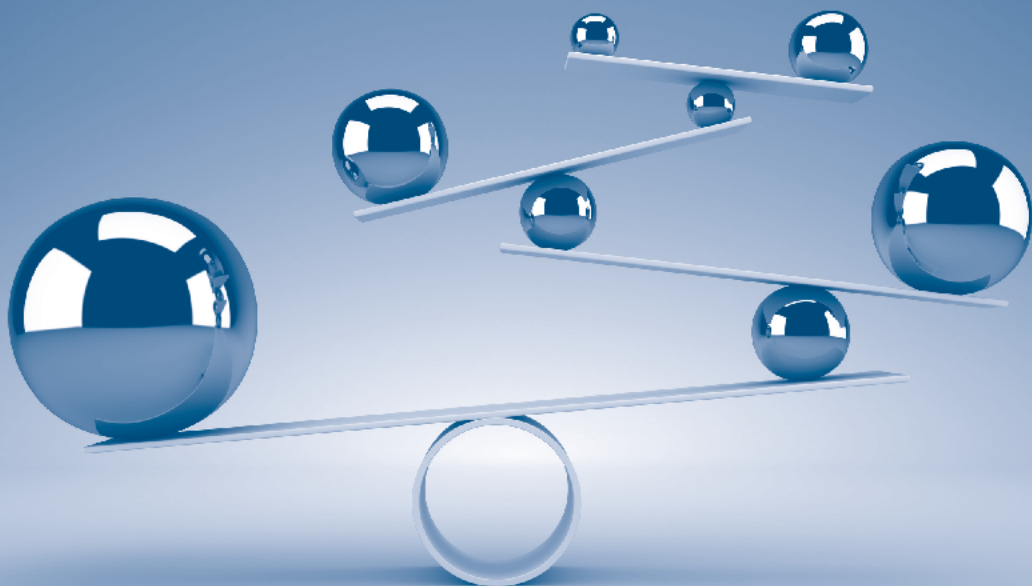


INSTITUT
MONTAIGNE



Retraites : pour une réforme durable



FÉVRIER 2016

L'Institut Montaigne est un laboratoire d'idées - *think tank* - créé fin 2000 par Claude Bébéar et dirigé par Laurent Bigorgne. Il est dépourvu de toute attache partisane et ses financements, exclusivement privés, sont très diversifiés, aucune contribution n'excédant 2 % de son budget annuel. En toute indépendance, il réunit des chefs d'entreprise, des hauts fonctionnaires, des universitaires et des représentants de la société civile issus des horizons et des expériences les plus variés. Il concentre ses travaux sur quatre axes de recherche :

Cohésion sociale (école primaire, enseignement supérieur, emploi des jeunes et des seniors, modernisation du dialogue social, diversité et égalité des chances, logement)

Modernisation de l'action publique (réforme des retraites, justice, santé)

Compétitivité (création d'entreprise, énergie pays émergents, financement des entreprises, propriété intellectuelle, transports)

Finances publiques (fiscalité, protection sociale)

Grâce à ses experts associés (chercheurs, praticiens) et à ses groupes de travail, l'Institut Montaigne élabore des propositions concrètes de long terme sur les grands enjeux auxquels nos sociétés sont confrontées. Il contribue ainsi aux évolutions de la conscience sociale. Ses recommandations résultent d'une méthode d'analyse et de recherche rigoureuse et critique. Elles sont ensuite promues activement auprès des décideurs publics.

À travers ses publications et ses conférences, l'Institut Montaigne souhaite jouer pleinement son rôle d'acteur du débat démocratique.

L'Institut Montaigne s'assure de la validité scientifique et de la qualité éditoriale des travaux qu'il publie, mais les opinions et les jugements qui y sont formulés sont exclusivement ceux de leurs auteurs. Ils ne sauraient être imputés ni à l'Institut, ni, a fortiori, à ses organes directeurs.

*Il n'est désir plus naturel
que le désir de connaissance*

INSTITUT
MONTAIGNE



Retraites : pour une réforme durable

FÉVRIER 2016

Sommaire

	INTRODUCTION	2
I	FAIRE CONVERGER LES RÉGIMES PUBLICS ET PRIVÉS : LA CONDITION DE L'ACCEPTATION D'EFFORTS PARTAGÉS PAR TOUS ET UN ENJEU FINANCIER IMPORTANT	6
II	POURSUIVRE L'AUGMENTATION PARALLÈLE DE L'ÂGE DE DÉPART ET DE LA DURÉE DE COTISATION	11
III	LE PASSAGE À UN RÉGIME PAR POINTS : D'AVANTAGE DE LISIBILITÉ, MAIS PAS DE CONTRIBUTION AU REDRESSEMENT FINANCIER	14
IV	LE DÉVELOPPEMENT DE « FONDS DE PENSION À LA FRANÇAISE » : DES VERTUS ÉCONOMIQUES, MAIS PAS UNE RÉPONSE AUX DÉFICITS DES RÉGIMES DE RETRAITE PAR RÉPARTITION	17
V	FAIRE « ATERRIR » LE DÉBAT SUR LA PÉNIBILITÉ : UNE NÉCESSITÉ POUR LE FINANCEMENT DES RÉGIMES.....	19
	CONCLUSION	22

Introduction

L'accord conclu par les partenaires sociaux le 30 octobre 2015 sur les régimes complémentaires Agirc-Arrco a fait l'objet d'appréciations contrastées. Parmi les mesures prévues figurent la création d'un « bonus-malus » destiné à inciter à la prolongation d'activité, la sous-indexation des pensions d'un point par rapport à l'inflation et le décalage dans le temps de la revalorisation annuelle des retraites. Si le Gouvernement s'est réjoui de « *la capacité du dialogue social pour (sic) apporter les compromis nécessaires à la consolidation du modèle social* », certains observateurs¹ ont souligné au contraire que celui-ci repose essentiellement sur une nouvelle augmentation des prélèvements affectés aux régimes de retraite, déjà parmi les plus élevés au monde, et ont relativisé son impact sur l'âge effectif de départ à la retraite. En outre, la Cour des comptes, dans son rapport annuel publié le 10 février 2016², indique que l'accord ne dégagera que 800 millions d'euros d'économies au lieu du milliard prévu dans le budget 2016.

Dès lors, cet accord vient surtout illustrer une réalité : non seulement la question du financement des retraites n'est pas réglée, mais elle continue, compte tenu du montant des prestations en jeu (300 milliards d'euros de prestations versées en 2015, tous régimes), de représenter l'un des enjeux de long terme les plus importants pour les finances publiques françaises. Le rapport de juin 2015 du Conseil d'orientation des retraites (COR)³ antérieur à l'accord Agirc-Arrco mais guère remis en cause par celui-ci, a actualisé les projections financières tous régimes :

- en dépit d'un redressement récent significatif dû aux effets de la réforme de 2010, le déficit annuel des régimes de retraite continue de s'établir à 6 milliards d'euros environ pour l'année 2014. Toutefois, ce calcul ne tient pas compte de la situation des régimes spéciaux et de la fonction publique (voir encadré n° 2) ;
- à l'horizon 2040, la dette cumulée des régimes de retraite par répartition devrait représenter environ 18 points de richesse nationale⁴, voire nettement plus selon le scénario économique retenu (et l'ensemble de ceux qui sont étudiés par le COR sont, de nouveau, très optimistes, voir encadré n° 1).

¹ Voir par exemple Jean-Charles SIMON, *Retraites complémentaires, la vérité sur l'accord Agirc-Arrco*, La Tribune, 3 novembre 2015.

² *Rapport public annuel 2016*, Cour des Comptes, 10 février 2016.

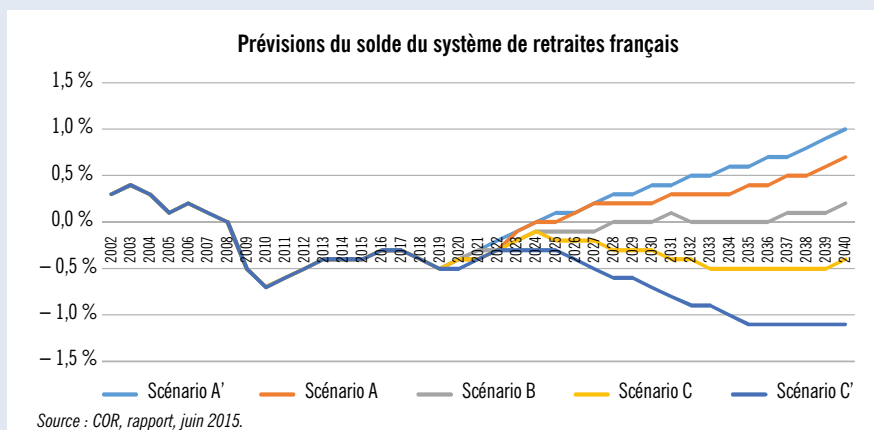
³ Conseil d'orientation des retraites, actualisation des projections, rapport de juin 2015

⁴ Le Conseil d'orientation des retraites retient, pour calculer ce déficit, des conventions qui aboutissent à minorer grandement celui-ci, en particulier pour la fraction imputable aux régimes de retraite de la fonction publique et aux autres régimes spéciaux. Nous revenons au (1) sur ce point.

Encadré n° 1

Les hypothèses économiques des projections du COR

Le Conseil d'orientation des retraites est désormais chargé par la loi, de publier annuellement un rapport sur la situation des régimes de retraite. Ces projections reposent sur le choix d'hypothèses économiques à long terme le scénario de moyen terme étant aligné sur celui retenu pour les programmes de stabilité. Le COR précise que celles qu'il retient ne constituent pas des prévisions.



Les scénarios de long terme testés par le COR reposent essentiellement sur des hypothèses de taux de chômage et de croissance de la productivité du travail, qui correspondent, même pour le plus pessimiste d'entre eux, à une situation économique que la France n'a pas connue depuis trente ans :

	A'	A	B	C	C'
Croissance de la productivité du travail	2 %	1,8 %	1,5 %	1,3 %	1 %
Taux de chômage	4,5 %	4,5 %	4,5 %	7 %	7 %

Un scénario de fort chômage et de faible productivité durables, qui correspond à la situation de la France depuis près d'une décennie, n'est pas étudié par le COR. Il conduirait probablement à doubler environ le déficit cumulé à long terme des régimes par rapport au scénario le plus pessimiste du COR (scénario C' ci-dessus).

Certes, on peut arguer que ce déficit trouve pour partie des raisons conjoncturelles (croissance atone et chômage élevé qui pèsent sur les recettes). Cela étant, la résorption de ces éléments ne suffirait pas à faire revenir les régimes à l'équilibre et entre temps, le déficit accumulé se traduit par une dette, qui est pérenne par nature.

Ce constat ne signifie pas, bien sûr, que rien n'ait été fait : la liste des réformes accomplies est désormais longue (1993, 2003, 2008, 2010, 2012, 2014) et celles-ci ont contribué à réduire le besoin de financement à long terme. Certaines, toutefois, ont eu l'effet inverse : c'est le cas par exemple du dispositif « carrières longues » créé par la réforme de 2003, mal calibré à l'origine, et qui a été fortement étendu par décret en 2012 conformément aux engagements de campagne de François Hollande.

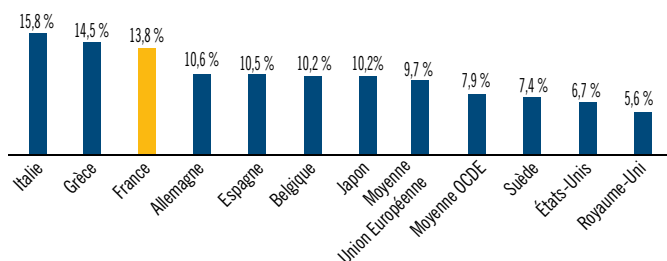
Toutefois, **un sujet a incontestablement progressé** : la pédagogie. Les Français ont pris l'habitude de voir le sujet régulièrement revenir dans le débat public depuis près de vingt-cinq ans et la publication du *Livre Blanc* de Michel Rocard⁵. Ils s'en lassent peut-être. Mais le sondage réalisé par l'institut Odoxa et publié le 20 décembre 2014 le montrait : une majorité de Français estimerait inopportuniste de revenir sur les réformes passées et pense même qu'il est souhaitable d'aller plus loin. C'est un acquis essentiel de ces réformes.

Une nouvelle réforme sera donc nécessaire. Son contenu sera vraisemblablement un sujet de débat important de la campagne présidentielle de 2017. Et cette fois, il faudra poser clairement le principe que la réforme des régimes de retraite par répartition devra viser à rééquilibrer les régimes, de façon à la fois rapide et durable, **sans aucune hausse nouvelle des prélèvements ni des ressources publiques consacrées à ces régimes**. Ce principe de stabilité des ressources doit être clairement affirmé. Le niveau de celle-ci s'établit à 13,8 % du PIB, soit l'un des niveaux les plus élevés de l'Union Européenne comme de l'OCDE⁶ et ce alors même que notre situation démographique apparaît plus favorable.

⁵ *Livre blanc sur les retraites*, La Documentation Française, avril 1991.

⁶ Derrière l'Italie et la Grèce, la moyenne des dépenses publiques en matière de retraite s'établit à 7,9 % dans les pays de l'OCDE et à 9,7 % dans les pays de l'Union Européenne, source : OECD (2016), *Panorama des pensions 2015 : Les indicateurs de l'OCDE et du G20*, OECD Publishing, Paris.

Les retraites : une part importante des dépenses publiques en France



Prestations retraites en % du PIB, 2012

Source : OCDE, « Social expenditure update », novembre 2014.

Cette réforme devra reposer sur deux axes :

- Faire converger les régimes publics et privés, ce qui sera à la fois une source importante d'économie, bien davantage qu'on ne l'a souvent dit, et, surtout, la condition de l'acceptabilité d'efforts supplémentaires partagés par tous les Français (1) ;
- Poursuivre l'augmentation simultanée et parallèle à la fois de l'âge de la retraite et de la durée de cotisation (2) ; l'effort portant sur les pensions déjà liquidées peut le cas échéant constituer un outil complémentaire permettant de répartir les efforts entre actifs et retraités.

En revanche, le passage à un régime par points ou en comptes notionnels (3) et la création de fonds de pension (4) peuvent présenter des mérites mais sont sans effet sur le déséquilibre des régimes. Enfin, la prise en compte de la pénibilité des carrières par les régimes de retraites (5) constitue une menace importante pour leur équilibre et la compétitivité économique, qu'il convient de rapidement dissiper.

I FAIRE CONVERGER LES RÉGIMES PUBLICS ET PRIVÉS: LA CONDITION DE L'ACCEPTATION D'EFFORTS PARTAGÉS PAR TOUS ET UN ENJEU FINANCIER IMPORTANT

Parmi les « vaches sacrées » dont on s'étonne que le pouvoir politique, toutes majorités confondues, mette tant de temps et éprouve tant de difficultés à se saisir, figure incontestablement la question des inégalités de régimes de retraite entre secteur privé et secteur public⁷.

Alors même que Nicolas Sarkozy s'était engagé, durant sa campagne électorale de 2007, à réformer les régimes spéciaux de retraite, et disposait ainsi d'une forte légitimité pour agir, il a finalement décidé d'une réforme étonnamment minimaliste. Celle-ci porte seulement sur certains paramètres ciblés (notamment la durée de cotisation) et est assortie de tant de contreparties (notamment salariales) que son bilan financier global est au mieux neutre et, plus probablement, négatif comme l'a montré par exemple la Cour des comptes⁸.

Cette réforme des régimes spéciaux de 2007 a certes également prévu une suppression (très progressive car portant sur les nouveaux recrutements uniquement) des « bonifications » (trimestres gratuits accordés dans ces régimes). Elle trouve son prolongement dans d'autres mesures de rapprochement entre régimes mises en œuvre avant ou après elle qui ont également contribué à rapprocher les régimes publics et privés. Ainsi la loi de 2003 avait auparavant fait converger également la durée de cotisation du régime de la fonction publique vers celle du secteur privé. Enfin, la réforme de 2010 a mis fin à certaines particularités des régimes du secteur public (notamment départ anticipé après quinze ans de service pour les mères de trois enfants) et progressivement aligné le taux de cotisation salarial sur celui du secteur privé.

⁷ Par commodité de langage, on emploie le terme « régimes du secteur public » pour désigner les régimes de retraite de la fonction publique et les régimes dits spéciaux. Ces derniers concernent pour les principaux d'entre eux les salariés d'entreprises publiques (notamment SNCF, RATP et secteur de l'électricité et du gaz).

⁸ Cour des comptes, Rapport sur les comptes de la sécurité sociale, septembre 2012.

Toutefois, au terme de ces réformes, **deux facteurs essentiels d'inégalité entre secteur public et secteur privé demeurent.**

Première différence essentielle : la présence dans les régimes spéciaux et pour certaines catégories de fonctionnaires **d'âges d'ouverture des droits à retraite** plus bas que dans le secteur privé (52 ans pour les « personnels roulants » de la RATP, 57 ans pour leurs collègues de la SNCF comme pour certaines « catégories actives » de fonctionnaires). On peut arguer qu'à terme l'augmentation de la durée de cotisation implique qu'il sera difficile pratiquement de prendre sa retraite à cet âge dans ces régimes. Mais le système des bonifications subsistera pendant encore si longtemps que cet effet n'est guère amené à jouer au cours des vingt-cinq prochaines années.

Deuxième différence, plus importante encore : **le mode de calcul des droits.** Ce sujet est bien connu : la pension de retraite est calculée sur la base des six derniers mois de traitement dans la fonction publique et la plupart des régimes spéciaux de retraite contre les vingt-cinq meilleures années dans le secteur privé. La base de ces calculs diverge elle aussi⁹.

L'appréciation de l'impact exact de ces différences sur le niveau des pensions n'est pas aisée. En outre, **l'impact financier des particularités des régimes spéciaux est masqué** par le comblement par l'État, chaque année, du déficit de son propre régime de retraite – au moyen de l'ajustement du niveau des cotisations employeur – et de celui des autres régimes spéciaux - par le versement d'une subvention d'équilibre (voir encadré n° 2).

⁹ Le mode de calcul des droits s'établit comme suit :

- dans le régime de la fonction publique et la plupart des autres régimes spéciaux, la pension se calcule comme 75 % du dernier traitement pour sa fraction soumise à retenue (ce qui exclut la plupart des « primes », mais si celles-ci sont désormais soumises depuis 2003 à une cotisation destinée à alimenter un régime additionnel, dont les engagements sont provisionnés) ;
- les salariés du secteur privé sont eux affiliés au régime de base de la CNAVTS, qui verse une pension égale à 50% des 25 meilleures années de la partie du salaire inférieure au plafond de la sécurité sociale, ainsi qu'à un ou plusieurs régimes complémentaires AGIRC-ARRCO, qui fonctionnent par points et reflètent donc la totalité de la carrière.

Encadré n° 2 Équilibre financier des régimes spéciaux et conventions retenues par le COR pour le calcul des déficits des régimes

Le Conseil d'orientation des retraites est chargé par la loi de publier régulièrement des projections des besoins de financement portant sur l'ensemble des régimes de retraite. Un tel exercice est fort complexe en raison du morcellement de ces derniers – on compte pas moins de trente-huit régimes de retraite publics gérés en répartition – et des différences qui existent entre ces régimes en matière de mode de calcul des pensions et des ressources qui leur sont affectées.

Les comptes des régimes spéciaux et de la fonction publique sont équilibrés au moyen de deux mécanismes :

- s'agissant de certains régimes spéciaux (notamment ceux de la SNCF, de la RATP et des mines), l'État leur verse une subvention d'équilibre prévue chaque année en loi de finances ;
- s'agissant des régimes de fonctionnaires, le taux de cotisation employeur est fixé chaque année de façon à équilibrer ces régimes.

Comme il s'en explique, de façon d'ailleurs très transparente¹⁰, le COR retient pour les projections auxquelles il procède une convention consistant à stabiliser le niveau de cotisation employeur au niveau d'ores et déjà atteint. Toutefois, comme il s'agit d'un taux d'équilibre, il est très nettement plus élevé que celui des employeurs du secteur privé (taux de 74,28 % en 2015 pour la fonction publique civile d'État contre 16 % environ dans le secteur privé). Les subventions d'équilibre versées aux régimes spéciaux font l'objet d'un traitement analogue et sont stabilisées au niveau déjà atteint. Elles évoluent ensuite comme l'assiette des cotisations¹¹.

Il en résulte qu'**une part importante du déficit public imputable aux régimes de retraite n'est pas reflétée par ces projections**. Elle est considérée comme comblée par le budget de l'État. En d'autres termes, le problème est considéré comme résolu alors qu'il est simplement transféré. Il n'est pas à exclure par principe que d'autres ressources que les cotisations sociales financent les régimes de retraite. Toutefois, cette convention a pour effet de bénéficier exclusivement aux régimes spéciaux de retraite.

Pour disposer d'une vision plus transparente de la situation financière des différents régimes et de l'ensemble du système de retraite, **il conviendrait que les projections du COR soient basées (au moins à titre informatif) sur un taux de cotisation unique, par exemple celui des salariés du secteur privé**. Les recettes des régimes comprendraient, outre ces cotisations, les taxes et impôts affectés, mais non pas les subventions d'équilibre versées par l'État ni l'ajustement du taux de cotisation employeur des fonctionnaires.

L'effet de ce changement serait extrêmement substantiel. Ainsi pour l'année 2015, le changement proposé **ferait apparaître le déficit des régimes de retraite plus élevé d'environ 20 milliards d'euros par an**, soit très nettement plus élevé que la situation apparente des régimes.

¹⁰ Voir par exemple page 41 du rapport du COR de juin 2015.

¹¹ Dans son rapport de juin 2015, le COR procède même à un calcul dit selon « la convention de la commission des comptes de la sécurité sociale » selon laquelle les régimes spéciaux et de la fonction publique sont purement et simplement à l'équilibre à toute date !

Les règles des régimes spéciaux sont-elles globalement plus favorables que celles du secteur privé ? Les travaux réalisés (notamment sous l'égide du COR¹²) donnent des réponses parfois contradictoires à cette question. La *Lettre du COR* de septembre 2015 paraît adhérer à l'idée selon laquelle les régimes ne donnent pas lieu à différences de traitement. Pourtant d'autres études montrent qu'à carrière égale, la retraite des fonctionnaires et des agents des régimes spéciaux est, compte tenu des règles de calcul spécifiques de ces régimes, environ **20 % plus élevée** que celle du secteur privé¹³.

Il est possible de disserter longuement sur les précautions méthodologiques qu'une comparaison entre régimes impose. Mais arguer de la difficulté de comparer les situations pour refuser de les faire converger n'est pas un argument recevable. En effet, soit les différences de règles public-privé sont réelles et leur maintien n'est guère justifiable ; soit elles ne le sont pas, et alors l'alignement s'impose tout autant (et devrait être de surcroît plus aisé à atteindre) car les différences de règles alimentent la suspicion, brouillent la transparence de la situation des régimes et, surtout, constituent un frein à l'acceptation des efforts nécessaires au redressement des régimes par l'ensemble de la population.

La convergence des règles de calcul entre régimes publics et régimes privés est donc incontournable pour l'acceptation des réformes futures mais aussi en raison de ses enjeux financiers propres. Sur la base d'une hypothèse prudente d'écart limité à 10 % et compte tenu de la masse des pensions de retraite versées par les régimes spéciaux, le gain serait, à terme¹⁴, de 8 milliards d'euros par an : c'est un enjeu financier très substantiel.

Vient alors la question **des modalités pratiques de cet alignement**. On peut le réaliser selon deux principes simples :

- premièrement, **ne pas modifier les règles des salariés très proches de la retraite** (ainsi, bien sûr, qu'aux personnes ayant déjà liquidé leur pension), en retenant par exemple une durée de 7 ans avant celle-ci ;
- deuxièmement, **appliquer intégralement et sans transition les nouvelles règles** aux assurés plus éloignés de la retraite d'au moins 7 ans.

¹² La *Lettre du COR* de septembre 2015 constitue une synthèse des travaux récents du Conseil sur le sujet.

¹³ Voir par exemple : Magali BEFFY, Didier BLANCHET (INSEE), *Règles de calcul des droits à retraite des secteurs publics et privé : éléments de comparaison*, octobre 2009, disponible sur le site du COR et dont les hypothèses et la méthode demeurent valables aujourd'hui.

¹⁴ La montée en charge s'étalerait sur une période longue, de l'ordre de 40 ans.

Ces principes permettront de garantir la prévisibilité suffisante tout en évitant des systèmes de convergence progressive nécessairement illisibles.

Est-il possible, juridiquement et techniquement, d'appliquer aux fonctionnaires ayant déjà accompli une part importante de leur carrière dans un régime, des règles d'un autre régime ? Juridiquement, la réponse affirmative ne fait guère de doute : le Conseil d'État et le conseil constitutionnel ont confirmé à plusieurs reprises **qu'il n'y avait pas là rétroactivité** car aucun droit non liquidé ne doit être considéré comme juridiquement acquis. Sur le plan technique, le sujet est celui de la reconstitution des carrières passées et notamment de la détermination du niveau de salaire perçu : on a peine à croire que ce sont des données dont l'État et les employeurs publics ne disposeraient pas ou qu'ils n'auraient pas conservées.

Une question incidente est celle de l'adhésion des fonctionnaires aux régimes complémentaires de retraite AGIRC et ARRCO. Par cohérence, il conviendrait de prévoir cette affiliation avec création de droits rétroactifs pour les fonctionnaires, les effets transitoires (arrivée immédiate de nouveaux cotisants tandis que les prestations versées par l'AGIRC-ARRCO aux fonctionnaires ne monteraient en charge que progressivement) faisant l'objet de transferts financiers entre l'État et les régimes AGIRC-ARRCO dans le cadre d'une convention entre ces entités. Ce mécanisme est classique et il a déjà été mis en œuvre à de nombreuses reprises lors de transferts de population d'un régime à un autre.



POUR SUIVRE L'AUGMENTATION PARALLÈLE DE L'ÂGE DE DÉPART ET DE LA DURÉE DE COTISATION

L'alignement total des régimes publics et privés est, nous l'avons souligné, au-delà de l'enjeu financier intrinsèque qu'il représente, l'une des conditions essentielles de l'acceptation de nouveaux efforts demandés aux Français pour rééquilibrer les régimes de retraite. Or ceux-ci sont nécessaires et la progression de la prise de conscience a fortement progressé dans ce domaine, comme nous le mentionnions plus haut. En outre, sur le plan politique, un fait nouveau est à mettre au crédit du quinquennat en cours : la gauche de gouvernement s'est désormais ralliée à l'idée qu'il convient de travailler plus longtemps pour assurer le financement des régimes et a désormais à son actif une réforme qui traduit cette idée (loi du 20 janvier 2014). Toutefois, l'énoncé de ce principe général ne va pas encore jusqu'à l'idée qu'il convient d'agir sur l'âge d'ouverture des droits à retraite. Par ailleurs, il s'assortit de concessions sur la pénibilité qui risquent d'en remettre en cause les effets, et sur lesquelles nous reviendrons au 5) ci-dessous.

Un constat est essentiel : **pour un partage équilibré des efforts, il est nécessaire d'agir à la fois sur l'âge de la retraite et la durée de cotisation** et non pas seulement sur cette dernière. L'analyse de la population concernée permet de le comprendre :

- lorsqu'on augmente la **durée de cotisation**, les efforts sont accomplis principalement par les cotisants qui ont commencé à acquérir des droits tardivement, notamment en raison de leurs études. Ces assurés atteignent l'âge de la retraite sans avoir validé l'ensemble de leurs trimestres et c'est donc cette durée qui détermine principalement le moment auquel ils liquident leurs droits ;
- lorsqu'on agit sur l'**âge de la retraite**, au contraire, les efforts sont demandés aux assurés qui ont commencé à acquérir des droits tôt. Il s'agit d'assurés qui disposent de l'ensemble de leurs trimestres avant l'ouverture des droits et qui, par conséquent, liquident en général leur retraite sitôt cet âge atteint.

La situation de cette deuxième catégorie d'assurés a été modifiée par le dispositif « carrières longues », créé par la réforme Fillon de 2003 et étendu en 2010 puis en 2012. Celui-ci permet aux assurés ayant commencé à acquérir des droits très tôt (de 14 à 17 ans

initialement, et jusqu'à 19 ans aujourd'hui) et disposant d'une durée d'assurance supérieure à celle requise, de liquider leur retraite avant l'âge d'ouverture des droits. En dépit de ce dispositif, pour les générations d'assurés arrivant aujourd'hui à l'âge de la retraite et jusqu'en 2020 environ, c'est la deuxième catégorie d'assurés qui demeure assez nettement la plus nombreuse (environ les deux tiers d'une génération donnée de nouveaux retraités). C'est pourquoi **l'augmentation de l'âge de la retraite a aujourd'hui des effets plus importants qu'une augmentation de même niveau de la durée de cotisation.**

Toutefois, il n'est pas justifié de concentrer les efforts sur une seule de ces deux catégories de population. En particulier, faire peser tout l'effort sur les seuls salariés ayant commencé à cotiser tard, en ajustant uniquement la durée de cotisation, constituerait un signal défavorable au détriment de ceux qui accomplissent des études longues. En outre, répartir les efforts permet de les rendre plus mesurés et donc plus acceptables. C'est pourquoi **il convient donc d'augmenter à la fois l'âge de la retraite et la durée de cotisation pour des raisons à la fois d'efficacité et de justice.**

Quel doit être le mouvement de ces deux paramètres ?

Compte tenu de la situation financière très dégradée des régimes, il convient d'effectuer **dans un premier temps un rattrapage rapide** d'ici à 2023 permettant de rééquilibrer les régimes. **Cet ajustement devrait porter l'âge de la retraite à 63 ans et la durée de cotisation à 43 ans en 2025¹⁵.** Si l'on fait l'hypothèse qu'une augmentation simultanée d'un an de l'âge de la retraite et de la durée de cotisation décale d'un an l'âge effectif de départ, un tel ajustement permettrait de rééquilibrer les régimes de retraite à cet horizon¹⁶.

Une fois cet équilibre atteint, il devra être maintenu dans un second temps par une **évolution plus douce** tenant compte des gains d'espérance de vie (semblable à celle prévue par la loi Fillon de 2003 pour la durée de cotisation), par exemple sur la base d'une augmentation des deux tiers des gains d'espérance de vie, soit environ un an tous les cinq à six ans.

¹⁵ Techniquement, les réformes passées ont reposé sur un principe qu'il convient de conserver : le principe générationnel. Selon ce principe, les changements de paramètres s'appliquent, non pas selon l'année de liquidation de la pension, mais selon l'année de naissance de l'assuré.

¹⁶ Voir abaque des régimes de retraite, rapport du COR de juin 2015, page 53.

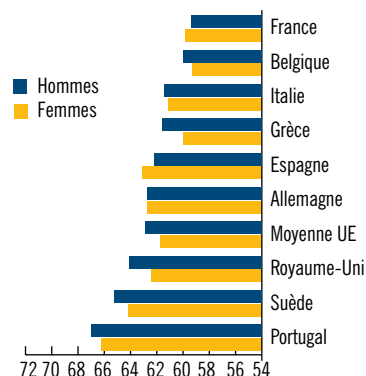
Aujourd'hui, c'est en France que l'âge effectif de départ à la retraite est le plus faible, comme le montrent les statistiques de l'OCDE et de la Commission européenne (graphiques ci-contre et ci-dessous)¹⁷.

Dès lors, même après une telle évolution, la France conserverait des paramètres de liquidation plus favorables que ceux des pays comparables (ce qui est le reflet de sa situation démographique plus favorable mais aussi du niveau plus élevé de ressources consacrées au financement des régimes).

Cet effort sur l'âge de liquidation des droits peut-il s'accompagner d'un effort sur le montant des pensions, notamment au travers d'une moindre revalorisation ? Ceci permettrait de répartir équitablement les efforts entre générations mais aussi de tenir compte de l'évolution de la situation économique. Les derniers gouvernements ont d'ailleurs eu recours à ce procédé, directement (au travers d'une sous-indexation) ou indirectement (via un décalage de la date de revalorisation des pensions). Cependant, compte tenu du niveau faible de l'inflation, ce levier ne peut jouer que de façon limitée.

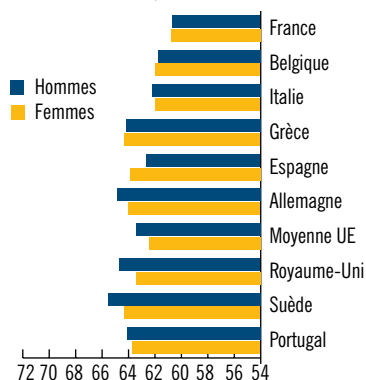
Afin de systématiser la participation des retraités à l'effort de redressement, un mécanisme d'ajustement de la revalorisation des pensions pour tenir compte du rythme effectif de rééquilibrage des régimes (et notamment du scénario économique) pourrait être mis en place, à l'instar de celui appliqué en Allemagne.

Âge effectif de départ à la retraite en années (OCDE : 2009-2014)



Source : OCDE, « Pensions at a glance », décembre 2015

Âge effectif de départ à la retraite en années (Commission Européenne : 2014)



Source : Commission Européenne, « The 2015 ageing report », mars 2015

¹⁷ Selon la Caisse Nationale d'Assurance Vieillesse (CNAV), l'âge moyen de départ des assurés du régime général était en 2013 de 61,7 ans pour les hommes et 62,3 ans pour les femmes. Pour les régimes alignés et la fonction publique, il est compris entre 58,9 et 62,2 ans (source : Annexe 1, Projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2016).

Chapitre III



LE PASSAGE À UN RÉGIME PAR POINTS : D'AVANTAGE DE LISIBILITÉ, MAIS PAS DE CONTRIBUTION AU REDRESSEMENT FINANCIER

L'idée de « fusionner tous les régimes de retraite en un régime unique par points » a émergé de longue date dans le débat public et a suscité une abondante littérature. Les « comptes notionnels » sont d'apparition plus récente dans le débat¹⁸, notamment à la suite de la réforme accomplie en Suède en 1998 et 2001. Le Parlement a demandé un rapport du Conseil d'orientation des retraites, qui lui a été remis en 2010 sur la faisabilité technique et les impacts du passage à un régime par points ou en « en comptes notionnels ».

Avant de se prononcer sur l'opportunité de ces propositions, il faut tout d'abord clarifier les notions en cause.

La plupart des régimes publics de retraite (notamment le régime de base du secteur privé, celui de la CNAV) fonctionnent aujourd'hui par « **annuités** ». Dans ces régimes, les droits sont calculés en fonction d'une durée de cotisation et d'un niveau de salaire, et ils peuvent être liquidés à partir d'un âge donné.

Il existe d'autres modes possibles de calcul des droits, qui sont d'ailleurs en vigueur dans certains régimes en France ou à l'étranger :

- dans un régime **par points**, chaque assuré acquiert des points en fonction des cotisations versées (le nombre de points acquis est le ratio entre le montant de ces cotisations et la *valeur d'achat* du point) et la pension qui lui est versée est proportionnelle au nombre de points acquis (elle s'obtient en multipliant ce nombre de points par la valeur de *service du point*). C'est notamment le mode de fonctionnement des régimes complémentaires du secteur privé, l'AGIRC et l'ARRCO.
- dans un régime **en comptes notionnels** (souvent confondu, à tort, avec la capitalisation), chaque assuré dispose d'un compte enregistrant, en valeur monétaire, le montant total des cotisations versées depuis le début de sa carrière ; au moment de la retraite, le

¹⁸ Voir par exemple Thomas Piketty et Antoine Bozio, *Pour un nouveau système de retraite*, 2005.

montant de ces cotisations est converti en rente sur la base de l'espérance de vie de la génération arrivant à l'âge de la retraite. Précision essentielle : ceci ne signifie nullement que les cotisations versées soient thésaurisées comme dans un régime par capitalisation. Au contraire, le régime reste géré en répartition, c'est-à-dire que les cotisations sont utilisées pour le paiement des pensions au fur et à mesure de leur encaissement.

On insiste souvent sur les avantages de ces deux modes de calcul des droits, qui sont, en effet, incontestables :

- leur **plus grande lisibilité** : dans un régime par points ou en comptes notionnels, chaque assuré sait à tout instant les droits qu'il a acquis (sous forme de son nombre de points ou du montant total des cotisations versées) ;
- la possibilité de donner des **incitations plus claires à la poursuite d'activité** (parfois appelée la « neutralité actuarielle ») : celle-ci se traduit par un surcroît de points ou une augmentation du compte notionnel et donc un montant de pension plus élevé¹⁹.
- Enfin, il est clair que l'adoption de l'un ou l'autre de ces deux modes de calcul par l'ensemble de régime signifierait, *de facto*, la convergence entre régimes publics et privés.

Le rapport du COR publié en 2010, qui a analysé ce sujet de façon très approfondie, fournit deux conclusions, l'une optimiste, l'autre pessimiste.

Tout d'abord cette réforme est **techniquement faisable**, même si elle suppose un effort administratif de grande ampleur (mais les coûts de l'administration des régimes représentent en tout état de cause une part très faible du montant des prestations) ; telle est la conclusion optimiste.

Mais voici la pessimiste : une telle réforme n'a, par elle-même, **aucun effet sur la réduction du déficit des régimes de retraite**.

Cette deuxième conclusion est aisée à comprendre : dès lors qu'un système entièrement nouveau est mis en place, il est possible de « calibrer » celui-ci sur une base aussi déficitaire que le précédent, voire davantage ! Pour équilibrer un régime de retraite, il est en réalité vain

¹⁹ Il s'agit d'une vision simplifiée car en réalité l'impact d'une prolongation d'activité dans un régime par points est plus complexe : non seulement un nombre de points supérieur a été acquis, mais, il est également nécessaire de tenir compte du raccourcissement de la durée de la retraite. Ce deuxième effet est en réalité quantitativement plus important que le premier. Dans les régimes par points, un coefficient correcteur est donc introduit en cas de prolongation d'activité, qui vient majorer le montant de la pension pour les assurés qui choisissent de prolonger leur activité.

d'essayer de sortir de la trilogie bien connue de paramètres : montant des pensions ; niveau des cotisations ; âge effectif de liquidation. Dès lors, l'adoption d'un régime par points ou par comptes notionnels ne permettrait de rééquilibrer les régimes de retraite que si l'on décide d'en profiter pour agir, d'une façon qui serait alors masquée par le changement de système, sur le niveau des pensions. Au contraire, il existe le risque qu'en ne voulant faire aucun « perdant » en matière de niveau des pensions, la réforme **se traduise en réalité par un accroissement des déficits qu'elle a précisément pour but de réduire !**

Par ailleurs, le passage à des comptes notionnels ou un régime par points pose la question fort complexe de **la traduction dans ce système des avantages dits « non contributifs »**, c'est-à-dire les mécanismes de solidarité qui prennent la forme de droits accordés gratuitement par les régimes de retraite. Ces avantages sont aujourd'hui nombreux, ce dont les assurés n'ont d'ailleurs pas toujours conscience : validation gratuite des périodes de maladie, de maternité et de chômage indemnisé, minimas de pension (minimum garanti dans la fonction publique et minimum contributif dans le régime général), majoration de durée d'assurance (de deux ans par enfant dans le régime général), pour ne citer que les principaux. Si les régimes par points ou par comptes notionnels sont simples et lisibles dans leur architecture de base, la conversion dans ces régimes des mécanismes de solidarité est, elle, une question qui peut vite devenir insoluble (voir encadré n° 3).

Encadré n° 3 Validation gratuite des périodes de chômage dans un régime par points ou en comptes notionnels¹⁹

Aujourd'hui un chômeur n'est, sauf rares cas, pas « pénalisé pour sa retraite » : les périodes de chômage indemnisé sont validées gratuitement. En outre au moment de la retraite, le montant de la pension est calculé sur les vingt-cinq meilleures années, ce qui permet en général de ne retenir que les périodes d'activité. Au total, les périodes de chômage sont en général neutralisées dans les régimes de base.

Dans un régime en comptes notionnels, obtenir la même neutralisation supposerait de définir un salaire fictif correspondant aux périodes d'inactivité. Mais si ce montant était fixé, par exemple, au niveau des indemnités perçues, on voit bien que le chômeur serait alors pénalisé car le niveau de ses indemnités est en général inférieur aux revenus d'activité. Un niveau supérieur, résultant d'un calcul fort complexe, permettant une neutralité totale devrait être retenu. On mesure la difficulté de l'exercice !

²⁰ La description qui suit concerne uniquement le régime de base de la CNAV, à l'exclusion des autres régimes et du régime complémentaire de l'AGIRC-ARRCO.

LE DÉVELOPPEMENT DE « FONDS DE PENSION À LA FRANÇAISE » : DES VERTUS ÉCONOMIQUES, MAIS PAS UNE RÉPONSE AUX DÉFICITS DES RÉGIMES DE RETRAITE PAR RÉPARTITION

Le débat sur les avantages et inconvénients comparés de la répartition et de la capitalisation en matière de retraite est inépuisable, mais **repose fréquemment sur des bases fausses**. Il est, par exemple, inexact d'affirmer que l'un des deux systèmes serait plus ou moins juste ou solidaire que l'autre : il est possible de prévoir des mécanismes de solidarité dans un cas comme dans l'autre. De même, on ne peut affirmer qu'un système offrirait plus ou moins de sécurité que l'autre : l'un comme l'autre sont porteurs de risques. La situation financière très dégradée des régimes par répartition montre bien qu'ils n'en sont pas exempts.

Les avantages liés au développement de l'épargne-retraite, dans un cadre offrant la sécurité nécessaire, tiennent notamment à la constitution d'une base d'investissement de long terme, permettant d'assurer le financement de l'économie et d'actifs illiquides comme les infrastructures.

La place de la capitalisation dans les régimes de retraite français est aujourd'hui très faible : elle représente moins de 2 % des prestations versées par l'ensemble des régimes de retraite²¹ (mais une proportion plus élevée des cotisations versées). Elle a pourtant fait l'objet d'un nombre étonnamment élevé de réformes dont il résulte aujourd'hui une sédimentation de dispositifs assez illisible pour le grand public (articles 39, article 83, PERP, contrat « Madelin » pour les travailleurs indépendants, etc.). Ces dispositifs n'ont rencontré jusqu'à présent qu'un faible succès lorsqu'ils sont proposés sur une base individuelle. La situation est un peu différente dans un cadre collectif, celui de l'entreprise notamment, mais c'est fort compréhensible puisque l'adhésion y est alors obligatoire. Ceci a permis un certain développement des contrats à cotisations définies (article 83) et plus récemment du PERCO²². La place de l'ensemble de ces dispositifs reste marginale dans le paysage de la retraite française.

Cette faiblesse quantitative des régimes par capitalisation doit se combiner à un autre constat : les ménages français présentent un taux d'épargne parmi les plus élevés de l'OCDE

²¹ DREES, *Les retraités et les retraites*, Collection Étude et Statistique, 2014.

²² Par ailleurs on sait que certains contrats de retraite à prestations définies (dits aussi « retraites-chapeaux ») ont régulièrement défrayé la chronique. Mais l'analyse des enjeux liés à ces régimes est hors du champ de la présente note.

(15,1 % en 2013 selon l'INSEE). Comment combiner ces deux constats ? En en ajoutant un troisième : cette épargne ne s'oriente pas, ou marginalement, vers des supports destinés à préparer la retraite mais plutôt vers, d'une part la résidence principale, et s'agissant de l'épargne financière, vers l'assurance-vie (1 850 Mds d'encours) ou l'épargne réglementée (Livrets A et de développement durable, etc.). Une part très faible de cette épargne alimente l'épargne retraite, c'est-à-dire des produits comportant un mode de sortie uniquement en rente au moment de la retraite.

Par conséquent, le développement de la retraite par capitalisation en France devrait se traduire principalement par une conversion **des supports actuels d'épargne, et notamment de l'assurance-vie de type « épargne », afin qu'ils deviennent, pour une plus large part, un produit de retraite.** L'augmentation nette du taux d'épargne, en revanche, renforcerait encore l'atypisme de la situation française en matière de taux d'épargne.

Par ailleurs, le développement de la retraite par capitalisation serait-il une réponse aux déséquilibres des régimes de retraite par répartition ? C'est n'est pas évident. En effet, le propre des régimes par capitalisation est de monter sur une très longue période : les droits sont acquis au fur et à mesure qu'ils sont provisionnés. **Cette montée en charge, qui s'effectuerait sur plusieurs décennies, ne peut donc pas dispenser, entre temps, des efforts d'ajustement des régimes par répartition.**

FAIRE « ATERRIR » LE DÉBAT SUR LA PÉNIBILITÉ : UNE NÉCESSITÉ POUR LE FINANCEMENT DES RÉGIMES

Parmi les « pièges politiques » qui ont prospéré, la prise en compte de la pénibilité dans les régimes de retraite occupe un rang de choix. Proposée de longue date par les organisations syndicales, initialement reprise dans l'exposé des motifs de la loi de 2003 dans le cadre du compromis obtenu avec la CFDT sur cette réforme, elle a donné lieu à une négociation nationale interprofessionnelle qui a échoué au printemps 2008. La prise en compte de la pénibilité a été décidée pour la première fois par la loi de 2010 avant d'être largement amplifiée dans celle de 2014.

Il est vrai que cette idée a toutes les apparences du bon sens. Il est normal, peut-on penser, de permettre à ceux qui ont travaillé dans des conditions pénibles, de partir plus tôt à retraite.

À supposer cela admis, on bute immédiatement sur la mise en œuvre pratique de cette idée et on voit bien les difficultés insurmontables que pose cette mise en œuvre.

Certes, s'agissant de la définition de la pénibilité, les partenaires sociaux ont abouti à une définition qui a été reprise dans la loi. Mais celle-ci, qui vise uniquement la pénibilité physique, est contestée, par exemple par ceux qui souhaitent y inclure les risques psychosociaux au risque de lui faire perdre toute objectivité.

Mais surtout, se pose la **question de la traçabilité** : comment vérifier vingt ou trente ans après que des salariés ont été exposés à des facteurs de pénibilité ? Et cette question n'est pas que d'intendance. Le contrôle strict de ces critères est indispensable pour assurer la maîtrise financière du dispositif mais aussi limiter le niveau des fraudes. Le précédent du dispositif « carrières longues » est à cet égard éclairant (voir encadré n° 4).

Encadré n° 4 Carrières longues et attestations sur l'honneur

Les débuts du dispositif carrières longues ont buté sur le problème de la vérification de la condition de début d'activité prévue par ce dispositif (14, 15 ou 16 ans).

Les caisses de retraite avaient été invitées à admettre des attestations sur l'honneur signées par deux témoins pour vérifier cette condition. Celles-ci se sont multipliées, de véritables filières se mettant en place dans certains cas, parfois avec la complicité d'employeurs souhaitant profiter de l'aubaine pour hâter le départ à la retraite de certains salariés et s'éviter ainsi, un plan de sauvegarde de l'emploi.

Le coût du dispositif a ainsi rapidement dérivé jusqu'à atteindre 2 milliards d'euros par an en 2008, un montant très nettement supérieur aux estimations initiales.

À la suite d'une enquête menée par l'inspection générale des finances et celle des affaires sociales mettant en évidence ces fraudes et dérives, le dispositif a été resserré et le régime de preuve soumis à des conditions plus restrictives par une circulaire de 2008.

La loi prévoit désormais de tracer les expositions à ces paramètres pour l'avenir. Et alors même que les pouvoirs publics avaient annoncé un « choc de simplification », l'obligation est progressivement entrée en vigueur à compter du 1^{er} janvier dernier, de procéder à un relevé individuel des expositions aux facteurs de pénibilité de chacun des salariés (par exemple exposition hyperbare supérieure à 1200 Hpa), et s'ajoute aux obligations nombreuses qui existaient déjà auparavant.

Au-delà de ces considérations pratiques, se pose une question plus fondamentale : les régimes de retraite doivent-ils compenser les inégalités existant entre salariés dans leurs conditions de travail, voire leur niveau de rémunération ? Doit-on même aller jusqu'à accorder des droits différents en fonction de l'espérance de vie ? C'est l'argument souvent avancé pour la prise en compte de la pénibilité. On voit bien que c'est faire jouer aux régimes de retraite un rôle qui n'est pas le leur, notamment en remettant en cause la nécessaire mutualisation des différences d'espérance de vie sur laquelle repose, par définition, l'assurance-retraite.

Bien entendu les régimes de retraite doivent comporter (et comportent déjà très largement) des mécanismes de redistribution et de solidarité, des droits différents destinés à compenser les situations professionnelles différentes. C'est notamment le cas du dispositif « carrières longues », mentionné plus haut. Ce dispositif permet déjà le départ anticipé à la retraite de salariés ayant commencé tôt. Il a été objecté que ce n'est pas la même notion que le travail pénible. Du moins cette notion est objective et, par conséquent, plus juste.

De même, le dispositif « pénibilité » mis en place par la loi de 2010 reposait sur un équilibre : il s'agissait de se baser sur les effets médicalement constatés de l'usure professionnelle. Sans doute ce dispositif était-il calibré de façon trop restrictive et un léger assouplissement de ses critères, sans remise en cause de sa logique, était-il envisageable.

En revanche la compensation des effets différés de la pénibilité, au-delà du dispositif carrières longues (ou de certains dispositifs spécifiques, comme par exemple celui destiné aux salariés exposés à l'amiante – lequel nécessite par ailleurs une importante réforme) est une piste qui promet d'échapper à tout contrôle et de recréer des injustices au lieu de les réduire. Il faudrait avoir le courage d'y renoncer purement et simplement.

Est-ce à dire que la pénibilité au travail n'appelle aucune réponse ? Bien au contraire. Mais il faut affirmer pour l'avenir que la réponse doit demeurer **centrée sur la prévention**. C'est la piste la plus efficace pour la santé des salariés et c'est la seule qui soit réellement financièrement soutenable. Au contraire, en affirmant qu'elle donne droit à compensation au moment de la retraite, on risque de créer l'effet pervers d'exposition volontaire à certains facteurs dans le but d'accroître ses droits. Ce serait une conséquence, il faut bien le dire assez choquante, mais inévitable de la réforme de 2014.

Conclusion

Le rééquilibrage de nos régimes de retraite par répartition demeure l'un des sujets les plus préoccupants pour nos finances publiques. Les réformes accomplies par les gouvernements successifs ont réduit nettement la portée du problème, mais celui-ci demeure néanmoins.

Un nouvel ajustement est nécessaire, et devra se faire en deux étapes : un rattrapage rapide des paramètres (43 ans de cotisation et 63 ans pour l'ouverture des droits en 2023) permettant le retour à l'équilibre, suivi d'un ajustement plus progressif reposant sur les gains d'espérance de vie. Condition de l'acceptation de cet effort, un alignement des régimes du secteur public sur ceux du secteur privé est indispensable.

Cette réforme, qui sera nécessairement l'un des enjeux de la prochaine campagne présidentielle, doit être présentée et débattue de façon responsable et transparente en affirmant la nécessité absolue de ne plus augmenter les prélèvements consacrés aux retraites.

On dit parfois que « l'homme politique songe à la prochaine élection et l'homme d'État à la prochaine génération ». Avoir le courage de proposer une réforme reprenant les points ici présentés sera sans doute le meilleur moyen de préparer à la fois la réussite de l'une et de l'autre.

Guillaume Autier
Banquier, ancien conseiller du Ministre des affaires sociales

INSTITUT MONTAIGNE



AEGIS MEDIA FRANCE
AIR FRANCE-KLM
AIRBUS GROUP
ALLEN & OVERY
ALLIANZ
ALVAREZ & MARSAL FRANCE
ARCHERY STRATEGY CONSULTING
ARCHIMED
ARDIAN
AREVA
ASSOCIATION PASSERELLE
AT KEARNEY
AUGUST & DEBOUZY AVOCATS
AXA
BAKER & MCKENZIE
BEARING POINT
BNI FRANCE
BNP PARIBAS
BOLLORÉ
BOUYGUES
BPCE
CAISSE DES DEPOTS
CAPGEMINI
CARBONNIER LAMAZE RASLE & ASSOCIÉS
CARREFOUR
CASINO
CGI FRANCE
CISCO SYSTEMS FRANCE
CNP ASSURANCES
CRÉDIT AGRICOLE
CRÉDIT FONCIER
DAVIS POLK & WARDWELL
DE PARDIEU BROCAS MAFFEI
DEVELOPMENT INSTITUTE INTERNATIONAL
EDF
ENGIE
EQUANCY
EURAZEO
EUROSTAR
FONCIÈRE INEA
GAILLARD PARTNERS
GRAS SAVOYE
GROUPAMA
GROUPE EDMOND DE ROTHSCHILD
GROUPE M6
GROUPE ORANGE
HENNER
HSBC FRANCE
IBM FRANCE
ING BANK FRANCE
INTERNATIONAL SOS
IONIS EDUCATION GROUP
ISRP
JALMA
JEANTET ET ASSOCIÉS
KPMG
KURT SALMON

SOUTIENNENT L'INSTITUT MONTAIGNE

INSTITUT MONTAIGNE



LA BANQUE POSTALE
LAZARD FRERES
LIVANOVA
LINEDATA SERVICES
LIR
LVMH
MACSF
MALAKOFF MEDERIC
MAZARS
MCKINSEY & COMPANY FRANCE
MEDIA PARTICIPATIONS
MERCER
MICROSOFT
COHEN AMIR-ASLANI ASSOCIÉS
OBEA
ONDRA PARTNERS
PAI PARTNERS
PIERRE & VACANCES
PWC
RADIALL
RAISE
RAMSAY GÉNÉRALE DE SANTÉ
RANDSTAD
RATP
REDEX
REXEL
RICOL, LASTEYRIE & ASSOCIÉS
ROCHE
ROLAND BERGER STRATEGY CONSULTANTS
ROTHSCHILD & CIE
ROYAL BANK OF SCOTLAND
SANOFI
SANTECLAIR
SCHNEIDER ELECTRIC SA
SERVIER
SIA PARTNERS
SIACI
SNCF
SNCF Réseau (anciennement Réseau Ferré de France)
SODEXO
STALLERGENES
SUEZ ENVIRONNEMENT
TECNET PARTICIPATIONS SARL
THE BOSTON CONSULTING GROUP
TILDER
TOTAL
TUDEL ASSOCIÉS
VALLOUREC
VEDICI
VEOLIA
VINCI
VIVENDI
VOYAGEURS DU MONDE
WENDEL
WORDAPPEAL

SOUTIENNENT L'INSTITUT MONTAIGNE

INSTITUT MONTAIGNE



COMITÉ DIRECTEUR

PRÉSIDENT

Henri de Castries Président-directeur général, AXA

David Azéma *Chairman Global Infrastructure Group*, Bank of America Merrill Lynch

Emmanuelle Barbara *Managing Partner*, August & Debouzy

Marguerite Bérard-Andrieu Directrice générale adjointe en charge de la Stratégie, groupe BPCE

Nicolas Baverez Avocat, Gibson Dunn & Crutcher

Mireille Faugère Conseiller Maître, Cour des comptes

Christian Forestier Administrateur général, CNAM

Marwan Lahoud Directeur général délégué, Airbus Group

Natalie Rastoin Directrice générale, Ogilvy France

René Ricol Associé fondateur, Ricol Lasteyrie Corporate Finance

Jean-Dominique Senard Président, Michelin

Arnaud Vaissié Co-fondateur et Président-directeur général, International SOS

Philippe Wahl Président-directeur général, Groupe La Poste

Lionel Zinsou Président, PAI Partners

PRÉSIDENT D'HONNEUR

Claude Bébéar Fondateur et Président d'honneur, AXA

Bernard de La Rochefoucauld Président, Les Parcs et Jardins de France

CONSEIL D'ORIENTATION

PRÉSIDENT

Ezra Suleiman Professeur, Princeton University

Benoît d'Angelin Président, Ondra Partners

Frank Bournois Directeur général, ESCP Europe

Pierre Cahuc Professeur d'économie, École Polytechnique

Loraine Donnedieu de Vabres Avocate, associée gérante, Jeantet et Associés

Pierre Godé ancien vice-Président, Groupe LVMH

Michel Godet Professeur, CNAM

Françoise Holder Administratrice, Groupe Holder

Philippe Josse Conseiller d'État

Marianne Laigneau Directrice des ressources humaines, Groupe EDF

Sophie Pedder Chef du Bureau de Paris, *The Economist*

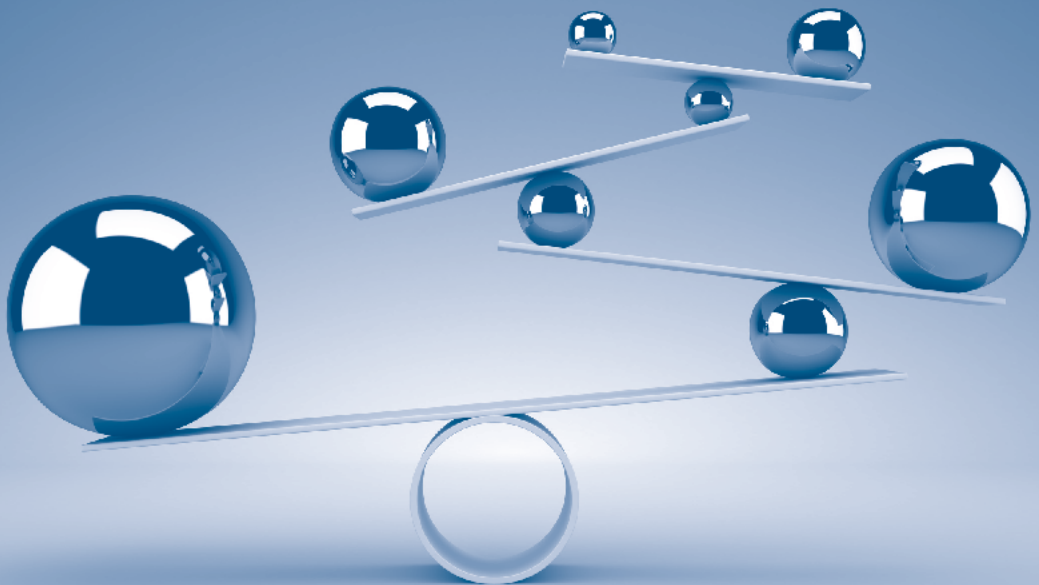
Hélène Rey Professeur d'économie, London Business School

Laurent Bigorgne Directeur

INSTITUT MONTAIGNE



IL N'EST DÉSIR PLUS NATUREL QUE LE DÉSIR DE CONNAISSANCE



Institut Montaigne
59, rue La Boétie - 75008 Paris
Tél. +33 (0)1 53 89 05 60 - Fax +33 (0)1 53 89 05 61
www.institutmontaigne.org - www.desideespourdemain.fr

ISSN 1771-6756
Février 2016