mandat écoulé à l'attention du conseil entrant.

En pratique, l'audit de mandature s'effectuera à l'échéance des mandats de la structure de moyens (GIE AGIRC-ARRCO) dans laquelle les opérations des fédérations AGIRC et ARRCO sont mises en œuvre.

Le plan d'audit quinquennal a été prévu pour les institutions en application des dispositions de l'article L922-5 du code de la sécurité sociale. Les fédérations, elles-mêmes autorités de contrôle, ne peuvent pas s'inscrire dans ce dispositif (recommandation n°11).

Réponse de la mission : *La mission ne comprend pas en quoi les dispositions de l'article L. 922-5 du code de la sécurité sociale s'opposent à ce que les fédérations s'imposent un plan d'audit quinquennal interne.*

Recommandation n°11 : **Inscrire les fédérations ARRCO et AGIRC ainsi que le GIE dans le cadre du plan d'audit quinquennal.**

[138] Chaque fédération a mis en place une commission de contrôle, dont les membres sont désignés par le conseil d'administration mais ne peuvent être recrutés en son sein. Son rôle se limite à la vérification des comptes et à la rédaction d'un rapport présenté à la commission paritaire (article 41 des statuts de l'AGIRC, article 35 des statuts de l'ARRCO). Elle peut proposer des plans d'audit, mais ne le fait pas en pratique.

Réponse des organismes : *Dans le cadre de l'harmonisation des statuts des fédérations Agirc et Arrco, et de la mise en conformité des textes avec l'esprit de l'ANI du 17 février 2012, les instances ont défini les missions des commissions de contrôle des trois organismes : l'AGIRC, l'ARRCO et le GIE.*

Les attributions de ces commissions ont été ainsi complétées d'un certain nombre de missions nouvelles (prise de connaissance notamment des travaux des commissaires aux comptes des fédérations, du rapport de contrôle interne et de la cartographie des risques, suivi de la réalisation du budget et proposition de nomination des commissaires aux comptes à la Commission paritaire élargie).

Réponse de la mission : Les organismes ne contestent en rien le constat de la mission.

Recommandation n°12 : Configurer le comité de contrôle comme un véritable comité d'audit à l'occasion de la modification prochaine des statuts des deux fédérations.

2.5 Les fédérations ARRCO et AGIRC doivent établir des comptes sociaux et combinés selon des règles comptables particulières moins contraignantes que le régime de droit commun

[139] L'article R. 922-54 du code de la sécurité sociale dispose : « *les institutions de retraite complémentaire et leurs fédérations appliquent le plan comptable [unique des organismes de sécurité sociale]. Les fédérations peuvent y apporter les adaptations qui sont nécessaires à l'exercice de leur mission, après avis conforme du Conseil de normalisation des comptes publics* ». Des adaptations ont été notamment apportées en matière de comptabilisation des placements financiers.

[140] Les fédérations jouent un rôle de coordination et d'appui technique aux IRC dans l'établissement de leurs comptes, rendu nécessaire par l'obligation d'établir des comptes combinés mentionnés à l'article R. 922-56 du code de la sécurité sociale.

2.5.1 Des dispositions comptables particulières, notamment en matière de placements financiers, s'appliquent aux IRC et à leurs fédérations

[141] Les institutions ARRCO et AGIRC sont soumises à des règles comptables propres portées principalement par deux règlements du Comité de la réglementation comptable (CRC). S'agissant des placements, les règles apparaissent sensiblement différentes de celles de droit commun.

2.5.1.1 Les fédérations et les IRC sont soumises aux règles du plan comptable unique des organismes de sécurité sociale amodié

[142] Le plan comptable unique des institutions de retraite complémentaire et de leurs fédérations est une adaptation du plan comptable unique des organismes de sécurité sociale (PCUOSS). Les principales modifications ont été apportées :

- par le règlement CRC n°2005-08 approuvé par arrêté interministériel du 26 décembre 2005 ;
- et par le règlement CRC n°2009-02 approuvé par arrêté interministériel du 29 décembre 2009, modifiant le précédent.

[143] Le règlement CRC n°2005-08 impose la ventilation des placements mobiliers en 2 classes d'actifs :

- les placements « constituant des équivalents de trésorerie sont enregistrés au compte 50 intitulé « valeurs mobilières de placement des liquidités » ». Cette solution est proche de celle du PCUOSS²² ;
- les placements « autres que ceux constituant des équivalents de trésorerie » sont enregistrés en classe 3. L'intitulé de la classe 3 est « Comptes de l'activité de placement », ce qui constitue une modification majeure par rapport au PCUOSS pour lequel la classe 3 se dénomme « Comptes de stocks et en cours ».

²² Le compte 50 du PCUOSS s'intitule « Valeurs mobilières de placement ».

- [144] Les placements financiers sont ainsi ventilés par les institutions ARRCO et AGIRC en placements de classes 5 et 3 (comme indiqué ci-dessus), mais aussi en classe 2 (immobilisations) pour les placements à caractère immobilier. Cette ventilation tripartite constitue la *summa divisio* des placements des régimes.
- [145] Par ailleurs, le règlement CRC n°2005-08 traite de divers autres éléments, dont le cadre général de comptabilisation des activités par domaine :
- opérations de retraite ;
 - gestion administrative des opérations de retraite ;
 - action sociale.
- [146] Les comptes des fédérations sont ventilés selon ces trois catégories, puis agrégés. La mission n'a pas audité les activités relevant comptablement de l'action sociale ni de la gestion administrative.

2.5.1.2 Les règles de dépréciation des actifs sont moins contraignantes que celles de droit commun

- [147] L'avis n°2009-04 du 3 juin 2009 du CNC traite du cas des actifs amortissables d'une part, et des autres titres d'autre part, suivant en cela une distinction classique en comptabilité de l'assurance²³.
- [148] **S'agissant des actifs amortissables**, le principe est l'inscription à la valeur d'achat. Une dépréciation doit toutefois être constatée « *lorsqu'il y a lieu de considérer que le débiteur ne sera pas en mesure de respecter ses engagements, soit pour le paiement des intérêts, soit pour le remboursement du principal* », ce qui signifie concrètement que les évolutions des taux sont sans effet sur la valeur comptable des titres obligataires, mais pas le défaut de l'émetteur.
- [149] La notion de titre amortissable est extensive : la circulaire AGIRC-ARRCO 2009-31-DF du 18 décembre 2009 les définit comme l'ensemble des titres de taux à la seule condition qu'ils soient remboursables au moins au pair à l'échéance. Cette définition diffère très sensiblement de la définition usuelle qui regroupe les :
- titres de taux à taux fixe²⁴ (ce qui exclut les obligations à taux variable indexées sur des taux monétaires usuels et a fortiori les obligations structurées)
 - ayant une échéance de remboursement (ce qui exclut donc les obligations perpétuelles, même à taux fixe).
- [150] La définition usuelle permet de définir l'amortissement sous forme de surcote/décote (voir encadré *infra*). Il est alors possible de s'interroger sur la méthode d'amortissement que retiendraient les fédérations ARRCO et AGIRC si elles devaient calculer une surcote / décote sur une obligation dont le coupon est indexé sur l'indice EUROSTOXX 50, par exemple.

Recommandation n°13 : Restreindre la notion de titre amortissable aux seuls titres réellement amortissables.

- [151] Les titres amortissables ne sont toutefois pas soumis au régime de la surcote / décote existant en assurance. Ainsi, les titres amortissables demeurent inscrits à leur valeur d'achat et ne sont pas amortis, ce qui est prudent lorsque l'obligation a été achetée à un prix inférieur au pair, mais ne l'est pas lorsqu'elle a été achetée à un prix supérieur au pair (voir encadré).

²³ Voir par exemple la distinction opérée par les articles R. 332-19 et R. 332-20 du code des assurances.

²⁴ On considère généralement que les titres à taux variable indexés sur l'inflation sont des titres amortissables lorsque la formule du coupon se présente sous la forme de l'inflation et d'un taux fixe. En effet, on considère qu'elle devient une obligation à taux fixe classique si l'on prend en compte ses flux en euros constants (et non en euros courants).

Réponse des organismes : L'avis n°2009-04 du 3 juin 2009 du CNC traite du cas des actifs amortissables d'une part, et des autres titres d'autre part. Ces règles s'inspirent, mais ne suivent pas la distinction classique retenue en comptabilité de l'assurance. Leurs modalités d'application sont plus simples, en adéquation avec la nature et le rôle des fonds détenus. Ces modalités spécifiques ont été examinées et débattues au sein du groupe de travail constitué par le CNC.

Réponse de la mission : Précisément, la mission s'est attachée à décrire certaines différences fondamentales entre les règles comptables applicables aux organismes assureurs et celles issues de l'avis n°2009-04 du CNC.

Réponse des organismes : Deux points d'application ont été précisés :

- Les titres amortissables sont définis par référence à la réglementation financière Agirc-Arrco. Ils correspondent aux titres, détenus en direct par les institutions, entrant dans la constitution du quota de 60% minimum (voir circulaire Agirc-Arrco 2012-15-DF du 19 juillet 2012). Suivant cette règle, les titres amortissables sont les suivants : obligations, certificats de dépôts, billets de trésorerie, Bons à Moyen Terme Négociables (BMTN) et titres subordonnés remboursables. N'entrent dans cette catégorie, que des titres garantis à l'échéance et exposés au risque de taux (à taux fixe, à taux variable ou révisable à référence monétaire ou obligataire, indexés sur l'inflation). Sont donc notamment exclus les obligations convertibles et titres assimilés, les obligations à coupons indexés sur indices boursiers, les produits structurés et les TSDI. Cette définition répond à la nature de titres qui sont bien entendu exposés à un risque de contrepartie, mais dont la valeur recouvrable peut être admise comme relativement peu différente de la valeur d'achat dès lors qu'ils sont conservés. En cas de cession envisagée avant échéance, une provision est éventuellement constituée (égale à la moins-value constatée à la date de clôture).
- En conséquence de cette définition, les titres amortissables ne sont pas soumis à un régime d'amortissement sous forme de surcote/décote.

Réponse de la mission : Comme indiqué sous [1], la mission a limité son champ d'investigations aux exercices 2006 à 2011. La circulaire 2012-15-DF n'entre donc pas dans le champ examiné par la mission. Pour autant, la réponse apportée par les organismes apparaît certes pertinente, mais incomplète : les obligations à taux variable demeurent amortissables alors qu'il apparaît très difficile de calculer une surcote/décote sur ce type de produits.

Par ailleurs, la mission ne comprend pas le lien de cause à effet entre la définition des actifs amortissables résultant de la circulaire 2012-15-DF et le non assujettissement à un régime de surcote/décote. Dit autrement, il apparaît que le régime de surcote/décote ne pouvant s'appliquer qu'à des actifs réellement amortissables, la notion, plus large, retenue par les régimes ARRCO et AGIRC ne permet, en effet, pas de mettre en place un tel mécanisme.

Réponse des organismes : Ces dispositions ont été validées par les commissaires aux comptes et font donc partie de leur référentiel comptable.

Réponse de la mission : Les commissaires aux comptes ont, plus probablement, constaté la conformité de la circulaire précitée avec les textes applicables aux fédérations AGIRC et ARRCO. Or, la critique de la mission portait sur les règles comptables et non sur leur seule application par les fédérations.

Encadré : le calcul de la surcote/décote des obligations

Les titres obligataires à taux fixe remboursant le principal à l'échéance présentent :

- un risque de taux : une hausse des taux entraîne une diminution de la valeur du titre ;
- un risque de contrepartie : l'émetteur de l'obligation peut faire défaut et ne pas payer (ou payer avec retard) tout ou partie des coupons ou du principal dus ;
- le cas échéant, un risque de change lorsque les titres sont émis dans une devise autre que l'euro.

Si on se place dans l'hypothèse où l'obligation est libellée en euros et qu'elle est portée jusqu'à son terme, son détenteur n'est plus soumis qu'au risque de défaut (qui est pris en compte comptablement par ailleurs et que l'on supposera dorénavant nul). On peut alors définir un taux de rendement actuariel qui est le taux (uniforme) qui permet d'obtenir, lorsqu'on actualise les flux délivrés par l'obligation, son prix d'achat. Il s'apparente ainsi au taux de rendement interne usité en analyse financière et en immobilier.

La valeur actuarielle d'une obligation est alors la valeur des flux futurs qu'elle sert actualisés au taux de rendement actuariel (et non aux taux de marché du moment correspondant à chacune des échéances de flux). La valeur actuarielle d'une obligation évolue donc dans le temps au fil des détachements de coupons et converge vers la valeur de remboursement²⁵ (qui est atteinte à l'échéance).

À titre d'exemple, supposons qu'une obligation d'échéance 4 ans détache un coupon de 2 tous les ans, ainsi qu'à l'échéance un nominal de 100 (appelé le pair). Supposons que cette obligation coûte à l'achat dans un premier cas 105,88 (coût calculé dans les conditions de taux²⁶ de novembre 2012), c'est-à-dire un prix supérieur au pair, et dans un second cas 96,57 (coût calculé dans les conditions de taux de novembre 2008), soit un prix inférieur au pair. Les rendements actuariels de ces deux obligations sont respectivement 0,51% et 2,92%.

Dans ces deux jeux d'hypothèses, les valeurs comptables et actuarielles des deux obligations sont les suivantes :

Courbe novembre 2012	Valeur comptable	Valeur actuarielle
<i>Achat</i>	105,88	105,88
<i>Après 1 an</i>	105,88	104,42
<i>Après 2 ans</i>	105,88	102,96
<i>Après 3 ans</i>	105,88	101,48
Courbe novembre 2008	Valeur comptable	Valeur actuarielle
<i>Achat</i>	96,57	96,57
<i>Après 1 an</i>	96,57	97,39
<i>Après 2 ans</i>	96,57	98,24
<i>Après 3 ans</i>	96,57	99,11

Source : Mission IGAS.

On constate bien que, dans le premier cas, la valeur comptable est supérieure à la valeur actuarielle (donc peu prudentielle, car il faudrait la décoter pour la vendre et constater alors une perte comptable) alors que, dans le second cas, elle est inférieure à la valeur actuarielle (et qu'il faudrait alors la surcoter en cas de vente).

Source : Mission IGAS.

Recommandation n°14 : Introduire la notion de surcote / décote dans la valorisation des titres amortissables.

[152] Ainsi, les titres amortissables bénéficient du régime surcote/décote, favorable dans la mesure où les moins-values obligataires ne donnent pas lieu à dépréciation lorsqu'elles sont dues à des variations de la courbe des taux, à moins de devoir « être cédés à brève échéance ». La note de présentation de l'avis CNC 2009-04 précise qu'une « cession est réputée réalisée à brève échéance si elle est réalisée dans les 6 mois suivants la date de clôture ».

Réponse des organismes : La note de présentation de l'avis du CNC n°2009-04 précise qu'« une cession est réputée réalisée à brève échéance si elle est réalisée dans les 6 mois suivant la date de clôture ».

²⁵ En toute rigueur, il faudrait distinguer la valeur de l'obligation de celle du coupon couru. Le coupon couru est ici inclus dans la valeur de l'obligation à des fins de simplification.

²⁶ La mission a utilisé les courbes des taux sans risques publiées par l'Institut des actuaires.

Cette règle a cependant été aménagée pour les exercices 2011 et 2012. Compte tenu de la situation très contrainte des régimes à court et moyen termes, en raison de l'importance des montants prévisionnels de prélèvements sur les réserves techniques, les commissaires aux comptes ont demandé que les provisions soient calculées au regard des perspectives de désinvestissements, non pas sur une durée de 6 mois, mais sur une durée de 12 mois.

Réponse de la mission : *Les organismes ne contestent en rien la description de la règle comptable faite par la mission. Ils précisent l'application plus prudente qui en a été faite.*

[153] Il apparaît donc qu'il est loisible aux fédérations et institutions de piloter la valeur comptable de leur portefeuille obligataire. Ainsi, des obligations en moins-value latente devraient être conservées pour ne pas constater de moins-value, alors que des obligations en plus-value latente pourraient être immédiatement vendues, ce qui permettrait de faire apparaître les plus-values. Dans cette configuration, on a inversé la logique prévalant dans le plan comptable général (comptabilisation des moins-values latentes mais pas des plus-values latentes).

[154] Or, il apparaît que la comptabilisation en valeur historique est la contrepartie d'une détention jusqu'au terme en absence de mécanisme de type « réserve de capitalisation », existant en assurance mais ne faisant pas sens pour une IRC ou une fédération.

Recommandation n°15 : **Réserver le traitement comptable favorable des titres amortissables aux titres devant être détenus jusqu'à l'échéance et non aux titres devant être détenus 6 mois encore.**

[155] **S'agissant des actifs non amortissables**, l'existence d'un risque de contrepartie doit faire l'objet d'une dépréciation (cette solution est identique à celle retenue pour les actifs amortissables). Surtout, les titres doivent être dépréciés « *lorsqu'il y a lieu de considérer que la moins-value latente résulte d'une baisse significative et prolongée* ».

[156] La note de présentation de l'avis CNC 2009-04 précise que la notion de baisse significative et prolongée doit se comprendre comme une diminution « *de la valeur moyenne constatée au titre des six derniers mois* » de 20%. Cette diminution peut être portée à 30% « *en cas de volatilité des marchés* », notion par ailleurs non définie.

[157] Dans l'ensemble, cette méthode est relativement proche de celle prescrite pour les organismes assureurs par l'article R. 332-20 du code des assurances, mais diffère sensiblement de celle prévalant dans le PCUOSS jusque là utilisé²⁷. On comprend que des dispositions de ce type, en limitant la volatilité de l'actif, et en lui donnant une dynamique comparable à celle du passif, sont adaptées pour des organismes assureurs. Leur pertinence est plus douteuse s'agissant d'organismes (IRC ou fédérations) n'ayant pas de telles contraintes, et en particulier pas de contraintes prudentielles aussi fortes, comme la couverture des provisions techniques par des actifs congruents.

[158] Contrairement aux règles du code des assurances, il n'est pas institué de présomption de dépréciation pour les actifs déjà dépréciés. Cela conduit donc à cesser de déprécier des actifs lorsqu'ils présentent une moins-value inférieure à 20%, c'est-à-dire à dégager immédiatement un résultat positif alors que le titre demeure en moins-value.

Réponse des organismes : *La question de l'institution d'une présomption de dépréciation pour les actifs déjà dépréciés a été précisément examinée par le groupe de travail du CNC. Par référence au rôle des réserves détenues, et dans un souci de simplification, les modalités retenues de traitement de la reprise des provisions diffèrent de celles suivies en comptabilité de l'assurance.*

²⁷ La règle d'évaluation appliquée titre par titre, prévoyait de provisionner l'intégralité des moins values latentes (instruction AGIRC-ARRCO 2077-9-DF du 23 janvier 2007). L'avis n°2009 04 du 3 juin 2009 du CNC revient sur cette règle.

En cas de moins-value latente n'apparaissant pas significative et prolongée, aucune dépréciation n'est comptabilisée, et l'éventuelle provision constatée à la clôture de l'exercice précédent est intégralement reprise.

En pratique, ces modalités consistent en une reprise de toutes les provisions constatées à la clôture de l'exercice précédent, et une nouvelle évaluation de tous les titres détenus au 31 décembre de l'exercice. Ces dispositions sont d'application simple et ne remettent pas en cause le principe général de la dépréciation des titres de l'activité de placement.

Réponse de la mission : *Les organismes ne contestent en rien la description de la règle comptable faite par la mission.*

Réponse des organismes : *L'ensemble de ces règles confère au calcul des dépréciations un caractère objectif et prudentiel, le montant de la provision étant pris égal à l'intégralité de la moins-value constatée à la date de clôture.*

Réponse de la mission : *Le caractère objectif de la dépréciation ne fait guère de doute. Son caractère prudentiel est plus discutable, puisque la valeur inscrite au bilan peut être supérieure à la valeur de réalisation de l'instrument financier, et ce sur de longues périodes, pourvu que la dépréciation ne soit pas trop importante.*

Recommandation n°16 : **Instituer une présomption de dépréciation pour les actifs déjà dépréciés.**

Recommandation n°17 : **Engager une réflexion sur la pertinence des règles dérogatoires adoptées.**

[159] À ce titre, les fédérations recourant largement à la gestion déléguée via des fonds dédiés, les plus et moins-values latentes sont déjà compensées en leur sein. Une diminution de la valeur globale d'un fonds dédié devrait donc être dépréciée au premier euro afin de rendre comptablement apparentes au moins les moins-values latentes globales (à défaut des moins-values latentes ligne à ligne).

Recommandation n°18 : **Déprécier les OPCVM au premier euro.**

[160] Au total, si la fédération ARRCO (respectivement AGIRC) devait constater des dépréciations dans les conditions de droit commun (c'est-à-dire en dépréciant au premier euro en présence de moins-value latente), la valeur au bilan de ses placements en classe 3 serait diminuée de 430 M€ (respectivement 75 M€).

Réponse des organismes : *En répartition, la gestion des équilibres commande de conduire le régime suivant un cheminement du rapport de charges annuel (rapport des charges techniques aux ressources nettes techniques). Le compte de résultat donne donc une information essentielle pour l'appréciation des conditions de ces équilibres.*

Des règles de dépréciation des titres de l'activité de placement générant une forte variabilité du résultat annuel, ne peuvent donc pas produire une information financière de qualité suffisante.

Réponse de la mission : *La mission partage ce constat. Pour autant, elle ne comprend pas en quoi la solution retenue par les régimes ARRCO et AGIRC permet de produire une information financière de meilleure qualité.*

Réponse des organismes : *Les réserves techniques de financement à moyen et long terme ne présentent pas d'exigibilité immédiate.*

Les règles du PCG, reprises par le PCUOSS, sont conçues pour la gestion de la trésorerie de sociétés non financières (prise en compte de l'intégralité des moins-values latentes et non prise en

compte des plus-values latentes). Elles ne sont par conséquent pas pertinentes pour la dépréciation des placements en représentation de ces réserves techniques.

Les dispositions adoptées par le CNC confèrent donc plus de sens économique aux règles comptables applicables aux institutions de l'Agirc et de l'Arrco. Elles améliorent significativement la qualité des informations financières transmises aux partenaires sociaux gestionnaires des régimes.

Les fédérations Agirc et Arrco ont souhaité l'obtention de règles d'application permanente, mieux adaptées à la finalité et à la durée de détention des placements représentatifs de la réserve de financement à moyen et long terme.

Le CNC a traité cette question et a arrêté une règle d'évaluation des titres de placement à moyen et long terme, appliquée depuis l'exercice 2009, selon laquelle le calcul des provisions pour dépréciation s'attache principalement aux titres présentant une moins-value latente significative et prolongée.

Cette règle arrêtée par l'autorité comptable est partie intégrante du référentiel comptable permanent des institutions de retraite complémentaire.

Réponse de la mission : *Les fédérations exposent donc qu'en échange d'une exigibilité du passif différée, des règles comptables particulières peuvent être mises en place. Cette solution est parfaitement cohérente avec celle décrite par le livre vert sur les retraites du 7 mai 2010 de la Commission européenne s'agissant de régimes en capitalisation : « comme peu de régimes ont été contraints de vendre leurs actifs à perte pour tenir leurs engagements à court terme, les autorités de supervision ont pu **alléger les réglementations relatives à l'estimation** et à la solvabilité des fonds de pension pour donner le temps aux marchés de se ressaisir ».*

La mission s'étonne que la non exigibilité des passifs n'entraîne pas parallèlement un mécanisme, au moins s'agissant des obligations, incitant au portage des actifs détenus (non exigibilité des actifs).

2.5.2 Les fédérations jouent un rôle de tête de réseau en matière comptable et établissent des comptes combinés

[161] Les fédérations émettent des instructions comptables à l'attention des IRC qui en sont membres. Celles-ci ont un caractère contraignant pour les IRC. Elles visent à unifier l'interprétation des règles comptables, par exemple en évitant que certaines IRC considèrent les marchés comme volatils (et déprécient à compter d'une moins-value latente de 30%) et d'autres comme normaux (et déprécient à compter d'une moins-value latente de 20%).

[162] Le rôle d'animation du réseau des IRC se prolonge également au travers d'actions plus informelles comme la réunion annuelle des agents comptables ou des commissaires aux comptes des IRC, ou bien l'assistance à celles-ci dans le traitement des cas particuliers non réglés par les instructions.

[163] Chaque régime doit établir des comptes combinés (CSS, art. R. 922-56), la fédération en étant l'entité combinante. La méthode de combinaison est une méthode dite « par palier », des travaux de sous-combinaison étant délégués à chaque institution et s'effectuant selon les méthodes classiques (combinaison globale, proportionnelle ou par équivalence selon le degré de contrôle des IRC sur les entités sous combinées).

Encadré : les périmètres de combinaison en 2011 :

- **Régime ARCCO :**
 - Fédération ARCCO, entité combinante :

- 25 institutions membres ;
 - 124 entités périphériques, dont :
 - 97 entités capitalistiques ;
 - 21 entités de moyens ;
 - 6 groupements informatiques.
 - **Régime AGIRC :**
 - Fédération AGIRC, entité combinante :
 - 16 institutions membres ;
 - 130 entités périphériques dont :
 - 85 entités capitalistiques ;
 - 21 associations de gestion du secteur social ;
 - 18 entités de moyens ;
 - 6 groupements informatiques.
- Malgré leur proximité, il n'est pas établi de comptes combinés de l'ensemble des deux régimes.

Source : Rapports de gestion 2011.

[164] Les comptes sous-consolidés²⁸ sont ensuite intégrés au niveau des fédérations. Ces comptes combinés sont certifiés par deux commissaires aux comptes.

[165] Les chiffres suivants, extraits des comptes combinés des fédérations, illustrent les ordres de grandeur de l'activité des régimes ARRCO et AGIRC :

Tableau 9 : Éléments des comptes combinés du régime ARRCO

Chiffres en M€	2007	2008	2009	2010	2011
Cotisations encaissées	34 871	36 506	36 882	37 370	38 451
Dont cotisations des tiers	1 516	1 953	2 455	2 471	2 444
Prestations versées	37 371	39 578	41 468	43 304	45 024
Dont allocations à charge de l'AGFF	5 970	6 631	7 031	7 219	7 153
Résultat technique	1 849	1 444	-66	-1 165	-2 012
Résultat financier	1 649	-118	1 048	1 480	349
Résultat	3 527	1 333	1 005	355	-1 695
Placements (actif)	53 679	53 980	54 910	55 168	53 493
Réserves (passif)	62 279	63 511	64 490	64 797	63 101

Source : Mission IGAS d'après données ARRCO.

Tableau 10 : Éléments des comptes combinés du régime AGIRC

²⁸ Il semblerait que, bien qu'on se réfère à des organismes sans capital, on utilise le terme « sous-consolidation » plutôt que « sous-combinaison ».

Chiffres en M€	2007	2008	2009	2010	2011
Cotisations encaissées	17 014	17 243	16 967	17 318	17 813
Dont cotisations des tiers	1 211	764	914	807	525
Prestations versées	19 408	20 463	21 466	22 386	22 965
Dont allocations à charge de l'AGFF	2 626	2 775	2 836	2 865	2 760
Résultat technique	981	222	-1 061	-1 499	-1 783
Résultat financier	490	126	460	776	69
Résultat	1 505	376	-587	-709	-1 774
Placements (actif)	17 730	17 530	16 898	16 615	13 936
Réserves (passif)	21 457	21 607	20 920	20 070	18 301

Source : Mission IGAS d'après données AGIRC.

[166] Le régime ARRCO apparaît ainsi d'une taille près de deux fois supérieure à l'AGIRC en termes de cotisations comme de prestations. Ses réserves et placements sont trois fois plus élevés, ce qui peut s'expliquer par une situation démographique plus favorable ayant permis l'accumulation de réserves d'une part et leur mobilisation plus tardive d'autre part.

3 LES FEDERATIONS GERENT DIRECTEMENT DES PLACEMENTS A HAUTEUR DE 11,7 MDS€ POUR L'ARRCO ET 5,2 MDS€ POUR L'AGIRC EN VALEUR DE REALISATION AU 31/12/11.

3.1 Les réserves des fédérations proviennent de sources diverses

[167] Les réserves (au passif), et donc les placements (à l'actif) venant pour partie en représentation de ces dernières, proviennent de sources diverses, ponctuelles ou récurrentes :

- lors de l'intégration d'un régime extérieur à l'ARRCO ou à l'AGIRC au sein de ces fédérations (par exemple lors de l'intégration de la convention collective de la Banque dans les régimes ARRCO et AGIRC), une pesée démographique est effectuée et, si le régime accueilli s'avère plus « lourd » que le régime d'accueil, ce dernier reçoit une soulte qui vient abonder les réserves techniques de la fédération concernée. Dans les comptes des fédérations, les fonds constitués par ces apports s'élevaient au 31 décembre 2011 à 2 039 M€ pour l'AGIRC et à 767 M€ pour l'ARRCO²⁹ ;
- les fédérations perçoivent directement les cotisations des tiers non rattachés à une IRC particulière, qui par le passé ont été en partie affectées aux réserves des fédérations. Sont en particulier concernées les cotisations de l'État (ou de certains de ses établissements publics) et de l'UNÉDIC. En 2011, les cotisations des tiers se sont élevées à 525 M€ pour l'AGIRC et à 2 444 M€ pour l'ARRCO ;
- enfin, les fédérations perçoivent directement les contributions d'équilibre de l'AGFF. Ces contributions sont constituées des excédents constatés par l'AGFF, après financement des mesures d'âge.

[168] La fédération ARRCO ne bénéficie pas, comme l'ensemble des IRC y adhérant, de prélèvements de gestion au taux de 2,9% des produits financiers³⁰.

[169] Au total, les réserves et placements des fédérations ARRCO et AGIRC (comptes sociaux) évoluent de la manière suivante :

²⁹ Pour le régime ARRCO, il convient d'ajouter les fonds gérés par les IRC, représentant un montant global de 1 796 M€.

³⁰ Ce sujet a été traité dans le cadre du GPS RÉUNICA (cf le rapport IGAS réalisé par André BERNAY et Nicolas BONDONNEAU, Contrôle des activités retraite du groupe de protection sociale REUNICA, rapport RM2013-034P).

Tableau 11 : Éléments comptables relatifs à la gestion de la fédération AGIRC

Chiffres en M€	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Cotisations encaissées	874	1 218	772	927	820	538
Dont cotisations des tiers	867	1 211	764	914	807	525
Remboursement allocations AGFF	2 424	2 626	2 775	2 836	2 865	2 760
Contribution d'équilibre AGFF	467	241	80	0	0	0
Compensation entre institutions	-3 949	-4 247	-4 745	-5 956	-4 766	-6 441
Résultat technique	672	746	-109	-1 126	-17	-2 141
Réserves (passif)	7 239	8 030	7 687	6 694	8 902	6 699
Placements (VNC)	6 478	6 797	6 566	5 243	7 400	5 409
Placements (VR)	7 149	7 431	7 022	5 675	7 783	5 711

Source : Mission IGAS d'après données AGIRC. VNC : Valeur nette comptable et VR : valeur de réalisation.

Tableau 12 : Éléments comptables relatifs à la gestion de la fédération ARRCO

Chiffres en M€	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Cotisations encaissées	2 570	1 575	2 023	2 541	2 564	2 543
Dont cotisations des tiers	2 525	1 516	1 953	2 455	2 471	2 444
Remboursement allocations AGFF	5 113	5 970	6 631	7 031	7 219	7 153
Contribution d'équilibre AGFF	984	547	192	0	0	0
Compensation entre institutions	-7 184	-7 241	-7 507	-9 091	-8 595	-11 159
Résultat technique	645	0	462	-500	-46	-2 537
Réserves (passif)	12 216	12 484	12 967	12 600	15 491	13 024
Placements (VNC)	11 969	11 935	11 916	11 128	13 904	11 709
Placements (VR)	12 466	12 444	12 210	11 589	14 309	11 738

Source : Mission IGAS d'après données ARRCO. VNC : Valeur nette comptable et VR : valeur de réalisation.

3.2 Les fédérations organisent une mise en concurrence des gérants de fonds dédiés

3.2.1 La mission estime que les règles de la commande publique s'appliquent à la sélection des fonds dédiés

[170] Le 2° de l'article 7 de l'ordonnance n°2005-649 du 6 juin 2005 (qui transpose la directive n°2004/18 du Parlement européen et du Conseil du 31 mars 2004 relative à la coordination des procédures de passation des marchés publics de travaux, de fournitures et de services) organise une exception pour les « *marchés de services financiers relatifs à l'émission, à l'achat, à la vente et au transfert de titres ou d'autres instruments financiers, en particulier les opérations d'approvisionnement en argent ou en capital des pouvoirs adjudicateurs ou des entités adjudicatrices* ».

[171] Or cette exception – qui vise à titre principal l'émission de dette par un pouvoir adjudicateur – ne se comprend que par référence à l'article 29 du code des marchés publics, qui prévoit des règles spécifiques de passation des marchés publics en ce qui concerne en particulier les « *services financiers : services d'assurances, services bancaires et d'investissement* ». Le 8° de l'article 9 de la directive n°2004/18 précise d'ailleurs que la valeur à prendre en compte pour le calcul du montant estimé des marchés de « *services bancaires et autres services financiers* » sont « *les honoraires, commissions, intérêts et autres modes de rémunération* ».

[172] Dès lors, l'exception organisée au 2° de l'article 7 de l'ordonnance n°2005-649 du 6 juin 2005 ne porte que sur le choix des instruments financiers – donc sur les placements eux-mêmes – et ne concerne en rien les services rendus aux institutions pour réaliser leurs opérations de placement.

3.2.2 Les fédérations considèrent qu'elles ne sont pas soumises aux règles de la commande publique pour la sélection de leurs fonds dédiés

[173] Les IRC et leurs fédérations sont des organismes de droit privé, créés pour satisfaire spécifiquement des besoins d'intérêt général ayant un caractère autre qu'industriel ou commercial, dont la gestion est soumise à un contrôle par un pouvoir adjudicateur soumis au code des marchés publics.

[174] Elles sont donc soumises aux dispositions de l'ordonnance n°2005-649 du 6 juin 2005 relative aux marchés passés par certaines personnes publiques ou privées non soumises aux marchés publics.

[175] Le GIE AGIRC-ARRCO a confié en 2007 une étude juridique sur les conséquences de l'ordonnance de 2005 au cabinet Fromont, Briens et associés qui a confirmé cet assujettissement.

[176] La direction financière a utilisé cette étude pour les instruments financiers et en a déduit la doctrine suivante³¹ :

- « *Les opérations visées par l'ordonnance sont limitativement énumérées.*
- *Les services financiers visés sont les services d'assurances, les services bancaires et d'investissement, sous réserve des dispositions des 2° et 3° de l'article 7 de l'ordonnance.*
- *Le 3° de l'article 7 stipule que les dispositions de l'ordonnance ne sont pas applicables aux services financiers relatifs à l'émission, à l'achat, à la vente et au transfert de titres ou d'autres instruments financiers.*
- *Les services relatifs à la gestion d'actifs financiers ne figurent donc pas dans la liste limitative des marchés visés par l'ordonnance. [...] Les services n'entrant pas dans cette liste limitative font l'objet de marchés réalisés selon des modalités librement définies par le pouvoir adjudicateur ».*

³¹ Note de la direction financière du 3 octobre 2012.

3.2.3 Les fédérations se sont dotées d'une procédure d'achat qu'elles respectent mais qui offre moins de garanties que les règles de la commande publique

3.2.3.1 La procédure de choix des gérants est mise en œuvre

- [177] Par un document interne de référence mis à jour en octobre 2012, les fédérations ont défini des dispositions internes de sélection des prestataires financiers ; la procédure est détaillée à l'annexe 3.
- [178] Les services sont à la recherche d'un type de gestion et c'est au terme du processus qu'ils traitent des instruments financiers retenus et des frais de gestion.
- [179] De manière générale, les fédérations font appel à un consultant, qui propose une présélection de 20-30 sociétés de gestion. La sélection se fait ensuite selon les procédures décrites en annexe 3. Le comité de suivi fait le choix final parmi les 3 ou 4 sociétés de gestion présélectionnées par les services.
- [180] La mission souligne que les critères prépondérants d'admission aux auditions finales par le comité de suivi sont listés mais non précisément définis :
- *« l'adéquation de la stratégie proposée au cahier des charges ;*
 - *la qualité du processus d'investissement ;*
 - *les moyens de la gestion ;*
 - *les encours sous gestion ;*
 - *le contrôle des risques ;*
 - *les frais de gestion... »*
- [181] *« Le comité d'audit, de par sa composition, décide du choix des gérants. L'information correspondante est rapportée au conseil d'administration ».*
- [182] La procédure précise que *« certaines opérations peuvent cependant ne pas faire l'objet d'un processus d'appel d'offres, sur décisions des instances, notamment en cas d'expérimentation de services financiers ou de certaines gestions spécifiques ».*

3.2.3.2 Elle offre moins de garanties de publicité et de transparence des choix que le code des marchés publics

- [183] Les appels d'offre sont adressés (par la direction financière ou par le consultant³² à qui a été déléguée la gestion des appels d'offre) à un certain nombre de gérants mais ne font pas l'objet d'une publicité.
- [184] Les dossiers d'appel d'offres auxquels la mission a eu accès comportent un questionnaire à destination des répondants, dans lequel aucun critère de choix n'est défini. La pondération des critères de choix n'est pas non plus précisée dans le dossier, alors que ceci est obligatoire dans les marchés publics³³ et a pour objectif de garantir une transparence des décisions.

³² La procédure interne de l'appel d'offre rappelle que le recours à un consultant n'est pas systématique mais très fréquente.

³³ Article 53 du code des marchés publics : *« II.-Pour les marchés passés selon une procédure formalisée autre que le concours et lorsque plusieurs critères sont prévus, le pouvoir adjudicateur précise leur pondération. Le poids de chaque critère peut être exprimé par une fourchette dont l'écart maximal est approprié. Le pouvoir adjudicateur qui estime pouvoir démontrer que la pondération n'est pas possible notamment du fait de la complexité du marché, indique les critères par ordre décroissant d'importance. Les critères ainsi que leur pondération ou leur hiérarchisation sont indiqués dans l'avis d'appel public à la concurrence ou dans les documents de la consultation ».*

- [185] La mission a eu en sa possession une grille d'analyse des réponses, qui ne fait pas davantage apparaître de notation des réponses des soumissionnaires. Une colonne « commentaires » fait état des points forts et des points faibles de chaque répondant. La mission a cependant pu constater que les lauréats étaient bien ceux qui avaient le moins de points faibles et/ou le plus de points forts.

Réponse des organismes : *En réponse à la recommandation n°19, les fédérations établiront préalablement à toute opération d'appel d'offres, un document précisant les critères de choix par ordre décroissant d'importance. Ce document sera annexé au cahier des charges.*

La procédure d'appel d'offres écrite sera complétée pour intégrer cette nouvelle disposition.

Réponse de la mission : *La mission se félicite des orientations décrites supra.*

Recommandation n°19 : **La procédure d'appels d'offre devrait prévoir la détermination de critères de pondération des offres qui garantisse une transparence des décisions.**

- [186] À l'issue de la réunion de choix des meilleures offres, réalisée au sein de la direction financière, une note pour l'oral des candidats devant le comité de suivi est rédigée. Elle rappelle succinctement le contenu du dossier et souligne les points qui pourraient être approfondis à l'oral.

Réponse des organismes : *Pour l'oral des candidats retenus comme ayant présenté les meilleures offres, la direction financière n'établit pas de classement pour ne pas influencer sur le choix des membres du comité. L'avis leur est cependant communiqué dans la phase finale des délibérations.*

En réponse à la recommandation n°20, le relevé de décision de la direction financière, concernant la sélection des gérants à auditionner, sera communiqué au comité lors des auditions.

Réponse de la mission : *La mission se félicite des orientations décrites supra.*

Recommandation n°20 : **Le classement des candidats avant leur passage devant le comité de suivi devrait faire l'objet d'un relevé de décision.**

- [187] Ces évolutions permettraient d'améliorer la procédure d'appel d'offre mise en place par les fédérations mais la mission rappelle qu'elle considère que c'est l'ordonnance de 2005 qui s'applique et que chaque organisme doit se mettre en conformité avec ces règles.

3.2.3.3 Les modalités de gestion déléguée sont examinées tous les ans et les gérants renouvelés ou non

- [188] Les conventions signées avec les sociétés de gestion ont une durée d'un an³⁴, renouvelable sauf décision inverse des commissions financières, comme le prévoit l'article 3-1 des conventions : « Chaque année, les fédérations AGIRC et ARRCO décident du maintien ou non de la société de gestion en tant que gérant du fonds, sur la base de leur appréciation de la prestation réalisée par cette dernière ». Cette pratique de conventions de courte durée renouvelables doit être encouragée car elle permet de se séparer facilement de gérants dont les services ne s'avèrent pas conformes aux attentes des fédérations.
- [189] Tous les ans, les commissions établissent la liste des sociétés de gestion à auditionner préalablement au renouvellement des conventions de gestion à effet au 1^{er} mai de chaque année. Les modalités de l'analyse de la prestation des sociétés de gestion sont précisées dans le document « gestions déléguées : processus de sélection et procédure de décision ».
- [190] L'analyse comporte trois volets :

³⁴ La convention type de gestion financière des fédérations stipule dans l'article relatif à la durée que « Chaque année, dans le cours du mois d'avril, et à effet du 1er mai, la convention est renouvelée pour une période d'une année par lettre de reconduction des fédérations AGIRC et ARRCO, et acceptation de la Société de Gestion. »

- l'analyse quantitative des performances et l'analyse des risques ;
- l'appréciation qualitative du *reporting* ;
- le respect des obligations d'informations.

[191] Si les indicateurs de risques sont mentionnés une fois dans le document, ils ne font pas l'objet de développements et ne peuvent donc pas être déterminants dans la décision.

***Réponse des organismes :** Les indicateurs de risques sont suivis, contrôlés et analysés par la direction financière. Ces informations sont prises en compte dans les délibérations du comité de suivi.*

Ces indicateurs seront davantage mis en évidence et commentés dans les documents communiqués aux commissions financières pour l'établissement de la liste des gérants devant être auditionnés.

***Réponse de la mission :** La mission se félicite des orientations décrites supra.*

3.3 Les flux techniques sont suivis et les moyens dédiés sont satisfaisants

[192] Le GIE AGIRC-ARRCO dispose en interne des moyens humains et techniques nécessaires pour suivre les flux techniques : la direction technique comprend notamment une équipe chargée des statistiques de cinq personnes, dont trois cadres, et une équipe chargée des projections de cinq personnes également.

[193] Les équipes de la direction technique effectuent des projections financières en calculant jusqu'à l'horizon visé les montants des résultats techniques annuels et des réserves de moyen et long terme de chaque fédération. Ces projections sont déclinées en fonction de divers jeux d'hypothèses et variantes (dont ceux du COR) et visent à estimer l'impact des mesures d'ajustement envisagées sur l'équilibre des régimes.

[194] Ces travaux sont principalement réalisés dans la perspective de la négociation des accords pour fournir aux partenaires sociaux les informations leur permettant de choisir les hypothèses à retenir et, au vu de leurs conséquences sur l'équilibre des régimes, d'arrêter le cas échéant des mesures d'ajustement. Ils sont actualisés régulièrement, avec des fréquences variables en fonction de l'évolution constatée de l'équilibre des régimes : c'est par exemple le constat d'une dégradation plus rapide que le prévoient les scénarios présentés aux partenaires sociaux dans le cadre de la négociation des accords de mars 2011 qui a conduit les conseils d'administration et les services du GIE à réviser ces scénarios et à présenter de nouvelles hypothèses et de nouvelles mesures d'ajustement lors de la réunion des partenaires sociaux de juillet 2012.

[195] S'agissant des la politique de placements, ces projections sont ajustées par la direction financière. Elles servent à caler le segment court terme qui est géré de manière adossée : il est capital pour les gestionnaires d'actifs de connaître de manière précise le déroulement de passif attendu.

3.4 Les organes délibérants ont défini la politique de placement et discutent régulièrement de sa mise en œuvre

3.4.1 Les débats du conseil d'administration sont généraux mais clairement retranscrits

[196] Les fédérations sont chacune contrôlées, pour ce qui concerne les placements financiers, par un conseil d'administration et par une commission financière.

[197] Le conseil d'administration se réunit 4 fois par an et la commission financière au même rythme.

- [198] Depuis fin 2011, les réunions des commissions financières des deux fédérations sont communes.
- [199] Le comité de suivi est une émanation de la commission financière, il est constitué des deux présidents des conseils d'administration, des deux présidents des commissions financières et jusqu'à six représentants des Commissions financières pour une composition paritaire du comité. Il auditionne les gérants des fonds, soit lors des appels d'offre de choix des gérants, soit en fin d'année pour statuer sur la reconduction ou non des conventions.
- [200] À la suite du bilan des fonds réalisé par la direction financière, la commission financière peut décider de réunir le comité de suivi pour qu'il auditionne les gérants de fonds. Il peut décider de :
- donner un avertissement au gérant de fonds qui devra revoir rapidement sa gestion ;
 - réduire les investissements dans certains fonds qui ne donnent pas satisfaction ;
 - fermer le(s) fonds.

3.4.1.1 Le conseil d'administration de l'AGIRC se voit présenter régulièrement des informations à caractère général sur les placements

- [201] Le conseil d'administration de l'AGIRC se réunit 4 fois par an et les sujets financiers sont abordés lors de chaque conseil d'administration. Les comptes-rendus relatent les discussions qui se sont tenues.
- [202] La forme des comptes rendus est stabilisée et un compte rendu de la commission financière est présenté dans la quasi-totalité des conseils d'administration.
- [203] Le compte rendu produit est succinct et assez peu technique, adapté à la formation (voir *infra*) des administrateurs et leur permettant une bonne appropriation. Généralement, la présentation est la suivante :
- compensation des opérations techniques ;
 - gestion des réserves techniques (synthèse plus ou moins détaillée des résultats) : composition globale du portefeuille (part des actions et des obligations), plus values, etc ;
 - gestion financière des flux de trésorerie (rendement par rapport à l'indice Eonia) ;
 - fonds de régulation (encours et composition du portefeuille) ;
 - fonds de moyen et de long terme des fédérations (répartition du portefeuille, performance, etc.) ;
 - points divers (comité de suivi, fonds de régulation, etc.).
- [204] Les risques n'apparaissent que très rarement dans les documents, notes et instructions rédigés par la caisse. Pour l'ensemble des acteurs, c'est l'allocation stratégique 70-30 (70% d'obligations et 30% d'actions) qui tient lieu de mesure des risques et de garde fou. La mission recommande que les risques des portefeuilles soient présentés lors des conseils d'administration, notamment lorsque des points concernant l'allocation stratégique ou le règlement financier sont abordés, d'autant plus que le GIE peut facilement les produire.

Réponse des organismes : La notion de risque et les indicateurs calculés et suivis par la direction financière seront davantage mis en évidence et commentés dans les documents communiqués aux instances.

Réponse de la mission : La mission se félicite des orientations décrites supra.

- [205] L'ensemble des débats qui ont lieu sont retranscrits et montrent un intérêt de certains administrateurs pour les questions de gestion financière.

Tableau 13 : Sujets abordés lors des réunions du conseil d'administration de l'AGIRC

Séance	Compte-rendu des activités de placement	Études actif et/ou passif / rapport cotisants à allocataires	Gestion mobilière	Evolution des marchés financiers et situation économique	Informations sur le portefeuille	Reporting des institutions	Marchés publics	Sujets comptables	Mention de discussions sur les placements
10/03/2006	■	■	■	□	■	□	□	□	□
29/06/2006	■	□	■		■	□	□	■	□
12/10/2006	■	□	■	□	■	□	□	□	□
13/12/2006	■	□	□	□	□	□	□	■	□
09/03/2007	■	■	■	□	■	□	□	□	■
05/07/2007	■	■	■	□	■	□	□	■	□
25/10/2007	■	□	■	■	■	□	□	□	□
11/12/2007	■	□	■	□	■	□	□	□	■
12/02/2008	Elections administrateurs								
13/03/2008	■	□	■	□	■	□	□	□	□
28/05/2008	Elections président								
26/06/2008	■	□	■	□	■	■	□	■	■
23/10/2008	■	□	■	■	■	□	□	□	■
09/12/2008	■	■	■	■	■	■	□	□	■
13/02/2009	■	□	■	■	■	□	□	□	■
25/06/2009	■	□	■	□	■	□	□	■	□
22/10/2009	□	□	□	□	□	□	□	□	□
10/12/2009	■	■	■	□	■	■	□	□	□
11/03/2010	■	■	■	□	■	■	■	□	■
29/06/2010	■	■	■	□	■	■	□	■	■
29/10/2010	■	■	■	□	■	■	□	□	■
07/12/2010	■	■	■	□	■	■	□	□	■
11/03/2011	■	■	■	■	■	■	■	□	■
28/06/2011	■	■	■	■	■	■	□	■	■
27/10/2011	■	□	■	■	■	■	□	□	□
09/12/2011	□	□	□	□	□	□	□	□	□

Source : IGAS à partir des comptes rendus de la commission financière AGIRC. Un ■ signifie que le sujet a été évoqué ; un □ signifie que le sujet n'était pas à l'ordre du jour.

3.4.1.2 Le conseil d'administration de l'ARRCO se voit présenter régulièrement des informations à caractère général sur les placements

[206] Les comptes rendus des conseils d'administration de l'ARRCO montrent que, contrairement à l'AGIRC, les questions financières n'ont pas été à l'ordre du jour de trois réunions. Néanmoins, dès lors que le point est mis à l'ordre du jour, il fait l'objet d'une présentation succincte mais qui rapporte l'essentiel des enjeux et des résultats. Les débats sont fréquents et rapportés dans les comptes-rendus.

Tableau 14 : Sujets abordés lors des réunions du conseil d'administration de l'ARRCO

Séance	Compte-rendu des activités de placement	Études actif et/ou passif / rapport cotisants à allocataires	Gestion mobilière	Evolution des marchés financiers et situation économique	Informations sur le portefeuille	Reporting des institutions	Marchés publics	Sujets comptables	Mention de discussions sur les placements
07/03/2006	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
27/06/2006	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
24/10/2006	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
12/12/2006	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
08/03/2007	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
03/07/2007	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
23/10/2007	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
12/12/2007	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
11/03/2008	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
24/06/2008	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
21/10/2008	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
10/12/2008	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
10/03/2009	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
23/06/2009	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
21/10/2009	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
16/12/2009	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
12/03/2010	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
23/06/2010	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
02/11/2010	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
09/12/2010	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
10/03/2011	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
23/06/2011	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
28/10/2011	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
13/12/2011	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Source : IGAS à partir des comptes rendus de la commission financière AGIRC. Un ■ signifie que le sujet a été évoqué ; un □ signifie que le sujet n'était pas à l'ordre du jour.

- [207] Les administrateurs des deux fédérations rencontrés par la mission ont confirmé qu'ils concentrent leurs analyses financières sur trois points :
- le respect de l'allocation stratégique ;
 - la qualité des gérants ;
 - la cohérence des choix de placements.
- [208] Ce sont les services techniques qui disposent de l'expertise, les administrateurs n'ayant besoin que d'une bonne compréhension des instruments. Les discussions montrent néanmoins que les organes délibérants exercent leur rôle de contrôle sur les services du GIE.

3.4.2 La commission des placements ne prend pas les principales décisions en matière de placements, qui sont déléguées au comité de suivi, dont l'existence devrait être formalisée

- [209] Les comptes rendus des commissions des placements des deux fédérations sont construits sur le même modèle. Chaque séance traite des opérations techniques des régimes et des résultats des fonds en termes de performance et de surperformance par rapport à leurs indices de référence. Les sujets relatifs au règlement financier ou à l'allocation stratégique sont évoqués en tant que de besoin.
- [210] Le risque n'est jamais évoqué depuis 2006 et les frais de gestion ne sont un sujet que pour quelques réunions de la commission AGIRC. Or, ces deux sujets mériteraient d'être évoqués plus fréquemment dans ces commissions.

Réponse des organismes : *Les tableaux 15 et 16 sont incomplets. La réunion commune des commissions financières du 6 juin 2011 n'y figure pas. L'ensemble des points, y compris les données sur les frais de gestion, ont été traités au cours de cette réunion. Les frais de gestion des fédérations ont également été traités au cours des réunions de la commission financière de l'ARRCO (en 2007 et 2009).*

Réponse de la mission : *Vu. Le compte-rendu du 6 juin 2011 ne figure pas dans la liste initiale adressée à la mission.*

Tableau 15 : Sujets abordés lors des réunions de la commission financière AGIRC

Séance	Opérations techniques du régime (compensation, règlement financier ...)	Compte-rendu des activités de placement (détaillé)	Résultats / performances des fonds	Données de risque	Données sur les frais de gestion	Aspect pilotage financier des IRC	Mention de discussions sur les placements
28/02/2006	■	□	■	□	□	■	■
30/05/2006	■	□	■	□	□	■	■
13/09/2006	□	■	□	□	□	□	■
04/10/2006	■	□	■	□	□	□	■
09/11/2006	■	□	□	□	□	□	■
01/02/2007 (commune AGIRC ARRCO)	■	□	□	□	□	■	■
16/05/2007	■	□	□	□	■	□	■
26/09/2007	■	□	■	□	□	□	■
06/11/2007	■	□	■	□	□	■	■
27/02/2008	■	□	■	□	□	□	■
10/06/2008	X	X	X	X	X	X	X
07/10/2008	■	□	■	□	□	■	■
14/11/2008	■	□	■	□	□	■	■

25/02/2009	■	□	■	□	□	■	■
09/06/2009	■	□	■	□	■	□	■
30/10/2009	■	□	■	□	□	■	■
23/02/2010	■	□	■	□	□	■	■
10/06/2010 (commune)	■	□	■	□	□	■	■
07/10/2010	■	□	■	□	□	■	■
02/12/2010	■	□	■	□	□	■	■
01/03/2011	■	■	■	□	□	■	■
06/10/2011	■	□	□	□	□	■	■

Source : IGAS à partir des comptes rendus de la commission financière AGIRC. Un ■ signifie que le sujet a été évoqué ; un □ signifie que le sujet n'était pas à l'ordre du jour ; une x que la mission n'a pas eu accès au compte rendu.

Tableau 16 : Sujets abordés lors des réunions de la commission financière ARRCO

Séance	Opérations techniques du régime (compensation, règlement financier ...)	Compte-rendu des activités de placement (détaillé)	Résultats / performances des fonds	Données de risque	Données sur les frais de gestion	Aspect pilotage financier des IRC	Mention de discussions sur les placements
13/04/2006	■	□	■	□	□	■	■
01/06/2006	■	□	■	□	□	■	■
08/11/2006	■	□	■	□	□	■	■
01/02/2007(c ommune AGIRC ARRCO)	■	□	□	□	□	□	■
03/04/2007	■	□	■	□	□	□	■
29/05/2007	■	□	■	□	□	■	■
20/11/2007	■	□	■	□	□	■	■
18/03/2008	■	□	■	□	□	■	■
03/06/2008	■	□	■	□	□	■	■
28/10/2008	■	□	■	□	□	■	■
05/03/2009	■	□	■	□	□	■	■
28/05/2009	■	□	■	□	□	■	■
27/10/2009	■	□	■	□	□	■	■
25/02/2010	■	□	■	□	□	■	■
10/06/2010 (commune)	■	□	■	□	□	■	■
14/10/2010	■	□	■	□	□	■	■
09/12/2011	x		x	x	x	x	x
22/02/2011	■	□	■	□	□	■	■
06/10/2011	x	x	x	x	x	x	x

Source : IGAS à partir des comptes rendus de la commission financière AGIRC. Un ■ signifie que le sujet a été évoqué ; un □ signifie que le sujet n'était pas à l'ordre du jour ; une x que la mission n'a pas eu accès au compte rendu.

[211] Surtout, les sujets sensibles que sont les décisions en matière de choix des placements gérants ne relèvent pas directement de la commission financière, mais de son émanation, le comité de suivi. Aucun des comptes rendus ne précise que des discussions ont lieu sur le détail des placements et les dossiers de préparation ne contiennent que des informations fonds par fonds ; la performance est un indicateur particulièrement suivi.

Réponse des organismes : Les décisions du comité de suivi portent sur le choix de gérants, celles en matière de choix de placements sont traitées par la commission financière.

Réponse de la mission : *Dont acte. La mission précisera sa rédaction.*

- [212] Ce n'est pas la commission financière non plus qui choisit annuellement de retirer totalement ou partiellement la gestion à un gérant, puisque c'est le rôle du comité de suivi (voir *supra*). C'est donc à ce dernier, qui émane des commissions financières et des conseils d'administration, que reviennent les décisions de placement.
- [213] Pour ces raisons, ce comité de suivi, vu les décisions qu'il prend (choix initial des gérants ; puis renouvellement ou non des gérants), devrait figurer dans le règlement financier, même s'il est constitué des membres des autres conseils et commissions. ~~Un relevé de décision devrait être systématiquement produit.~~

Réponse des organismes : *Un relevé de décisions est systématiquement rédigé et signé par les membres du comité de suivi.*

Réponse de la mission : *Dont acte. La mission précisera sa rédaction.*

Réponse des organismes : *En réponse à la recommandation n°21, une modification du règlement financier sera proposée aux instances. Le comité de suivi qui est une émanation du Conseil d'administration et de la commission financière pourrait faire l'objet d'un article spécifique, dans le chapitre relatif aux modalités et suivi de la gestion financière.*

Réponse de la mission : *La mission se félicite des orientations décrites supra.*

Recommandation n°21 : Faire figurer le comité de suivi dans le règlement financier dans le chapitre relatif aux modalités et suivi de la gestion financière.

3.4.3 Les informations financières fournies aux administrateurs pourraient être plus précises si une formation plus professionnalisante leur était dispensée

3.4.3.1 Les dossiers préparatoires à la commission des placements sont de taille raisonnable, peu jargonneux et accessibles à la majorité des administrateurs.

- [214] Les travaux des commissions ne peuvent se tenir de façon efficace qu'avec des administrateurs correctement informés. La mission n'a analysé qu'un seul dossier préparatoire et constate que la notion de risque est absente des documents fournis, alors même que le couple rendement/ risque devrait être au centre des décisions prises par la commission, ce qui corrobore les constats réalisés lors de l'analyse des comptes rendus des réunions des commissions.
- [215] Dans le dossier auquel la mission a eu accès, les documents suivants sont présents :
- un point général sur le comportement des marchés actions et obligations ;
 - un document assez nourri sur la performance des dispositifs de gestion ARRCO et AGIRC lorsque la réunion des commissions est conjointe, ce qui est systématiquement le cas depuis fin 2011. À ce document sont annexés ceux des gérants, par fonds. L'essentiel de l'analyse porte ici sur la comparaison de la performance du fonds avec son indice de référence.
 - un document relatif au renouvellement des conventions de gestion, qui propose que certains fonds soient auditionnés par le comité de suivi. Les éléments étayant le choix des fonds auditionnés ne sont pas retracés dans un document.

3.4.3.2 La formation des administrateurs laisse une place insuffisante aux sujets comptables et financiers

- [216] En dehors des instances (conseil d'administration et commission financière), les administrateurs sont certes régulièrement informés sur les problématiques financières mais pas nécessairement formés.
- [217] La mission a notamment reçu une copie des présentations du séminaire d'information des administrateurs du 13 novembre 2012, qui aborde différents sujets de gestion financière des régimes AGIRC et ARRCO :
- présentation des résultats des régimes ;
 - réserve technique ;
 - le mécanisme de compensation ;
 - les fonds de gestion et d'action sociale ;
 - la réglementation des placements ;
 - la composition des portefeuilles ;
 - la réglementation des placements de la réserve de financement à moyen/long terme.
- [218] Le document est didactique et adapté à une assemblée de non spécialistes en matière financière.
- [219] Par ailleurs, plusieurs comptes rendus de conseil d'administration mentionnent différentes séances d'information et de formation à destination des administrateurs :
- s'agissant des réunions d'information : se tiennent chaque année, une réunion qui regroupe l'ensemble des administrateurs sur une journée ainsi qu'une rencontre destinée aux présidents d'IRC et aux administrateurs des fédérations. Les directeurs généraux des IRC sont également invités à ces réunions. Elles traitent essentiellement de l'actualité de la gestion de la retraite complémentaire ainsi que des résultats et des perspectives des régimes ;
 - s'agissant des journées financières destinées aux administrateurs et aux gestionnaires financiers, elles se tiennent en fonction de l'actualité. Une journée avait été organisée le 22 juin 2009 sur le thème « Gestion financière des réserves et investissements congruents », auquel les administrateurs ont été invités ;
 - s'agissant des formations d'administrateurs proprement dites, elles existent de longue date à l'AGIRC et elles ont été systématisées à l'ARRCO en 1999.
- [220] L'offre de stages de formation comprend : des sessions initiales pour les nouveaux administrateurs ainsi que 6 journées thématiques permettant d'approfondir un sujet déterminé, parmi ceux-ci un concerne la gestion financière. Deux sessions de formation d'une journée dédiée à la gestion financière et aux mécanismes de compensation ont été organisées en 2012 et suivies par 33 administrateurs. Ils avaient été 44 à les suivre en 2011³⁵.
- [221] L'ensemble de ces formations porte sur les spécificités des métiers de l'ARRCO et de l'AGIRC et de son environnement réglementaire. Aucun document³⁶ attestant d'une formation de base en matière financière et comptable (définition des instruments, risques associés, contraintes réglementaires, type de cotation, comptabilité, etc.) n'a été fourni à la mission.
- [222] Au vu de l'ensemble de ces documents, la mission conclut que les administrateurs ont accès à une formation financière qui mériterait d'être approfondie, notamment pour ceux qui assistent à la commission financière ou au comité de suivi.

³⁵ Note pour le conseil d'administration du 07/12/12 établissant le bilan des séminaires des administrateurs des institutions AGIRC et ARRCO pour 2012.

³⁶ Un glossaire a certes été fourni à la mission mais il ne saurait tenir lieu de formation.

- [223] Ce constat peut être nuancé par le fait que certains administrateurs ont ou ont eu des carrières dans les métiers de la banque et/ou de l'assurance et que par ailleurs, les centrales syndicales proposent des formations générales à la finance, dont la mission n'a pu vérifier le contenu.

Réponse des organismes : *La question de la formation des administrateurs a été abordée dans l'Accord national interprofessionnel (ANI) du 17 février 2012 sur la modernisation du paritarisme et de son fonctionnement.*

Les statuts des fédérations sont en cours d'unification pour tenir compte des termes de cet Accord.

S'agissant de la formation des administrateurs en matière financière et comptable, 58 administrateurs bénéficieront cette année du module spécifique mis en place depuis plusieurs années.

Réponse de la mission : *La mission a décrit précisément les insuffisances de ces formations.*

Réponse des organismes : *Une réflexion pourrait être menée avec les Partenaires sociaux sur une adaptation de l'offre de formation afin de s'assurer que l'administrateur dispose d'une connaissance des données indispensables pour l'approche des questions financières.*

Cette réflexion devra en tout état de cause prendre en compte :

- le parcours professionnel du mandataire,*
- les formations existantes dans les organisations mandantes,*
- les formations suivies dans le cadre du GPS d'appartenance.*

Pour ce qui concerne l'approfondissement de la formation des administrateurs membres des commissions financières ou comités de suivi, celui-ci peut être envisagé dans le cadre de réunions annuelles sur des sujets à définir en fonction des besoins et de l'actualité.

Cette question sera soumise aux Conseils d'administration des fédérations (recommandation n°22).

Réponse de la mission : *La mission se félicite des orientations décrites supra.*

Recommandation n°22 : **S'assurer que la formation financière et comptable des administrateurs est suffisante et proposer le cas échéant des formations *ad hoc*.**

3.5 Les frais supportés par les fonds dédiés sont suivis

- [224] Les frais de gestion font dans un premier temps l'objet d'une attention particulière dans les cahiers des charges des appels d'offre de sélection des fonds (partie tarification).
- [225] Les frais de gestion supportés par les fonds dédiés font l'objet d'un suivi et sont présentés aux instances, mais de façon irrégulière au vu des comptes rendus de réunions analysés.
- [226] Tous les types de frais sont suivis et détaillés par la direction financière : frais directs, frais indirects, frais administratifs et frais de transactions.

Tableau 17 : Evolution des frais entre 2009 et 2011, en millions d'euros

Taux de prélèvement par type de frais	2009	2010	2011
Frais directs	0,103%	0,104%	0,099%
Frais indirects	0,017%	0,032%	0,026%
Frais administratifs	0,027%	0,026%	0,027%
Frais de transactions	0,018%	0,020%	0,021%
TOTAL	0,164%	0,181%	0,174%

Source : AGIRC et ARRCO

- [227] Les frais de gestion suivis ici apparaissent cohérents avec ceux (parmi les moins élevés) constatés dans d'autres caisses contrôlées par la mission (entre 0,10 et 0,20% des encours).
- [228] Des documents récents présentés lors de la commission financière commune du 5 juin 2012 proposent des éléments détaillés d'information :
- frais directs répartis selon la méthode de calcul des frais (taux fixe, barème dégressif, variable) avec les caractéristiques des fonds correspondants (diversifiés, actions, etc.) ;
 - frais indirects prélevés par les OPCVM ouverts au sein des fonds dédiés ;
 - frais administratifs qui rémunèrent les fonctions de comptable-valorisateur, de dépositaire-conservateur et de commissaires aux comptes ;
 - frais de transaction pour les actions et les produits dérivés.
- [229] Les niveaux de frais sont ensuite répartis selon le type d'actifs et montrent des écarts de rémunération importants de la plus élevée pour les « petites capitalisations US » à la plus faible pour les « actions de la zone euro en gestion indicielle ».

3.6 Les placements font l'objet d'un suivi régulier de la part de la direction financière, mais ce dernier est essentiellement formel

- [230] Les placements des fédérations ARRCO et AGIRC sont ventilés selon 3 catégories comptables :
- la classe 2 regroupe les actifs immobilisés. En pratique, il s'agit d'actifs de nature immobilière ;
 - la classe 3 regroupe les placements, autres que ceux constituant des équivalents de trésorerie ;
 - la classe 5 regroupe les placements constituant des équivalents de trésorerie.

[231] Le portefeuille de placements de l'AGIRC se répartit de la manière suivante :

Tableau 18 : Ventilation par classes d'actif du portefeuille de l'AGIRC

Classe d'actifs	Valeur brute	Valeur nette comptable	Valeur de réalisation
Classe 2	4 548 431	2 343 091	6 538 981
Classe 3	4 966 793 266	4 869 448 165	5 171 940 388
Classe 5	29 969 535	29 969 535	30 056 409
Total	5 001 311 232	4 901 760 791	5 208 535 778

Source : Mission IGAS d'après données AGIRC et ARRCO. Montants en € au 31 décembre 2011.

[232] Le portefeuille de placements de l'ARRCO se répartit de la manière suivante :

Tableau 19 : Ventilation par classes d'actif du portefeuille de l'ARRCO

Classe d'actifs	Valeur brute	Valeur nette comptable	Valeur de réalisation
Classe 2	867 117	202 056	202 056
Classe 3	11 677 971 788	11 674 693 688	11 704 021 568
Classe 5	34 816 904	34 816 904	34 897 682
Total	11 713 655 809	11 709 712 648	11 739 121 306

Source : Mission IGAS d'après données AGIRC et ARRCO. Montants en € au 31 décembre 2011.

[233] Étant donné les ordres de grandeur et la nature des actifs relevant des classes comptables 2 et 5, la mission a limité ses investigations aux actifs comptabilisés en classe 3 (qui représentent 99,7% des placements de l'ARRCO et 99,38% des placements de l'AGIRC).

3.6.1 La gestion mobilière est entièrement dédiée

[234] Le portefeuille de l'AGIRC est presque entièrement géré de manière déléguée : les OPCVM ouverts ou dédiés représentent plus de 99,9% des placements en valeur comptable. Le tableau suivant détaille le portefeuille en fonction des modalités d'investissement :

Tableau 20 : Portefeuille de l'AGIRC par type d'instrument sélectionné

Montants en € au 31 décembre 2011	Valeur brute	Valeur nette comptable	Valeur de réalisation	Nombre de lignes
OPCVM dédiés	4 758 911 978	4 661 566 877	4 961 913 199	34
OPCVM ouverts	237 849 049	237 849 049	240 081 824	10
Autres	4 550 205	2 344 865	2 344 865	5
Total	5 001 311 232	4 901 760 791	5 204 339 888	41

Source : Mission IGAS d'après données AGIRC et ARRCO.

[235] S'agissant de l'ARRCO, son portefeuille est dans une situation équivalente : les OPCVM ouverts ou dédiés représentent plus de 98% des placements en valeur comptable. Le tableau suivant détaille le portefeuille en fonction des modalités d'investissement :

Tableau 21 : Portefeuille de l'ARRCO par type d'instrument sélectionné

Montants en € (31 décembre 2011)	Valeur brute	Valeur nette comptable	Valeur de réalisation	Nombre de lignes
Obligations structurées	220 000 000	220 000 000	152 186 057	1
OPCVM dédiés	11 100 834 184	11 097 556 084	11 193 809 437	39
OPCVM ouverts	390 788 400	390 788 400	391 699 373	18
Autres	2 033 225	1 368 164	1 426 439	5
Total	11 713 655 810	11 709 712 649	11 739 121 306	63

Source : Mission IGAS d'après données AGIRC et ARRCO.

[236] Les fédérations détiennent un grand nombre de fonds : 14 fonds ouverts et 39 fonds dédiés pour l'ARRCO et 9 fonds ouverts et 34 fonds dédiés pour l'AGIRC. Au total, en tenant compte des doublons, la direction financière du GIE ARRCO AGIRC doit suivre la gestion de 17 fonds ouverts et 45 fonds dédiés.

Tableau 22 : Nombre de fonds ouverts et dédiés détenus par les fédérations

Chiffres fin 2011	Exclusivement AGIRC	Exclusivement ARRCO	Détenus conjointement par ARRCO et AGIRC
Nombre de fonds ouverts	3	8	6
Nombre de fonds dédiés	6	11	28

Source : Mission IGAS d'après données ARRCO et AGIRC.

3.6.2 Le portefeuille de l'ARRCO est composé à 76% d'obligations en valeur de réalisation

[237] Dans un but de comparaison entre caisses gérant des régimes complémentaires obligatoires, la mission a demandé aux fédérations de ventiler leurs placements dans les catégories définies à l'article R. 623-3 du code de la sécurité sociale, qui ne leur est pas applicable. Ventilé par catégorie réglementaire et pris en transparence, le portefeuille se présente alors de la manière suivante :

Tableau 23 : Portefeuille de l'ARRCO par type d'instrument détenu

Catégorie	Valeur de réalisation	%
1 Obligations souveraines	5 559 100 041	47,36%
2 Obligations privées	2 008 533 721	17,11%
3 TCN	178 927 907	1,52%
5 OPCVM obligataires (détenus dans des fonds dédiés)	660 874 593	5,63%
5 OPCVM obligataires (fonds ouverts)	351 907 702	3,00%
14 Obligations structurées	152 186 057	1,30%
Total produits obligataires	8 911 530 021	75,91%
7 actions	2 277 486 574	19,40%
8 OPCVM actions (détenus dans des fonds dédiés)	439 545 975	3,74%
8 OPCVM actions (fonds ouverts)	4 893 988	0,04%
Total produits actions	2 721 926 537	23,19%
10 Immobilier	459 306	0,00%
13 Liquidités (au travers des fonds dédiés)	69 729 098	0,59%
13 Liquidités (détenues en direct)	35 864 815	0,31%
Total liquidités	105 593 913	0,90%
14 Autres et instruments de couverture	-388 472	0,00%
Total	11 739 121 305	100,00%

Source : Mission IGAS d'après données AGIRC et ARRCO. Montants en € au 31 décembre 2011.

[238] La mission a retenu une ventilation légèrement différente de celle initialement retenue par la direction financière : certaines obligations, ventilées comme relevant de la catégorie 1 du décret de 2002, ont été reclassées dans les tableaux *infra* comme obligations privées par la mission (obligations émises par BELGACOM, CAJA GALICIA, FORTIS BANK ou EDF).

[239] La décomposition du portefeuille obligataire de l'ARRCO se présente de la manière suivante selon le type d'émetteur :

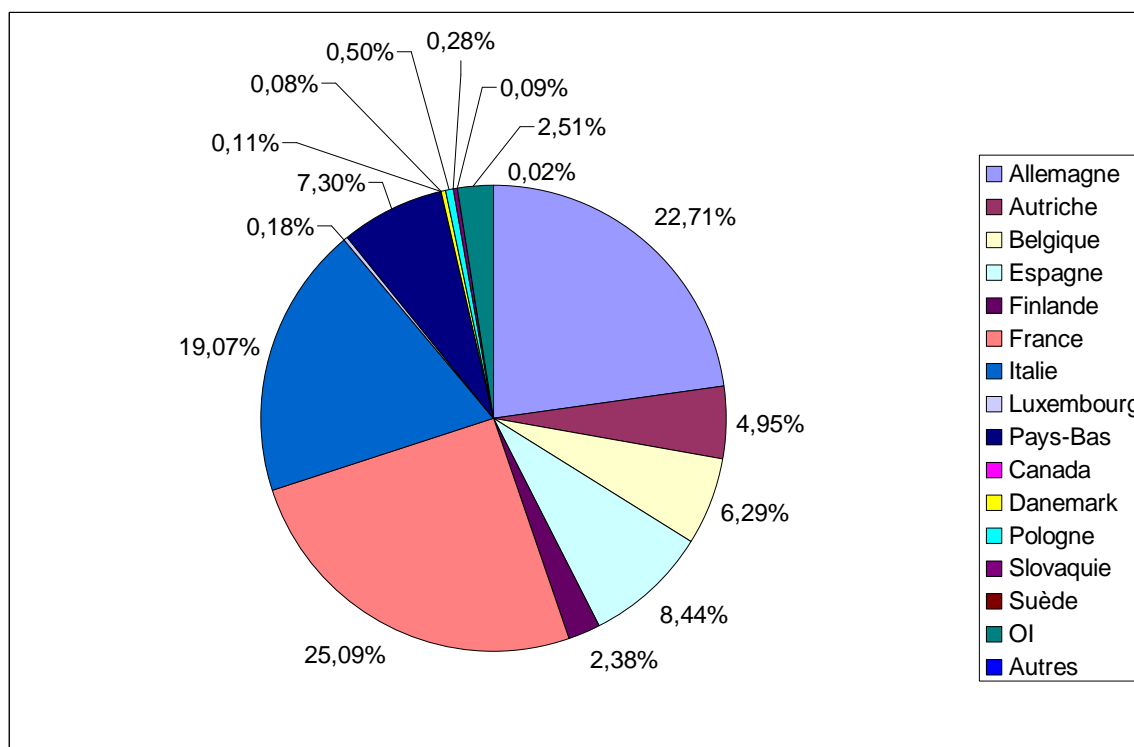
Tableau 24 : Ventilation du portefeuille obligataire de l'ARRCO

Type de titre		Valeur de réalisation (€)	%
Dédiés	Agences d'État	214 833 676,90	2,41%
	Sous-souverains	27 968 941,59	0,31%
	Souverains	4 863 431 999,51	54,57%
	Organismes internationaux	131 685 085,07	1,48%
	<i>Total obligations publiques</i>	<i>5 237 919 703,06</i>	<i>58,78%</i>
	<i>Obligations privées</i>	<i>3 169 516 558,19</i>	<i>35,57%</i>
	Total titres obligataires détenus par des fonds dédiés	8 407 436 261,25	94,34%
Ouverts	OPCVM obligataires (fonds ouverts) détenus en direct	351 907 702,27	3,95%
	Obligations structurées	152 186 057,00	1,71%
	Total titres détenus en direct	504 093 759,27	5,66%
Total titres obligataires		8 911 530 020,52	100%

Source : Mission IGAS d'après données ARRCO. Les titres de classe 5 n'ont pas été considérés comme des titres obligataires mais comme des liquidités.

[240] S'agissant des obligations publiques, celles-ci se répartissent de la manière suivante par nationalité de l'émetteur :

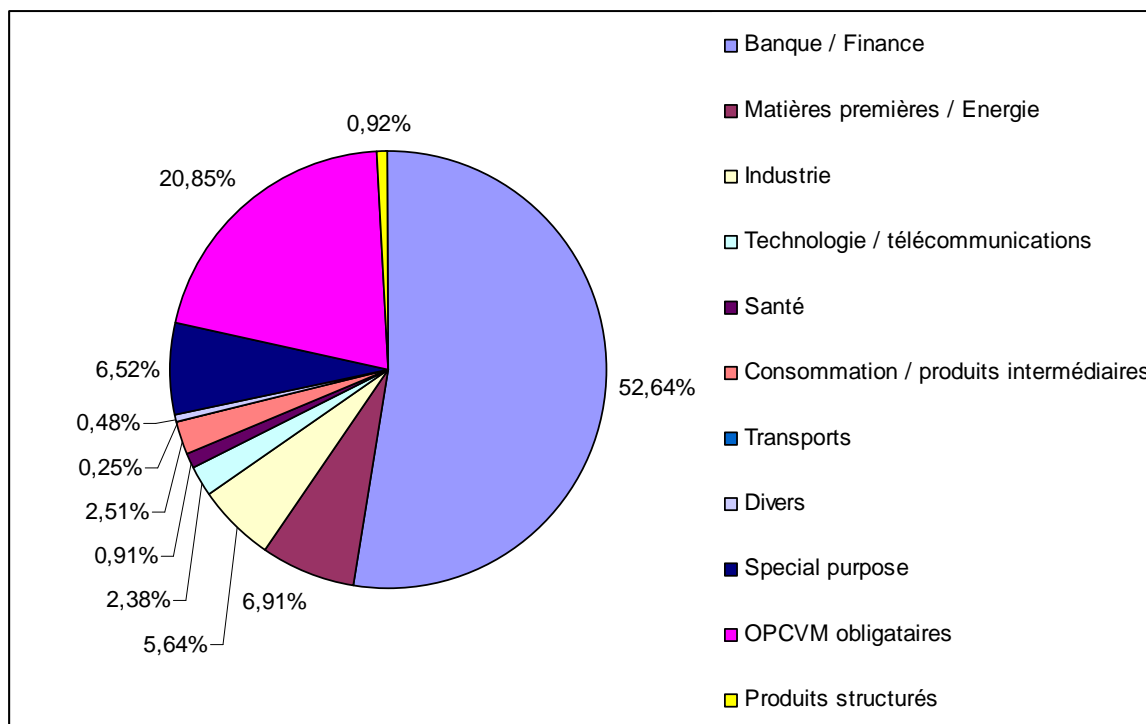
Graphique 1 : Répartition des émetteurs publics (par nationalité)



Source : Mission IGAS (d'après données ARRCO).

[241] S'agissant des obligations privées, le secteur financier apparaît très surreprésenté (plus de la moitié). Les OPCVM ouverts détenus par des fonds dédiés représentent plus de 20% du portefeuille obligataire privé, et il n'est pas à exclure qu'il contienne des obligations émises par des entreprises du secteur financier. Le graphique suivant présente la ventilation par secteur d'activité des émetteurs d'obligations privées :

Graphique 2 : Répartition des émetteurs privés d'obligations (par secteur d'activité)

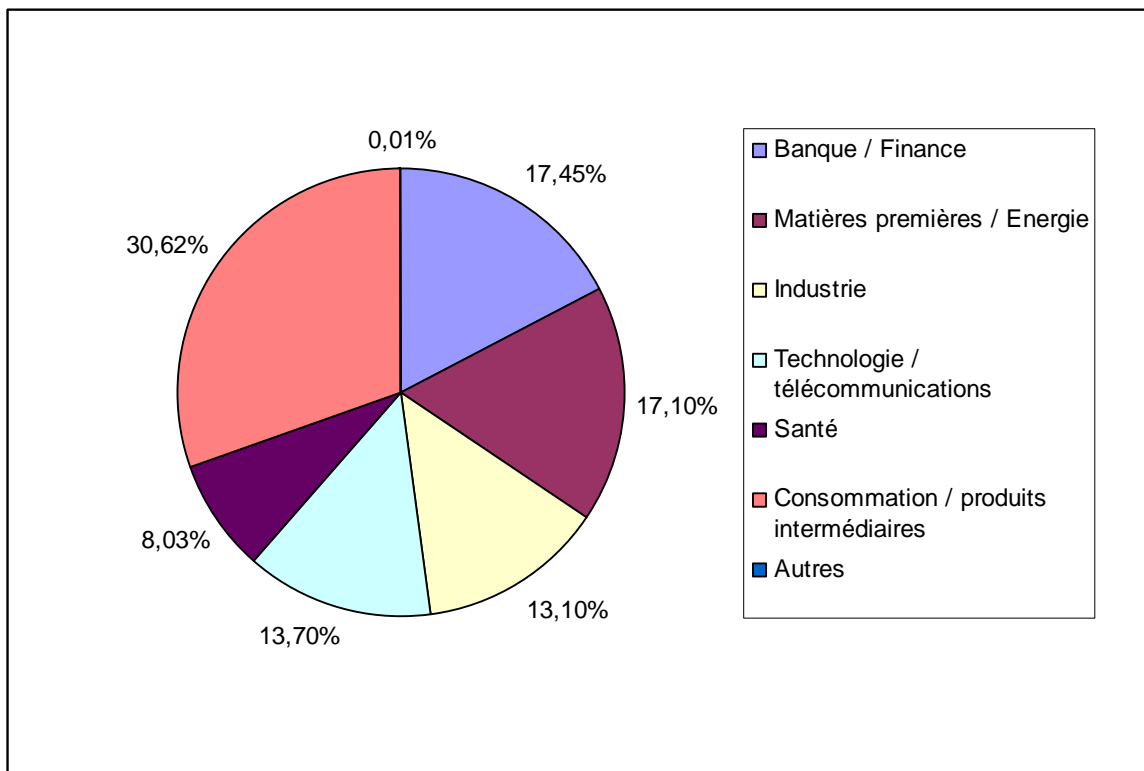


Source : Mission IGAS (d'après données ARRCO).

[242] Les titres ventilés en catégorie « *special purpose* » sont des titres synthétiques émis par des sociétés *ad hoc*. Elles bénéficient de la garantie de leur maison mère ou d'un collatéral (« *covered bonds* ») et sont de rang hypothécaire senior (titres non subordonnés). Par exception, un fonds commun de titrisation (pour une valeur de réalisation au 31/12/2011 de 3 871 598,75 €) et une obligation subordonnée (pour une valeur de réalisation au 31/12/2011 de 1 007 329,84 €) ont été ventilés dans cette catégorie.

[243] Le portefeuille d'actions se ventile de la manière suivante en fonction des secteurs :

Graphique 3 : Répartition des émetteurs privés d'actions (par secteur d'activité)



Source : Mission IGAS d'après données ARRCO.

3.6.3 Le portefeuille de l'AGIRC est à 74% obligataire en valeur de réalisation

[244] Ventilé par catégorie réglementaire et pris en transparence, le portefeuille se présente alors de la manière suivante :

Tableau 25 : Portefeuille de l'AGIRC par type d'instrument détenu

Catégorie		Valeur de réalisation	%
1	Obligations souveraines	2 341 457 104,41	45,27%
2	Obligations privées	817 970 734,64	15,82%
3	TCN	63 861 171,19	1,23%
5	OPCVM obligataires (détenus dans des fonds dédiés)	393 854 317,46	7,62%
5	OPCVM obligataires (fonds ouverts)	205 131 426,91	3,97%
14	Obligations structurées	-1 334,00	0,00%
Total produits obligataires		3 822 273 420,62	73,90%
7	actions	993 044 743,97	19,20%
8	OPCVM actions (détenus dans des fonds dédiés)	231 105 630,37	4,47%
8	OPCVM actions (fonds ouverts)	4 893 988,08	0,09%
Total produits actions		1 229 044 362,42	23,76%
10	Immobilier	0	0,00%
13	Liquidités (au travers des fonds dédiés)	120 275 850,65	2,33%
13	Liquidités (détenues en direct)	1 774,00	0,00%
Total liquidités		120 277 624,65	2,33%
14	Autres et instruments de couverture	344 980,02	0,01%
Total		5 171 940 387,69	100%

Source : Mission IGAS d'après données AGIRC et ARRCO. Montants en € au 31 décembre 2011.

[245] La mission a retenu une ventilation légèrement différente de celle initialement retenue par la direction financière : certaines obligations, ventilées comme relevant de la catégorie 1 du décret de 2002, ont été reclassées dans les tableaux *infra* comme obligations privées par la mission (obligations émises par BELGACOM, CAJA GALICIA, FORTIS BANK ou EDF).

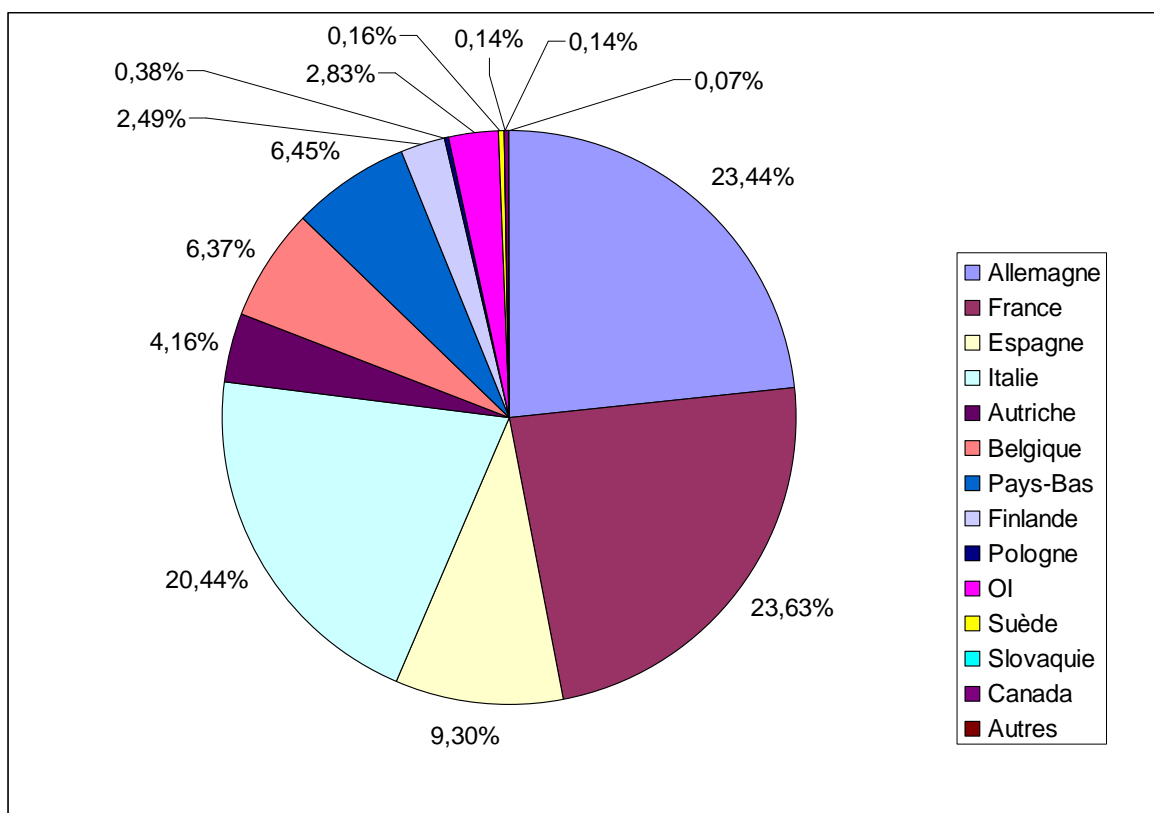
[246] Au total, le portefeuille obligataire de l'AGIRC se présente de la manière suivante :

Tableau 26 : Ventilation du portefeuille d'obligations publiques de l'AGIRC

Type de titre	Valeur de réalisation (€)	%
Agences d'État	87 448 380,53	2,29%
Sous-souverains	16 842 605,89	0,44%
Souverains	2 036 720 321,47	53,29%
Organismes internationaux	62 272 455,30	1,63%
<i>Total obligations publiques</i>	<i>2 203 283 763,20</i>	<i>57,64%</i>
<i>Obligations privées</i>	<i>1 413 858 230,51</i>	<i>36,99%</i>
Total titres obligataires détenus par des fonds dédiés	3 617 141 993,71	94,63%
OPCVM obligataires (fonds ouverts) détenus en direct	205 131 426,91	5,37%
Total obligations	3 822 273 420,62	100,00%

Source : Mission IGAS d'après données AGIRC. Les titres de classe 5 n'ont pas été considérés comme des titres obligataires mais comme des liquidités.

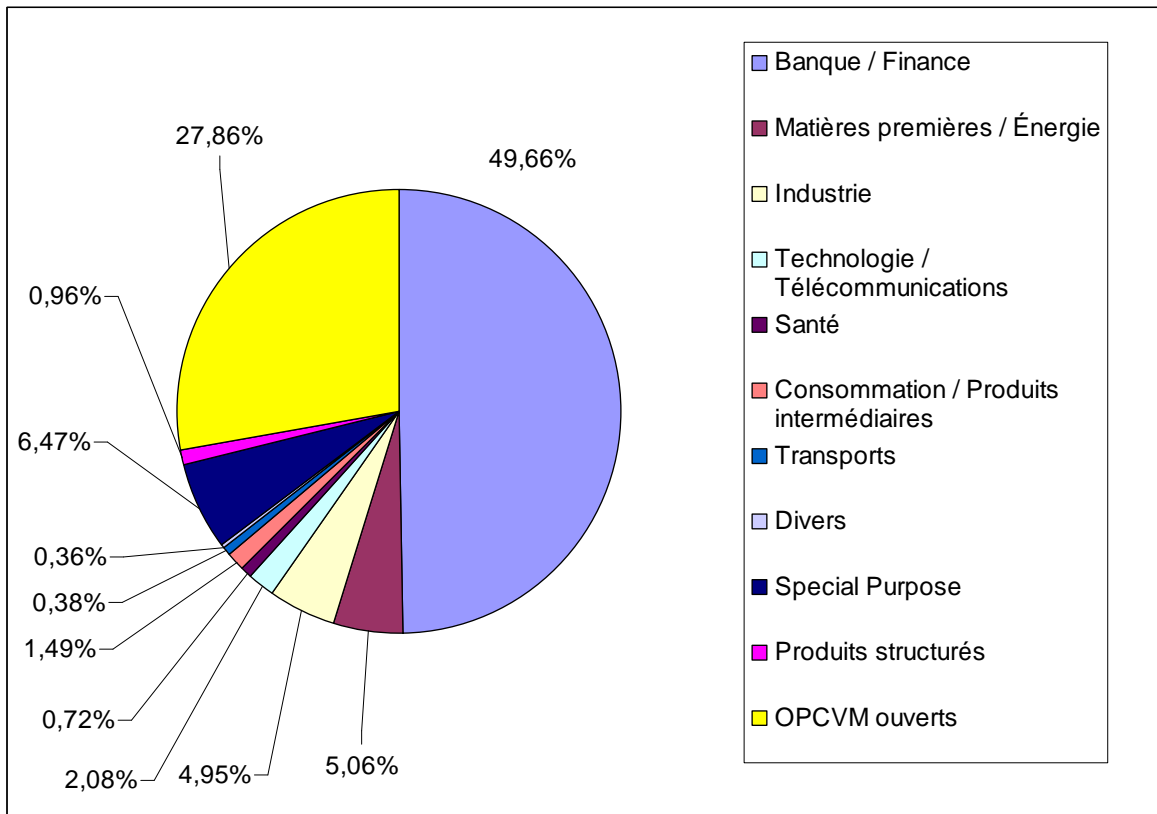
[247] S'agissant des obligations publiques, celles-ci se répartissent de la manière suivante par nationalité de l'émetteur :

Graphique 4 : Répartition des émetteurs publics (par nationalité)

Source : Mission IGAS (d'après données AGIRC).

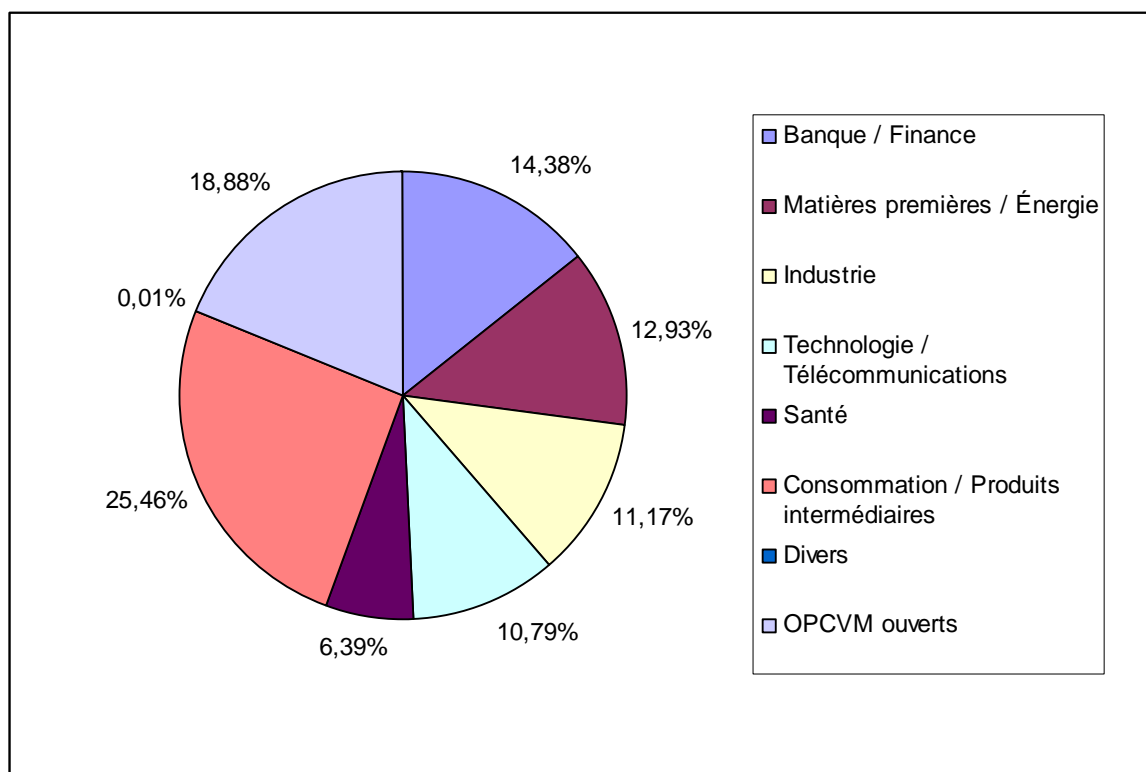
[248] S'agissant des obligations privées, le secteur financier apparaît très surreprésenté (presque la moitié), comme le montre le graphique suivant :

Graphique 5 : Répartition des émetteurs privés d'obligations (par secteur d'activité)



Source : Mission IGAS (d'après données AGIRC).

[249] Le portefeuille d'actions se ventile de la manière suivante en fonction des secteurs :

Graphique 6 : Répartition des émetteurs privés d'actions (par secteur d'activité)

Source : Mission IGAS d'après données AGIRC.

3.6.4 Les sociétés de gestion sont encadrées par les fédérations

[250] La mission a analysé les prospectus et fonds dédiés détenus par les fédérations (voir annexe 4). Il résulte de cette analyse les éléments suivants :

- les prospectus des fonds dédiés sont rédigés pour tenir compte du règlement financier des fédérations, en faisant par exemple figurer les règles relatives aux notations ;
- les conventions de gestion signées entre les gérants et les fédérations existent pour tous les fonds dédiés présents dans le portefeuille au 31/12/11, elles sont datées et signées. Toutes n'ont cependant pas fait l'objet d'un avenant pour prendre en compte les évolutions du règlement financier et certaines ont été fournies à la mission sans leurs annexes.
- les conventions peuvent être dénoncées annuellement et les comptes rendus des conseils d'administration analysés montrent que le comité de suivi reçoit annuellement des sociétés de gestion et prend effectivement des décisions conduisant à donner un avertissement au gérant de fonds qui devra revoir rapidement sa gestion ou à une réduction des investissements dans certains fonds qui ne donnent pas satisfaction ou encore à la fermeture d'un fonds.

- [251] Néanmoins, certains fonds, notamment les fonds dédiés action laissent une marge importante de gestion au gérant comme par exemple pour le fonds FORTIS-Actions petite capitalisation Europe (FR 0010261701) : « *Le FCP comprend entre 70 et 90 actions de sociétés de petites et de moyennes capitalisations. Le choix de ces actions reflète les anticipations du gérant sur leurs performances futures et représente ses convictions d'investissement* », ou encore le fonds UBS actions euro (FR 0010261982) qui décrit ainsi sa stratégie : « *La gestion active du portefeuille est fondée sur des convictions à long terme avec un nombre de titres restreint par rapport à l'indice de marché large. Cela implique la recherche de performance en gérant le niveau de risque qui varie selon les opportunités et le degré de conviction provenant de l'analyse des titres.* ».
- [252] D'autres fonds, assez rares, proposent des prospectus extrêmement jargonieux et donc difficilement compréhensibles, comme le montre l'exemple suivant du fonds AGF OBLIG EURO (FR0010399824).

4 - Positionnement sur la courbe : Principale et récurrente

Il est possible de distinguer 4 " mouvements types " de courbe des taux réels : bull flattening, bull steepening, bear flattening et bear steepening. Ces déformations de courbe de taux peuvent être principalement approchées à partir des politiques monétaire et budgétaire et des anticipations de croissance et d'inflation :

	Bull	Bear	Steepening	Flattening
Politique monétaire	Politique accommodante / Début d'un cycle de baisse de taux	Fin d'un cycle de détente monétaire / Politique restrictive	Stabilité de la politique / Politique de plus en plus accommodante	Politique restrictive
Politique budgétaire	Neutre / Excédentaire	Déficitaire	Allongement de la durée de la dette	Réduction de la durée de la dette
Anticipation croissance	Inférieure au potentiel	Forte	En hausse	En baisse
Anticipation inflation	En baisse	En hausse	En baisse	En hausse

" bull " : hausse du marché obligataire, c'est-à-dire que les taux sont orientés à la baisse.

" bear " : baisse du marché obligataire, c'est-à-dire que les taux sont orientés à la hausse.

" flattening " : la pente de la courbe des taux se réduit, voire la courbe s'inverse.

" steepening " : la pente de la courbe des taux se renforce, voire la courbe se " désinverse ".

La stratégie de positionnement sur la courbe des taux permet de tirer avantage de sa déformation. Par exemple, les opérations initiées par le gérant sont, selon la configuration de la courbe des taux :

Déformation de la courbe	Action du gérant
" Pentification " de la courbe	Les parties courtes de la courbe des taux sont privilégiées au détriment des parties plus longues
" Aplatissement " de la courbe	Les parties longues de la courbe des taux sont privilégiées au détriment des parties plus courtes
Configuration de la courbe dite " barbell "	Achat des extrémités et vente du centre de la courbe des taux
Configuration de la courbe dite " butterfly "	Achat du centre et vente des extrémités de la courbe des taux

Il est à noter que toutes ces stratégies sont également faisables sur la courbe des taux réels avec des principes similaires.

- [253] Globalement, les fonds sont rarement surexposés en matière de dérivés, sauf le fonds SG - OBLIG EURO (FR0010259325) : « *L'engagement sur ces instruments se fait en complément des titres en portefeuille. Il ne peut excéder une fois la valeur de l'actif net du FCP, et peut porter l'engagement global du portefeuille à 200% maximum de l'actif du FCP* ».

Réponse des organismes : *L'engagement global du portefeuille à 200% maximum de l'actif est une règle de base AMF pour les OPCVM à vocation générale. Elle n'est donc pas toujours écrite dans les prospectus.*

Cependant, l'OPCVM "SG OBLIG EURO" est soumis à la réglementation de l'Agirc et de l'Arrco, selon laquelle l'utilisation des produits dérivés est autorisée, à la condition que le fonds détienne

les disponibilités, ou les actifs, correspondant à l'exécution du contrat ou à l'exercice de l'option. Ces dispositions qui sont reprises dans la partie III du prospectus du fonds, ne génèrent pas d'effet de levier (voir observations relatives aux §61 à 64, partie concernant les produits dérivés, notamment le principe d'équivalence admise en termes de risques entre liquidités et titres à court terme).

Le fonds "SG OBLIG EURO" a donc les mêmes contraintes de gestion que l'ensemble des fonds dédiés AGIRC ARRCO qui, en conformité avec leur réglementation, ne peuvent pas être surexposés en matière de dérivés.

Réponse de la mission : Vu. La rédaction du prospectus aurait gagné en clarté en précisant ces limites plus explicitement.

[254] Pour les investissements socialement responsables (ISR), l'une des conventions (fonds GROUPAMA ISR - FR0010395665) est très détaillée sur le volet « objectifs de gestion et règles d'investissement », et concorde avec les modalités figurant au prospectus. Globalement, les prospectus de ces fonds sont plus jargonneux que pour les autres instruments : ainsi la stratégie du fonds AMUNDI ISR - (C/D) (FR0010387407) : « *La gestion pratiquée est une gestion active de type quantitatif. La philosophie de gestion consiste à concentrer la prise de risque uniquement sur la sélection des titres en fonction de critères extra financiers intégrant les dimensions Environnement, Social et Gouvernance (ESG). Le processus de gestion du fonds repose sur*

- *une évaluation fondamentale des sociétés intégrant les dimensions ESG. Cette évaluation fournit le sens des positions prises par la gestion, c'est-à-dire sur ou sous pondération, voire exclusion ;*
- *un filtre financier, considéré comme un outil de contrôle de risque de performance court terme, pouvant conduire à suspendre ou modifier temporairement des paris actifs issus des recommandations extra financières, sans les inverser ;*
- *un processus de construction de portefeuille discipliné visant à mettre en œuvre les paris sur les titres selon les analyses des étapes précédentes, tout en respectant des contraintes de neutralité sectorielle, et géographique. Le portefeuille résultant est cohérent avec l'évaluation extra financière réalisée, confirmée ou suspendue par le filtre financier ».*

3.6.5 Les fédérations suivent les placements ligne à ligne de leurs fonds dédiés

[255] Sur demande de la mission, les fédérations ont été en mesure de communiquer rapidement la composition ligne à ligne de ses fonds dédiés (mais pas des fonds ouverts qu'elles détiennent). Les fédérations reçoivent chaque semaine la composition des fonds dédiés et les exploite de manière mensuelle. Elles peuvent ponctuellement connaître la composition des fonds dédiés avec une fréquence plus élevée.

[256] Elles ont également été rapidement en mesure de communiquer des données financières de base :

- rendements des fonds (calculés sur 52 semaines glissantes) ;
- volatilité des fonds (calculés sur 52 semaines glissantes) ;
- taux de rotation des fonds (calculés sur 52 semaines glissantes).

[257] Il conviendrait de communiquer ce type de données aux organes délibérants de manière à ce qu'ils les intègrent dans leur réflexion qui ne saurait se limiter au seul rendement.

3.6.6 Les positions prises par les différents fonds dédiés ne sont pas coordonnées

- [258] Les fédérations ont accès à la composition par transparence des fonds dédiés. Il est ainsi possible de constater que les stratégies développées par les différents gérants ne sont pas coordonnées et peuvent même s'avérer antagonistes. Ainsi, de nombreux titres sont détenus par plusieurs fonds, et il existe même des positions antagonistes entre fonds, certains décidant de vendre certains instruments alors que d'autres les achètent. On donnera deux exemples à ce titre :
- les fédérations détiennent des contrats à terme (« futures ») sur Schatz³⁷ au travers de 6 fonds : 3 d'entre eux ont des positions vendeuses (pour 76,67 contrats de 100 000 € de nominal), les 3 autres ont des positions acheteuses (pour 370,96 contrats de 100 000 € de nominal) ;
 - les fédérations détiennent des futures sur Bund³⁸ au travers de 8 fonds : 4 d'entre eux ont des positions vendeuses (pour 265,70 contrats de 100 000 € de nominal), les 4 autres ont des positions acheteuses (pour 124,97 contrats de 100 000 € de nominal).
- [259] De manière générale, un grand nombre de lignes est détenu simultanément par plusieurs fonds, ce qui peut poser des problèmes en matière de coordination, et une situation sous-optimale en termes de frais liés aux transactions plus nombreuses que nécessaire.

³⁷ Le Schatz (pour *Bundesschatzanweisung*) est le titre de dette d'échéance 2 ans émis par la République fédérale allemande.

³⁸ Le Bund (pour *Bundesanleihe*) est le titre de dette d'échéance la plus lointaine (de 10 à 30 ans) émis par la République fédérale allemande.

[260] Ainsi, s'agissant de la fédération AGIRC, certaines lignes apparaissent jusqu'à 21 fois dans l'état détaillé communiqué en transparence, comme le montre le tableau suivant :

Tableau 27 : Lignes détenues simultanément par plusieurs fonds (portefeuille AGIRC)

Nombre de fois où la valeur apparaît	Nombre de valeurs concernées	Valeur de réalisation de l'ensemble des lignes concernées
2	462	664 588 568,25
3	197	389 550 384,60
4	140	387 664 801,21
5	126	395 493 601,04
6	62	463 353 914,93
7	67	410 729 790,21
8	42	236 458 501,10
9	34	252 066 933,37
10	23	94 533 785,11
11	15	142 650 628,53
12	18	144 139 057,63
13	11	82 232 527,83
14	10	127 227 542,00
15	10	125 665 412,71
16	6	65 607 229,75
17	7	79 834 847,20
18	3	69 709 136,25
19	3	83 103 260,73
20	2	11 788 305,98
21	3	61 460 316,37

Source : Mission IGAS d'après données AGIRC. Chiffres en €. La totalité des lignes concernées représente une valeur de réalisation au 31/12/2011 de 4 287 858 544,80 €.

[261] S'agissant de la fédération ARRCO, certaines lignes apparaissent jusqu'à 25 fois dans l'état détaillé communiqué en transparence, comme le montre le tableau suivant :

Tableau 28 : Lignes détenues simultanément par plusieurs fonds (portefeuille ARRCO)

Nombre de fois où la valeur apparaît	Nombre de valeurs concernées	Valeur de réalisation de l'ensemble des lignes concernées
2	746	1 362 220 335
3	199	717 574 011
4	136	664 463 349
5	106	570 119 398
6	81	546 199 068
7	61	629 520 259
8	44	555 788 521
9	27	323 803 736
10	29	426 279 121
11	32	550 597 888
12	15	289 736 332
13	26	470 784 175
14	16	286 703 843
15	7	205 184 767
16	10	309 571 693
17	10	241 269 231
18	6	132 644 625
19	9	309 125 229
20	6	265 614 233
21	4	155 611 219
22	2	55 630 118
23	2	118 403 631
24	1	39 527 821
25	1	41 207 017

Source : Mission IGAS d'après données ARRCO. Chiffres en €. La totalité des lignes concernées représente une valeur de réalisation au 31/12/2011 de 9 267 579 620 €.

[262] Ces chiffres doivent être nuancés : certaines lignes qui apparaissent plusieurs fois peuvent appartenir... au même fonds dédié. La mission maintient toutefois les chiffres bruts tels que résultant de l'exploitation des données fournies par les fédérations, car elle suppose :

- soit que cela provient d'un défaut du système de remontée des fédérations, qui mérite alors d'être souligné ;
- soit que ce phénomène est dû au fait que certains fonds sont eux-mêmes pris en transparence. Par exemple, un fonds qui détiendrait une ligne en direct et au travers d'un fonds ferait apparaître deux fois la même ligne dans son *reporting* par transparence, une fois au titre de la détention directe et une fois au titre de la détention au travers d'un fonds. Dans ce cas, la remarque de la mission quant au défaut de coordination des fonds conserve toute sa pertinence.

3.6.7 Les fédérations ne sont pas en mesure de valoriser certains actifs

- [263] La direction financière du GIE AGIRC ARRCO ne dispose ni des compétences en interne, ni des moyens techniques pour valoriser certains actifs complexes, comme les obligations structurées ou les fonds de titrisation, ou même les « *covered bonds* » et autres obligations complexes regroupées dans la catégorie « *special purpose* » *supra*.
- [264] Ces titres demeurent d'importance limitée dans le portefeuille détenu en direct par les fédérations : pas de détention directe pour l'AGIRC et un unique fonds (« Arrco Long Terme Fonds Spécialisés », code ISIN XS0280715581) pour l'ARRCO. Ce fonds ne pourrait pas être détenu dans le cadre actuel du règlement financier car il ne respecte pas la clause de négociabilité prévue en son article 17. D'une valeur d'achat de 220 M€, sa valeur de réalisation s'établissait fin 2011 à 152,2 M€ (à dire d'expert) fin 2011. Le titre n'a pas été déprécié alors même qu'il avait perdu, fin 2011, 30% de sa valeur.
- [265] Pour autant, les fédérations ne sont pas en mesure de valoriser les actifs de même type détenus au travers de fonds dédiés. Les règles entourant la détention directe de ce type d'instruments, en particulier la double valorisation indépendante, ne sont pas appliquées dans les cas de détention indirecte.
- [266] Il conviendrait que les fédérations expertisent la valeur de ces actifs très peu liquides, soit de manière directe (par leurs propres services), soit de manière indirecte (en demandant à des valorisateurs de le faire pour leur compte). En toute hypothèse, les fédérations ne sauraient détenir, même indirectement, des instruments dont elles sont incapables d'évaluer le prix ou la liquidité.

Réponse des organismes : *Les titres de la catégorie des « special purpose », les covered (titres sécurisés par un actif cantonné) et les fonds de titrisation (notés AAA), ne sont pas traités comme des produits structurés. Ils sont d'ailleurs inclus dans les univers d'investissement correspondant aux indices taux classiques « investment grade ».*

Les fédérations ne détiennent aucun titre de cette nature en direct. Ces titres, comme l'ensemble de ceux constitutifs des portefeuilles des fonds dédiés sont valorisés par les prestataires de services choisis par les fédérations, la fonction comptable-valorisateur ayant été confiée pour l'ensemble des fonds à des prestataires sélectionnés par les fédérations (CACEIS, SGSS et BPSS). Ces valorisations sont auditées par les commissaires aux comptes des fonds dont les rapports sont communiqués aux fédérations.

Réponse de la mission : *Les fédérations ne contestent en rien le constat posé par la mission.*

Dans le cadre de la réglementation actuelle, si les fédérations décidaient d'investir en direct dans des actifs complexes, la règle de double valorisation serait appliquée.

Réponse de la mission : *Les observations de la mission portait précisément sur les titres détenus de manière indirecte.*

Pour les titres détenus de façon indirecte qui ne sont pas assimilés à des produits structurés soumis aux dispositions de l'article 17 des règlements financiers, relatif aux critères d'éligibilité (voir premier alinéa ci-dessus), le suivi de la recommandation n°23 génèrerait des coûts supplémentaires sans que l'efficacité en termes de valorisation soit assurée.

Réponse de la mission : *La mission comprend que le principe de la double valorisation est contesté par les fédérations dans son principe même. Il devrait alors également l'être, pour les mêmes raisons, s'agissant des titres détenus directement. Dans ces conditions, la mission s'interroge sur les raisons ayant poussé les fédérations à inscrire la double valorisation dans son règlement financier.*

L'article 17 qui s'applique aux produits structurés détenus en direct, comme à ceux détenus indirectement par le biais de fonds dédiés, semble répondre à la recommandation n°24. Un projet d'explicitation du champ d'application de l'article 17 sera soumis aux commissions financières.

Réponse de la mission : La mission rappelle que le champ d'application de l'article 17 devrait, selon elle, être étendu aux titres de taux non vanille.

Recommandation n°23 : Faire valoriser les instruments financiers complexes détenus directement et indirectement.

Recommandation n°24 : Interdire dans le règlement financier les instruments financiers complexes en l'absence de valorisation fiable.

LES RECOMMANDATIONS DE LA MISSION

N°	Recommandation
1	Ménager des marges de manœuvre en matière de notation : des dérogations devraient pouvoir être rapidement aménagées, et des modalités souples permettant de limiter l'effet des dégradations sur la valeur des obligations devraient être mises en place.
2	Interdire les opérations de prises et mises en pension.
3	Interdire les ventes de CDS, et n'autoriser l'achat de CDS que couplés à la détention du sous-jacent.
4	Interdire la détention de CDO.
5	Autoriser les instruments financiers à terme dans un but de couverture et, sous conditions strictes de détention de liquidités, à l'anticipation de placements.
6	Annexer au règlement financier un code de déontologie qui définisse les personnes sensibles au sein des institutions et de leurs organes délibérants et encadrent leurs relations, notamment avec les gérants des fonds.
7	Inscrire explicitement dans le règlement financier le principe de transparence du <i>reporting</i> des fonds dédiés.
8	Généraliser le principe de transparence aux produits structurés détenus indirectement.
9	Étendre le principe de transparence aux fonds ouverts et aux fonds inclus dans les fonds.
10	Formaliser la doctrine d'épuisement des réserves à 10 ans glissants.
11	Inscrire les fédérations ARRCO et AGIRC ainsi que le GIE dans le cadre du plan d'audit quinquennal.
12	Configurer le comité de contrôle comme un véritable comité d'audit à l'occasion de la modification prochaine des statuts des deux fédérations.
13	Restreindre la notion de titre amortissable aux seuls titres réellement amortissables.
14	Introduire la notion de surcote / décote dans la valorisation des titres amortissables.
15	Réserver le traitement comptable favorable des titres amortissables aux titres devant être détenus jusqu'à l'échéance et non aux titres devant être détenus 6 mois encore.
16	Instituer une présomption de dépréciation pour les actifs déjà dépréciés.
17	Engager une réflexion sur la pertinence des règles dérogatoires adoptées.
18	Déprécier les OPCVM au premier euro.
19	Prévoir la détermination de critères de pondération des offres qui garantisse une transparence des décisions dans la procédure d'appels d'offre.
20	Formaliser le classement des candidats avant leur passage devant le comité de suivi.
21	Faire figurer le comité de suivi dans le règlement financier dans le chapitre relatif aux modalités et suivi de la gestion financière.
22	S'assurer que la formation financière et comptable des administrateurs est suffisante et proposer le cas échéant des formations <i>ad hoc</i> .
23	Faire valoriser les instruments financiers complexes détenus directement et indirectement.
24	Interdire dans le règlement financier les instruments financiers complexes en l'absence de valorisation fiable.

LETTRE DE MISSION

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE
MINISTÈRE DU TRAVAIL, DE L'EMPLOI ET DE LA SANTÉ

Inspection Générale Des Affaires Sociales
11 JAN. 2012
N° 13

PARIS, LE 10 JAN. 2012

le Ministre du travail, de l'emploi et de la
santé

à

Monsieur le chef de l'Inspection générale
des affaires sociales

Objet : Contrôle des placements des régimes de retraite complémentaires professionnels

Les régimes de retraite complémentaires professionnels sont gérés majoritairement sur le modèle de la « répartition provisionnée », qui les a conduits à accumuler un montant de réserves conséquent.

Si les régimes complémentaires obligatoires sont soumis à la tutelle de l'Etat, les textes ne définissent pas les outils nécessaires à un contrôle des caisses s'agissant de la gestion financière de leurs réserves.

Le décret n°2002-1314 du 25 octobre 2002 a mis en place un encadrement juridique des placements autorisés pour les caisses professionnelles de retraite complémentaire, sur le modèle de celui alors applicable aux organismes assureurs. Il n'a pas été actualisé depuis. Ce décret ne fixe en outre aucune obligation aux régimes de transmettre à leur tutelle un reporting régulier des portefeuilles gérés. Le décret n°2002-1314 ne prévoit de plus aucun dispositif de contrôle des placements. De même pour les autres caisses qui ne rentrent dans le champ du décret n°2002-1314¹, les autorités de tutelles ne disposent d'aucune visibilité sur leur portefeuille financier.

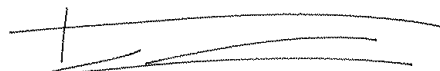
Or l'importance des réserves constituées, garantissant à ce jour l'équilibre de long terme de ces régimes justifie que soient garanties les conditions d'une gestion saine de ces réserves mais également d'un contrôle efficace de la part de la tutelle en la matière.

Dans le cadre d'une amélioration du contrôle et de l'information des autorités de tutelle pourrait par ailleurs être étudiée la piste souhaitée par plusieurs caisses, d'un élargissement de la liste des placements autorisés par le décret de 2002.

¹ Les conseils d'administration de l'AGIRC-ARRCO et de l'IRCANTEC définissent leur politique de placement. L'AGIRC-ARRCO établit tout de même un règlement financier validé par le ministre chargé de la sécurité sociale (article L 922-6 du CSS). Les placements réglementés de l'ERAFP sont eux définis dans le cadre de l'article R 931-10-21 du CSS.

Je souhaiterais en conséquence que l'Inspection générale des affaires sociales établisse un état des lieux de la situation des placements des organismes de retraite complémentaire et définisse les modalités d'un contrôle renforcé de l'Etat sur les placements de ces caisses, en étudiant les propositions d'évolution des règles applicables sur les placements.

Je souhaite pouvoir disposer des conclusions de l'Inspection générale des affaires sociales d'ici la fin Mai 2012.



Xavier BERTRAND

LISTE DES PERSONNES RENCONTRÉES

- [267] La mission a rencontré les personnels de la caisse et les intervenants extérieurs concernés par la politique des placements tant mobiliers qu'immobiliers
- [268] Elle a pris connaissance des documents retraçant le fonctionnement de la caisse (procès verbaux des conseils d'administration et des commissions financières et rapports d'activité) pour la période sous revue (2006-2011). Elle a obtenu un état détaillé des placements à chaque fin d'exercice et l'a analysé. Elle a de même obtenu les conventions de gestion et les descriptifs des placements dont elle a fait la revue.
- [269] Les méthodes de travail de l'inspection ont été respectées et les investigations ont fait l'objet d'une restitution en fin de mission au directeur du GIE ARRCO-AGIRC. Les présidents et vice-présidents des conseils d'administration de l'ARRCO et de l'AGIRC n'ont pas estimé nécessaire que soit tenue une réunion de restitution en leur présence.

Fédération ARRCO

Philippe	PIHET	Président
Gérard	MÉNÉROUD	Vice-président

Fédération AGIRC

Jean-Paul	BOUCHET	Vice-président
-----------	---------	----------------

GIE ARRCO-AGIRC

Pierre	CHAPERON	Directeur du cabinet
Caroline	DOUCET-BEAUDRÉE	Responsable du contrôle interne
Loïc	DU PONTAVICE	Directeur de l'audit et du contrôle
Philippe	GOUBEAULT	Directeur financier
François	LAMBERT	Responsable comptabilité des régimes
Christophe	LE TOUZÉ	Adjoint au directeur de l'audit et du contrôle
Jean-Jacques	MARETTE	Directeur financier
Céline	NOUET	Responsable gestion financière
Gilles	PESTRE	Directeur technique

Commissaires aux comptes des fédérations ARRCO et AGIRC

Éric	BONNET	Senior manager, cabinet MAZARS
Pascal	PARANT	Commissaire aux comptes, cabinet MAZARS
Michel	PELLETIER	Commissaire aux comptes, cabinet TUILLET
Brigitte	VAIRA BETTENCOURT	Commissaire aux comptes, cabinet TUILLET

ANNEXE 1 : DESCRIPTION DES RÉGIMES

- [1] Les principaux paramètres des régimes ARRCO et AGIRC sont définis dans les accords interprofessionnels.

1 LES COTISATIONS SONT EN PRINCIPE ASSISES SUR LES SALAIRES

- [2] L'assiette des cotisations est définie pour l'AGIRC par l'article 5 de la Convention collective nationale du 14 mars 1947, et pour l'ARRCO par les dispositions de l'article 12 de l'Accord du 8 décembre 1961.

- [3] Les cotisations sont le produit d'un taux de cotisation (dit contractuel) par une assiette de cotisation.

- Hors les cas où l'assiette de cotisation est forfaitaire³⁹, l'assiette de cotisation est constituée à titre principal des rémunérations et avantages définis à l'article L. 242-1 du code de la sécurité sociale. Ce principe d'identité d'assiette avec le régime général de la sécurité sociale comporte toutefois quelques exceptions⁴⁰ : les contributions patronales au financement des régimes AGIRC et ARRCO ainsi que de l'AGFF excédant la part patronale prévue par la convention collective nationale du 14 mars 1947 et l'Accord du 8 décembre 1961 sont exclues de l'assiette de cotisation.

- [4] Le taux de cotisation est quant à lui fonction de la tranche de revenu de la rémunération du salarié. On définit ainsi, pour les salariés relevant de l'AGIRC, c'est-à-dire pour les salariés occupant des fonctions visées à l'article 4 (cadres), l'article 4 bis (assimilés cadres), l'article 36 de l'annexe I et à l'annexe IV à la Convention collective nationale du 14 mars 1947, deux tranches de rémunération :

- la tranche B (TB) est comprise entre le plafond de la Sécurité sociale et quatre fois ce plafond ;
- la tranche C (TC) est comprise entre la limite supérieure de la tranche B et huit fois le plafond de la sécurité sociale⁴¹ ;
- la part des rémunérations excédant huit plafonds de la sécurité sociale sont exonérées de cotisation AGIRC.

- [5] Le taux de cotisation contractuel a évolué de la manière suivante :

³⁹ Point V.1.1.3 du « guide réglementaire AGIRC et ARRCO » : stagiaires étrangers aides familiaux au pair, employés de particuliers, chauffeurs de taxis locataires de leur véhicule, personnels des hôtels, cafés, restaurants rémunérés au pourboire et ouvriers de cinémas et de théâtres rémunérés au pourboire.

⁴⁰ •Les contributions patronales à des régimes complémentaires de retraite et de prévoyance sont intégralement exclues de l'assiette de cotisation prévue à l'article L. 242-1 du code de la sécurité sociale en application de l'article 113 de la loi n° 2003-775 du 21 août 2003 portant réforme des retraites.

⁴¹ Pour 2012, la tranche B concernait les salaires compris entre 3 031 et 12 124 € mensuels (entre 36 372 et 145 488 € annuels) et la tranche C concernait les salaires compris entre 12 124 et 24 248 € mensuels (entre 145 488 et 290 976 € annuels).

Tableau 29 : Taux de cotisation contractuel AGIRC

Date d'effet	Taux de cotisation contractuel
Avant le 1/01/1994	- 8 % pour les entreprises créées avant le 1/01/1981 - 12 % pour les entreprises créées à compter du 1/01/1981
À compter du 1/01/1994	- 10 % pour les entreprises créées avant le 1/01/1981 - 12 % pour les entreprises créées à compter du 1/01/1981
1/01/1995	12 %
1/01/1996	13 %
1/01/1997	14 %
1/01/1998	15 %
1/01/1999	16 %
1/01/2006	16,24 %

Source : Mission IGAS d'après le guide réglementaire AGIRC et ARRCO.

- [6] Le taux de cotisation contractuel est commun aux deux tranches⁴². La cotisation est imputée à hauteur de 10,08% à l'employeur et 6,16% au salarié. Toutefois, s'agissant de la tranche C, un accord d'entreprise fixe la répartition entre employeur et salariés, la part employeur étant comprise entre 0,08% et 16,08% du salaire.
- [7] Il existe également deux tranches pour les salariés relevant de l'ARRCO :
- la tranche 1 (T1) est limitée au plafond de la sécurité sociale ;
 - la tranche 2 (T2) est comprise entre la limite supérieure de la tranche 1 et trois fois le plafond de la sécurité sociale⁴³ ;
 - la part des rémunérations excédant trois plafonds de la sécurité sociale sont exonérées de cotisation ARRCO.
- [8] La tranche 1 s'applique aux cadres et non cadres affiliés à l'ARRCO alors que la tranche 2 ne s'applique qu'aux non cadres (l'AGIRC intervenant pour la part de la rémunération des cadres excédant un plafond de la sécurité sociale). Les taux de cotisation diffèrent en fonction de la tranche de salaire et l'entreprise considérée comme le montre le tableau suivant :

⁴² La tranche C est exonérée de cotisation AGRR alors que la tranche B y est assujettie au taux de 2,2%

⁴³ Pour 2012, la tranche 1 concernait les salaires compris entre 1 et 3 031 € mensuels (entre 1 et 36 372 € annuels) et la tranche 2 concernait les salaires compris entre 3 031 et 9 093 € mensuels (entre 36 372 et 109 116 € annuels).

Tableau 30 : Taux de cotisation contractuel ARRCO

Date d'effet	Taux de cotisation contractuel		
	T1	T2	
		Entreprises créées avant le 1/01/1997	Entreprises créées après le 1/01/1997
1/01/1996	4,5 %	4,5 %	-
1/01/1997	5 %	5 %	14 %
1/01/1998	5,5 %	5,5 %	14 %
1/01/1999	6 %	6 %	15 %
1/01/2000	6 %	10 %	16 %
1/01/2002	6 %	12 %	16 %
1/01/2004	6 %	14 %	16 %
1/01/2005	6 %	16 %	16 %

Source : Mission IGAS d'après le guide réglementaire AGIRC et ARRCO.

- [9] La cotisation est imputée pour 60% de son montant à l'employeur et 40% au salarié pour les entreprises nouvelles créées à compter du 1er janvier 1999, sauf convention ou accord collectif de branche antérieur.
- [10] Les cotisations aux régimes ARRCO et AGIRC voient la cotisation contractuelle affectée d'un taux d'appel, dont la fraction excédant 100% n'est pas génératrice de droits. Le taux d'appel est fixé à 125% depuis 1992 pour l'ARRCO et 1995 pour l'AGIRC, c'est-à-dire que la cotisation réellement appelée est égale à la cotisation contractuelle augmentée de 25%.
- [11] On obtient le nombre de points inscrit en compte de l'affilié au titre d'un exercice donné en divisant la cotisation contractuelle de l'exercice par la valeur du salaire de référence du même exercice. Les valeurs des salaires de référence ARRCO et AGIRC et leur coût d'acquisition avant et après application du taux d'appel sont donnés dans le tableau suivant :

Tableau 31 : Salaires de référence et coûts d'acquisition des points AGIRC et ARRCO

Année	Salaire de référence		Coût d'acquisition d'un point ⁴⁴	
	AGIRC	ARRCO	AGIRC	ARRCO
2012	5,2509	15,0528	6,5636	18,8160
2011	5,1354	14,7216	6,4193	18,4020
2010	5,0249	14,4047	6,2811	18,0059
2009	4,9604	14,2198	6,2005	17,7748
2008	4,8727	13,9684	6,0909	17,4605
2007	4,7125	13,5091	5,8906	16,8864
2006	4,5444	13,0271	5,6805	16,2839
2005	4,4163	12,66	5,5204	15,8250
2004	4,3128	12,3632	5,3910	15,4540
2003	4,2158	12,0852	5,2698	15,1065
2002	4,1494	11,8949	5,1868	14,8686

Source : Mission IGAS d'après données AGIRC/ARRCO. Montants en €.

- [12] S'agissant du régime AGIRC, le nombre de points inscrit en compte ne peut toutefois être inférieur à 120 pour une même année. Cette garantie minimale de points (GMP) concerne ainsi les salaires inférieurs au plafond de la sécurité sociale ou l'excédant de moins de 3 879,98 € (soit l'assiette de salaire correspondant à l'acquisition de 120 points de retraite). Ainsi, lorsque le salaire annuel d'un affilié au régime AGIRC est inférieur ou égal à 40 251,98 €, la cotisation contractuelle devient forfaitaire : elle s'élève à 630,11 €, soit après application du taux d'appel, à 787,64 € par an.

2LES REGIMES ARRCO ET AGIRC AUTORISENT LES RACHATS DE POINTS

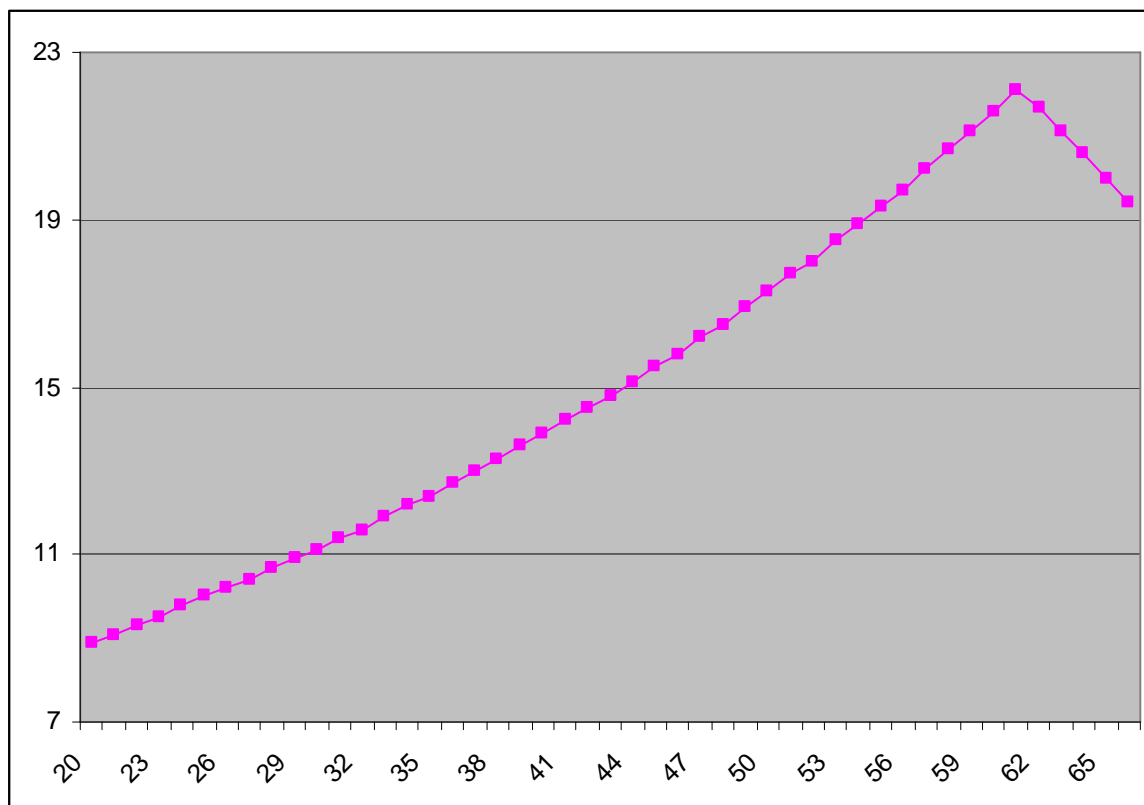
- [13] L'accord du 13 novembre 2003 a autorisé le rachat de points pour les affiliés ayant effectué des études supérieures. Le rachat ne peut se faire qu'une seule fois auprès de chaque régime. Ce droit n'est ouvert qu'aux affiliés ayant racheté des années d'études supérieures auprès du régime général d'assurance vieillesse avant 67 ans. Le rachat se fait sous conditions :

- le nombre d'années rachetable au titre de chaque régime est inférieur ou égal à celui racheté au titre du régime de base, et en tout cas ne peut excéder 3 années ;
- le nombre de points racheté s'établit forfaitairement à 70 par année.

- [14] Le prix des points rachetés dépend de l'âge (révolu) de l'affilié à l'instant du rachat : il est égal au produit de la valeur du point (ARRCO ou AGIRC selon le régime considéré) multiplié par un coefficient d'âge « de telle sorte que les conditions d'acquisition des points correspondants soient actuariellement neutres » (article 3 de l'accord précité). Le coût d'acquisition est croissant jusqu'à l'âge de 61 ans, puis décroissant, comme le montre le graphique suivant :

Graphique 7 : Coefficient d'âge appliqués aux rachats de points AGIRC et ARRCO

⁴⁴ Après application du taux d'appel.



Source : Mission IGAS.

3 L'OUVERTURE DES DROITS DIRECTS EST EN PRINCIPE SUBORDONNÉE A LA LIQUIDATION DE LA PENSION DU RÉGIME GÉNÉRAL

[15] L'ouverture des droits à pension est subordonnée à la cessation des activités salariées⁴⁵, ou de situations assimilées⁴⁶, avec quelques exceptions :

- certaines professions peuvent être poursuivies lors de la retraite : nourrices, gardiennes d'enfants, assistantes maternelles, tierce personne auprès d'une personne âgée invalide ou handicapée, artistes du spectacle, artistes auteurs d'œuvres littéraires et dramatiques, musicales, chorégraphiques, audiovisuelles, cinématographiques, graphiques, plastiques ou photographiques, personnes handicapées travaillant dans un centre d'aide par le travail ; ministres des cultes ; activités de parrainage dans les DOM ;
- certains revenus peuvent continuer à être perçus : salariés logés par leur employeur (à hauteur du SMIC), activités de faible importance (à hauteur du tiers du SMIC), activités accessoires à caractère littéraire ou scientifique (à hauteur du tiers du SMIC), vacations d'infirmiers ou de médecins dans des établissements de santé, activités juridictionnelles et assimilées, consultations données occasionnellement, participation à des jurys de concours publics ou à des instances consultatives ou délibératives.

[16] Ces règles ne s'opposent pas au cumul emploi-retraite prévu à l'article L. 161-22 du code de la sécurité sociale, ni aux dispositions relatives à la retraite progressive⁴⁷.

⁴⁵ Liquidation des droits dans le régime général de la sécurité sociale, les régimes des salariés agricoles, et certains régimes spéciaux : industries électrique et gazières, SNCF, RATP, Banque de France, Clercs et employés de notaires, Opéra national de Paris, Comédie Française, mines, port autonome de Strasbourg.

⁴⁶ Personnes en incapacité de travail, chômeurs, etc.), lorsqu'elles continuent à acquérir des droits en matière de retraite complémentaire.

- [17] L'âge normal de la retraite est en principe celui fixé à l'article L. 351-8 du code de la sécurité sociale. Cet âge est, dans le cas général⁴⁸, celui fixé à l'article L. 161-17-2 du code de la sécurité sociale augmenté de 5 ans, c'est-à-dire :
- 65 ans pour les participants nés avant le 1er juillet 1951 ;
 - 65 ans et 4 mois pour les participants nés entre le 1er juillet 1951 et le 31 décembre 1951 ;
 - 65 ans et 8 mois pour les participants nés en 1952 ;
 - 66 ans pour les participants nés en 1953 ;
 - 66 et 4 mois pour les participants nés en 1954 ;
 - 66 ans et 8 mois pour les participants nés en 1955 ;
 - 67 ans pour les participants nés à compter du 1er janvier 1956.
- [18] Il est possible de liquider sa retraite jusqu'à 10 ans avant l'âge normal (anticipation), ce qui entraîne l'abattement des droits. Il est également possible d'ajourner la liquidation de sa retraite, ce qui n'entraîne pas d'augmentation des droits.

⁴⁷ lois n° 88-16 du 5 janvier 1988 et n° 2003-775 du 21 août 2003 ; décrets n° 2006-670 du 7 juin 2006 et n° 2008-1509 du 30 décembre.

⁴⁸ Il existe des cas dérogatoires pour les handicapés et anciens combattants notamment.

Tableau 32 : Coefficients d'anticipation applicables dans les régimes ARRCO et AGIRC

Coefficients	Âge						
	Né avant 01.07.1951	Né du 01.07. au 31.12.1951	Né en 1952	Né en 1953	Né en 1954	Né en 1955	Né à compter de 1956
1	65 ans	65 ans 4 mois	65 ans 8 mois	66 ans	66 ans 4 mois	66 ans 8 mois	67 ans
0.99	64 ans 9 mois	65 ans 1 mois	65 ans 5 mois	65 ans 9 mois	66 ans 1 mois	66 ans 5 mois	66 ans 9 mois
0.98	64 ans 6 mois	64 ans 10 mois	65 ans 2 mois	65 ans 6 mois	65 ans 10 mois	66 ans 2 mois	66 ans 6 mois
0.97	64 ans 3 mois	64 ans 7 mois	64 ans 11 mois	65 ans 3 mois	65 ans 7 mois	65 ans 11 mois	66 ans 3 mois
0.96	64 ans	64 ans 4 mois	64 ans 8 mois	65 ans	65 ans 4 mois	65 ans 8 mois	66 ans
0.95	63 ans 9 mois	64 ans 1 mois	64 ans 5 mois	64 ans 9 mois	65 ans 1 mois	65 ans 5 mois	65 ans 9 mois
0.94	63 ans 6 mois	63 ans 10 mois	64 ans 2 mois	64 ans 6 mois	64 ans 10 mois	65 ans 2 mois	65 ans 6 mois
0.93	63 ans 3 mois	63 ans 7 mois	63 ans 11 mois	64 ans 3 mois	64 ans 7 mois	64 ans 11 mois	65 ans 3 mois
0.92	63 ans	63 ans 4 mois	63 ans 8 mois	64 ans	64 ans 4 mois	64 ans 8 mois	65 ans
0.91	62 ans 9 mois	63 ans 1 mois	63 ans 5 mois	63 ans 9 mois	64 ans 1 mois	64 ans 5 mois	64 ans 9 mois
0.90	62 ans 6 mois	62 ans 10 mois	63 ans 2 mois	63 ans 6 mois	63 ans 10 mois	64 ans 2 mois	64 ans 6 mois
0.89	62 ans 3 mois	62 ans 7 mois	62 ans 11 mois	63 ans 3 mois	63 ans 7 mois	63 ans 11 mois	64 ans 3 mois
0.88	62 ans	62 ans 4 mois	62 ans 8 mois	63 ans	63 ans 4 mois	63 ans 8 mois	64 ans
0.8675	61 ans 9 mois	62 ans 1 mois	62 ans 5 mois	62 ans 9 mois	63 ans 1 mois	63 ans 5 mois	63 ans 9 mois
0.855	61 ans 6 mois	61 ans 10 mois	62 ans 2 mois	62 ans 6 mois	62 ans 10 mois	63 ans 2 mois	63 ans 6 mois
0.8425	61 ans 3 mois	61 ans 7 mois	61 ans 11 mois	62 ans 3 mois	62 ans 7 mois	62 ans 11 mois	63 ans 3 mois
0.83	61 ans	61 ans 4 mois	61 ans 8 mois	62 ans	62 ans 4 mois	62 ans 8 mois	63 ans
0.8175	60 ans 9 mois	61 ans 1 mois	61 ans 5 mois	61 ans 9 mois	62 ans 1 mois	62 ans 5 mois	62 ans 9 mois
0.805	60 ans 6 mois	60 ans 10 mois	61 ans 2 mois	61 ans 6 mois	61 ans 10 mois	62 ans 2 mois	62 ans 6 mois
0.7925	60 ans 3 mois	60 ans 7 mois	60 ans 11 mois	61 ans 3 mois	61 ans 7 mois	61 ans 11 mois	62 ans 3 mois
0.78	60 ans	60 ans 4 mois	60 ans 8 mois	61 ans	61 ans 4 mois	61 ans 8 mois	62 ans
0.7625	59 ans 9 mois	60 ans 1 mois	60 ans 5 mois	60 ans 9 mois	61 ans 1 mois	61 ans 5 mois	61 ans 9 mois
0.745	59 ans 6 mois	59 ans 10 mois	60 ans 2 mois	60 ans 6 mois	60 ans 10 mois	61 ans 2 mois	61 ans 6 mois
0.7275	59 ans 3 mois	59 ans 7 mois	59 ans 11 mois	60 ans 3 mois	60 ans 7 mois	60 ans 11 mois	61 ans 3 mois
0.71	59 ans	59 ans 4 mois	59 ans 8 mois	60 ans	60 ans 4 mois	60 ans 8 mois	61 ans
0.6925	58 ans 9 mois	59 ans 1 mois	59 ans 5 mois	59 ans 9 mois	60 ans 1 mois	60 ans 5 mois	60 ans 9 mois
0.675	58 ans 6 mois	58 ans 10 mois	59 ans 2 mois	59 ans 6 mois	59 ans 10 mois	60 ans 2 mois	60 ans 6 mois
0.6575	58 ans 3 mois	58 ans 7 mois	58 ans 11 mois	59 ans 3 mois	59 ans 7 mois	59 ans 11 mois	60 ans 3 mois
0.64	58 ans	58 ans 4 mois	58 ans 8 mois	59 ans	59 ans 4 mois	59 ans 8 mois	60 ans
0.6225	57 ans 9 mois	58 ans 1 mois	58 ans 5 mois	58 ans 9 mois	59 ans 1 mois	59 ans 5 mois	59 ans 9 mois
0.605	57 ans 6 mois	57 ans 10 mois	58 ans 2 mois	58 ans 6 mois	58 ans 10 mois	59 ans 2 mois	59 ans 6 mois
0.5875	57 ans 3 mois	57 ans 7 mois	57 ans 11 mois	58 ans 3 mois	58 ans 7 mois	58 ans 11 mois	59 ans 3 mois
0.57	57 ans	57 ans 4 mois	57 ans 8 mois	58 ans	58 ans 4 mois	58 ans 8 mois	59 ans
0.5525	56 ans 9 mois	57 ans 1 mois	57 ans 5 mois	57 ans 9 mois	58 ans 1 mois	58 ans 5 mois	58 ans 9 mois
0.535	56 ans 6 mois	56 ans 10 mois	57 ans 2 mois	57 ans 6 mois	57 ans 10 mois	58 ans 2 mois	58 ans 6 mois
0.5175	56 ans 3 mois	56 ans 7 mois	56 ans 11 mois	57 ans 3 mois	57 ans 7 mois	57 ans 11 mois	58 ans 3 mois
0.5	56 ans	56 ans 4 mois	56 ans 8 mois	57 ans	57 ans 4 mois	57 ans 8 mois	58 ans
0.4825	55 ans 9 mois	56 ans 1 mois	56 ans 5 mois	56 ans 9 mois	57 ans 1 mois	57 ans 5 mois	57 ans 9 mois
0.465	55 ans 6 mois	55 ans 10 mois	56 ans 2 mois	56 ans 6 mois	56 ans 10 mois	57 ans 2 mois	57 ans 6 mois
0.4475	55 ans 3 mois	55 ans 7 mois	55 ans 11 mois	56 ans 3 mois	56 ans 7 mois	56 ans 11 mois	57 ans 3 mois
0.43	55 ans	55 ans 4 mois	55 ans 8 mois	56 ans	56 ans 4 mois	56 ans 8 mois	57 ans

Source : Guide réglementaire ARRCO et AGIRC.

[19] Ces coefficients de réduction de la pension ne s'appliquent pas aux personnes justifiant d'une durée d'assurance de :

- 160 trimestres pour les assurés nés avant 1949 ;
- 161 trimestres pour les assurés nés en 1949 ;
- 162 trimestres pour les assurés nés en 1950 ;
- 163 trimestres pour les assurés nés en 1951 ;
- 164 trimestres pour les assurés nés en 1952 ;
- 165 trimestres pour les assurés nés en 1953 ;
- 165 trimestres pour les assurés nés en 1954 ;
- 166 trimestres pour les assurés nés en 1955 et 1956.

[20] Dans certaines situations, les affiliés peuvent également bénéficier d'un âge de départ plus précoce sans minoration de la pension : inaptitude au travail, handicap, interruption de travail pour l'éducation d'un enfant handicapé, incapacité au moins égale à 20 % consécutive à un accident du travail ou à une maladie professionnelle, exposition à l'amiante, etc.

4 LES PENSIONS PEUVENT EGALEMENT ETRE VERSEES A DIVERS AYANTS DROIT

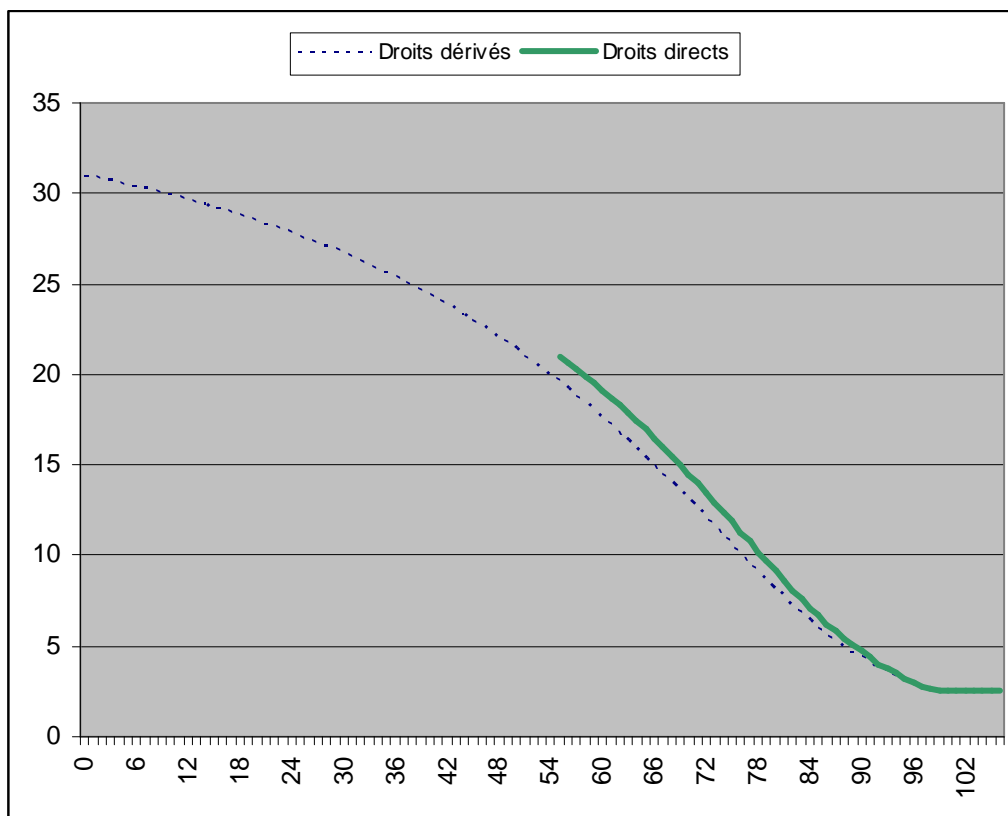
- [21] Des droits dérivés peuvent être ouverts au profit de plusieurs catégories d'ayants droit :
- au conjoint, veuf ou veuve, d'un participant décédé à condition de n'être pas remarié, quelle que soit la durée du mariage et sans condition de ressources ;
 - aux ex-conjoints divorcés non remariés ;
 - aux orphelins de père et de mère (prestation de type rente temporaire s'éteignant aux 21 ans de l'enfant, portés sous certaines conditions à 25 ans dans le régime ARRCO).
- [22] À titre principal, la pension de réversion entre époux suit des règles différentes dans les régimes ARRCO et AGIRC :
- la pension de réversion est versée à compter des 55 ans (ARRCO) ou 60 ans (AGIRC) du réversataire. À l'AGIRC, le réversataire peut demander une anticipation à 55 ans (et le taux de réversion s'en trouve réduit) ;
 - la condition d'âge ne s'applique pas, quel que soit le régime, au réversataire invalide ou ayant au moins deux enfants à charge lors du décès de la tête principale (participant titulaire des droits directs) ;
 - le taux de réversion est de 60% de la rente principale. Toutefois, dans le régime AGIRC, le taux de réversion est diminué en cas de liquidation anticipée : ce taux s'établit entre 52% (pour les réversataires liquidant la rente de réversion à 55 ans) et 58,4% (pour les réversataires liquidant la rente de réversion à 59 ans).
- [23] En cas de pluralité d'ex-conjoints non remariés (et plus généralement d'ayants droit), des règles de partage de la réversion existent.

5 LA PENSION SERVIE EST EN PRINCIPE LE PRODUIT DU NOMBRE DE POINTS ACQUIS PAR LA VALEUR DU POINT

- [24] Les pensions sont en principe versées sous forme d'une rente trimestrielle⁴⁹ à terme à échoir. Toutefois, lorsque les droits sont d'un faible montant, la prestation est versée sous forme de capital :
- lorsque le montant de l'allocation AGIRC est inférieur à une somme équivalant à 500 points AGIRC ;
 - lorsque le montant de l'allocation est inférieur ou égal à une somme équivalant à 100 points ARRCO.
- [25] Lorsqu'un capital unique est versé, il est égal au produit :
- du montant de l'allocation annuelle qui aurait été versée sous forme de rente ;
 - et d'un coefficient dépendant de l'âge et de la nature des droits considérés (directs ou dérivés) :

Tableau 33 : Coefficients d'âge applicables pour la calcul du capital unique

⁴⁹ Les rentes devraient être versées mensuellement à terme à échoir à compter du 1^{er} janvier 2014. Les rentes correspondant à des droits compris entre 100 et 200 points sont versées annuellement.



Source : Guide réglementaire ARRCO et AGIRC.

- [26] De manière générale, le montant annuel de la pension est égal au produit :
- du nombre de points inscrits en compte ;
 - par la valeur de service du point.
- [27] La valeur de service (annuelle) du point de retraite est donnée dans le tableau suivant :

Tableau 34 : Valeur de service du point de retraite

Montants en €	ARRCO	AGIRC
2012	1,2414	0,4330
2011	1,2135	0,4233
2010	1,1884	0,4216
2009	1,1799	0,4186
2008	1,1648	0,4132
2007	1,1480	0,4073
2006	1,1287	0,4005
2005	1,1104	0,3940
2004	1,0886	0,3862
2003	1,0698	0,3796
2002	1,0530	0,3737

Source : Mission IGAS d'après données ARRCO et AGIRC. La valeur de service étant réévaluée au 1^{er} avril, c'est la valeur à cette date qui est présentée. Par exemple, la valeur de service du point ARRCO s'établissait à 1,1287 € du 1^{er} janvier au 31 mars 2007 et à 1,1480 € du 1^{er} avril au 31 décembre 2007.

- [28] À ces règles générales vient s'ajouter le bénéfice d'avantages non contributifs :
- au titre de la réversion (voir *supra*) : il s'agit véritablement d'avantages non contributifs puisque le coût d'acquisition du point ne dépend pas de son caractère réversible ou non⁵⁰ ;
 - au titre du handicap et de l'invalidité (conditions d'ouverture des droits plus favorables et avantages non contributifs) ;
 - au titre des charges de famille : la présence d'enfants à charge au moment de la liquidation donne droit à une majoration de 5% qui cesse dès qu'il n'y a plus d'enfant à charge au foyer ; en outre, les pensions des personnes ayant élevé au moins trois enfants sont majorées dans des conditions variables selon les régimes.

⁵⁰ Actuariellement, une rente réversible devrait coûter plus cher qu'une rente non réversible (pour un même montant de rente principale).

ANNEXE 2 : UNIVERS D'INVESTISSEMENT

- [29] Le titre II du règlement financier est consacré à la réglementation des placements des fonds techniques, qui distingue les règles applicables à la réserve technique de fonds de roulement, qui regroupe les actifs mobilisés pour la trésorerie des opérations de retraite à celles applicables à la réserve technique de financement à moyen terme, « destinée à permettre le financement complémentaire que nécessiterait l'équilibre des opérations de retraite du fait des évolutions conjoncturelles ou des décisions prises par les partenaires sociaux ».
- [30] Aussi,
- « les placements représentatifs de **la réserve technique de fonds de roulement** doivent être des placements à court terme libellés en euros ;
 - la notation des titres de créances doit être supérieure ou égale à A1+ ou A1 en cas des gestion déléguée par mandat ou d'OPCVM dédiés ;
 - les valeurs émises par un même émetteur sont limitées à 10% (sauf OPCVM ou valeurs souveraines de l'UEM ou jouissant de sa garantie) ;
 - tout ou partie peut être détenu en OPCVM réservé de droit français ;
 - les fonds dédiés sont soumis à un agrément préalable de la fédération ;
 - pour les OPCVM non dédiés, les souscriptions ne doivent pas dépasser 10% de l'encours de l'OPCVM concerné ; »
 - les opérations de mise en pension livrée sont autorisées pour une durée maximum d'un mois ;
 - la fédération peut également procéder à des opérations de cession de créances sur adhérents à un fonds commun de créances réservé.
- [31] Concernant **la réserve technique de financement à moyen et long terme**, « l'acquisition et la cession des placements immobiliers sont soumises à l'autorisation préalable de la fédération ». Depuis 2011, les prêts aux participants ne sont plus possibles⁵¹.
- [32] Des quotas sont fixés, qui doivent en principe être respectés de façon permanente et ce respect doit être vérifié au moins une fois par mois par l'institution.

Tableau 35 : Principaux quotas prévus par le règlement financier

PRINCIPAUX QUOTAS PREVUS PAR LE REGLEMENT FINANCIER	
PRODUITS DE TAUX	60% minimum
dont produits structurés garantis en capital (notés minimum A-) et obligations convertibles	15% maximum
dont placements hors zone euro	5% maximum
dont titres notés de BBB+ à BBB-	5% maximum
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	40% maximum
dont produits de diversification (gestion alternative, diversification internationale hors OCDE, immobilier papier...)	10% maximum

⁵¹ Instruction 2011-5 DF du 14 janvier 2011.

dont placements hors zone euro	10% maximum
dont FCPR	5% maximum

Source : AGIRC et ARRCO.

[33] Par type d'instrument financier, les règles sont les suivantes :

- Obligations :
 - 60% au minimum de l'assiette en obligations, certificats de dépôts, billets de trésorerie, en bons à moyen terme négociables (BMTN) et en titres subordonnés remboursables.
 - Des produits structurés et obligations convertibles dans la limite de 15% de l'assiette.
 - Dans les deux cas, les titres doivent être négociés sur un marché réglementé d'un pays membre de l'OCDE et libellés dans la devise d'un de ces pays.
 - En actions et parts d'OPCVM français et parts d'OPCVM étrangers coordonnés dont l'univers d'investissement est constitué de titres entrant dans ce quota de 60% minimum;
 - En parts de fonds communs de créances faisant l'objet d'une notation minimale AAA.
- Actions :
 - 40% maximum de l'assiette en actions émises par une société dont le siège social est situé dans un pays membre de l'OCDE ;
 - En actions et parts d'OPCVM actions et diversifiés français ou étrangers coordonnés
 - Dans la limite de 10% de l'assiette : des OPCVM pouvant investir à plus de 10% hors OCDE ; OPCVM français de fonds alternatifs ; des placements immobiliers papier ; des produits structurés ; en valeurs mobilières composées n'entrant pas dans le quota de 60% ; sous réserve d'une autorisation préalable, des titres qui n'entrent pas dans les catégories mentionnées ci-dessus.
 - Dans la limite de 5% des investissements en capital-investissement sous la forme de FCPR avec autorisation préalable de la fédération.
- Concernant plus spécifiquement la gestion structurée, les critères d'éligibilité sont précisés à l'article 17. « *La gestion structurée est admise sous le statut d'OPCVM de droit français de classification « fonds à formule » ou conditionnée au respect des critères suivants, sous les formes juridiques d'obligations et de BMTN* » :
 - être listés sur un marché réglementé d'un pays membre de l'OCDE ;
 - bénéficier d'une communication régulière de prix et faire l'objet d'une double valorisation par un organisme distinct de l'émetteur ;
 - comporter une clause de négociabilité émanant de l'émetteur ;
 - comporter une documentation permettant une identification des risques ainsi que des coûts directs et indirects.

[34] Les titres émis par un même émetteur sont limités à 5% sauf dérogation. Cette limitation est portée à 10% pour les actions et parts d'OPCVM à vocation générale ou coordonnés et ne s'applique pas aux OPCVM réservés (idem pour le pourcentage de détention du capital d'une même société).

[35] Les opérations de prise et mise en pension, ainsi que les opérations sur les marchés dérivés de titres, qui font l'objet d'observations particulières dans le corps du rapport, font l'objet des articles 20 et 21 du règlement financier. Ces articles sont ci-dessous reproduits :

ARTICLE 20 OPERATIONS DE PRETS DE TITRES ET DE PENSIONS LIVREES

Les opérations de prêts de titres et de pensions livrées, qui ne peuvent être consenties qu'à des établissements habilités à effectuer des opérations de contrepartie faisant l'objet pour leurs engagements à long terme d'une notation supérieure ou égale à A-, sont autorisées dans la limite de 30% :

- dont 10% maximum de l'assiette des quotas pour les opérations de pensions livrées d'une durée supérieure à 2 mois ;*
- dont 10% maximum de l'assiette des quotas pour les opérations de prêts de titres quelle que soit leur durée.*

Ces opérations doivent être d'une durée maximum d'1 an.

ARTICLE 21 OPERATIONS SUR MARCHES DERIVES ET SWAPS

Seules sont autorisées les opérations suivantes dans le cadre d'une gestion déléguée par OPCVM :

- les achats de contrats à terme sur instruments financiers et achats d'options d'achat dès lors que l'institution détient des disponibilités (liquidités ou titres à court terme suivants : OPCVM monétaires euro, TCN dont l'échéance est inférieure à 1 an) correspondant au montant nécessaire à l'exécution du contrat ou à l'exercice de l'option. Les titres à court terme admis en représentation des instruments financiers à terme peuvent être détenus par opérations de prise en pension. Peuvent également être admis au même titre que les disponibilités, des titres détenus au comptant, totalement couverts par des instruments financiers à terme ;*
- les ventes de contrats à terme sur instruments financiers et ventes d'options d'achat ainsi que les achats d'options de vente dès lors que l'institution possède les actifs correspondant à l'exécution du contrat ou à l'exercice de l'option ;*
- les opérations simultanées de vente et d'achat d'options similaires portant sur le même sous-jacent mais sur un prix d'exercice différent.*

Ces opérations doivent être réalisées sur un marché réglementé d'un pays membre de l'OCDE.

- les contrats d'échange à terme (SWAPS) qui ne peuvent être consentis qu'à des établissements habilités à effectuer des opérations de contrepartie faisant l'objet pour leurs engagements à long terme d'une notation supérieure ou égale à A-. Ces opérations sont limitées à 10% de l'assiette.*

Les opérations à terme doivent s'inscrire dans le cadre des contraintes fixées par le règlement financier. Ainsi, en termes d'exposition, le recours aux instruments dérivés ne doit pas conduire à dépasser les quotas de placement.

ANNEXE 3 : PROCEDURE DE SELECTION DES PRESTAIRES

GESTIONS DELEGUEES :

PROCESSUS DE SELECTION ET PROCESSUS DE DECISION

PROCESSUS DE SELECTION

Les IRC et leurs Fédérations sont des organismes de droit privé, créés pour satisfaire spécifiquement des besoins d'intérêt général ayant un caractère autre qu'industriel ou commercial, dont la gestion est soumise à un contrôle par un pouvoir adjudicateur soumis au code des marchés publics (ou à l'ordonnance N°2005-649 du 6 juin 2005).

Elles sont donc soumises aux dispositions de l'ordonnance N°2005-649 du 6 juin 2005 relative aux marchés passés par certaines personnes publiques ou privées non soumises aux marchés publics.

Les opérations visées par cette ordonnance sont limitativement énumérées.

Les services financiers visés sont les services d'assurances, les services bancaires et d'investissement, sous réserve des dispositions des 2° et 3° de l'article 7 de l'ordonnance.

Le 3° de l'article 7 stipule que les dispositions de l'ordonnance ne sont pas applicables aux services financiers relatifs à l'émission, à l'achat, à la vente et au transfert de titres ou d'autres instruments financiers.

Les services relatifs à la gestion d'actifs financiers ne figurent pas dans la liste limitative des marchés visés par l'ordonnance.

Les fédérations ont donc défini des dispositions internes de sélection des prestataires financiers.

Cas général de sélection des gérants

La méthodologie suivie pour la sélection de gérants par opérations d'appels d'offres est résumée dans le tableau suivant :

Activité	Acteurs (*)
Décision d'appels d'offres	Instances sur propositions des commissions financières
Etablissement de la liste des sociétés de gestion interrogées	Direction financière ou Cabinet de consultants en liaison avec la Direction financière

Activité	Acteurs (*)
Envoi des questionnaires aux sociétés de gestion pressenties	Direction financière ou Cabinet de consultants en liaison avec la Direction financière
Réception des questionnaires	
Phase de dépouillement	
Evaluation des candidatures	Direction financière ou Direction financière + Cabinet de consultants
Sélection des sociétés de gestion pour l'audition	Direction financière ou Direction financière + Cabinet de consultants (communication aux commissions financières Agirc et Arrco des critères retenus et de leur pondération)
Auditions des sociétés pour sélection finale	Comité d'audition Agirc-Arrco composé de membres représentant les commissions financières de l'Agirc et de l'Arrco

(*) Le recours à un cabinet de consultants n'est pas automatique, c'est cependant le cas le plus fréquent.

Les critères prépondérants d'admission aux auditions finales sont :

- l'adéquation de la stratégie proposée au cahier des charges,
- la qualité du processus d'investissement,
- les moyens de la gestion,
- les encours sous gestion
- le contrôle des risques,
- les frais de gestion...

Composition du comité d'audition :

- le Président du conseil d'administration de l'AGIRC (ou si celui-ci est Président de la commission financière, le Vice-Président)
- le Président du conseil d'administration de l'ARRCO (ou si celui-ci est Président de la commission financière, le Vice-Président)
- le Président de la commission financière de l'AGIRC
- le Président de la commission financière de l'ARRCO
- des représentants des commissions financières pour une composition paritaire du comité (éventuellement 6)

Le comité d'audition, de par sa composition, décide du choix des gérants. L'information correspondante est rapportée au conseil d'administration.

Cas particulier

Certaines opérations peuvent cependant ne pas faire l'objet d'un processus d'appel d'offres, sur décisions des instances, notamment en cas d'expérimentation de services financiers ou de certaines gestions spécifiques.

PROCESSUS DE DECISION

Les conditions générales du processus de décision, au regard de l'appréciation de la qualité des prestations de gestion et de reporting, sont prévues à l'article III-1 des conventions signées avec les sociétés de gestion (cf. annexe I convention type).

ARTICLE 3 : SUIVI DE LA PRESTATION**ARTICLE 3-1 : DEFINITION ET APPRECIATION DE LA PRESTATION**

La prestation fournie par la Société de Gestion, en application de la présente convention, doit être entendue comme étant l'ensemble des opérations de gestion financière du Fonds et des opérations nécessaires au suivi de cette gestion.

Pour l'appréciation de la prestation par les Fédérations Agirc et Arrco, la qualité des informations produites pour le suivi de la gestion financière du Fonds n'est pas dissociée des performances de cette gestion. Chaque année, les Fédérations Agirc et Arrco décident du maintien ou non de la Société de Gestion en tant que gérant du Fonds, sur la base de leur appréciation de la prestation réalisée par cette dernière.

Tous les ans, les commissions financières établissent la liste des sociétés de gestion à auditionner préalablement au renouvellement des conventions de gestion à effet du 1^{er} mai de chaque année.

1. ANALYSE DE LA PRESTATION

L'analyse de la prestation comporte trois volets d'appréciation :

- l'analyse quantitative des performances et l'analyse des risques,
- l'appréciation qualitative du reporting,
- le respect des obligations d'informations.

a) ANALYSE QUANTITATIVE DES PERFORMANCES

Date et nom du fonds		Fonds	Indice	Ecart par rapport à l'indice	Moyenne des fonds	Ecart par rapport à la moyenne
Performance	Perf. 6 mois glissants					
	Perf. 1 an glissant					
	Perf. 2 ans glissants					
	Perf. 3 ans glissants					
	Perf. depuis l'origine					
Indicateurs de risque	Volatilité					
	Tracking error					
	Ratio d'information					

La gestion s'apprécie en valeur absolue, relativement à l'indice de référence et comparativement aux autres fonds s'il existe plusieurs gestions similaires. Ce tableau est un exemple, les périodicités de résultats peuvent être différentes selon les spécificités de la gestion et le contexte de marché.

Un classement est établi en valeur absolue (ou en valeur relative pour les fonds en gestion indiciaire) pour les fonds appartenant à la même catégorie de gestion (fonds diversifiés en gestion active, fonds diversifiés en gestion indiciaire, fonds taux, fonds actions grandes capitalisations, fonds actions ISR).

Dans tous les cas, un avis formulé par la direction financière, comportant une appréciation des performances sur la base des éléments d'analyse quantitative tenant compte notamment des indicateurs de risque, est soumis à la Commission financière.

L'analyse quantitative est accompagnée d'un commentaire sur la gestion.

b) QUALITE DU REPORTING

Le suivi de la gestion des fonds est organisé de la façon suivante :

- A. la transmission, par la société de gestion, d'informations selon des périodicités, hebdomadaire (valeur liquidative), mensuelle (fiche normalisée de reporting mensuel, inventaire), trimestrielle (frais de gestion) semestrielle (situations visées par les Commissaires aux Comptes) et annuelle (bilans de fin d'exercice et rapports des Commissaires aux Comptes).
- B. une réunion semestrielle au cours de laquelle la société de gestion rend compte de sa gestion,

Les éléments de reporting hebdomadaires et mensuels sont normalisés par la fédération (délais, contenus, forme...). La qualité des informations est appréciée au regard :

1. de la fiabilité des données chiffrées,
2. du respect des délais,
3. de la qualité des commentaires sur la gestion pratiquée.

c) RESPECT DES OBLIGATIONS D'INFORMATIONS

La connaissance des modifications de processus de gestion, de la localisation ou de la composition de l'équipe des gérants, ainsi que de tout évènement ayant eu des effets ou susceptible d'influer directement ou indirectement sur la gestion, est indispensable au suivi et à la compréhension des résultats. La non communication de ces informations peut être un motif de dénonciation de la convention de gestion.

D'autre part, les sociétés de gestion dans le cadre de leurs conventions de gestion, peuvent périodiquement donner information de leurs observations sur l'adéquation des contraintes de gestion et du règlement financier. Elles apportent ainsi une contribution aux réflexions des fédérations sur leur réglementation financière et sur l'organisation des gestions.

Comme pour la qualité du reporting, la direction financière porte une appréciation sur le respect de ces obligations d'informations.

2. PERIODICITE DE LA PRISE DE DECISION

Une périodicité trop courte, par exemple semestrielle, n'est pas adaptée à des gestions déléguées de moyen et long terme. Une périodicité trop longue, trois ans ou plus, générerait des décisions trop tardives.

Une prise de décision annuelle a donc été retenue correspondant mieux à l'organisation et au mode de fonctionnement des instances de la fédération.

La période d'observation est glissante d'une durée fonction du type de gestion. Pour des gestions actives cette durée peut être de 3 ans et plus. Cependant, si les performances s'écartent significativement des résultats attendus ou si la prise de risque est jugée excessive, une période plus courte peut être retenue.

3. CONDITIONS DE MISE EN ŒUVRE DU PROCESSUS FORMALISE DE DECISIONS

La direction financière propose annuellement à la commission financière une liste de sociétés de gestion susceptibles de passer devant le comité d'audit.

La Commission financière arrête la liste des gérants à auditionner. Une lettre de reconduction des conventions signée par les présidents et le directeur général est adressée aux sociétés de gestion non auditionnées.

Le comité d'audit (dont la composition est indiquée dans la partie processus de sélection) se réunit annuellement pour auditionner les sociétés de gestion dont les résultats ont été jugés insuffisants.

Un relevé de décisions est signé par les membres présents du comité d'audit.

Les sociétés de gestion sont informées des décisions du comité (maintien, réduction de l'encours, retrait du mandat) par lettres signées des présidents (Cf. annexe II exemples de lettres de suites d'audit).

Un compte rendu des auditions est communiqué chaque année aux instances.

Le suivi des gestions déléguées, dont les comptes rendus sont régulièrement communiqués aux commissions financières, permet de conserver, au-delà de ce processus annuel, la réactivité nécessaire au traitement de situations exceptionnelles.

ANNEXE 4 : ANALYSE DES PROSPECTUS ET CONVENTIONS DES FONDS DEDIES DETENUS PAR LES FEDERATIONS

[1] Les fédérations ARRCO et AGIRC détiennent 45 fonds dédiés (39 pour l'ARRCO et 35 pour l'AGIRC). Les encours au 31 décembre 2011 de ces fonds dédiés sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau 36 : Fonds dédiés détenus par les fédérations

Désignation	ARRCO		AGIRC		Total	
	VB	VR	VB	VR	VB	VR
AA AMUNDI REGULATION	76,0	77,1	25,7	26,1	101,7	103,2
AA AXA REGULATION	76,8	78,1	26,5	27,0	103,3	105,1
AA NATIXIS REGULATION	75,8	76,9	25,6	25,9	101,4	102,8
AA BNP AM REGULATION	76,4	77,6	26,2	26,6	102,6	104,2
AA ABERDEEN OBLIG EURO	855,9	956,0	337,8	370,3	1 193,7	1 326,3
AA DEXIA OBLIG EURO	158,9	172,0	64,8	67,0	223,7	239,0
AA GROUPAMA OBLIG EURO	852,2	959,6	336,1	371,7	1 188,2	1 331,3
AA SG OBLIG EURO	853,0	942,2	336,8	364,9	1 189,8	1 307,2
AA HSBC QUANTS OBLIG INDEX	278,5	293,7	107,4	113,3	385,9	407,1
AA AGF OBLIG EURO	89,3	92,5	322,9	349,6	412,2	442,1
AA BNPP AM OBLIG EURO	287,9	298,7	112,1	116,4	400,0	415,1
AA BLACKROCK OBLIG EURO	287,9	299,4	112,1	116,6	400,0	416,0
ARRCO LT B	605,0	621,2	0,0	0,0	605,0	621,2
ARRCO LT C	275,6	284,3	0,0	0,0	275,6	284,3
ARRCO LT D	181,4	181,7	0,0	0,0	181,4	181,7
ARRCO LT E	588,8	602,5	0,0	0,0	588,8	602,5
ARRCO LT F	448,8	459,8	0,0	0,0	448,8	459,8
ARRCO LT H	275,8	277,4	0,0	0,0	275,8	277,4
ARRCO Q1	845,7	872,3	0,0	0,0	845,7	872,3
ARRCO Q2	554,9	568,8	0,0	0,0	554,9	568,8
SSGA DIVERSIFIE	284,7	290,4	317,4	315,8	602,1	606,2
AA AXA ACTIONS EURO	181,2	127,2	154,4	99,6	335,6	226,8
AA BNP PAM ISR	10,0	7,4	10,0	7,4	20,0	14,9
AA DEXIA ISR	10,0	7,0	10,0	7,0	20,0	13,9
AA EDRAM ACTIONS EURO	131,5	94,6	47,1	35,4	178,6	130,0
AA FORTIS ACT PETITES CAP EUROPE	45,9	40,3	16,6	15,5	62,5	55,8
AA GROUPAMA ISR	10,0	7,4	10,0	7,4	20,0	14,7
AA AMUNDI ISR	10,0	6,7	10,0	6,7	20,0	13,4
AA ROBECO SMALL CAP US	51,8	54,1	19,9	20,8	71,7	74,9
AA SARASIN ISR	10,0	8,9	10,0	8,9	20,0	17,8
AA SSGA ACTIONS EURO	213,7	166,9	65,8	54,5	279,5	221,4
AA SSGA ACTIONS INDICE EURO	424,8	330,4	234,7	176,5	659,5	506,9
AA UBS ACTIONS EURO	190,9	144,6	63,7	51,5	254,6	196,1
AA FORTIS TACTIQUE	187,9	181,6	71,1	70,1	259,0	251,7
AA AGF TACTIQUE	183,4	176,7	69,2	68,2	252,5	244,9

AGIRC GEST.INDIC.N°1	467,6	470,3	401,4	433,9	869,0	904,1
AA ODDO TACTIQUE	142,9	130,4	55,2	50,3	198,1	180,7
AA ATLANTE DIVERSIFIE	400,0	396,2	0,0	0,0	400,0	396,2
AA R&Cie DIVERSIFIE	400,2	360,7	0,0	0,0	400,2	360,7
AGIRC BD	0,0	0,0	136,5	160,8	136,5	160,8
AGIRC INDO	0,0	0,0	73,4	91,6	73,4	91,6
AGIRC F1	0,0	0,0	110,6	138,4	110,6	138,4
INDICIELLE 2	0,0	0,0	225,8	244,7	225,8	244,7
CMD AGIRC DIV3	0,0	0,0	398,7	467,6	398,7	467,6
CMD DIVERSIFIE	0,0	0,0	413,5	453,8	413,5	453,8
Total	11 100,8	11 193,8	4 758,9	4 691,8	15 859,7	16 155,7

Source : Mission IGAS d'après données ARRCO et AGIRC. VB signifie valeur brute (valeur d'achat) – VR signifie valeur de réalisation. Chiffres en M€. Situation au 31 décembre 2011.

1 A-A.- GROUPAMA OBLIG EURO - FR 0010266932

- [2] FCP de droit français, créé le 24 janvier 2006
- [3] Société de Gestion : Groupama Asset Management,
- [4] Dépositaire - Conservateur : CACEIS Bank France
- [5] OPCVM "Obligations et autres titres de créance libellés en euro"
- [6] Objectif de gestion : « Le FCP a pour objectif d'accroître, sur une durée de placement recommandée, la valeur liquidative par des placements en obligations et autres titres de créances libellés en euros. »
- [7] Indicateur de référence : La performance du FCP pourra être comparée a posteriori à l'indice Barclays Capital Euro Aggregate Clôture. L'indice Barclays Capital Euro Aggregate Clôture est composé d'obligations Zone Euro : d'emprunts d'Etats, d'émetteurs publics et d'émetteurs privés "investment grade" (financières, corporates et utilities). Toutes les émissions sont à taux fixe et libellées en Euro.
- [8] Stratégies : gestion active pour rechercher une performance supérieure à l'indice de référence. « Les stratégies mises en œuvre pour la sélection des titres retenus dans la construction du portefeuille résultent d'une double approche, « top down » et « bottom up ». « Top down » : en partant des fondamentaux macroéconomiques par zone ou par pays (le taux de chômage, le niveau d'inflation, la croissance du PIB, les taux d'intérêt), les gérants définissent une allocation cible (sensibilité, pondération pays, choix de courbe, proportion d'indexées, curseur crédit...). « Bottom up » : approche ascendante qui se focalise avant tout sur les qualités intrinsèques d'une valeur. Par la suite, une analyse des perspectives du secteur dans lequel elle exerce ainsi que des fondamentaux du pays ou de la zone économique dans lesquels elle opère, est réalisée ».
- [9] Le respect du règlement financier est assuré puisqu'il est précisé que « l'OPCVM ne pourra investir dans des titres dont la notation est inférieure à BBB- / Baa3 ou non notés. Les notations inférieures à A- et supérieure ou égale à BBB- ne devant pas représenter plus de 5% de l'actif ».
- [10] L'actif :
- l'actif de l'OPCVM est composé d'obligations à taux fixe, d'EMTN* (Euro Medium Term Note), de TCN (Titres de Créances Négociables), BTAN (Bons du Trésor à taux fixes et à intérêt annuel), d'obligations à taux variable et indexées sur l'inflation ainsi que de véhicules de titrisation dans le but d'optimiser la performance du fonds ;
 - les dérivés : L'OPCVM pourra intervenir sur tous les types de marchés dérivés d'un pays de l'OCDE membre de l'UEM: marchés réglementés ; marchés organisés ; marchés de gré à gré ; de couverture ; d'exposition ; d'arbitrage : à titre accessoire ;

- les contrats futures ; Les options sur contrats futures ; sur les marchés de gré à gré, le gérant pourra intervenir à titre accessoire, dans la limite de 10% de l'actif net, sur les swaps de taux d'intérêt d'une durée maximum d'un an ;
 - Titres non négociés sur un marché réglementé : pour les titres non cotés, ils sont évalués sous la responsabilité du gérant de l'OPCVM ou de la société de gestion à leur valeur probable de négociation. Ces évaluations ont été communiquées au Commissaire aux Comptes à l'occasion de ses contrôles. Pour les titres négociés sur un marché non réglementé tel que le marché libre, ils sont évalués sur la base du dernier cours pratiqué sur ce marché.
- [11] Les frais : AGIRC-ARRCO exonérés des frais de souscription ; frais de gestion de 0,12 % maximum ; pas de frais de frais indirects ni commissions de surperformance ; commissions de mouvements. Les opérations sont comptabilisées en frais exclus.
- [12] La convention signée et datée du 30 juin 2006. Elle précise les règles d'investissement et les objectifs de la gestion financière, en lien avec le règlement financier de la caisse.
- [13] Un reporting régulier est prévu : « *La Société de Gestion transmet aux Fédérations Agirc et Arrco les éléments d'information et les comptes rendus de gestion financière, selon les normes et la périodicité prévues en annexe 3. De plus, elle rend compte de sa gestion et expose ses anticipations, lors de réunions organisées deux fois par an par les Fédérations Agirc et Arrco, les commentaires et les documents de présentation étant en français. La date de chacune de ces réunions est communiquée à la Société de Gestion au minimum un mois auparavant* ».
- [14] La prestation peut être contrôlée directement sur place par l'AGIRC et l'ARRCO.
- [15] Comme le précise le règlement financier, la convention dure 1 an et est renouvelée chaque année : « *la présente convention prend effet à compter de la date de création du Fonds. Chaque année, dans le cours du mois d'avril, et à effet du 1er mai, elle est renouvelée pour une période d'une année par lettre de reconduction des Fédérations Agirc et Arrco, et acceptation de la Société de Gestion* ».
- [16] L'objectif de gestion ne correspond pas au prospectus, notamment concernant l'indice de référence qui n'a pas été mis à jour. Quant à l'objectif de gestion, il n'est pas exprimé en fonction d'un indicateur de référence : « *le FCP a pour objectif d'accroître, sur une durée de placement recommandée, la valeur liquidative par des placements en obligations et autres titres de créances libellés en euros. Toutefois, à titre d'information, la performance du FCP pourra être comparée a posteriori à celle de l'indice Lehman euro aggregate au cours de clôture. Sur l'horizon de gestion des 3 premières années (31 décembre 2008), la performance du FCP sera comparée à celle de l'Eonia* ».
- [17] Rémunération de la prestation : 0.065 % TTC
- [18] Un avenant revenant sur les critères de notation a été signé le 21 mai 2010 pour entrée en vigueur le 1er janvier 2010.

2 A.A. – ABERDEEN – OBLIG EURO -FR0010261693

- [19] Fonds Communs de Placements (FCP) - de droit Français créé le 14 février 2006.
- [20] Société de gestion : Aberdeen Fund Management Limited - Londres
- [21] Dépositaire : CACEIS Bank
- [22] L'objectif du FCP est de sur-performer, sur la durée de placement recommandée, l'indice Barclays Euro Aggregate.
- [23] Il s'agit d'un fonds de fonds à hauteur de 50 % maximum, avec une grande liberté de gestion : Le gérant utilise des OPCVM lorsqu'il considère que ceux ci répondent plus précisément à son objectif que des titres en direct (crédit, secteur, zone géographique...). La gestion choisie est de type active.

- [24] Le règlement financier en matière de notation est respecté : un minimum de 95% des titres en portefeuille bénéficient d'une notation (Standard & Poor's, S&P- ADEF, Fitch ou Moody's) au moins égale ou supérieure à A- (A-, A, A+) et un maximum de 5 % d'obligations notées entre BBB+ et BBB-. Si le titre est noté par plusieurs agences, la notation retenue est la plus faible.
- [25] Frais : Aux frais de fonctionnement et de gestion peuvent s'ajouter des commissions de mouvements facturées à l'OPCVM. Les frais facturés au FCP sont de 0,20 % TTC, taux maximum
- [26] La convention est signée et datée du 30 juin 2006, sur le modèle standard AGIRC-ARRCO.
- [27] Toutefois, l'objectif de gestion ne correspond pas à ce qui est indiqué dans le prospectus, notamment concernant l'indice de référence : « *Le FCP a pour objectif d'accroître, sur une durée de placement recommandée, la Valeur liquidative par des placements en obligations et autres titres de créances libellés en euros.* »
- [28] L'objectif de gestion n'est pas exprimé en fonction d'un indicateur de référence. Toutefois, à titre d'information, la performance du FCP pourra être comparée a posteriori à celle de l'indice Lehman euro aggregate au cours de clôture. Sur l'objectif de gestion des 3 premières années (31 décembre 2008), la performance du FCP sera comparée à celle de l'Eonia. »
- [29] Il existe un compte rendu semestriel de gestion, lors d'une réunion, précédé par un document comportant des indicateurs de performance et aussi de risque (volatilité, tracking error, ratio d'information).
- [30] Rémunération : 0.06 % TTC.

3 A.A. SG - OBLIG EURO - FR0010259325

- [31] Fonds Commun de Placement (FCP) de droit français créé le 14 décembre 2005, agréé le 29 novembre 2005.
- [32] Société de gestion de portefeuille : Amundi.
- [33] Dépositaire, Conservateur et Gestionnaire du passif : CACEIS Bank France.
- [34] L'OPCVM pourra détenir jusqu'à 50% de son actif en parts ou actions d'OPCVM ou fonds d'investissement.
- [35] Objectif de gestion : « *Le FCP a pour objectif d'accroître, sur une durée de placement recommandée, la valeur liquidative par des placements en obligations et autres titres de créances libellés en euros.* »
- [36] Indicateur de référence : « *L'objectif de gestion n'est pas exprimé en fonction d'un indicateur de référence. Toutefois, à titre d'information, la performance du FCP pourra être comparée a posteriori à l'indice Barclays capital euro aggregate bond index.* »
- [37] Zone géographique des émetteurs des titres : Pays membres de l'OCDE, l'émission devant être listée sur le marché d'un pays membre de l'Espace Economique Européen.
- [38] Le Fonds peut détenir jusqu'à 50% de son actif en parts ou actions d'OPCVM ou fonds d'investissement suivants :
- [39] o OPCVM pouvant investir jusqu'à 10% de leur actif en OPCVM ou fonds d'investissement
- [40] o OPCVM français ou étrangers agréés conformément à la directive : jusqu'à 100% en cumul de l'actif net (maximum réglementaire)
- [41] o OPC français ou étrangers ou fonds d'investissement respectant les critères fixés par le Code Monétaire et Financier : jusqu'à 30% en cumul de l'actif net (maximum réglementaire)
- [42] Les dérivés : L'engagement sur ces instruments se fait en complément des titres en portefeuille. Il ne peut excéder une fois la valeur de l'actif net du FCP, et peut porter l'engagement global du portefeuille à 200% maximum de l'actif du FCP.

- [43] Aux frais de fonctionnement et de gestion peuvent s'ajouter : des commissions de sur performance. Celles-ci rémunèrent la société de gestion dès lors que l'OPCVM a dépassé ses objectifs. Elles sont donc facturées à l'OPCVM ; des commissions de mouvements facturées à l'OPCVM ; une part du revenu des opérations d'acquisition et cession temporaires de titres.
- [44] Taux barème : 0,20 % TTC maximum, avec des frais indirects maximum (commissions et frais de gestion) : 2,00 % TTC l'an maximum.
- [45] La convention est signée et datée du 25 avril 2006.
- [46] L'objectif de gestion est concordant avec celui du prospectus.
- [47] Rémunération : 0,05 % TTC.

4 HSBC QUANTS OBLIG INDEX - FR0010264820

- [48] FCP créé le 10 janvier 2006.
- [49] Société de gestion : HSBC Global Asset Management
- [50] Dépositaire : CACEIS BANK France
- [51] OPCVM d'OPCVM : <20%
- [52] L'objectif de la gestion est d'offrir une performance supérieure à celle du marché des obligations indexées sur l'inflation de la zone Euro.
- [53] Indicateur de référence : Le fonds n'a pas d'indicateur de référence officiel mais l'indice Barclays Inflation-Linked Bonds Index Euro All Maturities pourra constituer un élément d'appréciation même si le fonds adopte un profil de performance et de risque différent de celui-ci.
- [54] Frais de gestion : 0,15% max par an.
- [55] La convention a été signée le 27 juillet 2006.
- [56] Contrairement à la convention avec Groupama, celle-ci n'a pas fait l'objet d'un avenant en 2010 pour prendre en compte les modifications du règlement financier sur les notations (introduction de la notation de Fitch).

5 BLACKROCK OBLIG EURO – FR001005453

- [57] Société de gestion : Fundquest
- [58] Dépositaire : Caceis
- [59] L'objectif de la gestion est d'obtenir une performance supérieure à celle de l'indice de référence Barclays Euro Aggregate sur la durée de placement recommandée de deux ans minimum.
- [60] La stratégie est déterminée par le gérant
- [61] Frais maximum 0,25%
- [62] La convention est signée et datée du 15 juin 2011. Elle précise le montant des frais : 0,14% de l'actif net.
- [63] La convention est conforme au modèle AGIRC ARRCO et complète.

6 DEXIA-OBLIG EURO - FR 00 10262840

- [64] FCP créé le 10 janvier 2006.
- [65] Gestionnaire : DEXIA ASSET MANAGEMENT
- [66] Dépositaire : CACEIS BANK.
- [67] OPCVM d'OPCVM : < à 50 % de l'actif net.

- [68] Objectif de gestion : Le FCP a pour objectif d'accroître, sur une durée de placement recommandée, la valeur liquidative par des placements en obligations et autres titres de créances libellés en euros.
- [69] Indicateur de référence : la performance du FCP pourra être comparée a posteriori à l'indice Lehman euro aggregate.
- [70] La stratégie reprend les contraintes du règlement financier des fédérations.
- [71] Frais : 0,20% max.
- [72] La convention est signée et datée du 30 juin 2006, mais il est notable que la date a été ajoutée au feutre. Elle n'a pas fait l'objet d'un avenant prenant en compte les nouvelles dispositions du règlement financier en matière de notation notamment. Elle précise le montant des frais : 0,065% de l'actif net.

7 **BNPP AM OBLIG EURO - FR0011001486**

- [73] Société de gestion : BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT
- [74] Dépositaire CACEIS.
- [75] OPCVM D'OPCVM : inférieur à 50% de l'actif net.
- [76] L'objectif de la gestion est d'obtenir une performance supérieure à celle de l'indice de référence Barclays Euro Aggregate sur la durée de placement recommandée de deux ans minimum.
- [77] Stratégie : « Afin d'atteindre l'objectif de gestion, l'équipe de gestion met en place une stratégie en quatre étapes : (i) les principaux axes de la politique de gestion obligataire sont dégagés, en terme de sensibilité aux taux d'intérêt, de positionnement sur la courbe des taux et d'exposition au risque de crédit ; (ii) ensuite les scénarii de taux et de crédit pour l'allocation quantitative du risque en terme de sensibilité cible et d'exposition aux risques de crédit sont déterminés ; (iii) les émetteurs sont sélectionnés sur la base des recommandations émises par les analystes spécialisés sur le risque de crédit et de l'étude des écarts de rémunération entre les signatures et sur l'aspect extra financiers des émetteurs; (iiii) sur la base des éléments ci dessus l'équipe de gestion obligataire procède au choix des instruments financiers composant le portefeuille ».
- [78] Frais de 0,20% max.
- [79] La convention a été signée le 17 février 2011. Elle respecte le modèle des fédérations. Datant de 2011, elle prend en compte les évolutions de notation. Les frais sont établis par tranche.

8 **AGF OBLIG EURO - FR0010399824**

- [80] Il s'agit d'« OPCVM Non conforme aux normes européennes », créé le 30/11/06.
- [81] Gérant : Allianz Global Investors France
- [82] Dépositaire : CACEIS BANK
- [83] Objectif de gestion : le FCP a pour objectif d'accroître, sur une durée de placement recommandée, la valeur liquidative par des placements en obligations et autres titres de créances libellés en euros.
- [84] Indice de référence : la performance de l'OPCVM est à comparer à l'indice de marché : Barclays Capital Euro Aggregate.
- [85] Le document est extrêmement jargonneux sur la stratégie déployée.
- [86] Frais de gestion : 0,25% max.
- [87] La convention est signée et datée du 16 avril 2006 (ou 2008). Elle respecte le modèle. Les frais sont présentés par paliers.
- [88] Un avenant en date du 1er janvier 2010 permet de prendre en compte les nouvelles règles.

9 A.A-FORTIS-ACTIONS PETITE CAP. EUROPE – FR0010261701

- [89] [122] FCP de droit français : Actions internationales ; créé le : 11 janvier 2006
- [90] Fonds de fonds : Inférieur à 50% de l'actif net.
- [91] Gestionnaire : BNP Paribas Asset Management
- [92] Dépositaire : CACEIS
- [93] Objectif de gestion : « *L'objectif de gestion est de réaliser une performance supérieure à celle des marchés actions petites capitalisations européennes à travers une gestion active de sélection de titres.* ».
- [94] Indice de référence : « *La performance est comparée, a posteriori, à l'indice MSCI Europe Small Cap, dividendes nets réinvestis, calculé en euro sur la base des cours de clôture. Calculé par la société Morgan Stanley Capital International, le MSCI Europe Small Cap est un indice actions comprenant environ 500 valeurs de petite ou moyenne capitalisation des 16 principaux pays européens (Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Italie, Irlande, Norvège, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède, Suisse).* »
- [95] Stratégie d'investissement : « *La stratégie d'investissement du FCP est fondée sur une gestion active du portefeuille et sur une approche fondamentale de sélection de titres, associant une analyse quantitative et qualitative qui permet d'identifier les sociétés de petites et moyennes capitalisation créatrices de valeurs.* »
- [96] Une grande liberté est laissée au gérant : « *Ainsi, le FCP comprend entre 70 et 90 actions de sociétés de petites et de moyennes capitalisations. Le choix de ces actions reflète les anticipations du gérant sur leurs performances futures et représente ses convictions d'investissement* ».
- [97] IFT : *Le FCP peut procéder à des opérations portant sur des instruments financiers à terme négociés sur des marchés réglementés français et étrangers, organisés ou de gré à gré (pour les swaps, dans la limite de 10% de l'actif net du fonds), afin de couvrir le portefeuille contre le risque actions et contre le risque de change. Le FCP peut également avoir recours aux options et aux contrats à terme sur actions afin de permettre un ajustement rapide de l'exposition du portefeuille au risque actions sans que cette utilisation n'entraîne de surexposition. L'ensemble de ces opérations portant sur 100% maximum de l'actif net.*
- [98] Parmi les risques spécifiques, on notera un risque de gestion discrétionnaire et d'investissement dans des sociétés à faible capitalisation boursière (« small caps »).
- [99] Frais max : 0,70 % TTC.
- [100] La convention est signée et datée du 21 avril 2006.
- [101] L'objectif de la gestion est plus précise que celle du prospectus : « *l'objectif du Fonds est de réaliser une performance supérieure à celle de l'indice MSCI Europe Small Cap, dividendes nets réinvestis, calculé en euro sur la base des cours de Clôture, avec un risque relatif limité. Le Fonds visera une performance brute annuelle de 3% supérieure à celle de Vindice avec un écart de suivi ex ante tracking error >>) compris entre 4% et 9%* ».
- [102] Les frais sont calculés en point de base annuels par tranche.
- [103] Un avenant du 22 février 2008 modifie les règles d'investissement pour correspondre au règlement financier.

10 ROBECCO SMALL CAPS US – FR0010262865

- [104] Dépositaire : CACEIS BANK
- [105] Société de gestion : ROBECO INTERNATIONAL AM BV
- [106] Fonds créé le 11/01/06.

- [107] L'objectif de gestion est de réaliser une performance supérieure à celle des marchés actions petites capitalisations américaines à travers une gestion active de sélection de titres. L'indicateur de référence est l'indice RUSSEL 2000 Value (dividendes nets réinvestis).
- [108] OPCVM actions internationales exposé entre 60 et 100% aux marchés actions internationaux.
- [109] Les IFT sont utilisés en exposition à 100% maximum.
- [110] Les risques notables sont ceux de liquidité et de change à hauteur de 100%.
- [111] Frais de 1,1% maximum.
- [112] La convention annule et remplace celle du 26 avril 2006. Elle comporte des objectifs de risque.
- [113] Frais fixes par tranche.

11 AXA ACTIONS EUROS – FR0010263236

- [114] FCP de droit Français.
- [115] Société de gestion : AXA Investments Managers
- [116] Dépositaire : CACEIS
- [117] OPCVM d'OPCVM à hauteur de 50% maximum.
- [118] Objectif : Performance supérieure à celle des principaux marchés actions de la zone euro. Cette performance est comparée a posteriori avec la performance de MSCi EMU.
- [119] Actifs :
- Petites capitalisations à hauteur de 15% maximum.
 - IFT jusqu'à 100% de l'actif.
- [120] Frais et commissions de surperformance.
- [121] La convention a été signée le 4 octobre 2006. Elle précise les frais fixes de 0,20% et variables à hauteur de 20% de la performance. Elle a fait l'objet d'un avenant le 12/06/08 pour prendre en compte des évolutions du règlement financier.

12 UBS ACTIONS EURO - FR 0010261982

- [122] Société de gestion : CCR asset management
- [123] Dépositaire : CACEIS BANK.
- [124] Fonds créé le 20/12/05. OPCVM d'OPCVM : inférieur à 50% de l'actif net.
- [125] L'objectif de gestion est de réaliser une performance supérieure à celle des marchés actions de la zone euro à travers une gestion active de sélection de titres. (La performance est comparée, a posteriori, à l'indice MSCI EMU (dividendes nets réinvestis) calculé en euro sur la base des cours de clôture).
- [126] Stratégie : « *La gestion active du portefeuille est fondée sur des convictions à long terme avec un nombre de titres restreint par rapport à l'indice de marché large. Cela implique la recherche de performance en gérant le niveau de risque qui varie selon les opportunités et le degré de conviction provenant de l'analyse des titres.* »
- [127] Frais : 0,50% maximum.
- [128] La convention est datée du 15/12/05, elle est conforme au modèle standard et précise des frais fixes par tranche. L'avenant N°2 date du 13/12/05, il est entre la société de gestion et le dépositaire. Il traite notamment du changement de dépositaire Pas d'avenant par ailleurs.

13 EDRAM ACTIONS EURO – FR 0010263988

- [129] Actions de pays de la zone euro.
- [130] Dépositaire : CACEIS BANK
- [131] Société de gestion : EDMOND DE ROTSCCHILD AM
- [132] L'objectif de gestion est de réaliser une performance supérieure à celle des marchés actions de la zone euro à travers une gestion active de sélection de titres. (La performance est comparée, a posteriori, à l'indice MSCI EMU (dividendes nets réinvestis) calculé en euro sur la base des cours de clôture).
- [133] La sélection des titres fait suite à des analyses quantitatives et qualitatives.
- [134] Frais de 0,50% max.
- [135] La convention a été signée le 30 juin 2006 et précise une rémunération par tranche d'encours.

14 SSGA ACTIONS EURO - FR0010271585

- [136] Société de gestion : State Street Global Advisors France
- [137] Dépositaire : CACEIS BANK france.
- [138] Actions des pays de la zone euro. Il s'agit d'un OPCVM d'OPCVM à hauteur de 50%, créé le 11 janvier 2006.
- [139] L'objectif de gestion est de réaliser une performance supérieure à celle de l'indice MSCI EMU (Morgan Stanley Capital International), à travers une gestion active de sélection de titres.
- [140] Stratégie : « *La politique de gestion met en œuvre une stratégie qui repose sur un modèle de sélection de valeurs à l'intérieur des pays retenus (appartenant à la zone euro), propriété du groupe State Street. La stratégie de gestion utilise de façon rigoureuse un modèle quantitatif de sélection de titres. Ce modèle prend en compte notamment des éléments comptables (bénéfices, etc...), des données de marchés (cours, capitalisation boursière, etc...) ainsi que des données publiées par les analystes financiers (prévisions de bénéfices, etc...). Le portefeuille est constitué de 60% à 100% d'actions des pays de la zone euro et est exposé au risque action à hauteur de 80% minimum. L'actif de l'OPCVM est investi au maximum à 10% en actions ou parts d'OPCVM. Cet investissement intervient pour ajuster l'exposition du fonds* ».
- [141] Frais : 0,50% maximum avec une commission de surperformance possible.
- [142] La convention a été signée le 15 mars (ou mai) 2006. Il s'agit de ma convention standard, qui précise des frais fixes par tranche et la commission de surperformance (y compris les modalités de calcul).

15 GROUPAMA ISR - FR0010395665

- [143] FCP de droit français créé le 24 novembre 2006.
- [144] Société de gestion : groupama Asset management.
- [145] Dépositaire : CACEIS France.
- [146] L'objectif de gestion de l'OPCVM est d'obtenir une performance supérieure sur le long terme à celle de l'indice de référence, le MSCI EMU (dividendes nets réinvestis) par un investissement dans des actions de sociétés répondant à des critères extra financiers de gestion socialement responsable.
- [147] Stratégie : « *Le FCP a pour vocation de privilégier les actions de sociétés créatrices de valeur à long terme ; pour y parvenir le concept utilisé est celui du "développement durable" ("sustainable development"). Le "développement durable" vise à la conciliation de plusieurs objectifs : le développement économique, la préservation des équilibres écologiques de la planète, l'équilibre sociétal de l'entreprise et la gouvernance, qui sont des facteurs contribuant à la maîtrise du risque et à la recherche de rentabilité économique et financière par le gérant.*

- [148] *La sélection de valeur prend à la fois en compte des critères de performance financière et de performance extra-financière. Le volet extra-financier de la sélection de valeurs s'opère par :*
- *l'établissement d'objectifs de scores (relatifs et absolus) de portefeuille reflétant sa "qualité ISR",*
 - *ainsi que l'exclusion des entreprises les moins performantes en matière d'ISR de leur secteur d'activité.*
- [149] *La performance ISR des sociétés est évaluée sur la base de la méthodologie d'analyse ESG (Environnement, Social, Gouvernance) développée par Groupama AM. Cette méthodologie s'appuie et s'alimente de sources d'information externes (agences spécialisées : Vigéo, Deminor, Proxinvest), de la recherche académique, de publications sectorielles, d'informations publiques des sociétés elles-mêmes etc.*
- [150] *La méthodologie consiste à identifier les thématiques clés et les enjeux ESG matériels. Les enjeux deviennent matériels dès lors que, non maîtrisés, gérés ou développés, ils ont potentiellement un impact sur la bonne marche opérationnelle ou les résultats financiers de l'entreprise, ou quand bien appréhendés, ils représentent une opportunité de création de valeur pour l'entreprise. Il s'agit d'évaluer la qualité de la réponse aux enjeux ISR fournie par l'entreprise et sa dynamique d'amélioration dans le temps. A noter une exposition hétérogène des secteurs aux enjeux sociaux et environnementaux, raison pour laquelle une approche sectorielle de ces enjeux est indispensable ».*
- [151] Frais : 0,60% max avec des frais indirects possibles ainsi que des commissions de surperformance.
- [152] La convention a été signée le 24 novembre 2006. Celle-ci détaille les modalités d'investissement sur lesquelles le fonds doit s'engager, ainsi que la rémunération sous forme de frais fixes (0,35%) auxquels s'ajoute une commission de surperformance dont les modalités de calcul sont précisées en annexe à la convention.

16 SARASIN-ISR – FR0010403006

- [153] FCP – de droit français : Actions des pays de la zone euro ; créé le 8 décembre 2006.
- [154] Société de gestion : LFP-SARASIN AM
- [155] Dépositaire : CACEIS Bank
- [156] L'objectif de gestion de l'OPCVM est d'obtenir une performance supérieure sur le long terme à celle de l'indice de référence, le MSCI EMU par un investissement dans des actions de sociétés répondant à des critères extra financiers de gestion socialement responsable.
- [157] Stratégie d'investissement : « *Afin de réaliser son objectif de gestion, le gérant gèrera de manière dynamique un portefeuille d'actions cotées répondant à des critères d'investissement liés au développement durable. Le développement durable est défini comme « un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs ».* Les sociétés sont analysées selon ces critères de développement durable afin d'apprécier leur sensibilité à ce concept. LFP-SRASIN AM utilise pour ce faire les services du département ISR (Investissement Socialement Responsable) de la Banque SARASIN & CIE, son actionnaire de référence et/ou d'agences de notation spécialisées. Les notations s'échelonnent de 0, sensibilité nulle au développement durable, à 2, sensibilité maximale au développement durable. Le portefeuille AA-SARASIN-ISR sera géré de manière à observer une note moyenne du portefeuille de sensibilité au développement durable supérieure à 1 avec un nombre de valeurs non notées inférieur à 10% ».
- [158] Frais de 0,55% max.
- [159] La convention a été signée le 31 mars 2008, il s'agit de la convention standard, qui précise des frais à hauteur de 0,32292%

17 AMUNDI ISR - (C/D) - FR0010387407

- [160] OPCVM Actions de pays de la zone euro ; créé le 24 novembre 2006.
- [161] L'objectif du fonds est de « réaliser une performance supérieure ou égale à celle de son indice de référence, le MSCI EMU (dividendes nets réinvestis), représentatif des principales capitalisations boursières des pays de la zone euro, après prise en compte des frais courants. Pour y parvenir, l'équipe de gestion intègre des critères extra-financiers (sociaux, environnementaux et de gouvernance d'entreprise), en complément des critères financiers traditionnels, dans l'analyse et la sélection des valeurs. L'exposition cible aux marchés des actions de votre fonds sera comprise entre 60 % et 100% ; l'exposition maximum à ces marchés peut néanmoins s'écarter de cette fourchette de manière non substantielle. Des produits monétaires et obligataires peuvent également être sélectionnés. Le fonds pourra conclure des opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres. Des instruments financiers à terme pourront également être utilisés à titre de couverture et/ou d'exposition ».
- [162] Société de gestion : amundi
- [163] Dépositaire : CACEIS
- [164] Stratégie détaillée : « La gestion pratiquée est une gestion active de type quantitatif. La philosophie de gestion consiste à concentrer la prise de risque uniquement sur la sélection des titres en fonction de critères extra financiers intégrant les dimensions Environnement, Social et Gouvernance (ESG). Le processus de gestion du fonds repose sur : une évaluation fondamentale des sociétés intégrant les dimensions ESG. Cette évaluation fournit le sens des positions prises par la gestion, c'est-à-dire sur ou sous pondération, voire exclusion ; un filtre financier, considéré comme un outil de contrôle de risque de performance court terme, pouvant conduire à suspendre ou modifier temporairement des paris actifs issus des recommandations extra financières, sans les inverser ; un processus de construction de portefeuille discipliné visant à mettre en oeuvre les paris sur les titres selon les analyses des étapes précédentes, tout en respectant des contraintes de neutralité sectorielle, et géographique. Le portefeuille résultant est cohérent avec l'évaluation extra financière réalisée, confirmée ou suspendue par le filtre financier ».
- [165] La convention a été signée le 16 décembre 2009. Elle fixe des frais fixes de 0,30% et des frais variables (formule dans la convention). Il existe l'avenant lié au changement de nom du fonds.

18 BNP PAM – ISR - FR0010383471

- [166] Société de gestion : BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT
- [167] Dépositaire : CACEIS BANK France
- [168] Fonds créé le 24 novembre 2006 ; actions de pays de la zone Euro. Il s'agit d'un OPCVM d'OPCVM à hauteur de 50% maximum.
- [169] L'objectif de gestion de l'OPCVM est d'obtenir une performance supérieure sur le long terme à celle de l'indice de référence, le MSCI EMU par un investissement dans des actions de sociétés répondant à des critères extra financiers de gestion socialement responsable.
- [170] Stratégie : « La stratégie d'investissement repose sur une gestion active fondée sur une approche systématique et disciplinée de la sélection de valeurs, alliant recherche financière et recherche extra-financière :
- la recherche financière s'appuie sur les équipes d'analystes qui évaluent l'attractivité financière des sociétés sur la base des critères de qualité, de croissance et de leur niveau de valorisation ;
 - la recherche extra-financière s'appuie sur les équipes d'analystes dédiés qui évaluent les sociétés selon un ensemble de critères recouvrant la responsabilité sociale, la responsabilité environnementale et le gouvernement d'entreprise. Les sociétés de grandes et moyennes capitalisations sont évaluées selon une approche de type « best in class ». Les sociétés de petites et moyennes capitalisations dont certaines peuvent ne pas appartenir à l'indice de référence sont évaluées selon une approche thématique privilégiant les activités dites « de développement durable » (par exemple : économies d'énergies et énergies renouvelables).

[171] *Le portefeuille est construit par les gérants à partir des sociétés recommandées par nos analystes extra-financiers et qui ressortent le mieux d'un point de vue financier. Les expositions sectorielle, géographique et par valeur sont encadrées et le risque de déviation du portefeuille par rapport à l'indice est contrôlé ».*

[172] La convention a été signée et datée du 11 septembre 2008, elle précise des frais fixes par tranche d'actifs.

19 DEXIA AM ISR – FR 0010368357

[173] Fonds créé le 24 novembre 2006.

[174] Société de gestion : dexia asset management.

[175] Dépositaire : CACEIS BANK.

[176] Il s'agit d'actions de Pays de la zone euro ; sous la forme d'un OPCVM d'OPCVM à 50 % de l'actif net maximum.

[177] Le FCP a pour objectif d'obtenir une performance supérieure sur le long terme à celle de l'indice de référence, le MSCI EMU, par un investissement dans des actions de sociétés répondant à des critères extra financiers de gestion socialement responsable.

[178] Stratégie d'investissement : Le FCP étant un fonds d'investissement socialement responsable, il est investi en titres vifs, offrant une gestion financière fondée sur le processus de gestion actions ISR.

[179] Frais de 0,70% maximum.

[180] La convention est signée et datée du 04/02/08. Elle établit une rémunération par tranche.

20 AXA REGULATION - FR0010957340

[181] FCP de droit français, créé le 08 novembre 2010.

[182] Société de gestion : AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS.

[183] Dépositaire : CACEIS Bank

[184] OPCVM d'OPCVM : Jusqu'à 100 % de l'actif net.

[185] Objectif de gestion : réaliser une performance supérieure à celle de l'indice EONIA Capitalisé sur une période de un an, après déduction des frais fixes de fonctionnement et de gestion applicables.

[186] Stratégie d'investissement : « *la gestion consiste à sélectionner des émetteurs souverains et corporate avec un profil « buy and hold ». La stratégie consiste en la recherche de performance sur le court terme principalement par le biais d'une gestion active de titres émis ou garantis par des Etats membres de l'OCDE et/ou en obligations d'entreprises privées libellées en Euro ».*

[187] Le fonds pourra utiliser des instruments financiers à terme dans la limite d'une fois l'actif.

[188] Frais de fonctionnement max : 0,20%.

[189] La convention a été signée le 15/11/10, elle prend effet à la création du fonds et jusqu'au 30/12/11.

21 NATIXIS REGULATION - FR0010957886

[190] FCP de droit français : obligations et autres titres de créances libellés en euro, créé le 8 novembre 2010.

[191] Dépositaire : CACEIS

[192] Société de gestion : NATIXIS AM

[193] OPCVM d'OPCVM jusqu'à 100% de l'actif net.

[194] L'objectif de gestion vise à réaliser une performance supérieure à celle de l'indice EONIA Capitalisé sur une période de un an, après déduction des frais fixes de fonctionnement et de gestion applicables.

[195] Double stratégie :

- ▶ Stratégie de crédit
- ▶ Stratégie d'allocation sur la courbe des taux

[196] Tous les types d'instruments peuvent être utilisés, dans les limites du règlement financier.

[197] Frais de fonctionnement : max 0,2%.

[198] La convention a été signée le 08/11/10, elle établit des frais de 0,065%.

22 AMUNDI REGULATION- FR0010957332

[199] Société de gestion : AMUNDI

[200] Dépositaire : CACEIS.

[201] Obligations et autres titres de créance libellés en euro ; il s'agit d'un OPCVM d'OPCVM, qui pourra investir jusqu'à 100% de son actif en parts ou actions d'OPCVM ou fonds d'investissement.

[202] Le fonds a été créé le 8 novembre 2010.

[203] L'objectif de gestion vise à réaliser une performance supérieure à celle de l'indice EONIA Capitalisé, après déduction des frais fixes de fonctionnement et de gestion applicables.

[204] La convention est signée mais non datée ; elle suit le même modèle que pour les autres fonds de régulation.

23 BNPP AM REGULATION - FR0010957928

[205] Société de gestion : BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT

[206] Dépositaire : CACEIS BANK

[207] Il s'agit d'un fonds obligations et autres titres de créances libellés en euro ; créé le 08 novembre 2010.

[208] L'objectif de gestion de l'OPCVM est, sur une durée de placement de 3 mois à 1 an, d'obtenir une performance supérieure à celle de l'indice de référence du marché monétaire de la zone Euro EONIA (Euro Overnight Index Average).

[209] Frais de 0,15% max.

[210] La convention a été signée et datée du 29/11/10. Il s'agit du même modèle que les autres fonds de régulation. Elle précise les frais fixes : 0,05% de l'actif net.

24 AGF-TACTIQUE - FR0010263996

[211] Fonds diversifié créé le 17/01/06.

[212] Société de gestion : Allianz Global Investors France

[213] Dépositaire : CACEIS BANK

[214] Le FCP a pour objectif de gestion de tirer profit de l'évolution des marchés actions et de taux grâce à un ajustement de l'allocation respective de chacune de ces classes d'actifs au sein du portefeuille.

[215] La performance de l'OPCVM est à comparer à un indicateur de référence composé de : Barclays Capital Euro Aggregate 50,00% et MSCI EMU 50,00%

[216] Stratégie d'investissement : « A.A.-AGF-Tactique est un fonds d'allocation dont la principale source de performance vient de l'ajustement de l'exposition du fonds aux marchés d'actions et de taux. Le gérant cherchera ainsi à optimiser le rendement du fonds en faisant varier la part de ces deux classes d'actifs sans contrainte de pourcentage. A.A.-AGF-Tactique peut donc être investi de 0 à 100 % sur les marchés actions ou sur les marchés de taux ».

[217] La gouvernance du fonds par des comités ad hoc est explicitée.

[218] La convention a été signée le 21 juin 2006, elle est conforme au modèle AGIRC-ARRCO.

[219] La convention est plus restrictive que le prospectus : produits dérivés uniquement sur les marchés réglementés et pas de gré à gré, ce qui figure néanmoins dans le prospectus. Les comptes rendus prévus sont standards et les frais sont précisés :

25 ALLIANZ CMD AGIRC DIV 3 - FR0007486535

[220] Société de gestion : Allianz Global Investors France.

[221] Dépositaire : BNP paribas securities services.

[222] Objectifs de gestion : « le FCP CMD AGIRC DIV 3 a pour objectif d'obtenir une valorisation à long terme des actifs, en participant tant à l'évolution des marchés actions qu'à celle des marchés de taux. L'objectif est ainsi de sur-performer l'allocation stratégique de référence (30% actions via l'indice DJ Eurostoxx Large, 70% taux via l'indice JPM EMU Government Investment Grade) par une gestion dynamique de cette allocation en fonction des anticipations du gérant sur l'évolution des marchés concernés ».

[223] [306] Le prospectus est jargonant, comme le précédent de Allianz.

[224] [307] Les pays où les investissements ont lieu : zone euro, USA, Japon.

[225] Le prospectus autorise toute la panoplie des instruments, y compris les plus risqués ou complexes.

[226] Frais maximum : 0,25%, pas de commission de surperformance.

[227] La convention a été signée le 16 avril 2008. Il s'agit d'un FCP réservé. La convention traite du fait que pendant 3 ans, aucune convention n'avait été signée. Le prospectus est considéré comme ayant tenu lieu de convention pendant cette période. La rémunération est à frais fixes par paliers.

26 AMUNDI AGIRC INDO - FR0007005814

[228] [OPCVM diversifié créé le 2 décembre 1996.

[229] Société de gestion : AMUNDI.

[230] Dépositaire : CACEIS Bank.

[231] Objectif de gestion : « L'objectif de gestion est de procurer aux porteurs une surperformance par rapport à l'indicateur de référence, qui est une combinaison des indices JP Morgan EMU Government Bond Investment Grade Index (70%) et MSCI EMU (30%), sur un horizon de placement de 3 ans ».

[232] La convention a été signée le 1er février 2007, elle suit le modèle et précise les frais à hauteur de 0,24%.

27 AMUNDI ARRCO LONG TERME H1 - FR0000982704

[233] Fonds créé le 27 mars 2002.

[234] Société de gestion : AMUNDI

[235] Dépositaire : CACEIS BANK.

- [236] Le FCP a pour objectif de sur-performer son indice de référence, composé du JPM EMU (70%) Government Bond Investment Grade Index et du MSCI EMU (30%) sur la durée de placement recommandée, après prise en compte des frais courants.
- [237] On retrouve dans le prospectus les contraintes AGIRC-ARRCO relatives aux classes d'actifs.
- [238] Les frais sont de 0,30% maximum, sans frais de surperformance.
- [239] La convention a été signée le 5 janvier 2007. Il s'agit de la convention standard, avec des frais fixés avec des taux par tranche. Un avenant est daté du 1er janvier 2008.

28 AMUNDI ARRCO LONG TERME D - FR0000982753

- [240] Société de gestion : AMUNDI
- [241] Dépositaire : CACEIS
- [242] Le fonds a été créé le 2 avril 2002.
- [243] L'objectif de gestion est de procurer aux porteurs une surperformance par rapport à l'indicateur de référence, qui est une combinaison des indices JP Morgan EMU Government Bond Investment Grade Index (70%) et MSCI EMU (30%), sur un horizon de placement de 3 ans, tout en leur assurant un revenu annuel, après prise en compte des frais courants.
- [244] Frais prévus à 0,50% maximum.
- [245] La convention est datée du 29 septembre 2006, soit 4 ans après la création du fonds. Les règles d'investissement ont été modifiées par un avenant daté du 13/12/07. Les frais établis par tranche.

29 NATIXIS ARRCO LONG TERME B - FR0000983124

- [246] Société de gestion : NATIXIS ASSET MANAGEMENT
- [247] Dépositaire : SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
- [248] Le fonds a été créé le 27 mars 2002. La convention a été signée le 11 juillet 2007, avec un avenant du 26 mai 2008.
- [249] OPCVM diversifié.
- [250] L'objectif de gestion est de surperformer sur son horizon de placement recommandé, supérieur à trois ans, son indicateur de référence qui est 30% MSCI EMU DNR (dividendes nets réinvestis, cours de clôture) + 70% JPM EMU IG (cours de clôture).
- [251] La gestion est active sur les poches taux comme actions. Pour sa part obligataire, il peut investir en obligations convertibles et titres assimilés et en obligations à coupons indexés sur indices boursiers ainsi qu'en parts de fonds communs de créances faisant l'objet d'une notation minimale AAA (ou véhicule étranger de titrisation équivalent négocié sur un marché réglementé d'un pays membre de l'OCDE et libellé dans la devise d'un de ces pays). Il peut également investir (à hauteur de 10% maximum) « *en OPCVM pouvant investir à plus de 10% en titres hors OCDE* ».
- [252] Frais prévus à 0,30% maximum. La convention prévoit une rémunération des prestations du gérant de 0,1674% de l'encours sous gestion pour sa tranche inférieure à 100 M€, 0,1555% pour sa tranche comprise entre 100 et 150 M€, 0,1196% pour sa tranche comprise entre 150 et 200 M€ et 0,1017% au-delà.
- [253] La convention fait référence au règlement financier de l'ARRCO.

30 AGIRC F 1 - FR0007005970

- [254] Société de gestion : BFT GESTION, avec délégation de gestion accordée à ING ASSET MANAGEMENT BV.
- [255] Dépositaire : CACEIS BANK FRANCE

- [256] Le fonds a été créé le 13 décembre 1996 (prospectus), alors que la convention mentionne la date du 19 mai 2006.
- [257] OPCVM diversifié.
- [258] L'objectif de gestion est de surperformer sur son horizon de placement recommandé, supérieur à trois ans, son indicateur de référence qui est 60 % JPM EMU IG 1-10 years + 10 % Barclays Capital Euro Aggregate Corporate + 30 % MSCI EMU.
- [259] S'agissant de la poche actions, « *l'OPCVM peut investir jusqu'à 40% en actions et autres titres de capital ou assimilés émis par une société dont le siège social est situé dans un pays membre de l'OCDE, cotés sur un marché réglementé d'un de ces pays. La diversification internationale de la poche actions en dehors de la zone euro ne peut pas dépasser 10%* ». S'agissant de la poche obligataire, le fonds est autorisé à investir en obligations convertibles, en EMTN, en titres de créances négociables, ou en parts de fonds communs de créances (ou véhicule étranger de titrisation équivalent).
- [260] Frais prévus à 0,598% maximum. La convention prévoit une rémunération des prestations du gérant de 0,20% de l'encours sous gestion pour sa tranche inférieure à 45 M€ et 0,17% au-delà.
- [261] La convention fait référence au règlement financier de l'AGIRC ; elle a été signée le 31 août 2007 avec un avenant en date du 31 juillet 2009 concernant les règles de gestion.

31 CMD AGIRC D - FR0010627430

- [262] Société de gestion : NATIXIS ASSET MANAGEMENT.
- [263] Dépositaire : CACEIS BANK FRANCE
- [264] Le fonds a été créé le 12 mai 2000 (prospectus). La convention initiale (datée du 11 juillet 2007) mentionne la date du 1^{er} octobre 2006 ; un avenant a été conclu le 26 mai 2008.
- [265] OPCVM diversifié.
- [266] L'objectif de gestion est de surperformer sur son horizon de placement recommandé, supérieur à trois ans, son indicateur de référence qui 30% MSCI EMU DNR (dividendes nets réinvestis, cours de clôture) + 70% JPM EMU IG (cours de clôture).
- [267] La gestion est active sur les poches taux comme actions, cette dernière étant gérée de façon « *quantitative active à base indicielle* ». S'agissant de la poche obligataire, le fonds n'est autorisé à investir directement que sur des titres « *exposés au risque de taux (à taux fixe, à taux variable ou révisable à référence monétaire ou obligataire, indexés sur l'inflation)* », et indirectement en OPCVM. Il peut également investir en « *parts de fonds communs de créances faisant l'objet d'une notation minimale AAA* ».
- [268] Frais prévus à 0,3588% maximum. La convention prévoit une rémunération des prestations du gérant de 0,117487% de l'encours sous gestion pour sa tranche inférieure à 152 449 017 €, 0,13266% pour sa tranche comprise entre 152 449 017 € et 228 673 526 €, 0,08442% pour sa tranche comprise entre 228 673 526 € et 304 898 034 € et 0,0603% au-delà..
- [269] La convention fait référence au règlement financier de l'AGIRC.

32 AXA INDICIEL - FR0007075635

- [270] Société de gestion : axa investment managers
- [271] Dépositaire : BNP paribas securities services.
- [272] L'objectif de gestion est de procurer aux porteurs une surperformance par rapport à l'indicateur de référence, qui est une combinaison des indices JP Morgan EMU Government Bond Investment Grade Index (70%) et MSCI EMU (30%), sur un horizon de placement de 3 ans, tout en leur assurant un revenu annuel, après prise en compte des frais courants.

[273] Frais maximum de 1%.

[274] La convention est signée du 12 juin 2008. Elle n'a pas été mise à jour pour prendre en compte l'évolution des indices. La rémunération est prévue par tranche.

33 AA SSGA ACTIONS INDICE EURO (FR0010271577)

[275] Société de gestion : STATE STREET GLOBAL ADVISORS FRANCE.

[276] Dépositaire : CACEIS BANK FRANCE.

[277] Le fonds a été créé le 24 janvier 2006 (prospectus). Convention du 19 mai 2006.

[278] OPCVM indiciel.

[279] L'objectif de gestion est de répliquer la performance de l'indice MSCI EMU (Morgan Stanley Capital International) quelle que soit son évolution.

[280] La stratégie de gestion utilise la méthode de « *réplication pure consistant à acheter tous les titres constituant l'indice de référence en respectant la pondération* ».

[281] Frais prévus à 0,50% maximum. La convention prévoit une rémunération des prestations du gérant de 0,06% de l'encours sous gestion pour sa tranche inférieure à 100 M€, 0,055% pour sa tranche comprise entre 100 M€ et 200 M€, 0,05% pour sa tranche comprise entre 200 M€ et 300 M€ et 0,0475% au-delà.

[282] La convention fait référence aux règlements financiers de l'AGIRC et de l'ARRCO.

34 BNP AA FORTIS TACTIQUE - FR0010271569

[283] Le fonds a été créé le 13/01/06. Il s'agit d'un OPCVM d'OPCVM jusqu'à 100%.

[284] Gestionnaire : BNP Paribas Asset Management

[285] Dépositaire : CACEIS Bank

[286] Le FCP a pour objectif de gestion de tirer activement profit de l'évolution des marchés actions et des marchés de taux au moyen d'une allocation tactique des avoirs dans chacun des types de support.

[287] Indicateur de référence : La performance du FCP sera comparée a posteriori à celle de l'indice de référence composé à 50% du Lehman Euro Aggregate Government et à 50% du MSCI EMU (Dividendes nets réinvestis), aux cours de clôture.

[288] Frais : 0,25% et une commission de surperformance.

[289] La convention a été signée le 15 avril 2009, soit 3 ans après la création. Un avenant daté du 02/11/09 concerne une délégation de gestion. Une rémunération par tranche est prévue, ainsi que des frais de surperformance dont la formule est précisée.

35 CPR ASSET MANAGEMENT - ARRCO LONG TERME C - FR0000982746

[290] Société de gestion : CPR AM.

[291] Dépositaire : SOCIETE GENERALE.

[292] FCP de droit français diversifié, créé le 27 mars 2002.

[293] Objectif de gestion : Le FCP a pour objectif de surperformer sur le long terme l'indice de référence décrit ci-dessous, dans le respect des règles de gestion applicables au fonds.

[294] Indicateur de référence : indice composite 30% MSCI EMU et 70% JP Morgan EMU Government Bond Investment Grade Index (EMU IG).

[295] La part des investissements en obligation comprise entre 60 et 100%.

- [296] Les frais directs sont de 0,5% maximum et indirects de 0,15%.
- [297] La convention date du 4 septembre 2008 et elle remplace celle d'octobre 2003. Elle confirme les règles d'investissement précisées dans le prospectus. Les frais de gestion sont prévus par tranche.

36 CPR ARRCO QUANT 1 - FR0000992455

- [298] FCP non coordonné soumis au droit français, diversifié. Il a été créé le 28 février 2003.
- [299] Société de gestion : CPR asset management
- [300] Dépositaire : Société générale.
- [301] Objectif de gestion : répliquer un indice composite grâce à une allocation d'actif stratégique, dans une optique à long terme.
- [302] Indicateur de référence : indice composite 70% de l'indice JP Morgan EMU Government Bond Investment Grade, 22% de l'indice MSCI EMU et 8% de l'indice MSCI World converti en euros.
- [303] La stratégie d'investissement est la suivante : Le FCP Arrco Quant 1 est un portefeuille diversifié composé pour 70% en investissements obligataires et à 30% en investissement actions. Il est géré sur la base d'une allocation stratégique d'actifs rebalancée trimestriellement.
- [304] Frais directs : 0,20% maximum et frais indirects : 0,15%.
- [305] La convention a été signée le 4 septembre 2008. L'indice composite est révisé. Un avenant en date du 18 octobre 2011 est présent au dossier, il concerne le changement d'indice et les règles de gestion.

37 ARRCO LONG TERME E - FR0000983553

- [306] Il s'agit d'un fonds diversifié, créé le 27 mars 2002.
- [307] Société de gestion : Dexia.
- [308] Dépositaire : Société générale.
- [309] Objectif de gestion : Le FCP a pour objectif de rechercher une performance supérieure à celle de l'indice composite suivant : 70% JPM EMU IG + 30 % MSCI EMU dividendes nets réinvestis.
- [310] Indicateur de référence : J.P. Morgan EMU Government Bond Investment Grade Index (EMU IG) : indice des obligations d'Etat à taux fixe de la zone EMU disposant d'une notation "investment grade" des 3 agences de notation (Moody's, S&P et Fitch). MSCI EMU dividendes réinvestis : cet indice fournit une large représentation des entreprises de petites, grandes, et moyennes capitalisations des pays membres de l'union économique et monétaire (UEM).
- [311] 60% minimum d'obligations et 40% maximum d'actions.
- [312] La convention est datée du 28 mars 2002. Elle précise les frais fixes : 0,18% de l'actif net. Deux avenants respectivement en date du 30/12/03 (modifie la rémunération) et du 30/09/08 (modification des règles d'investissement).

38 ARRCO LONG TERME F - FR0000983140

- [313] FCP diversifié, créé le 27 mars 2002.
- [314] Société de gestion : HSBC Global Asset Management (France).
- [315] Dépositaire : société générale.
- [316] Objectif de gestion : L'objectif de la gestion est de sur performer l'indice de référence 70% de l'indice JPM EMU Government Bond Investment Grade Index (EMU IG) (code Bloomberg JPMGEMUI Index) + 30% MSCI EMU (NR)) sur la période de placement recommandée.

[317] Indicateur de référence : L'indicateur de référence est l'indice composite suivant : 70% de l'indice JPM EMU Government Bond Investment Grade Index (EMU IG) (code Bloomberg JPMGEMUI Index) + 30% MSCI EMU (NR).

[318] Frais de gestion de 0,5% maximum.

[319] La convention date du 3 août 2011, elle annule et remplace celle de 2006.

39 ARRCO QUANT 2 - FR0010505669

[320] FCP de droit français créé le 28 février 2003.

[321] Société de gestion : Lombard Odier Gestion (France).

[322] Dépositaire : Société Générale

[323] L'objectif de gestion est d'offrir au terme de la durée de placement recommandée de 3 ans, une performance supérieure à celle de l'indice composite constitué de 70% JPM EMU Government Bond Investment Grade Index (EMU IG) + 30% MSCI EMU ND.

[324] Frais : 0,20% maximum.

[325] 1ère convention signée le 1er octobre 2003, 2nde convention le 23 mars 2007. Frais de 0,08% précisés dans la convention, qui suit le modèle type.

40 AGIRC-GESTION INDICIELLE 2 - FR0000991325

[326] Société de gestion : LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT.

[327] Dépositaire : SOCIETE GENERALE.

[328] Fonds diversifié avec jusqu'à 100% d'OPCVM d'OPCVM.

[329] Le fonds AGIRC-GESTION INDICIELLE 2 a pour objectif d'obtenir à moyen terme une performance supérieure à celle de l'indicateur de référence (70% de l'indice Markit iBoxx EUR Sovereigns Eurozone TR, coupons réinvestis + 30% de l'indice MSCI EMU TR, dividendes net réinvestis).

[330] L'indicateur de référence est composé de 70 % de Markit iBoxx EUR Sovereigns Eurozone TR + 30% de MSCi EMU TR. L'indice Markit iBoxx EUR Sovereigns Eurozone TR (code Bloomberg : QW1A Index) est un indice obligataire libellé en euros qui mesure la performance du marché des obligations d'Etat de la zone Euro. Cet indice est calculé par Markit Indices Limited. L'indice MSCI EMU TR est un indice représentatif du marché des actions de la zone Euro. Il est calculé dividendes nets réinvestis et libellé en euros. Il est élaboré et calculé par Morgan Stanley Capital International. Il couvre 85% de la capitalisation boursière de la zone euro.

[331] Frais prévus : 0,50% maximum.

[332] La convention date du 23 janvier 2003, elle n'est pas mise à jour concernant les notations. Elle précise des frais fixe : 0,11%.

41 AGIRC BD - FR0010628040

[333] Le FCP a été créé le 2/12/1996.

[334] SOCIETE DE GESTION : NATIXIS ASSET MANAGEMENT

[335] Dépositaire : CACEIS BANK France

[336] Objectif de gestion : Le fonds a pour objectif la valorisation des actifs à moyen terme (plus de 2 ans) et de réaliser une performance supérieure à son indice composite (30% MSCI EMU DNR (dividendes nets réinvestis, cours de clôture) + 70% JPM EMU IG (cours de clôture) grâce à une gestion active d'un portefeuille diversifié.

[337] Frais prévus de 0,25% maximum.

[338] La convention date du 15 janvier 2007. L'avenant présent au dossier n'est ni daté, ni signé.

42 A.A.ODDO TACTIQUE - FR0010895094

[339] Fonds créé le 16 juin 2010

[340] Société de gestion : ODDO ASSET MANAGEMENT.

[341] Dépositaire : CACEIS BANK France.

[342] Objectif de gestion : « *le Fonds a pour objectif de gestion de tirer profit de l'évolution des marchés de taux et d'actions sur la durée de placement recommandée. Pour atteindre cet objectif, le gérant mettra en œuvre une gestion d'allocation tactique et réactive de chacune des classes d'actifs au sein du portefeuille* ». *Cet objectif ne fait donc pas référence à un indice de référence à battre, qui existe pourtant (50% du Barclays Euro Aggregate Government et de 50% du MSCI EMU) à des fins de comparaison a posteriori.*

[343] *Le fonds permet d'investir, dans la limite de 40% de son actif net, sur « un ou plusieurs marchés d'actions émises dans un ou plusieurs pays de la zone OCDE de toutes tailles de capitalisation et de tous secteurs d'activité ». Il est également possible dans la limite de 15 % de l'actif d'investir « dans des obligations convertibles et des produits structurés garantis en capital à 100 % par un établissement de crédit de notation minimum A-, négociés sur un marché réglementé de l'OCDE et émis dans une monnaie d'un pays de l'OCDE.*

[344] *Par ailleurs, le fonds peut investir dans une limite globale de 10 % dans « des OPCVM détenant plus de 10 % de titres non OCDE (pays émergents) à leur actif, ainsi que les OPCVM classés Fonds de Fonds alternatifs ».*

[345] Frais prévus de 0,25% maximum.

[346] Les stipulations de la convention sont plus contraignantes que celles du prospectus : la convention reprend les termes du règlement financier s'agissant des mises et prises en pension, alors que le prospectus prévoit seulement que le fonds « *pourra effectuer des opérations de prêts de titres et/ou de prises en pension livrées dans la limite de 30 % de l'actif et pour une durée maximum d'un an* ».

[347] Au total, le prospectus liste les risques suivants :

- Risque de perte en capital ;
- Risque lié à la gestion discrétionnaire ;
- Risque actions ;
- Risque lié à la détention de petites et moyennes capitalisations ;
- Risque de taux ;
- Risque de crédit ;
- Risque de change ;
- Risque de contrepartie ;
- Risques liés à l'engagement sur des instruments financiers à terme ;
- Risques liés à l'utilisation de surexposition ;
- Risque lié à l'investissement dans des obligations convertibles limité à 15 % de l'actif ;
- Risque pays émergents (à titre accessoire).

[348] Les fédérations peuvent dénoncer la convention par lettre recommandée. Les litiges sont portés le cas échéant devant une juridiction française. La convention a été signée le 23 mars 2011. Elle ne prévoit pas explicitement la remontée de la composition ligne à ligne du portefeuille. Elle précise les frais directs (0,20%) et indirects (0,10%).

43 A.A. R&CIE DIVERSIFIE - FR0010907162

- [349] Société de gestion : ROTSCCHILD & CIE GESTION.
- [350] Dépositaire : SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
- [351] Fonds créé le 23 juin 2010.
- [352] Le fonds a pour objectif de gestion de « réaliser, sur l'horizon de placement recommandé, une performance supérieure à l'indicateur de référence composite suivant : 70% de l'indice JPM EMU Government Bond Investment Grade Index (EMU IG) + 30% de l'indice MSCI EMU, rebalancé chaque fin de mois ».
- [353] Frais prévus de 1% maximum. La société de gestion perçoit une rémunération de 0,22% de l'encours sous gestion pour sa tranche inférieure à 200 M€ et 0,17% au-delà.
- [354] Le fonds est autorisé à détenir 10%% de « parts de fonds communs de créances faisant l'objet d'une notation minimale AAA (ou véhicule □étranger de titrisation □équivalent négocié sur un marché réglementé d'un pays membre de l'OCDE et libellé dans la devise d'un de ces pays) ».
- [355] La convention reprend les termes du règlement financier.
- [356] Au total, le prospectus liste les risques suivants :
- Risque de perte en capital ;
 - Risque lié à la gestion discrétionnaire ;
 - Risque de taux ;
 - Risque de marché ;
 - Risque de crédit ;
 - Risque de change ;
 - Risque que la performance de l'OPCVM ne soit pas conforme à ses objectifs et à ceux de l'investisseur ;
 - Risques liés aux véhicules de titrisation.
- [357] Les fédérations peuvent dénoncer la convention par lettre recommandée. Les litiges sont portés le cas échéant devant une juridiction française. La convention a été signée le 5 août 2010. Elle ne prévoit pas explicitement la remontée de la composition ligne à ligne du portefeuille.

44 AA SSGA DIVERSIFIE - FR0000983074

- [358] Société de gestion : STATE STREET GLOBAL ADVISORS FRANCE.
- [359] Dépositaire : SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
- [360] Fonds créé le 28 mars 2002.
- [361] Le fonds « a pour objectif la valorisation des actifs à moyen et long terme grâce la gestion d'un portefeuille diversifié constitué d'obligations, de titres de créance négociables, et d'actions de la zone euro. La poche obligataire vise à répliquer la performance du Lehman Euro Aggregate et les poches actions visent à répliquer la performance de l'indice MSCI EMU dividendes net réinvestis ».
- [362] Le mode de sélection des valeurs est peu précis : « La stratégie d'investissement de la poche actions active met en œuvre une stratégie qui repose sur un modèle de sélection de valeurs à l'intérieur des pays retenus (appartenant à la zone euro), propriété du groupe State Street et un processus de construction de portefeuille visant à un écart de suivi inférieur à 4%.

- [363] *La stratégie de gestion utilise de façon rigoureuse un modèle quantitatif de sélection de titres. Ce modèle prend en compte notamment des éléments comptables (bénéfices, etc...), des données de marchés (cours, capitalisation boursière, etc...) ainsi que des données publiées par les analystes financiers (prévisions de bénéfices, etc...) ».*
- [364] Le prospectus précise que « le FCP respecte les règles du Règlement financier des fédérations Agirc et Arrco ».
- [365] Frais prévus : 0,50% maximum.
- [366] Au total, le prospectus liste les risques suivants :
- Risque lié à la gestion discrétionnaire ;
 - Risque de taux ;
 - Risque actions ;
 - Risque de change ;
 - Risque de crédit ;
 - Risque de contrepartie ;
 - Risque de perte en capital.
- [367] Les fédérations peuvent dénoncer la convention par lettre recommandée. Les litiges sont portés le cas échéant devant une juridiction française. La convention a été signée le 25 octobre 2007. Elle ne prévoit pas explicitement la remontée de la composition ligne à ligne du portefeuille.

45 A.A. ATLANTE DIVERSIFIE - FR0010934315

- [368] Société de gestion : CM - CIC ASSET MANAGEMENT, délégation donnée à TRANSATLANTIQUE GESTION.
- [369] Dépositaire : CACEIS BANK
- [370] Fonds créé le 22 septembre 2010.
- [371] Frais prévus : 0,50% maximum. La société de gestion perçoit une rémunération de 0,13% de l'encours sous gestion pour sa tranche inférieure à 200 M€, 0,11% pour la tranche comprise entre 200 et 300 M€ et 0,10% au-delà
- [372] Le fonds a « *pour objectif de gestion de réaliser, sur l'horizon de placement recommandé, une performance supérieure à l'indicateur de référence composite suivant : 70% de l'indice JPM EMU IG 30% de l'indice MSCI EMU rééquilibré chaque fin de mois* ».
- [373] [431] Il peut investir dans la limite de 15% de son actif net « en produits structurés avec une protection du capital associée généralement à une composante optionnelle et/ou une composante obligataire, ayant vocation à surperformer les marchés monétaires, obligataires ou les marchés se référant au sous-jacent (actions, indices boursiers, etc) », « en valeurs mobilières composées (obligations convertibles et titres assimilés donnant un accès optionnel au capital de l'émetteur ou d'une société tierce) » ou « en obligations à coupons indexés sur indices boursiers (indice(s) de marchés actions, indice(s) de devise(s), panier(s) d'actions ou d'indices...) ». Il peut également être investi à hauteur de 60% minimum (et jusqu'à 100%) « en parts de fonds communs de créances faisant l'objet d'une notation minimale AAA (ou véhicule étranger de titrisation équivalent négocié sur un marché réglementé d'un pays membre de l'OCDE et libellé dans la devise d'un de ces pays) ». Les titres hors zone euro ne peuvent toutefois pas dépasser 5% de l'actif net.
- [374] Au total, le prospectus liste les risques suivants :
- Risque lié à la gestion discrétionnaire ;
 - Risque de perte en capital ;
 - Risque de taux ;

- Risque de crédit ;
- Risque de change ;
- Risque lié à l'investissement dans des obligations convertibles ;
- Risque lié aux valeurs mobilières composées ;
- Risques de marché actions ;
- Risque d'investissement sur les marchés émergents ;
- Risque lié à l'investissement sur les actions de petite capitalisation.

[375] Les fédérations peuvent dénoncer la convention par lettre recommandée. Les litiges sont portés le cas échéant devant une juridiction française. La convention a été signée le 14 février 2011. Elle ne prévoit pas explicitement la remontée de la composition ligne à ligne du portefeuille.

ANNEXE 5 : REPONSE DES FEDERATIONS AUX OBSERVATIONS DE LA MISSION

Réponses au rapport provisoire IGAS RM-053P Contrôle des placements des fédérations ARRCO et AGIRC

§46 §47 §48 §49 :

Les règlements financiers précisent, pour l'essentiel, les règles applicables aux actifs de placement, qui doivent être respectées par les fédérations et les institutions adhérentes. En Agirc, comme en Arrco, les institutions (et la fédération en tant qu'institution) participent, pour le compte du régime, à une multi-gestion qui offre la possibilité d'une diversité de construction des portefeuilles.

Le règlement financier est donc indissociable d'un ensemble de dispositions de pilotage et de contrôle des placements, arrêtées par le Conseil d'administration de la fédération, et qui ont toutes la même force réglementaire.

Au sein de chaque régime, la cohérence de la multi-gestion est ainsi assurée par la conjonction de quatre dispositifs : le règlement financier, l'allocation d'actifs stratégique, le suivi et le contrôle des gestions des institutions par la fédération, le suivi des gestions par la commission financière de la fédération.

La notion de risque et le contrôle des gestions sont présents à chaque niveau de cet ensemble de dispositifs. Voir pièce jointe N°1 (Les dispositifs de pilotage et de contrôle des placements par la fédération).

L'efficacité de l'ensemble de ces quatre dispositifs est traduite par la conformité des portefeuilles des institutions avec les règles et orientations, et par conséquent la conformité de la composition du portefeuille global avec l'allocation stratégique d'actifs définie par les instances du régime.

Le contrôle de cette conformité est effectué étroitement par la fédération, suivant ces dispositifs de pilotage et de contrôle des placements, dont le règlement financier est l'une des composantes.

Le règlement financier qui constitue le cadre prudentiel des gestions (complété par une circulaire pour les modifications et mises à jour), est notamment destiné à une communication auprès des tiers gestionnaires, et n'a donc pas vocation à spécifier le détail des dispositions internes aux fédérations. Les dispositifs se rapportant aux relations entre institutions et fédérations, plus particulièrement aux reportings et aux contrôles, sont détaillés dans des instructions Agirc-Arrco.

Des améliorations sont certainement à étudier, qui concernent des points s'inscrivant dans les recommandations du rapport, relatifs au contrôle des produits structurés et de certaines catégories d'OPCVM ouverts, et les principes de certaines dispositions du règlement financier doivent être mieux explicités.

§54 :

La possibilité d'accorder des prêts aux participants (c'est-à-dire aux retraités et aux actifs et non pas aux entreprises adhérentes) a été supprimée en janvier 2011 (instruction Agirc-Arrco 2011-5-DF du 14 janvier 2011).

§57 §58 §59 §60 :

A la suite des récentes dégradations de notes financières des Etats de la zone euro, les instances de l'Agirc et de l'Arrco ont assoupli les contraintes de notation. Ces nouvelles dispositions ont été communiquées aux institutions en juillet 2012 (Circulaire commune AGIRC-ARRCO du 19 juillet 2012 : Modifications de certaines dispositions des règlements financiers de l'Agirc et de l'Arrco).

Le quota de titres notés en catégorie BBB est relevé de 5% à 10% dont 7% pour les titres Etats de la zone euro et 5% pour les autres titres.

La circulaire stipule également qu'en cas de dégradation de notes en dessous de la limite fixée, ou en cas de dépassement de quota lié à une dégradation, les institutions doivent procéder à la cession du titre dans les meilleurs délais et conditions possibles ou informer les fédérations si elles jugent opportun d'en différer la cession. Cette possibilité de cession différée vise à minimiser les effets négatifs de ventes forcées dans des conditions de marchés défavorables.

Les nouvelles dispositions réglementaires relatives aux contraintes de notation, adoptées mi-2012, élargissent les limites d'investissement en titres BBB et maintiennent la possibilité de différer la cession de titres dégradés. Elles semblent de nature à répondre à la recommandation n°1.

§61, §62, §63 et §64 :Opérations de prêts de titres et de pensions

L'article 20 des règlements financiers stipule que des opérations de prêts de titres et de pensions livrées, d'une durée inférieure à un an, peuvent être réalisées :

- avec des établissements habilités à effectuer des opérations de contrepartie faisant l'objet pour leurs engagements à long terme d'une notation supérieure ou égale à A- ;
- dans une limite de 30% dont 10% maximum pour les pensions livrées d'une durée supérieure à deux mois et 10% maximum pour les prêts de titres.

Le risque de ces opérations est un risque de crédit, une défaillance de la contrepartie pouvant entraîner une perte de titres ou de liquidités selon le sens de l'opération. Ce risque est cependant limité à la variation de la valeur des titres prêtés par rapport à celle des titres constituant une garantie.

Les opérations de prêts de titres et de pensions livrées, visées à l'article 20, ont pour seule raison une amélioration du rendement des actifs, ceux-ci revenant au portefeuille au terme des opérations.

Cependant, dans une interprétation extensive des dispositions des règlements financiers, le réemploi de liquidités détenues en contrepartie d'opérations de cession temporaire des titres pourrait générer un effet de levier et fausser la perception des expositions.

En réponse à la recommandation n°2 et pour éviter tout risque résultant d'une telle interprétation, il sera proposé aux instances de préciser explicitement dans le règlement financier que les liquidités reçues en contrepartie des opérations de cession temporaire de titres ne peuvent être ni réinvesties ni intégrées dans le montant des liquidités correspondant à

l'engagement en cas d'exposition par produits dérivés. La question de la nature des titres venant en garantie dans une opération de prêts de titres pourra également être examinée.

Produits dérivés

Les produits dérivés sont un outil courant des gestions, qui permet des ajustements plus rapides, tout en limitant les opérations physiques et par conséquent les frais de transaction. Les conditions de leur emploi, spécifiées à l'article 21 des règlements financiers, sont cependant restrictives.

L'utilisation des produits dérivés n'est autorisée que dans le cadre d'une gestion déléguée par OPCVM, et seulement pour des objectifs :

- de couverture (en position vendeur, le fonds doit détenir les titres correspondant au sous-jacent du contrat ou de l'option),
- ou d'exposition, sans effet de levier (en position acheteur, le fonds doit détenir un montant de disponibilités au moins égal à l'engagement).

Ces opérations sur produits dérivés doivent de plus être réalisées sur un marché réglementé, sans risque de contrepartie.

Les swaps, limités à 10%, qui constituent des contrats bilatéraux, sont par nature traités de gré à gré, et ne sont donc pas exempts de risques de crédit. Ils ne peuvent cependant être effectués qu'avec des contreparties notées au minimum A-. Les swaps sont le plus souvent utilisés en couverture du risque de change.

Les opérations à terme doivent s'inscrire dans le cadre des contraintes fixées par le règlement financier. Ainsi, en termes d'exposition, le recours aux instruments dérivés ne doit pas conduire à dépasser les quotas de placement (dernier alinéa de l'article 21).

Les dispositions de l'article 21 des règlements financiers, relatives aux conditions de détention et de gestion des disponibilités, ne répondent à aucune logique d'empilement d'instruments financiers, et ne créent pas d'effet de levier. Ces dispositions ont pour seul objectif une rémunération marginale de court terme pour ces disponibilités.

Notamment, une opération de prise en pension se justifie pour l'obtention, non pas de disponibilités correspondant à un engagement, mais d'une rémunération sur liquidités détenues.

Le principe qui fonde l'autorisation de ces opérations implique une équivalence admise, en termes de risques, entre liquidités et titres à court terme.

Cependant, pour répondre à la recommandation n°5, la question d'une explicitation du principe de cette équivalence, et de la nature des actifs admis en équivalence, sera soumise aux instances de l'Agirc et de l'Arcco.

Les fédérations contrôlent sur leurs fonds dédiés l'application des dispositions réglementaires de l'ensemble des opérations d'utilisation des produits dérivés, de swaps et de pensions, au minimum chaque fin de mois, sur la base de l'inventaire comptable des OPCVM (absence de levier en cas d'exposition, détention des titres en cas de couverture, notation des contreparties minimum A-).

Produits dérivés de type CDS et CDO

Selon le principe du règlement financier, tout investissement (ou toute opération) non explicitement autorisé est interdit (voir pièce jointe n°1).

Les CDS n'étant pas listés dans le règlement financier, ils sont interdits que ce soit à la vente ou à l'achat (ce qui répond à la recommandation n°3).

Les CDO n'étant pas listés dans le règlement financier, ils sont interdits. Cependant, ces produits se présentant souvent sous forme d'obligations structurées, la spécification de leur interdiction explicite devra être examinée (réponse à la recommandation n°4).

§66, §67 et §68 :

Le règlement financier constitue le cadre prudentiel des gestions. Il est notamment destiné à une communication auprès des tiers gestionnaires et n'a donc pas vocation à spécifier le détail des dispositions internes aux fédérations. Les dispositifs se rapportant aux relations entre institutions et fédérations, plus particulièrement aux reportings et aux contrôles, sont détaillées dans des instructions Agirc-Arrco (voir pièce jointe N°1).

§69, §70, §71, §72, §73 :

Il est pris bonne note de l'utilité qu'il y aurait à formaliser dans un code de déontologie, les pratiques à respecter afin de prévenir tout conflit d'intérêt.

La question de l'adoption d'un code de déontologie en matière financière, applicable aux administrateurs et salariés des fédérations, sera prochainement soumise aux instances. Ce code devrait être étendu à l'ensemble des IRC.

§74 :

L'articulation des règles applicables aux fonds dédiés est la suivante :

L'article 6 des règlements financiers stipule que la gestion financière déléguée, y compris dans le cadre d'un fonds dédié, doit être formalisée par une convention faisant référence à l'application des dispositions du règlement financier, soumise à l'agrément des fédérations et dans laquelle doivent être notamment précisées les modalités de communication des informations nécessaires au suivi de la gestion.

L'article 22 précise que les quotas de placement doivent être calculés compte tenu de la composition de l'actif des fonds dédiés.

Pour le contrôle et le suivi de la gestion financière, les fédérations ont mis en place des reportings à rythmes trimestriel et annuel dans lesquels les fonds dédiés sont traités en transparence (voir pièce jointe N°1).

Pour répondre à la recommandation n°7, une modification de l'article 8 du règlement financier « allocation d'actif et analyse de la performance de gestion » sera proposée aux Conseils d'administration de l'Agirc et de l'Arrco, pour inscrire explicitement dans cet article, le principe de mise en transparence des fonds dédiés dans les reportings de gestion financière.

§75 :

Les produits structurés autorisés dans le cadre du quota de 10% de produits de diversification de la poche actions et assimilées, y compris ceux détenus indirectement par le biais d'OPCVM dédiés, doivent respecter les critères d'éligibilité mentionnés à l'article 17 du règlement financier (recommandation n°8).

§76, §77 :

La réglementation financière autorise le recours aux OPCVM ouverts de droit français (classifiés par l'AMF) et aux OPCVM ouverts de droit étranger européen agréés (conformément à la directive OPCVM 2009/65/CE du parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009.

Article L214-2 du code monétaire et financier). Deux conditions d'éligibilité, nécessitant une appréciation, sont cependant requises :

- un OPCVM de droit européen étranger (qui n'est donc pas classé par l'AMF) doit avoir substantiellement la même nature qu'un OPCVM de droit français autorisé ;
- pour la partie taux des portefeuilles, les contraintes de notation des titres sous-jacents, à défaut de pouvoir être strictement appliquées, doivent être respectées dans l'esprit de la réglementation (Article 16 des règlements financiers).

Pour les OPCVM de droit français (13,5% des portefeuilles), la vérification par les fédérations des critères d'éligibilité et le classement réglementaire ne posent pas de difficultés, les prospectus et reportings financiers des gérants étant disponibles sur internet (base Geco AMF et sites des sociétés de gestion).

Sont considérés comme non éligibles, les fonds pouvant utiliser des produits ou réaliser des opérations non-conformes à l'esprit de la réglementation (exposition avec effet de levier à une classe d'actif ou à un indice, vente à découvert d'une valeur ou d'un indice...), et/ou pouvant investir sur des produits non autorisés par le règlement financier (CDS, CDO, indices de matières premières...) dans une proportion supérieure à 10%. Les OPCVM ouverts de droit français sont ainsi filtrés dans les processus de contrôle des fédérations. Les fonds pour lesquels des problèmes d'éligibilité sont relevés, appartiennent presque intégralement aux catégories d'OPCVM obligataires et diversifiés.

Concernant les OPCVM agréés de droit étranger (3,5% des portefeuilles), l'appréciation des critères d'éligibilité et le classement réglementaire peuvent rencontrer des difficultés, les documents juridiques et de reporting étant souvent peu explicites sur les titres sous-jacents et les stratégies. Ces difficultés sont essentiellement rencontrées pour les fonds obligataires et diversifiés.

A fin 2012, les fonds ouverts dont l'éligibilité n'est pas avérée ou semble discutable, représentent 0,6% du portefeuille global des deux régimes (0,4% pour les OPCVM de droit français, 0,2% des OPCVM de droit étranger).

Les zones d'incertitude concernant l'éligibilité et le classement des OPCVM ouverts sont donc excessivement faibles dans les portefeuilles construits par les institutions, et ne peuvent pas être considérées comme ouvrant des possibilités de stratégies de contournement de la réglementation.

Jusqu'en 2011, les marges constituées par les OPCVM apparaissant non-conformes ont été extrêmement restreintes et les fédérations n'en ont pas donné systématiquement toute l'information aux institutions. Pour 2012, l'information complète sur ces OPCVM a été transmise par lettre aux institutions.

A compter de l'envoi des reportings trimestriels de juin 2013, il sera demandé aux institutions de communiquer les documents juridiques et financiers des OPCVM obligataires et diversifiés de droit étranger pour un contrôle exhaustif du respect des critères d'éligibilité et de classement par les fédérations.

Les fédérations vérifient l'éligibilité des OPCVM diversifiés (ainsi que des OPCVM taux) au regard de la composition du fonds et de la stratégie mise en place dans l'OPCVM. Cette vérification est effectuée sur la base des prospectus et reportings financiers des gérants récupérés sur la base Geco de l'AMF et sur les sites des sociétés de gestion.

Selon les termes de l'article 14 des règlements financiers, le respect des quotas de placement doit être vérifié au minimum chaque fin de mois. La mise en transparence complète des OPCVM non dédiés pour le calcul mensuel de ces quotas induirait, pour les institutions et les

fédérations, un accroissement conséquent des moyens humains et un développement important des outils, au regard de risques limités résultant d'un non respect des règlements financiers.

La question de la mise en transparence des OPCVM ouverts sera soumise aux instances des régimes (recommandation n°9).

§80 :

Les dispositions relatives au pilotage des réserves et à l'allocation stratégique des actifs sont décrites du §78 au §103. Cette allocation comporte une dimension politique très importante pour les hypothèses qui en sous-tendent les spécifications et par le niveau de tolérance au risque qu'elle implique.

L'accord du 13 mars 2013 sur les retraites complémentaires, prévoit en son article 9 qu'un groupe de travail sera chargé, à compter du 1^{er} janvier 2014, de définir les axes permettant la consolidation des régimes en tant que régimes par répartition à caractère essentiellement contributif. Ce groupe devra proposer un dispositif de pilotage sur le long terme, fondé sur des rendez-vous périodiques et l'examen d'indicateurs pertinents, notamment un objectif de réserves.

La question de la formalisation de la doctrine sera très probablement examinée dans le cadre des travaux de ce groupe (recommandation n°10).

§119 :

Les transferts de réserves vers les fédérations relèvent de décisions des Conseils d'administration de ces dernières. Les communications par instructions de ces décisions ont toutes été précédées de réunions d'information du groupe de travail des directeurs financiers. Voir pièce jointe n° 2 (Communication aux institutions des informations relatives à l'allocation stratégique et à la gestion des désinvestissements).

§120, §121, §122, §123, §124 :

Le respect de la réglementation financière par les IRC fait aussi l'objet d'un contrôle sur place par la Direction de l'audit et du contrôle (DAC) lors des missions qu'elle effectue dans les institutions.

§126 :

Le suivi des frais se fait sur l'ensemble de la gestion déléguée par OPCVM dédiés détenus par les IRC et par mandats de gestion (soit au global plus de 90% des actifs sous gestion).

§137 :

Le plan d'audit annuel de la DAC, validé par la direction générale, comprend chaque année l'examen d'un ou deux processus du GIE, processus qui font l'objet d'un choix par le Comité de direction.

Ainsi la DAC a audité les processus suivants:

- en 2009, le processus achats,
- en 2010, les mouvements financiers de la direction financière, ainsi que la gestion et la facturation des cotisations des apprentis,
- en 2011, la facturation à des organismes tiers, ainsi que la gestion des habilitations informatiques,
- en 2012, le fonctionnement des instances des fédérations et du GIE.

Il doit être noté qu'à la suite de l'Accord national interprofessionnel (ANI) du 17 février 2012 sur la modernisation du paritarisme et de son fonctionnement, les nouveaux statuts des fédérations prévoient un audit de mandature.

Il s'agit d'un audit externe portant sur la durée du mandat écoulé à l'attention du conseil entrant.

En pratique, l'audit de mandature s'effectuera à l'échéance des mandats de la structure de moyens (GIE AGIRC-ARRCO) dans laquelle les opérations des fédérations AGIRC et ARRCO sont mises en œuvre.

Le plan d'audit quinquennal a été prévu pour les institutions en application des dispositions de l'article L922-5 du code de la sécurité sociale. Les fédérations, elles-mêmes autorités de contrôle, ne peuvent pas s'inscrire dans ce dispositif (recommandation n°11).

§138 :

Dans le cadre de l'harmonisation des statuts des fédérations Agirc et Arrco, et de la mise en conformité des textes avec l'esprit de l'ANI du 17 février 2012, les instances ont défini les missions des commissions de contrôle des trois organismes : l'AGIRC, l'ARRCO et le GIE.

Les attributions de ces commissions ont été ainsi complétées d'un certain nombre de missions nouvelles (prise de connaissance notamment des travaux des commissaires aux comptes des fédérations, du rapport de contrôle interne et de la cartographie des risques, suivi de la réalisation du budget et proposition de nomination des commissaires aux comptes à la Commission paritaire élargie).

§147, §148, §149, §150, §151 :

L'avis n°2009-04 du 3 juin 2009 du CNC traite du cas des actifs amortissables d'une part, et des autres titres d'autre part. Ces règles s'inspirent, mais ne suivent pas la distinction classique retenue en comptabilité de l'assurance. Leurs modalités d'application sont plus simples, en adéquation avec la nature et le rôle des fonds détenus. Ces modalités spécifiques ont été examinées et débattues au sein du groupe de travail constitué par le CNC.

Deux points d'application ont été précisés :

- Les titres amortissables sont définis par référence à la réglementation financière Agirc-Arrco. Ils correspondent aux titres, détenus en direct par les institutions, entrant dans la constitution du quota de 60% minimum (voir circulaire Agirc-Arrco 2012-15-DF du 19 juillet 2012). Suivant cette règle, les titres amortissables sont les suivants : obligations, certificats de dépôts, billets de trésorerie, Bons à Moyen Terme Négociables (BMTN) et titres subordonnés remboursables. N'entrent dans cette catégorie, que des titres garantis à l'échéance et exposés au risque de taux (à taux fixe, à taux variable ou révisable à référence monétaire ou obligataire, indexés sur l'inflation). Sont donc notamment exclus les obligations convertibles et titres assimilés, les obligations à coupons indexés sur indices boursiers, les produits structurés et les TSDI. Cette définition répond à la nature de titres qui sont bien entendu exposés à un risque de contrepartie, mais dont la valeur recouvrable peut être admise comme relativement peu différente de la valeur d'achat dès lors qu'ils sont conservés. En cas de cession envisagée avant échéance, une provision est éventuellement constituée (égale à la moins-value constatée à la date de clôture).
- En conséquence de cette définition, les titres amortissables ne sont pas soumis à un régime d'amortissement sous forme de surcote/décote.

Ces dispositions ont été validées par les commissaires aux comptes et font donc partie de leur référentiel comptable.

§152 :

La note de présentation de l'avis du CNC n°2009-04 précise qu'«une cession est réputée réalisée à brève échéance si elle est réalisée dans les 6 mois suivant la date de clôture ».

Cette règle a cependant été aménagée pour les exercices 2011 et 2012. Compte tenu de la situation très contrainte des régimes à court et moyen termes, en raison de l'importance des montants prévisionnels de prélèvements sur les réserves techniques, les commissaires aux comptes ont demandé que les provisions soient calculées au regard des perspectives de désinvestissements, non pas sur une durée de 6 mois, mais sur une durée de 12 mois.

§158 :

La question de l'institution d'une présomption de dépréciation pour les actifs déjà dépréciés a été précisément examinée par le groupe de travail du CNC. Par référence au rôle des réserves détenues, et dans un souci de simplification, les modalités retenues de traitement de la reprise des provisions diffèrent de celles suivies en comptabilité de l'assurance.

En cas de moins-value latente n'apparaissant pas significative et prolongée, aucune dépréciation n'est comptabilisée, et l'éventuelle provision constatée à la clôture de l'exercice précédent est intégralement reprise.

En pratique, ces modalités consistent en une reprise de toutes les provisions constatées à la clôture de l'exercice précédent, et une nouvelle évaluation de tous les titres détenus au 31 décembre de l'exercice. Ces dispositions sont d'application simple et ne remettent pas en cause le principe général de la dépréciation des titres de l'activité de placement.

L'ensemble de ces règles confère au calcul des dépréciations un caractère objectif et prudentiel, le montant de la provision étant pris égal à l'intégralité de la moins-value constatée à la date de clôture.

§159, §160 :

En répartition, la gestion des équilibres commande de conduire le régime suivant un cheminement du rapport de charges annuel (rapport des charges techniques aux ressources nettes techniques). Le compte de résultat donne donc une information essentielle pour l'appréciation des conditions de ces équilibres.

Des règles de dépréciation des titres de l'activité de placement générant une forte variabilité du résultat annuel, ne peuvent donc pas produire une information financière de qualité suffisante.

Les réserves techniques de financement à moyen et long terme ne présentent pas d'exigibilité immédiate.

Les règles du PCG, reprises par le PCUOSS, sont conçues pour la gestion de la trésorerie de sociétés non financières (prise en compte de l'intégralité des moins-values latentes et non prise en compte des plus-values latentes). Elles ne sont par conséquent pas pertinentes pour la dépréciation des placements en représentation de ces réserves techniques.

Les dispositions adoptées par le CNC confèrent donc plus de sens économique aux règles comptables applicables aux institutions de l'Agirc et de l'Arrco. Elles améliorent significativement la qualité des informations financières transmises aux partenaires sociaux gestionnaires des régimes.

Les fédérations Agirc et Arrco ont souhaité l'obtention de règles d'application permanente, mieux adaptées à la finalité et à la durée de détention des placements représentatifs de la réserve de financement à moyen et long terme.

Le CNC a traité cette question et a arrêté une règle d'évaluation des titres de placement à moyen et long terme, appliquée depuis l'exercice 2009, selon laquelle le calcul des provisions pour dépréciation s'attache principalement aux titres présentant une moins-value latente significative et prolongée.

Cette règle arrêtée par l'autorité comptable est partie intégrante du référentiel comptable permanent des institutions de retraite complémentaire.

§185 :

En réponse à la recommandation n°19, les fédérations établiront préalablement à toute opération d'appel d'offres, un document précisant les critères de choix par ordre décroissant d'importance. Ce document sera annexé au cahier des charges.

La procédure d'appel d'offres écrite sera complétée pour intégrer cette nouvelle disposition.

§186 :

Pour l'oral des candidats retenus comme ayant présenté les meilleures offres, la direction financière n'établit pas de classement pour ne pas influencer sur le choix des membres du comité. L'avis leur est cependant communiqué dans la phase finale des délibérations.

En réponse à la recommandation n°20, le relevé de décision de la direction financière, concernant la sélection des gérants à auditionner, sera communiqué au comité lors des auditions.

§191 :

Les indicateurs de risques sont suivis, contrôlés et analysés par la direction financière. Ces informations sont prises en compte dans les délibérations du comité de suivi.

Ces indicateurs seront davantage mis en évidence et commentés dans les documents communiqués aux commissions financières pour l'établissement de la liste des gérants devant être auditionnés.

§204 :

La notion de risque et les indicateurs calculés et suivis par la direction financière seront davantage mis en évidence et commentés dans les documents communiqués aux instances.

§210 :

Les tableaux 15 et 16 sont incomplets. La réunion commune des commissions financières du 6 juin 2011 n'y figure pas. L'ensemble des points, y compris les données sur les frais de gestion, ont été traités au cours de cette réunion. Les frais de gestion des fédérations ont également été traités au cours des réunions de la commission financière de l'Arrco (en 2007 et 2009).

§211 :

Les décisions du comité de suivi portent sur le choix de gérants, celles en matière de choix de placements sont traitées par la commission financière.

§213 :

Un relevé de décisions est systématiquement rédigé et signé par les membres du comité de suivi.

En réponse à la recommandation n°21, une modification du règlement financier sera proposée aux instances. Le comité de suivi qui est une émanation du Conseil d'administration et de la

commission financière pourrait faire l'objet d'un article spécifique, dans le chapitre relatif aux modalités et suivi de la gestion financière.

§216, §217, §218, §219, §220, §221, §222, §223

La question de la formation des administrateurs a été abordée dans l'Accord national interprofessionnel (ANI) du 17 février 2012 sur la modernisation du paritarisme et de son fonctionnement.

Les statuts des fédérations sont en cours d'unification pour tenir compte des termes de cet Accord.

S'agissant de la formation des administrateurs en matière financière et comptable, 58 administrateurs bénéficieront cette année du module spécifique mis en place depuis plusieurs années.

Une réflexion pourrait être menée avec les Partenaires sociaux sur une adaptation de l'offre de formation afin de s'assurer que l'administrateur dispose d'une connaissance des données indispensables pour l'approche des questions financières.

Cette réflexion devra en tout état de cause prendre en compte :

- le parcours professionnel du mandataire,
- les formations existantes dans les organisations mandantes,
- les formations suivies dans le cadre du GPS d'appartenance.

Pour ce qui concerne l'approfondissement de la formation des administrateurs membres des commissions financières ou comités de suivi, celui-ci peut être envisagé dans le cadre de réunions annuelles sur des sujets à définir en fonction des besoins et de l'actualité.

Cette question sera soumise aux Conseils d'administration des fédérations (recommandation n°22).

§253 :

L'engagement global du portefeuille à 200% maximum de l'actif est une règle de base AMF pour les OPCVM à vocation générale. Elle n'est donc pas toujours écrite dans les prospectus.

Cependant, l'OPCVM "SG OBLIG EURO" est soumis à la réglementation de l'Agirc et de l'Arrco, selon laquelle l'utilisation des produits dérivés est autorisée, à la condition que le fonds détienne les disponibilités, ou les actifs, correspondant à l'exécution du contrat ou à l'exercice de l'option. Ces dispositions qui sont reprises dans la partie III du prospectus du fonds, ne génèrent pas d'effet de levier (voir observations relatives aux §61 à 64, partie concernant les produits dérivés, notamment le principe d'équivalence admise en termes de risques entre liquidités et titres à court terme).

Le fonds "SG OBLIG EURO" a donc les mêmes contraintes de gestion que l'ensemble des fonds dédiés AGIRC ARRCO qui, en conformité avec leur réglementation, ne peuvent pas être surexposés en matière de dérivés.

§265, §266 :

Les titres de la catégorie des « special purpose », les covered (titres sécurisés par un actif cantonné) et les fonds de titrisation (notés AAA), ne sont pas traités comme des produits structurés. Ils sont d'ailleurs inclus dans les univers d'investissement correspondant aux indices taux classiques « investment grade ».

Les fédérations ne détiennent aucun titre de cette nature en direct. Ces titres, comme l'ensemble de ceux constitutifs des portefeuilles des fonds dédiés sont valorisés par les prestataires de services choisis par les fédérations, la fonction comptable-valorisateur ayant été confiée pour l'ensemble des fonds à des prestataires sélectionnés par les fédérations (CACEIS, SGSS et BPSS). Ces valorisations sont auditées par les commissaires aux comptes des fonds dont les rapports sont communiqués aux fédérations.

Dans le cadre de la réglementation actuelle, si les fédérations décidaient d'investir en direct dans des actifs complexes, la règle de double valorisation serait appliquée.

Pour les titres détenus de façon indirecte qui ne sont pas assimilés à des produits structurés soumis aux dispositions de l'article 17 des règlements financiers, relatif aux critères d'éligibilité (voir premier alinéa ci-dessus), le suivi de la recommandation n°23 génèrerait des coûts supplémentaires sans que l'efficacité en termes de valorisation soit assurée.

L'article 17 qui s'applique aux produits structurés détenus en direct, comme à ceux détenus indirectement par le biais de fonds dédiés, semble répondre à la recommandation n°24. Un projet d'explicitation du champ d'application de l'article 17 sera soumis aux commissions financières.

46 Liste des recommandations à destination des fédérations AGIRC et ARRCO

N°	Recommandations	Nos commentaires
1	Ménager des marges de manœuvre en matière de notation : des dérogations devraient pouvoir être rapidement aménagées, et des modalités souples permettant de limiter l'effet des dégradations sur la valeur des obligations devraient être mises en place.	Les nouvelles dispositions réglementaires en termes de notation adoptées mi-2012, qui élargissent les limites d'investissement en titres BBB et maintiennent la possibilité de différer la cession de titres dégradés, semblent de nature à répondre à cette recommandation.
2	Interdire les opérations de prises et mises en pension.	Il sera proposé aux instances de préciser explicitement dans le règlement financier que les liquidités reçues en contrepartie des opérations de cession temporaire de titres ne peuvent être ni réinvesties ni intégrées dans le montant des liquidités correspondant à l'engagement en cas d'exposition par produits dérivés. La question de la nature des titres venant en garantie dans une opération de prêts de titres pourra également être examinée.
3	Interdire les ventes de CDS, et n'autoriser l'achat de CDS que couplés à la détention du sous-jacent.	Les CDS n'étant pas listés dans le règlement financier, ils sont interdits que ce soit à la vente ou à l'achat
4	Interdire la détention de CDO.	Les CDO n'étant pas listés dans le règlement financier, ils sont interdits. Cependant, ces produits se présentant souvent sous forme d'obligations structurées, la spécification de leur interdiction explicite devra être examinée.
5	Autoriser les instruments financiers à terme dans un but de couverture et, sous conditions strictes de détention de liquidités, à l'anticipation de placements.	Concernant les disponibilités correspondant à l'engagement pris à travers des produits dérivés, la question d'une explicitation du principe d'équivalence en termes de risques, entre liquidités et titres à court terme, et de la nature des actifs admis en équivalence, sera soumise aux instances de l'Agirc et de l'Arcco.

6	Annexer au règlement financier un code de déontologie qui définisse les personnes sensibles au sein des institutions et de leurs organes délibérants et encadrent leurs relations, notamment avec les gérants de fonds.	La question de l'adoption d'un code de déontologie en matière financière, applicable aux administrateurs et salariés des fédérations, sera prochainement soumise aux instances. Ce code devrait être étendu à l'ensemble des IRC.
7	Inscrire explicitement dans le règlement financier le principe de transparence du <i>reporting</i> des fonds dédiés.	Une modification de l'article 8 du règlement financier « allocation d'actif et analyse de la performance de gestion » sera proposée aux Conseils d'administration de l'Agirc et de l'Arrco, pour inscrire explicitement dans cet article, le principe de mise en transparence des fonds dédiés dans les reportings de gestion financière.
8	Généraliser le principe de transparence aux produits structurés détenus indirectement.	Les produits structurés autorisés dans le cadre du quota de 10% de produits de diversification de la poche actions et assimilées, y compris ceux détenus indirectement par le biais d'OPCVM dédiés, doivent respecter les critères d'éligibilité mentionnés à l'article 17 du règlement financier.
9	Étendre le principe de transparence aux fonds ouverts et aux fonds inclus dans les fonds.	La question de la mise en transparence des OPCVM ouverts sera soumise aux instances des régimes.
10	Formaliser la doctrine d'épuisement des réserves à 10 ans glissants.	Cette question relève des partenaires sociaux. Elle sera très probablement examinée dans le cadre des travaux du groupe de travail prévu à l'article 9 de l'accord du 13 mars 2013 sur les retraites complémentaires.
11	Inscrire les fédérations ARRCO et AGIRC ainsi que le GIE dans le cadre du plan d'audit quinquennal.	Le plan d'audit quinquennal a été prévu pour les institutions en application des dispositions de l'article L922-5 du code de la sécurité sociale. Les fédérations, elles-mêmes autorités de contrôle, ne peuvent pas s'inscrire dans ce dispositif.
12	Configurer le comité de contrôle comme un véritable comité d'audit à l'occasion de la modification prochaine des statuts des deux fédérations.	Dans le cadre de l'harmonisation des statuts des fédérations Agirc et Arrco, et de la mise en conformité de texte avec l'esprit de l'ANI du 17 février 2012, les attributions des commissions de contrôle ont été complétées d'un certain nombre de missions nouvelles (prise de connaissance notamment des travaux des commissaires aux comptes des fédérations, du rapport de contrôle interne et de la cartographie des risques, suivi de la réalisation du budget et proposition de nomination des commissaires aux comptes à la Commission paritaire élargie).

13	Restreindre la notion de titre amortissable aux seuls titres réellement amortissables.	Les dispositions relatives à l'évaluation des titres de l'activité de placement ont été arrêtées par l'autorité comptable et font partie intégrante du référentiel comptable permanent des institutions de retraite complémentaire.
14	Introduire la notion de surcote / décote dans la valorisation des titres amortissables.	Commentaire identique à celui de la recommandation n°13.
15	Réserver le traitement comptable favorable des titres amortissables aux titres devant être détenus jusqu'à l'échéance et non aux titres devant être détenus 6 mois encore.	Commentaire identique à celui de la recommandation n°13.
16	Instituer une présomption de dépréciation pour les actifs déjà dépréciés.	Commentaire identique à celui de la recommandation n°13.
17	Engager une réflexion sur la pertinence des règles dérogatoires adoptées.	Commentaire identique à celui de la recommandation n°13.
18	Déprécier les OPCVM au premier euro.	Commentaire identique à celui de la recommandation n°13.
19	Prévoir la détermination de critères de pondération des offres qui garantisse une transparence des décisions dans la procédure d'appel d'offres.	Les fédérations établiront préalablement à toute opération d'appel d'offres, un document précisant les critères de choix par ordre décroissant d'importance. Ce document sera annexé au cahier des charges. La procédure d'appel d'offres écrite sera complétée pour intégrer cette nouvelle disposition.
20	Formaliser le classement des candidats avant leur passage devant le comité de suivi.	Le relevé de décision de la direction financière, concernant la sélection des gérants à auditionner, sera communiqué au comité lors des auditions.
21	Faire figurer le comité de suivi dans le règlement financier dans le chapitre relatif aux modalités et suivi de la gestion financière.	Une modification du règlement financier sera proposée aux instances. Le comité de suivi qui est une émanation du conseil d'administration et de la commission financière pourrait faire l'objet d'un article spécifique, dans le chapitre relatif aux modalités et suivi de la gestion financière.
22	S'assurer que la formation financière et comptable des administrateurs est suffisante et proposer le cas échéant des formations <i>ad hoc</i> .	Pour ce qui concerne l'approfondissement de la formation des administrateurs membres des commissions financières ou comités de suivi, celui-ci peut être envisagé dans le cadre de réunions annuelles sur des sujets à définir en fonction des

		<p>besoins et de l'actualité.</p> <p>Cette question sera soumise aux conseils d'administration des fédérations.</p>
--	--	---

23	Faire valoriser les instruments financiers complexes en l'absence de valorisation fiable.	<p>Dans le cadre de la réglementation actuelle, si les fédérations décidaient d'investir en direct dans des actifs complexes, la règle de double valorisation serait appliquée.</p> <p>Pour les titres détenus de façon indirecte qui ne sont pas assimilés à des produits structurés soumis aux dispositions de l'article 17 des règlements financiers, relatif aux critères d'éligibilité, le suivi de la recommandation n°23 générerait des coûts supplémentaires sans que l'efficacité en termes de valorisation soit assurée.</p>
24	Interdire dans le règlement financier les instruments financiers complexes en l'absence de valorisation fiable.	<p>L'article 17 qui s'applique aux produits structurés détenus en direct, comme à ceux détenus indirectement par le biais de fonds dédiés, semble répondre à cette recommandation. Un projet d'explicitation du champ d'application de l'article 17 sera soumis aux commissions financières.</p>

PIECE JOINTE N°1

Les dispositifs de pilotage et de contrôle des placements par la fédération

Les règlements financiers précisent, pour l'essentiel, les règles applicables aux actifs de placement, qui doivent être respectées par les fédérations et les institutions adhérentes. En Agirc, comme en Arrco, les institutions (et la fédération en tant qu'institution) participent, pour le compte du régime, à une multi-gestion qui offre la possibilité d'une diversité de construction des portefeuilles.

Le règlement financier est donc indissociable d'un ensemble de dispositions de pilotage et de contrôle des placements, arrêtées par le Conseil d'administration de la fédération, et qui ont toutes la même force réglementaire.

Au sein de chaque régime, la cohérence de la multi-gestion est ainsi assurée par la conjonction de quatre dispositifs :

1) Le règlement financier

Il définit l'univers d'investissements des institutions (règles d'éligibilité et de dispersion des actifs). Selon le principe de cette réglementation, tout investissement (ou toute opération) non explicitement autorisé, est interdit. Son utilité primordiale est cependant de définir un cadre prudentiel qui constitue l'outil premier du contrôle des gestions, en précisant les limites d'exposition aux risques correspondant aux différentes catégories d'actifs autorisés. Ces limites, exprimées en proportion (les quotas de placement), cadrent les marges de tolérance pouvant être utilisées par les institutions dans la construction de leurs portefeuilles. La spécification dans le règlement financier des limites d'exposition aux risques est subordonnée à la fixation de l'orientation stratégique des placements commune à l'ensemble des institutions. Dès lors que les critères d'éligibilité des actifs sont respectés, les limites d'exposition maintiennent les portefeuilles des institutions dans des zones de risques tolérées par les instances du régime, et par construction, la composition du portefeuille global dans des zones de tolérance aux risques implicitement restreintes, l'exposition constatée au niveau global étant par construction inférieure au quota.

Des limites de risques auraient pu être exprimées dans le règlement, non pas en proportion, mais en termes d'indicateurs de risques (volatilité, tracking error, Value at Risk,...). Dans une organisation de gestion décentralisée, leur contrôle par la fédération aurait alors nécessité un processus de suivi des portefeuilles des institutions très lourd, de portée sujet à discussion, pour l'obtention à posteriori d'informations sur les risques n'apportant aucun gain d'efficacité quant au pilotage des portefeuilles.

Les indicateurs de risques sont cependant pris en compte au niveau des suivis de portefeuilles opérés par les institutions, notamment dans le cadre des dispositifs de gestion déléguée. Comme il est rappelé dans le rapport (§49 à §51), le Conseil d'administration d'une institution doit prendre toute mesure pour organiser et recevoir régulièrement des informations sur les gérants, sur l'allocation et la diversification des actifs, sur l'analyse des risques et des performances (article 4 du règlement financier). Voir document en fin de la présente pièce jointe (A titre d'exemple, document relatif à la fédération, regroupant le reporting mensuel d'un fonds diversifié, un tableau de synthèse des résultats de fonds diversifiés, la série des indicateurs de risque pour le portefeuille global).

2) La définition d'une allocation stratégique d'actifs

Le Conseil d'administration de chaque fédération arrête sur proposition de la commission financière, et réexamine périodiquement, au niveau du portefeuille global du régime, la définition d'une allocation stratégique d'actifs en adéquation avec le passif du régime (actuellement les désinvestissements futurs), et par conséquent une orientation stratégique des placements commune à l'ensemble des institutions.

L'allocation stratégique d'actifs comporte la dimension politique la plus importante, pour les hypothèses qui en sous-tendent les spécifications, et par le niveau de tolérance au risque qu'elle implique.

Ces dispositions sont décrites dans le rapport (§78 à §103).

L'allocation stratégique actuelle pour la strate la plus longue des réserves est transcrite au niveau de la fédération par un indice composite de référence (30% de l'indice MSCI EMU et 70% de l'indice BARCLAYS Global Aggregate) permettant un suivi et une appréciation relative des performances des portefeuilles des institutions et du portefeuille global du régime.

3) Le suivi et le contrôle des gestions des institutions par la fédération

Ce dispositif est succinctement rappelé aux §120 à §123. Pour le suivi et le contrôle des gestions des institutions, la direction financière des fédérations a normalisé des fichiers de remontées d'informations à rythmes annuel et trimestriel (avec segmentations mensuelles des informations).

Le reporting annuel porte sur la transmission de l'inventaire du portefeuille de chaque institution arrêté au 31 décembre de l'exercice, sous le format comptable (classe 3 et classe 5 du plan comptable unique AGIRC-ARRCO) et en valeurs de marché avec transparence des fonds dédiés. Il comporte également des renseignements relatifs aux gestions déléguées comme le type de gestion, la performance des fonds dédiés et de leurs indices, les frais de gestion.

L'objet de ce reporting annuel est en premier lieu la vérification de l'application de la réglementation, notamment le contrôle du respect des quotas de placement, par conséquent des limites de risques, en tenant compte de la composition des OPCVM dédiés. Il permet également l'établissement d'états cumulés par régime, pour le suivi de risques de concentration (hors transparence des OPCVM ouverts).

La liasse des états comptables, transmise annuellement à la fédération par chacune des institutions, est complétée d'un document annexe de calcul normalisé du rendement des fonds gérés au titre de la réserve de financement à moyen et long terme. Après vérification de ces calculs par la fédération, un tableau est communiqué par instruction aux institutions donnant pour chacune d'entre elles et au niveau global, trois renseignements de positionnement relatifs à la performance : le rendement (pour l'exercice considéré et en moyenne sur 5 ans), le montant de la réserve moyenne placée, les expositions en début et fin d'exercice aux deux principales classes d'actifs définies par la réglementation. Ces données présentent une vue synthétique des résultats et des gestions pour l'exercice considéré.

Le reporting trimestriel permet le suivi infra annuel des expositions aux différentes catégories d'actifs autorisés et de la performance. Les quotas de placement détaillés sont communiqués pour chaque fin de mois du trimestre considéré. Dans le cadre de ce suivi des gestions, toute variation marquée d'une proportion ou d'un montant est relevée, et un signal

est généré par tout écart significatif de la performance par rapport à celle de l'indice composite de référence.

Les fichiers trimestriels regroupent aussi des informations sur les modes de gestion, les OPCVM ouverts et les titres de diversification (produits structurés, titres de notation inférieure à A-...).

Ces différents reportings sont renseignés par les institutions (les fédérations établissent bien entendu également ces reportings pour les fonds gérés à leur niveau) et transmis aux fédérations qui, après exploitations et analyse des résultats, rapportent aux commissions financières. Pour ces travaux, les fédérations fiabilisent et enrichissent les données au niveau consolidé, en utilisant les bases de données Bloomberg et Morningstar (l'outil Europerformance utilisé antérieurement a été remplacé par Morningstar dans le cours de l'année 2012, pour une meilleure couverture du champ des OPCVM ouverts), pour les OPCVM ouverts de droit français, la base GECO AMF et les sites des sociétés de gestion.

Les informations consolidées sont complétées en tant que de besoin par des enquêtes réalisées auprès des sociétés de gestion et intégrant les OPCVM ouverts (dans un contexte de crise de liquidité enquêtes sur les méthodes et risques de valorisation fin 2007, 2008 et 2009 ; enquêtes sur les expositions aux emprunts d'États de la zone Euro fin 2010, 2011 et 2012).

4) Le suivi des gestions par la commission financière de la fédération

La commission financière de chacun des régimes effectue, sur la base des reportings établis par la direction financière de la fédération, un suivi de la gestion des portefeuilles des institutions et par conséquent du portefeuille global (article 3 du règlement financier).

La commission vérifie l'application de la réglementation financière et propose aux Conseils d'administration les orientations stratégiques, en fonction de la situation technique prévisionnelle du régime, et toute disposition relative aux conditions et à l'organisation de la gestion financière.

Ce suivi donne lieu à des décisions du Conseil d'administration relatives notamment à l'univers d'investissements, à l'allocation stratégique d'actifs et à l'ajustement des limites d'exposition aux risques exprimés par les quotas de placements. Des exemples en sont donnés ci-après pour les dernières années :

- Juin 2010 : décision de cession des titres de l'État grec,
- Juin 2011 : décisions relatives à l'organisation des portefeuilles et à l'orientation stratégique des placements,
- Juin 2012 : décision de modification du classement réglementaire des obligations convertibles et des produits structurés (transférés dans la partie actions), décision de modification des limites d'exposition aux titres notés en catégorie BBB (limite de 7% pour les titres d'États, de 5% pour le crédit et de 10% pour l'ensemble quelle que soit la nature de l'émetteur).

L'efficacité de l'ensemble de ces quatre dispositifs (règlement financier, allocation stratégique, suivi et contrôle des gestions par la fédération, suivi des gestions par la commission financière) est traduite par la conformité des portefeuilles des institutions avec les règles et orientations, et par conséquent la conformité de la composition du portefeuille global avec l'allocation stratégique d'actifs définie par les instances du régime.

Le contrôle de cette conformité est effectué étroitement par la fédération, suivant ces dispositifs de pilotage et de contrôle des placements, dont le règlement financier est l'une des composantes.

Le règlement financier qui constitue le cadre prudentiel des gestions (complété par une circulaire pour les modifications et mises à jour), est notamment destiné à une communication auprès des tiers gestionnaires, et n'a donc pas vocation à spécifier le détail des dispositions internes aux fédérations. Les dispositifs se rapportant aux relations entre institutions et fédérations, plus particulièrement aux reportings et aux contrôles, sont prévus et détaillés dans des instructions Agirc-Arrco.

Des améliorations sont certainement à étudier, qui concernent des points s'inscrivant dans les recommandations du rapport, relatifs au contrôle des produits structurés et de certaines catégories d'OPCVM ouverts, et les principes de certaines dispositions du règlement financier doivent être mieux explicités.

PORTEFEUILLE

Taux de rotation du portefeuille	
Sur un an glissant	97,26
Sur un trimestre glissant	8,08

Nbre de lignes du portefeuille	233
Dont actions	175
Dont taux	55
Dont OPCVM	3

Actions : principaux paris (hors OPCVM)	Poids dans la poche actions - Poids dans l'indice actions	Principaux émetteurs (taux)	Poids dans le FCP
HEINEKEN NV	-0,49	FRANCE (GOVT OF)	22,20%
VOLKSWAGEN AG PREF	0,42	BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND	12,26%
PORSCHE AUTO	-0,39	BELGIUM KINGDOM	7,10%
SOCIETE GENERALE	0,35	NETHERLANDS GOVERNMENT	5,86%
AXA	0,31	REPUBLIC OF AUSTRIA	5,64%

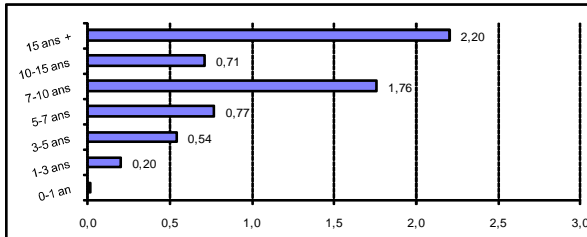
Principales opérations du mois

Date	Valeur	Type d'opération	Montant
18-déc-12	AEGON	ACHAT	255 600,68
18-déc-12	BANCO BILBAO VIZCAYA	ACHAT	243 070,63
19-déc-12	ERSTE GRP BANK	ACHAT	237 508,20
28-nov-12	ICADE	ACHAT	196 316,94
18-déc-12	CREDIT AGRICOLE	ACHAT	196 082,56

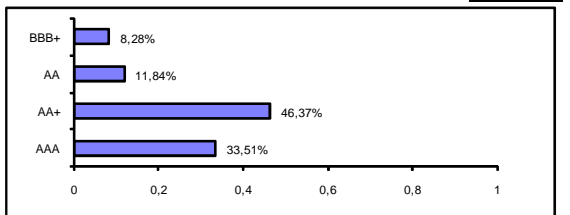
TAUX

Sensibilité calculée	Portefeuille	Benchmark	Ecart
sur l'actif total	4,23	4,52	-6,49%
Sur la poche taux + mon. & liq.	6,20	6,46	-4,03%
sur la poche taux	6,47	6,46	0,21%

Contribution à la sensibilité de la poche taux + monétaire et liquidités



Allocation par rating (poche taux)

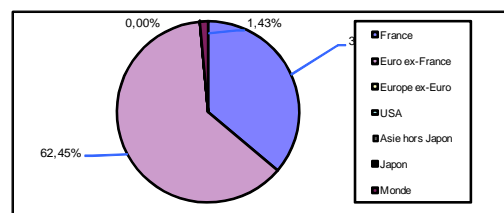


Garantie d'Etat

Garantie d'Etat	98,27%
Non garanti	1,73%

ACTIONS

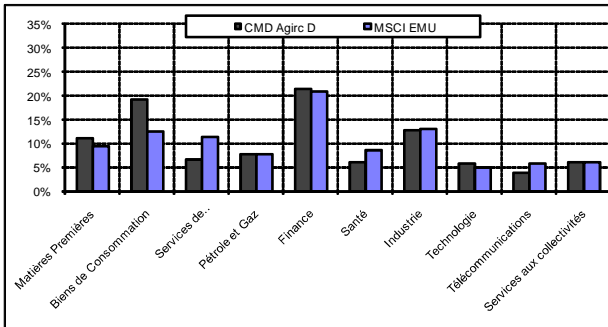
Répartition géographique de la poche actions



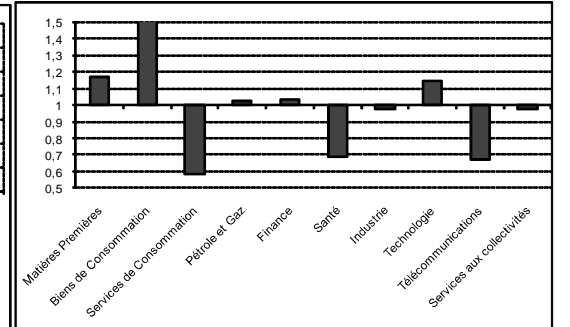
Répartition des actions par catégories de valeurs

Petites capitalisations	2,70%
Moyennes capitalisations	5,56%
Grandes capitalisations	91,74%
Total (100%)	100,00%

Répartition par secteur économique de la poche actions



Pondération relative (en % de l'indice)



SYNTHESE DES RESULTATS FONDS DIVERSIFIES (RESERVES TECHNIQUE et de GESTION)				
31 décembre 2012	GESTION ACTIVE			
	ING I.M.	AMUNDI	ALLIANZ GI	NATIXIS AM (AGIRC CMD)
Indices Obligataires	35 % EURO MTS 3 - 5 YR 35 % EURO MTS 5 - 7 YR	70% JPM IG 5-7 YR	70% JPM GLOBAL IG	70% JPM GLOBAL IG
Indices Actions	30% MSCI EMU NDIV clôture		30% EuroStoxx large DNR clôture	30% MSCI EMU NDIV clôture
Encours en euros au 31/12/2012	131 178 431	86 684 814	400 223 919	435 972 245
Allocation d'actif en %				
Taux	63,81	59,20	70,74	66,32
<i>dont Taux Hors Euro</i>	0,00	2,67	5,32	0,00
Actions	32,61	36,19	30,88	31,64
<i>dont Actions Hors Euro</i>	0,00	4,50	2,40	0,45
Liquidités	3,58	4,61	-1,62	2,04
Total	100	100	100	100
<i>dont OPCVM</i>	7,00%	10,37%	2,66%	2,06%
<u>Performance mensuelle depuis le 30-nov.-12</u>				
du fonds	1,27	1,15	1,00	1,17
de l'indice	1,10	1,26	1,28	1,26
Ecart	0,18	-0,11	-0,29	-0,10
<u>Performance depuis le 31-déc.-11</u>				
du fonds	10,75	10,48	13,81	12,25
de l'indice	12,51	13,39	13,42	13,39
Ecart	-1,76	-2,91	0,39	-1,14
<u>Performance sur 1 an glissant 31-déc.-11</u>				
du fonds	10,75	10,48	13,81	12,25
de l'indice	12,51	13,39	13,42	13,39
Ecart	-1,76	-2,91	0,39	-1,14
<u>Performance depuis le 28-févr.-06</u>				
du fonds	22,96	20,62	30,31	27,17
de l'indice	24,55	25,20	26,58	26,82
Ecart	-1,59	-4,58	3,73	0,35
<i>Volatilité FCP (52 semaines)</i>	6,27	4,46	4,82	5,25
<i>Volatilité des Indices (52 semaines)</i>	5,94	5,94	5,83	5,83
<i>Tracking error (52 semaines)</i>	1,02	2,61	1,93	1,59
<i>Béta (52 semaines)</i>	1,04	0,69	0,78	0,87
<i>Sensibilité Portefeuille Taux</i>	4,21	6,89	6,32	6,47
<i>Sensibilité benchmark Taux</i>	4,26	6,50	6,46	6,46
<u>Performance des poches (depuis le 31/12)</u>				
Actions	21,11	19,96	25,68	20,84
Taux	7,43	7,33	9,18	9,26

INDICATEURS DE RISQUE
RESERVES GLOBALES DES FEDERATIONS

SUR UN AN GLISSANT AU 31 DECEMBRE DE CHAQUE ANNEE		PERFORMANCE	VOLATILITE	TRACKING ERROR par rapport à l'indice stratégique	BETA
2007	AGIRC	3,28%	3,97%	0,50%	1,03
	MOYENNE DES INDICES	3,23%	3,53%		
	ARRCO	2,64%	3,72%	0,45%	0,96
	MOYENNE DES INDICES	3,27%	3,75%		
	AGIRC-ARRCO	2,84%	3,79%	0,41%	0,98
	MOYENNE DES INDICES	3,26%	3,68%		
INDICE STRATEGIQUE	3,43%	3,76%			
2008	AGIRC	-9,34%	8,72%	1,73%	0,85
	MOYENNE DES INDICES	-8,09%	8,74%		
	ARRCO	-8,87%	8,30%	2,21%	0,81
	MOYENNE DES INDICES	-9,35%	8,57%		
	AGIRC-ARRCO	-9,02%	8,43%	2,05%	0,82
	MOYENNE DES INDICES	-8,95%	8,58%		
INDICE STRATEGIQUE	-11,85%	9,94%			
2009	AGIRC	11,81%	6,43%	2,12%	0,79
	MOYENNE DES INDICES	12,24%	6,64%		
	ARRCO	11,11%	6,40%	2,09%	0,79
	MOYENNE DES INDICES	11,80%	6,74%		
	AGIRC-ARRCO	11,32%	6,41%	2,09%	0,79
	MOYENNE DES INDICES	11,93%	6,70%		
INDICE STRATEGIQUE	13,37%	7,79%			
2010	AGIRC	2,63%	6,35%	1,48%	0,86
	MOYENNE DES INDICES	2,13%	6,54%		
	ARRCO	2,32%	6,19%	1,49%	0,84
	MOYENNE DES INDICES	2,31%	6,29%		
	AGIRC-ARRCO	2,41%	6,23%	1,47%	0,84
	MOYENNE DES INDICES	2,26%	6,36%		
INDICE STRATEGIQUE	2,57%	7,15%			
2011	AGIRC	-2,05%	7,51%	1,94%	0,84
	MOYENNE DES INDICES	-1,75%	7,81%		
	ARRCO	-2,37%	7,33%	2,04%	0,82
	MOYENNE DES INDICES	-1,53%	7,83%		
	AGIRC-ARRCO	-2,27%	7,38%	2,00%	0,83
	MOYENNE DES INDICES	-1,60%	7,82%		
INDICE STRATEGIQUE	-2,10%	8,56%			
2012	AGIRC	12,57%	4,44%	1,23%	0,82
	MOYENNE DES INDICES	13,19%	4,92%		
	ARRCO	12,93%	4,44%	1,21%	0,82
	MOYENNE DES INDICES	13,13%	4,89%		
	AGIRC-ARRCO	12,84%	4,44%	1,21%	0,82
	MOYENNE DES INDICES	13,15%	4,89%		
INDICE STRATEGIQUE	13,78%	5,24%			

PIECE JOINTE N° 2

Calendrier de communication aux institutions des informations relatives à l'allocation stratégique et à la gestion des désinvestissements :

1. Informations sur les transferts de réserves de novembre 2010

- Réunion du groupe de travail des directeurs financiers le 6 juillet 2010
- Instruction du 3 août 2010 sur les principes de reconstitution des fonds de régulation au niveau des fédérations
- Réunion du groupe de travail des directeurs financiers le 20 octobre 2010
- Instruction du 26 octobre pour les transferts de fonds programmés le 8 novembre 2010

2. Informations sur l'allocation d'actifs et la gestion des désinvestissements de 2012 et 2013

- Réunion du groupe de travail des directeurs financiers le 8 juillet 2011
- Instruction du 10 août 2011 sur l'allocation stratégique d'actifs pour la gestion des fonds en représentation des réserves de financement à moyen et long terme des régimes

3. Transferts de fonds en 2012

- Réunion du groupe de travail des directeurs financiers le 20 janvier 2012
- Réunion du groupe de travail des directeurs financiers le 20 mars 2012
- Instruction du 29 mars 2012 pour les transferts de fonds programmés le 25 avril 2012
- Réunion du groupe de travail des directeurs financiers le 17 septembre 2012
- Instruction du 27 septembre 2012 pour les transferts de fonds programmés le 24 octobre 2012