

N^{os} 412177, 412241, 412254, 412264,
412266, 412278, 412295, 412325

**CAISSE DE RETRAITE ET DE
PREVOYANCE DES CLERCS ET
EMPLOYES DE NOTAIRES et autres**

**1^{ère} et 4^{ème} chambres réunies
Séance du 5 novembre 2018
Lecture du 26 novembre 2018**

CONCLUSIONS

M. Charles TOUBOUL, rapporteur public

110 milliards d'euros. C'est le montant approximatif des réserves constituées par les organismes de retraite complémentaire obligatoire pour faire face à leurs engagements dans les décennies à venir.

A la suite de plusieurs alertes concernant les placements effectués par certains d'entre eux, l'IGAS a été missionnée par le Gouvernement. Après deux ans d'investigations et d'analyse, elle a rendu un **rapport sévère en 2013**. Sévère **sur les pratiques constatées** d'abord : la mission relevant des politiques d'investissement opaques, décidées par les services des caisses, voire les sociétés de gestion elles-mêmes et non par les organes délibérants, dont les membres n'avaient en tout état de cause pas les qualifications requises pour comprendre les instruments de plus en plus sophistiqués employés et suivre les engagements. La mission a également relevé une tendance à la recherche de la performance indépendamment de la temporalité des besoins financiers des organismes, se traduisant notamment par une surexposition aux marchés actions, des politiques de gestion actives ou alternatives, le recours à des contrats financiers à terme et de nombreux investissements effectués par le biais d'organismes de placements collectifs permettant de déjouer l'interdiction d'achat hors pays de l'OCDE, certaines caisses ayant ainsi significativement investi dans les pays émergents. Mais sévère **sur le cadre réglementaire** surtout : cadre largement issu d'un décret n° 2002-1314 du 25 octobre 2002 qui n'avait donc ni empêché l'émergence de doctrines de gestion très hétérogènes ni prévenu le développement de pratiques à risque.

Le rapport de l'IGAS préconisait ainsi de refondre la réglementation dans un sens beaucoup plus strict. Mais sans doute en raison de l'opposition prévisible des caisses, le Gouvernement ne leur a soumis son projet de décret qu'en 2016 dans une version qui, comme attendu, a soulevé de vives réactions de leur part. Alors qu'elles le croyaient abandonné, les caisses ont eu la mauvaise surprise de le voir ressurgir dans une version légèrement remaniée en mars 2017, juste avant sa transmission au Conseil d'Etat. Ce texte a finalement été signé par le Premier ministre, Bernard Cazeneuve, après le second tour de l'élection présidentielle, le 9 mai 2017.

Ce décret précise les règles de gestion de ces réserves, notamment en encadrant les actifs éligibles, en leur affectant des quotas et en précisant les modalités de définition et de suivi de cette gestion. Il s'applique à un grand nombre de régimes obligatoires et plus particulièrement au RSI, pour la retraite de base, complémentaire et le régime d'invalidité des travailleurs indépendants non libéraux, à la CNAVPL et ses 10 sections professionnelles, pour le régime de base, complémentaire et d'invalidité des professions libérales, à l'IRCEC pour la retraite complémentaire des artistes-auteurs, à la CNBF, pour la retraite de base et complémentaire et le régime d'invalidité des avocats, à la CCMSA pour la retraite complémentaire des non-salariés agricoles, à la CR-PNPAC pour la retraite complémentaire des personnels navigant professionnels de l'aviation civile et, enfin, à la CRPCEN pour la gestion financière du régime spécial de retraite des clercs et employés de notaires.

Ce décret a été **attaqué** par un grand nombre des régimes concernés (dont des sections de la CNAVPL), à l'exception notable du RSI, de la MSA et de l'IRCEC pour les artistes-auteurs ainsi que de la CR-PNPAC pour l'aviation civile, cette dernière ayant toutefois été en quelque sorte suppléée par le Syndicat national des pilotes de ligne (SNPL). Il est aussi contesté par plusieurs sociétés de gestion de portefeuille auxquelles les caisses font appel pour la gestion de leurs réserves. Des demandes de **suspension** ont été rejetées pour défaut d'urgence, en septembre 2017, le juge des référés ayant relevé que si le texte devait entrer en vigueur le 1^{er} janvier 2018, il comportait des dispositions transitoires et un important différé d'application pour certaines, qu'il mettait en œuvre nombre de préconisations de l'IGAS, présentait un intérêt pour les ressortissants de ces régimes et que la preuve d'un préjudice grave et immédiat susceptible de résulter de son application n'était pas rapportée (6 sept. n°412326 et 12 sept. n°s 413680 et 413682). Il vous appartient aujourd'hui de statuer **au fond** sur 8 requêtes.

1. Parallèlement à ce contentieux, des discussions ont repris entre les organismes et le Gouvernement. Leur activisme pour sensibiliser les autorités politiques - interpellation du précédent Gouvernement lors des questions d'actualité, argumentaire adressé à chaque candidat à l'élection présidentielle, questions écrites de députés et sénateurs au nouveau Gouvernement, lettre ouverte aux ministres puis au Président de la République - n'a ni empêché la signature du décret ni conduit à son retrait. Mais les organismes ont obtenu l'ouverture d'une concertation pour le faire évoluer sur certains points, dont nous ne connaissons pas le détail. Le Gouvernement a toutefois indiqué dans ses écritures qu'il ne remettra pas en cause les principes structurants du texte. Dans ces conditions, le risque de **désistement** paraît faible et celui qu'il soit le fait de tous les requérants est quasi-nul eu égard à leur nombre et à la diversité de leurs situations. Si le nouveau décret devait être publié dans les prochains jours, il n'y aurait pas non plus de risque de **non lieu**, le texte étant applicable depuis le 1^{er} janvier 2018 malgré l'absence de publication des arrêtés et la prudence de l'administration depuis lors.

On en vient à la **recevabilité**. La seule question méritant que l'on s'y arrête concerne l'intérêt à agir des sociétés de gestion. Le décret est principalement applicable aux clientes de ces sociétés que sont les caisses de retraite et non les sociétés de gestion elles-mêmes. Or, votre jurisprudence répugne à admettre l'intérêt à agir par ricochet fondé sur les relations d'affaires que certaines personnes entretiennent avec celles qui sont directement impactées et ce, que cet intérêt soit d'ordre financier ou moral.

Ainsi, vous n'admettez pas l'intérêt financier des greffiers pour contester la perception directe des amendes par le Trésor public alors qu'ils y perdent une source de rémunération (Sect., 22 février 1957, Sieur de Chardon, n° 2492 rec.) ou l'intérêt des avocats pour contester

la modification du tarif des greffiers des tribunaux de commerce, de nature là encore à rejaillir sur leurs revenus (14 novembre 2008, Ordre des avocats à la Cour de Paris, n° 307364, T.) ou l'intérêt d'une clinique pour contester le tarif des actes des médecins libéraux, alors qu'elle perçoit une redevance assise sur ce tarif (21 juillet 2009, Polyclinique les Fleurs, n° 313489, T).

Vous admettez encore moins les intérêts d'ordre moral, tout spécialement, de ceux qui conseillent ou assistent les personnes directement impactées par un texte. Vous déniez ainsi à une association de défense des intérêts de la profession d'avocat-conseil fiscal, un intérêt pour contester un texte ne concernant pas, en tant que tels, les membres de cette profession mais uniquement la situation fiscale de leurs clients (23 mars 2005, Institut des avocats conseils fiscaux n°264997, rec.). De la même manière, vous n'admettez pas l'intérêt d'un requérant se prévalant de ses activités d'avocat et de formateur et de sa faculté à soumissionner à des marchés publics pour contester des dispositions du code relatives à des marchés dont il n'aurait à connaître que comme conseil des cocontractants (9 juillet 2007, EGF-BTP c/ Ministre de l'économie, des finances et de l'emploi, n° 297711, au rec.).

En revanche, lorsque le texte influe sur les conditions d'exercice de l'activité du requérant, son intérêt est admis, comme le rappelait, d'une part, Laurent Vallée dans ses conclusions sur l'affaire fiscale (en citant votre décision d'Ass. 7 juillet 1978, Syndicat des avocats de France et Essaka, n°10830, rec.) et, d'autre part, votre décision elle-même sur l'affaire de marché public, admettant l'intérêt de l'avocat-formateur pour contester les dispositions relatives aux marchés de prestation de service auxquels il pouvait soumissionner.

Et tel est bien précisément le cas ici, puisque si les caisses sont effectivement les sujets du droit introduit par le décret litigieux, celui-ci aura pour effet de restreindre l'activité des sociétés de gestion, en faisant peser sur elles des contraintes supplémentaires liées aux nouvelles obligations de *reporting* mais aussi aux nouvelles règles d'allocation des actifs qui limiteront leur liberté d'action dans l'exercice de leur mandat. En outre - nous y reviendrons – les sociétés indépendantes pourraient être défavorisées par rapport aux grands groupes. Nous pensons donc que vous pourrez retenir l'intérêt à agir de ces sociétés, sans vous engager dans un découpage fin à l'intérieur des conclusions d'annulation, d'autant qu'il ne présenterait aucun enjeu ici, les moyens de ces sociétés n'étant pas très différents de ceux articulés par les caisses, sauf en ce qui concerne les dispositions qui, justement, les affectent directement.

Enfin, vous avez le plaisir de retrouver M. T..., notaire à Nancy, que vous avez croisé récemment au sujet de sa demande d'abrogation d'un décret relatif aux contributions prélevées au profit de la CRPCEN auxquelles il est assujetti, doublée d'une QPC (3 oct. 2018 n°421962). Il **intervient** ici au soutien de la défense du décret et nous semble avoir un intérêt suffisant à le faire.

2. On en vient aux moyens, qui soulèvent plusieurs questions délicates dès le stade de la légalité externe.

2.1 La première difficulté concerne l'**initiative** de la procédure réglementaire qui est encadrée s'agissant des sections professionnelles de la CNAVPL. L'article L. 644-1 du code de la sécurité sociale dispose en effet que si « *des décrets peuvent instituer un régime d'assurance vieillesse complémentaire fonctionnant à titre obligatoire dans le cadre soit de l'ensemble du groupe professionnel, soit d'une activité professionnelle particulière (...)* » c'est uniquement « *A la demande du conseil d'administration de la caisse nationale d'assurance*

vieillesse des professions libérales et après consultation par référendum des assujettis au régime de base ».

Or, depuis votre décision M. G... du 18 février 1994, n°112587 T. vous jugez, en application du principe de parallélisme des procédures *« qu'il résulte de ces dispositions [alors codifiées à l'article L. 658 du code de la sécurité sociale] que la procédure qu'elles prévoient est applicable non seulement aux décrets instituant un régime complémentaire obligatoire d'assurance vieillesse, mais à tout décret qui les modifie »*. Réalisant toutefois que vous étiez sans doute allés un peu loin lorsque, l'année suivante, cette jurisprudence a été invoquée à l'appui d'un recours contre un décret se bornant à fixer un taux de cotisations, vous avez resserré ce considérant en jugeant que cette procédure lourde n'était pas applicable à tout décret modifiant le décret institutif du régime mais seulement à ceux qui *« en modifient les règles »*, ce qui excluait pour vous ceux *« qui se bornent à modifier le taux de cotisation »* (28 juin 1995, M. M... et M. P..., n° 161202, T).

Mais nous croyons que c'est encore trop, car la lourdeur de la procédure de l'article L. 644-1 impliquant initiative de la caisse et consultation référendaire des ressortissants ne peut raisonnablement valoir pour l'évolution de n'importe quelle règle du régime. La logique du parallélisme des procédures qui inspire votre jurisprudence doit conduire nous semble-t-il à réserver ce processus lourd institué pour sa création, aux modifications si substantielles qu'elles reviendraient à instituer un nouveau régime ou au moins un régime profondément différent du précédent. Dans ses conclusions sur l'affaire M. M... et M. P..., n° 161202, J-Cl. Bonichot, qui était aussi le commissaire du Gouvernement de l'affaire M. G..., n°112587, ne le disait pas autrement, en soulignant que cette jurisprudence *« ne concerne que les modifications profondes au régime rendu obligatoire, c'est-à-dire aux modifications qui touchent à l'architecture d'ensemble de ce régime »*.

Nous vous proposons donc de mettre la lettre du considérant *« M. M... et M. P..., n° 161202, »* en conformité avec son esprit en le limitant aux seules modifications des règles structurantes du régime : règles que vous pourriez qualifier de *« constitutives »*, à la manière de votre jurisprudence sur les catégories d'établissements publics qui, sans être parfaitement topique ni directement transposable, trace une ligne de démarcation d'inspiration très proche de celle à laquelle nous pensons pour déterminer si une modification réglementaire fait ou non sortir le régime de sécurité sociale de l'épure initiale. Et nous sommes d'autant plus enclins à vous proposer ce resserrement que, depuis l'intervention du décret, le législateur a introduit un renvoi spécifique au pouvoir réglementaire sur les modifications des règles du régime en imposant uniquement la consultation du conseil d'administration de la caisse nationale et non une proposition de celle-ci et un référendum (v. l'article L. 643-10 du code de la sécurité sociale introduit par l'art. 15 de la LFSS pour 2018).

En l'espèce, nous n'avons aucun doute que le renforcement des règles prudentielles en matière de gestion des réserves des régimes, tel qu'il est conçu, ne relevait pas des règles constitutives de l'article L. 644-1 du code de la sécurité sociale. Il n'y avait donc ni initiative à attendre de la caisse ni référendum à convoquer. Vous écarterez donc ce premier moyen.

2.2 Il n'y a moins de difficulté sur les **consultations**.

D'une part, on n'identifie pas d'**omission à consulter**. Aucune disposition ne prévoyait la consultation de la caisse de retraite du personnel navigant professionnel de l'aéronautique civile ni de l'institution de retraite complémentaire de l'enseignement et de la création. En ce qui concerne la Caisse de retraite et de prévoyance des clercs et employés de

notaire, une consultation est bien organisée par le III de l'article 14 du décret du 20 décembre 1990 mais pour autant que l'autorité administrative décide de la saisir, ce qui en fait une consultation facultative.

D'autre part, il n'y a pas de vice entachant les **consultations obligatoires** du fait **d'écarts** entre la version signée et celle soumise à consultation. S'agissant des consultations ordinaires, les requérants se bornent à invoquer des différences avec les versions soumises à la délibération du CNRSI, de la CCMSA et de la CNAVPL sans autre précision. Or, on sait que seuls des écarts faisant surgir des questions nouvelles pourraient affecter la régularité de la procédure, conformément à votre jurisprudence d'assemblée *Union des fédérations CFDT des fonctions publiques et assimilés UFFA- CFDT* du 23 octobre 1998, n° 169797, rec. Vos exigences sont supérieures s'agissant de la consultation du Conseil d'Etat en vertu de votre jurisprudence, d'assemblée également, *Syndicat national de l'environnement CFDT et autres* du 3 juillet 1998, n°177248 rec. Mais le moyen tiré de tels écarts tant avec le texte soumis à la consultation du Conseil d'Etat qu'avec l'avis rendu par celui-ci est démenti par la minute de la section des finances, versée au dossier de la procédure contradictoire en défense et qui est en tout point identique à la version signée par le Premier ministre.

2.3 On retrouve les questions délicates en abordant maintenant la **compétence *ratione materiae*** du pouvoir réglementaire.

2.3.1 La jurisprudence est abondante sur les règles de **partage loi-règlement** touchant à la gestion des caisses, mais ses lignes de force ne se dégagent pas à la première lecture.

Précisons d'abord que, s'il vous arrive, ainsi qu'au Conseil constitutionnel, d'aborder la question du partage au regard du droit de propriété ou des obligations civiles et commerciales, notamment lorsque les organismes sont en situation concurrentielle (V. p. ex. 2013-672 DC 13 juin 2013 et 2013-686 DC du 23 janvier 2014) ou lorsque le texte comporte des dispositions abordées traditionnellement sous cet angle, comme le régime de responsabilité des comptables (28 avril 2004, Association nationale des dirigeants des agences comptables, n° 246941, au rec.) ou des règles d'hypothèque (85-142 L - 13 novembre 1985), hors ces cas particuliers, c'est au regard des **principes fondamentaux de la sécurité sociale** qu'il y a lieu de raisonner comme le confirment, dans la période récente, vos jurisprudences respectives : 14 mai 2014, Commune de Vienne, n°355988, T. et Fédération nationale CGT des personnels des organismes sociaux, n°354634 T ; 2015-495 QPC du 20 octobre 2015.

Et l'administration comme l'autonomie de gestion des caisses ont très tôt été rangées parmi les principes fondamentaux de la sécurité sociale qu'il appartient au législateur de déterminer : v. not. Ass. 27 nov. 1964, Caisse centrale de secours mutuel agricole et autres, n°51425 rec. et (même date) Union nationale des associations familiales, n°51743, rec. ; 30 mars 1966, Caisse primaire de sécurité sociale du Jura, n°64423, rec. et Assemblée, 9 décembre 1966, Fédération nationale des organismes de sécurité sociale, n° 65750, rec. Mais la jurisprudence réserve un espace important au pouvoir réglementaire par deux **dérivations**.

Pour le juge constitutionnel, cette dérivation repose sur le **pouvoir de tutelle**. C'est au vu de ce pouvoir qu'il a notamment admis, en 1985, en marge de la refonte du code de la sécurité sociale, le déclassement d'un grand nombre de dispositions relatives notamment à la gestion des ressources des organismes concernés ou à certaines modalités de leur gestion financière, ainsi qu'à la comptabilité ou aux circuits financiers (85-139 L du 8 août 1985).

Pour vous, cette dérivation repose sur le concept plus lâche bien que lui aussi d'origine constitutionnelle de « **limitations de portée générale** qui (...) ont été introduites pour permettre certaines interventions jugées nécessaires de la puissance publique, en raison du caractère des activités assumées par lesdits organismes » (Assemblée, 27 nov. 1964, Caisse centrale de secours mutuel agricole et autres, précitée). Dans cette affaire, il s'agissait du pouvoir du ministre d'annuler certaines décisions des caisses et de leur imposer des règles, notamment en matière d'approbation et d'exécution des budgets de gestion administrative. Vous avez retenu la même solution pour les conditions dans lesquelles s'exerce le contrôle du recouvrement des cotisations ainsi que des pénalités encourues par les débiteurs défaillants (4 mai 1981, Société de gestion du Figaro et autres, n° 13874 rec.) ou pour encadrer les projets informatiques et bureautiques des caisses (11 mars 1988, CARMF, n°70102, T.). Vous êtes allés jusqu'à admettre la compétence réglementaire pour déterminer l'organisation administrative de ce service public et délimiter les circonscriptions territoriales des organismes, en particulier des CAF et des URSSAF (14 mai 2014, Commune de Vienne, et Fédération nationale CGT des personnels des organismes sociaux, précitées).

Mais ces dérivations ne sont pas elles-mêmes sans limite. La jurisprudence fait en effet apparaître au moins **deux butoirs** : l'un touchant à la gouvernance des régimes et l'autre à leurs finances.

Le butoir-gouvernance couvre le cœur de l'administration et de la direction du régime, notamment la règle imposant que les caisses soient dotées d'un directeur et d'un agent comptable (85-142 L du 13 novembre 1985) ou celles modifiant les pouvoirs respectifs du directeur et du conseil d'administration (29 juillet 1983, Ministre de la santé et de la sécurité sociale c/ CPAM de Creil, n° 34420, T.). Il en va de même des règles de composition de cet organe délibérant et, en particulier, du principe selon lequel il comprend des représentants des employeurs et des salariés (80-115 L du 15 octobre 1980) et des représentants des personnes assujetties aux régimes (v. en dernier lieu 2017-267 L du 31 janvier 2017).

Le butoir financier couvre quant à lui les dépenses susceptibles d'être mises à la charge des régimes : ainsi du financement, par les organismes de sécurité sociale, des frais de fonctionnement du haut-comité médical consultatif de la sécurité sociale qui n'a été admis qu'au bénéfice d'une disposition législative à même de le fonder (v. les deux décisions Fédération nationale des organismes de sécurité sociale « FNOSS », l'une du 24 juin 1966, n°65957, rec., l'autre d'assemblée, du 9 déc. 1966, n°65750, rec.). De même, il revient à la loi de créer les aides financières à la charge des organismes de sécurité sociale (21 nov. 2008, Union des chirurgiens de France, n° 306152, rec.). Et c'est encore à la loi que revient la détermination des conditions selon lesquelles une solidarité financière peut être organisée entre régimes (2015-495 QPC du 20 oct. 2015).

Le Conseil constitutionnel a aussi pu ranger dans le domaine propre du législateur les règles de communication des documents détenus par les caisses (n° 88-154 L du 10 mars 1988), mais il n'est pas certain que cette décision isolée soit représentative de l'état du droit.

A l'aune de cette grille, la compétence réglementaire nous semble pouvoir être retenue sans grande difficulté s'agissant de la gestion des réserves des caisses. L'Etat dispose en effet d'un pouvoir de tutelle sur chacun des régimes et il existe de nombreuses limitations de portée générale en ce qui concerne leur gestion. Or, le décret attaqué ne va pas au delà d'un renforcement du cadre prudentiel de la gestion de ces réserves. En particulier, il n'a pas ajouté à la réglementation de l'épargne et des marchés financiers en créant de nouveaux véhicules, contrairement à ce qui est allégué. Les « fonds mutualisés » mentionnés par le décret - nous y

reviendrons- ne désignent pas un nouveau type d'organisme de placement collectif mais uniquement les conditions auxquelles les véhicules existants doivent répondre pour que les caisses puissent y placer leurs réserves avec des souplesses accrues. Le décret n'est donc pas allé au delà du contrôle des placements des organismes.

En outre, les règles qu'il fixe n'achoppent pas sur les deux butoirs évoqués.

Elles n'achoppent pas sur le butoir financier : le décret ne met pas à la charge des caisses des dépenses obligatoires mais réglemente les catégories d'actifs qu'elles peuvent détenir dans un souci de gestion saine et prudente. Elles ne sont ainsi pas mises à contribution pour financer autre chose que ce qui relève de leurs attributions actuelles. Certes, certaines soutiennent que la mise en conformité de leur portefeuille engendrera des pertes, mais cela nous semble en réalité dépendre de circonstances de marché qui ne peuvent être anticipées avec certitude et il ne s'agit pas d'un effet mécanique du décret.

Ces nouvelles règles n'achoppent pas non plus sur le butoir gouvernance : le décret ne modifie pas l'office du conseil d'administration mais se borne à préciser les conditions dans lesquelles il est appelé à l'exercer dans le domaine spécifique de la gestion des réserves, en lui confiant notamment, en amont, le soin d'approuver des documents relatifs au pilotage du régime et à la politique de placement et de gestion des risques et, en aval, celui d'assurer le contrôle de ces risques et le suivi des placements. Et si, au delà de ces dispositions fonctionnelles, le décret comporte aussi quelques dispositions organisationnelles, cela n'affecte en rien l'autonomie de gestion des régimes notamment en ce qu'il prévoit la formation dispensée aux membres du conseil d'administration sur les questions financières ou la possibilité offerte au conseil de constituer une commission chargée des placements, qui n'est qu'une émanation de celui-ci (et la personnalité qualifiée proposée par le ministre appelée à y siéger uniquement avec voix consultative reste choisie par le conseil d'administration lui-même).

Nous pensons donc qu'en renforçant ce cadre prudentiel, le Premier ministre n'a pas excédé les limites du champ de compétence appartenant au pouvoir réglementaire en vertu de l'article 37 de la Constitution. Ce raisonnement vaut bien sûr pour l'ensemble des régimes concernés par le décret.

2.3.2 Vous pourriez certes songer à assoir la compétence du pouvoir réglementaire sur un autre raisonnement, s'appuyant quant à lui sur les **renvois figurant dans les textes législatifs** applicables aux différents régimes, raisonnement qui serait toutefois plus fastidieux et plus délicat.

Certains renvois sont **explicites** sur la question de la gestion financière du régime : ainsi de l'article L. 635-1 du code de la sécurité sociale sur les règles de pilotage et le respect de critères de solvabilité du régime complémentaire du RSI ; de l'article L. 732-57 du code rural et de la pêche maritime pour les modalités de placement des disponibilités du régime des non salariés agricoles de la MSA ; de l'article L. 6527-8 du code des transports s'agissant des règles comptables et de gestion des fonds affectés à la couverture des risques de la CR-PNPAC ou encore de l'article 5 de la loi du 12 juillet 1937 sur les modalités de constitution, d'organisation et de gestion financière de la CRPCEN.

Pour d'autres régimes, les renvois sont un petit peu **moins nets**. Ainsi par exemple de l'article L. 641-2 relatif au régime de base des professions libérales, qui confie à la CNAVPL le soin d'assurer « *la gestion des réserves du régime* » mais « *dans les conditions prévues au*

présent titre » et en renvoyant les modalités d'application de ces dispositions à un décret en Conseil d'Etat. Ou bien encore des articles L. 611-4 1° et L. 611-19 relatifs aux régimes de base et d'invalidité du RSI qui donnent compétence à la caisse nationale pour veiller à l'équilibre financier des régimes et à la gestion centralisée de la trésorerie en lien avec l'ACOSS dans des conditions fixées par décret.

Et si pour d'autres régimes enfin, les renvois au pouvoir réglementaire **n'évoquent pas la question précise** de la gestion financière, même pas combinaison, c'est qu'en réalité le législateur lui a renvoyé beaucoup plus massivement l'ensemble de l'organisation et des paramètres du régime : ainsi des régimes complémentaires des professions libérales, dont la création relève comme on l'a vu d'un décret en vertu de l'article L. 644-1 du code de la sécurité sociale, mais aussi de l'IRCEC pour laquelle l'article L. 382-12 du même code se borne à mentionner en une phrase l'existence du régime et de son institution de gestion avant de renvoyer le tout au pouvoir réglementaire ou encore de la CNBF pour laquelle l'article L. 723-23 renvoie en bloc les règles d'organisation et de fonctionnement de la caisse au pouvoir réglementaire.

Ce nuancier ne rend pas la tâche facile à qui souhaiterait s'appuyer directement sur les renvois faits par le législateur pour fonder la compétence réglementaire. Dans une approche classique de la théorie de la loi écran et de l'idée d'habilitation législative, seuls des renvois précis aux questions traitées par le décret, c'est à dire ici la gestion financière, sont de nature à couvrir ce qu'a fait le Premier ministre et donc à vous dispenser d'une analyse de sa compétence au regard des règles de partage « 34-37 ». Mais on voit bien ce qu'il y aurait d'artificiel et de paradoxal à regarder ici les renvois plus généraux au pouvoir réglementaire comme ne couvrant pas son intervention sur la gestion financière alors qu'ils concernent justement les régimes que le législateur a entendu laisser le plus largement à la main du pouvoir réglementaire. S'il fallait mobiliser les renvois législatifs dans le raisonnement sur la compétence du pouvoir réglementaire, nous serions pour notre part enclin à considérer que les renvois généraux au décret incluent implicitement mais nécessairement ces aspects financiers et donc à ne pas tirer de conséquences excessives de la rédaction variable des renvois dans les différents régimes.

Vous avez donc le choix du chemin : soit celui du caractère réglementaire de la matière, soit celui des renvois législatifs, soit un mix des deux. Mais nous pensons que chacun vous mènera à la compétence *ratione materiae* du pouvoir réglementaire.

2.4 La compétence *ratione temporis* soulève moins de questions.

Le moyen tiré de ce que le décret excéderait ce que le Gouvernement pouvait faire dans le cadre de **l'expédition des affaires courantes** ne peut qu'être écarté, puisque cette théorie n'est applicable qu'aux gouvernements démissionnaires (Ass. 19 octobre 1962, M. B..., n°59252, rec. ; 20 janvier 1988, commune de Pomerol, n° 62900, rec.). Or, en l'espèce, le décret a été pris le 9 mai, c'est à dire la veille de la démission du Gouvernement présentée et acceptée le 10 mai.

Cette solution fermement établie ne nous semble pas devoir être reconsidérée, contrairement à l'invitation des requérantes, à la lumière de votre jurisprudence sur les EPCI où vous retenez, sur la base des dispositions particulières du CGCT, que la période d'expédition des affaires courantes s'ouvre avec le renouvellement des mandats des conseillers municipaux (Sect, 1^{er} avril 2005, commune de Villepinte, n° 262078 rec.). Nous ne sommes au demeurant pas sûr qu'elle conduirait à avancer l'ouverture de la période

d'expédition des affaires courantes dans le cas de la démission du gouvernement faisant suite à l'élection présidentielle. En tout état de cause, vous en êtes restés à votre jurisprudence Brocas-Pomerol dans les affaires les plus récentes (v. implicitement, pour un autre décret du 9 mai 2017 : 3 octobre 2018, association UNPACT, n° 412327 inédite) et nous ne vous proposons pas de reconsidérer la question aujourd'hui.

3. On en vient aux nombreux **moyens de légalité interne**.

3.1 Les critiques portent, en premier lieu, sur le **champ d'application** du décret qui est regardé tantôt comme trop vaste, tantôt comme trop étroit par les requérants.

3.1.1 Il est d'abord reproché au pouvoir réglementaire de ne pas **avoir soumis au décret tous les régimes** obligatoires complémentaires vieillesse et d'invalidité.

Il est vrai que l'ARRCO-AGIRC, qui est de loin le principal régime complémentaire obligatoire existant, ne relève pas de ce texte. Il en va de même de l'établissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP) et de l'institution de retraite complémentaire des agents non titulaires de l'Etat et des collectivités publiques (IRCANTEC) ainsi que des régimes spéciaux autres que la CRPCEN. Ces disparités peuvent toutefois s'expliquer, au moins en partie. L'ARRCO-AGIRC fait l'objet d'une gestion paritaire des partenaires sociaux et non de l'Etat. Pour l'ERAFP, il y a sans doute une part d'héritage historique, puisqu'il n'était pas inclus dans le décret antérieur de 2002. C'est un peu plus difficile à comprendre pour l'IRCANTEC qui était quant à lui dans le champ du projet de décret avant d'en être retiré. Cela étant, pour ces deux régimes, des décrets sont intervenus dans les semaines qui ont suivi le texte attaqué (v. les décrets n°2017-1591 du 20 novembre 2017 et n°2017-1704 du 18 décembre 2017), avec des règles pour partie communes et ils sont entrés en vigueur en même temps que lui. Enfin, pour les régimes spéciaux l'argument tient notamment au fait qu'ils sont adossés à d'autres régimes ou largement financés par des subventions.

En tout état de cause, nous ne pensons que ces disparités puissent être utilement critiquées sur le terrain du principe d'égalité. D'une manière générale, vous reconnaissez au pouvoir réglementaire une grande latitude sur le choix du moment et il lui est ainsi loisible d'attirer dans le champ d'un texte certains organismes et situations avant d'en régir d'autres par des textes ultérieurs, y compris lorsqu'il s'agit d'appliquer une même loi, pour autant bien sûr que cette approche séquencée ne dénature pas la portée de celle-ci (v. not. Section, 13 mars 1998, Fédération nationale des sociétés d'économie mixte, n°148414, rec.).

On sait en outre que le principe d'égalité n'est pas applicable entre différents régimes de sécurité sociale (17 avril 2013, CFE- CGC et autres, n° 352245 T. ; 2015-495 QPC du 20 octobre 2015) et que, comme rappelait le Conseil constitutionnel dans cette décision de QPC, la diversité de ces régimes résulte des modalités selon lesquelles s'est progressivement développée l'assurance vieillesse et invalidité en France. Certes, l'existence de situations concurrentielles peut conduire à admettre exceptionnellement l'opérance de l'égalité de traitement (v. 8 avril 2015, Laboratoires Genevrier et autres, n° 369329 T. ou dans le même esprit, 3 déc. 2010, Sté SMP Technologie, n° 332540, T.). Mais ici sont en cause des régimes complémentaires obligatoires disposant chacun de ressortissants propres, sans concurrence entre eux. Le principe d'égalité nous semble ainsi inopérant.

La critique des requêtes sur l'inclusion ou non de certains régimes dans le champ pourrait toutefois être utilement analysée sur le terrain d'une éventuelle erreur manifeste d'appréciation. Il appartient en effet au pouvoir réglementaire de prendre les mesures

nécessaires pour préserver, pour chacun de ces régimes, en fonction, le cas échéant, de ses spécificités, la sécurité des placements destinés à contribuer au règlement des prestations futures. Mais le fait même de ne pas les traiter tous de la même manière et en même temps ne suffit pas à établir une erreur manifeste et les requêtes ne soutiennent pas autre chose.

3.1.2 Toujours au titre de la rationalité du champ d'application du décret, il est encore reproché au pouvoir réglementaire d'avoir inclus dans ce périmètre prudentiel la caisse d'assurance vieillesse des experts comptables et des commissaires aux comptes (CAVEC), qui est l'une des 10 sections professionnelles de la CNAVPL, alors qu'elle avait comme l'AGIRC-ARRCO conclu une convention de gestion. Mais indépendamment du fait que ce n'est pas l'existence d'une COG qui fonde l'exclusion de l'AGIRC-ARRCO, en soi, l'existence d'une telle convention ne fait pas obstacle à ce que l'organisme qui l'a conclue soit soumis à des règles prudentielles fixées par voie réglementaire.

3.1.3 Il est ensuite reproché au pouvoir réglementaire d'avoir soumis à un cadre identique, notamment en ce qui concerne les seuils de placement, des régimes aux caractéristiques très différentes : régimes vieillesse ou invalidité, de base ou complémentaire, par répartition ou capitalisation, couvrant des salariés ou des travailleurs indépendants, etc. Ce constat est exact mais outre le fait qu'il ne saurait y avoir à ce titre d'atteinte au principe d'égalité, lequel n'interdit pas de soumettre à des règles identiques des personnes placées dans des situations différentes, il ne nous semble pas y avoir dans l'existence de ces règles communes, d'erreur manifeste.

En effet, en dépit de leurs différences, les organismes concernés assurent tous la gestion de régimes obligatoires de sécurité sociale amenant à constituer des réserves destinées à un titre ou à un autre à contribuer au financement à terme des prestations à servir à leurs affiliés. Et le pouvoir réglementaire pouvait, pour atteindre l'objectif d'assurer la sécurité et la transparence des placements de tous ces régimes, prévoir un large tronc commun, ainsi d'ailleurs que l'IGAS l'avait recommandé dans son rapport. Vous pourrez donc écarter ce moyen pris à l'échelle du décret tout entier, mais que l'on retrouvera plus tard sur certaines règles particulières et sous l'angle des dispositions transitoires.

3.2 Un deuxième groupe de critiques porte sur les **attributions de la commission chargée des placements** mentionnée à l'article R. 623-3 du code de la sécurité sociale, que l'on a déjà évoquée au regard de la compétence du pouvoir réglementaire et que l'on retrouve ici sous l'angle de la violation de la loi. Il est en effet soutenu que cette commission méconnaît, d'une part, l'article L. 6527-3 du code des transports, qui dispose que cette caisse « *est administrée par un conseil d'administration qui comprend, en nombre égal, des représentants des employeurs, désignés par l'autorité administrative, et des représentants des bénéficiaires élus selon des modalités fixées par décret en Conseil d'Etat* » et, d'autre part, le principe de l'autonomie de gestion de la caisse, principe que vous pourrez regarder comme opérant au regard de votre jurisprudence (30 mars 1966, Caisse primaire de sécurité sociale du Jura, préc. et 30 juillet 1997, M. V..., n° 138683, aux T. sur un autre point). Mais vous pourrez faire sur ce moyen une réponse sensiblement identique à celle que nous proposons sur la compétence : la délégation est facultative pour le conseil d'administration, cette commission n'est qu'une émanation de celui-ci et si elle accueille un membre extérieur proposé par le ministre, c'est le conseil qui le choisit et l'intéressé n'a que voix consultative.

3.3. Un troisième groupe de critique porte sur le **caractère excessif des contraintes** de gestion imposées aux caisses. C'est le plus nourri.

3.3.1 Les griefs portent en premier lieu sur les règles d'adossesment.

C'est l'une des innovations essentielles du décret, directement inspirée des propositions de l'IGAS dans son rapport de 2013. Il s'agit de gérer les réserves non dans une logique de performance financière pure, mais de tenir compte des besoins de décaissements auxquels elles permettront de répondre, besoins liés aux décalages prévisibles entre les cotisations et les prestations. Certaines requêtes critiquent le **principe même** de l'adossesment, en particulier parce qu'elles estiment qu'il n'aurait de sens que pour les régimes par capitalisation. Mais les travaux du COR montrent que les régimes par répartition ne peuvent se passer de telles réserves pour faire face à des engagement ayant en effet des échéances différentes : à court terme, il s'agit de répondre à certains décalages de trésorerie, à moyen terme, aux aléas de la conjoncture (comme le chômage) et à long terme, ainsi que le prévoit l'article L. 111-2-1 du code de la sécurité sociale, d'assurer « *par des contributions réparties équitablement entre les générations* » un lissage des cotisations. Le principe de l'adossesment des réserves à ces échéances ne nous semble donc pas contestable en soi, pas plus que la manière dont il se traduit dans le pilotage des régimes.

Les articles R. 623-6 et R. 623-7 du code de la sécurité sociale, dans leur rédaction issue du décret attaqué, prévoient en effet que les organismes adoptent à la clôture de chaque exercice, un document comportant « *la projection, pour chaque scénario et à réglementation constante, de la situation financière du régime à horizon de quarante ans* » et veillent, pour chaque régime, à l'adossesment global sur toute la durée de cette projection, « *des actifs aux dépenses de prestation et de gestion administrative et aux cotisations, contributions et taxes affectées prévues dans le scénario central* ».

Certes, en entrant dans le détail des modalités de l'adossesment, on peut s'interroger sur la durée de 40 ans, qui représente une vie professionnelle mais à l'horizon de laquelle la fiabilité des perspectives n'est pas assurée. Ce n'est toutefois pas très gênant s'agissant d'un document revu au moins tous les 3 ans et qui ne fige donc rien du tout à cet horizon. La contrainte dépendra en outre des scénarios qui seront élaborés par la caisse elle-même et qui intégreront une part d'appréciation sur ses besoins à chaque échéance. Nous ne voyons donc pas, dans ce **cadre général de pilotage**, de contrainte injustifiée ou même disproportionnée pour les régimes concernés.

Certains requérants critiquent en outre les prescriptions du décret pour respecter la règle d'adossesment en ce qui concerne les **besoins de financement les plus proches**. Le deuxième alinéa de l'article R. 623-7 dispose sur ce point que : « *Pour chacune des dix premières années, si les dépenses de prestation et de gestion administrative sont supérieures aux cotisations, contributions et taxes affectées, les placements ont pour objectif prioritaire de dégager des liquidités garanties et sûres au moins égales à la différence en résultant. Dans le cas où cet objectif n'est pas atteint, aucune position ne peut être détenue si elle n'y contribue pas* ».

La première phrase se comprend assez bien : si les scénarios font apparaître un déficit à échéance de moins de 10 ans, la caisse doit se constituer des placements lui garantissant les disponibilités nécessaires pour y faire face. L'expression de « **liquidités garanties et sûres** » n'est pas fameuse, indépendamment du pléonasme qu'elle tangente. Mais au vu de l'ensemble de l'article, elle est suffisamment claire. Seuls les produits des placements et non les cessions d'actifs sont possibles en première partie de période, comme le prévoient les alinéas suivants. Et ils énoncent aussi qu'il est possible de recourir en toute hypothèse aux dépôts et parts ou actions d'organismes de placement collectif procurant un rendement comparable à celui du

marché monétaire ou visant à préserver la valeur de l'investissement. Les « *liquidités garanties et sûres* » sur lesquelles s'interrogent certains requérants nous semblent donc venir en plus et couvrir les produits de tout placement dès lors qu'ils sont stables ou faiblement exposés à la conjoncture ou aux conditions de marché (contrairement aux cessions d'actifs elles-mêmes) ce qui peut correspondre aux coupons des titres obligataires mais aussi à d'autres revenus suffisamment récurrents. Il reste sans doute un petit espace de discussion sur la liste précise des actifs éligibles, mais qui pourra dépendre de chaque cas particulier et ne pose pas de problème s'agissant non d'un dispositif de sanction, pour lequel il faut avoir quelques certitudes, mais d'un article organisant les relations avec la tutelle.

La seconde phrase est un peu plus maladroite en prévoyant que « *si cet objectif* [de couverture totale des besoins de trésorerie à 10 ans] *n'est pas atteint* « **aucune position ne peut être détenue si elle n'y contribue pas** ». Le pouvoir réglementaire n'a évidemment pas entendu imposer la liquidation totale de tous les actifs du portefeuille de la caisse au motif qu'elle ne remplirait pas complètement son obligation de couverture à 10 ans. Ce serait non seulement disproportionné mais surtout absurde et par ailleurs incohérent avec l'exclusion des cessions d'actifs dans les cinq premières années, prévue par le même texte. Nous y voyons pour notre part une simple obligation de convergence pour l'avenir sur les positions à prendre. Il est vrai qu'il reste une part de flou sur ces dispositions mais elles ne semblent pas avoir soulevé de réel problème aux caisses, qui ne se sont pas spécialement émues de cette phrase particulière dans leurs écritures pourtant très abondantes.

3.3.2 La critique porte en 2^{ème} lieu sur les **actifs et opérations** éligibles.

Ceux-ci dépendent en grande partie du régime dans lequel se place chaque caisse. Le régime « standard » (article R. 623-10-7) leur est accessible à la condition qu'elles soumettent aux ministres de tutelle le document déjà évoqué définissant leur politique de placement et de gestion des risques ainsi que les modalités de son contrôle. Le régime « simplifié » (articles R. 623-10-5 et R. 623-10-6) est applicable à défaut et, contrairement à ce que laisse entendre sa dénomination sympathique, il est en réalité plus contraignant que le régime standard.

La première critique des requérants sur ce point porte sur **l'accès au régime de standard** selon eux trop aléatoire faute d'encadrement suffisant de la procédure par laquelle le document fixant la politique de placement des caisses est soumis aux ministres, document qu'ils pourraient, selon les organismes, rejeter discrétionnairement.

Mais il ressort des articles R. 623-10 et R. 623-10-1 que le refus du document par les ministres ne peut intervenir que dans un délai de 5 mois, de manière motivée et seulement pour un motif tenant à la méconnaissance des règles de la section concernée du code : c'est donc essentiellement du contrôle de légalité. Et aucune disposition, non plus qu'aucun principe s'agissant d'une procédure qui n'est pas répressive, n'imposait un contradictoire préalable (v. par analogie pour d'autres actes de tutelle, y compris extrêmes comme la dissolution d'une caisse : 30 mars 2005, Union régionale des syndicats CFTC de La Réunion, n° 260782, aux T). Enfin, l'accès au régime standard reste uniquement conditionné à la présentation du document requis, qui peut intervenir à tout moment, sans donc que les caisses ne soient enfermées dans le régime simplifié. Vous écarterez donc ce premier grief.

Ce sont ensuite les **règles d'allocation** des actifs qui sont critiquées.

Les grandes catégories d'actifs éligibles du portefeuille se répartissent comme suit : les actifs immobiliers peuvent compter pour 20% dans le régime standard contre 15% en régime

simplifié ; les titres représentatifs de droits de propriété mobilière, c'est à dire, en gros, les actions, pour 25% dans le régime standard voire 50 % si la caisse recourt à un fonds dit « mutualisé » contre seulement 15% dans le régime simplifié. Le surplus doit être constitué de titres représentatifs de droits de créance sans autre précision en régime standard contre uniquement des TCN, des obligations cotées, des dépôts et parts ou actions d'OPC monétaires en régime simplifié.

On pourrait s'interroger sur d'autres règles, également prévues, comme le plafonnement à 15 % des valeurs en devises, alors que les valeurs libellées en euros sont tirées vers le bas par des taux d'intérêt faibles et une croissance atone dans la zone, mais on comprend mieux cette mesure à la lumière du rapport de l'IGAS ayant pointé certains investissements dans les pays émergents. De même, le plafonnement des contrats financiers à terme à 10% de l'actif réalisable limite beaucoup la possibilité des régimes de se couvrir contre des risques de marché. Mais on sait aussi que ce type d'instrument est souvent utilisé sans contrepartie, à des fins spéculatives. On pourrait allonger la liste. Et toute règle d'allocation comporte nécessairement des inconvénients. Mais au total, ces contraintes nous semblent justifiées par les objectifs de sécurisation poursuivis.

Ces obligations sont en outre à **relativiser** car si elles sont effectivement assez strictes en ce qui concerne le régime simplifié, elles sont moins contraignantes en régime standard, lequel est accessible à la caisse en soumettant au ministre un simple document relatif à sa politique de placement et de gestion des risques respectant la réglementation en vigueur. Le principal intérêt du régime standard est la souplesse qu'il offre en cas de recours à des fonds mutualisés avec notamment la possibilité de porter la part des actions de 25% à 50%.

Il convient de s'arrêter un instant sur ce point car les conditions du **recours à ces fonds mutualisés** suscitent beaucoup de critiques.

Comme on l'a déjà indiqué, ces fonds ne sont pas de nouveaux véhicules de placement mais des véhicules classiques qui, lorsqu'ils sont souscrits par une caisse aux côtés de certains autres investisseurs, lui permettent de bénéficier d'une liberté d'investissement accrue. Ces autres investisseurs sont au moins une autre caisse de retraite gérant un régime obligatoire et au moins **un tiers**. Lorsque le fonds est « ouvert », c'est à dire quand il peut être souscrit par n'importe quel autre investisseur, il n'y a pas de plancher de détention pour le tiers. Lorsqu'il est dédié, c'est à dire fermé à la souscription d'autres investisseurs, le tiers doit au moins en détenir 15%. C'est la présence obligatoire de ce tiers qui est surtout critiquée.

Cette présence est pourtant, dans son principe, assez intuitive. Si un investisseur ordinaire est prêt à souscrire dans le même fonds que ces caisses de retraite alors que, contrairement à ces dernières, la réglementation ne l'y incite pas, c'est que la politique d'investissement du fonds lui paraît intrinsèquement saine. Après le constat sévère dressé par l'IGAS sur la gestion passée des réserves des caisses chacune de leur côté, le pouvoir réglementaire a ainsi eu à cœur d'éviter l'entre-soi de fonds mutualisés uniquement entre caisses, alors que leurs intérêts peuvent être trop convergents et leurs compétences financières trop limitées.

La défense du ministre confirme cette approche et souligne que ce type de présence est usuel, en particulier dans les fonds de valeurs non cotées. Il ajoute que la participation de ce tiers, qui pourra être un investisseur institutionnel, représentera un atout en termes de compétence financière et juridique lors de l'investissement dans des instruments financiers risqués, complexes ou assis sur une réglementation nationale étrangère. Il souligne aussi

l'intérêt que représente la présence de ce co-investisseur pour élargir l'assise financière du fond, sa capacité d'investissement et donc de diversification des placements et le partage des risques (ainsi que, de manière plus anecdotique, la baisse relative des coûts de gestion).

Pour combattre cette argumentation, les requérantes et, en particulier, les sociétés de gestion soulignent les **effets pervers** de cette obligation de présence d'un tiers. D'abord, elle contraindrait à marier des carpes et des lapins compte tenu de la spécificité des règles prudentielles pesant sur les caisses et non sur les tiers, qui n'auraient ainsi aucun intérêt à investir dans le même fonds. Et à considérer que des tiers acceptent de jouer le jeu, il en résulterait selon elles une dilution de la gouvernance du fonds qui devrait alors satisfaire des objectifs et des règles trop hétérogènes alors que les sociétés de gestion pouvaient auparavant être attentives aux besoins spécifiques des caisses. Enfin, le risque que le tiers ne se retire du fonds placerait les caisses sous la dépendance de ce dernier.

La question est d'importance et si toutes ces conséquences étaient étayées par des éléments concrets ou même seulement raisonnablement prévisibles, nous n'aurions aucun état d'âme à vous inviter à censurer ces dispositions. Mais au vu des éléments qui ressortent des pièces du dossier, nous **ne pensons pas que ce scénario soit crédible**.

D'abord, nous ne doutons pas de **l'intérêt** que pourront avoir des tiers à venir souscrire aux côtés des caisses de retraite. Les règles prudentielles pesant sur elles ne sont pas si exorbitantes qu'elles puissent constituer un repoussoir, surtout dans le cas du fonds mutualisé où la moitié des placements peut se faire en action. Il y aura donc de quoi intéresser les investisseurs ordinaires, sans oublier les investisseurs institutionnels, qui sont astreints à des ratios prudentiels et de solvabilité et qui pourront avoir intérêt à souscrire des parts du fonds même si sa politique d'investissement est très prudente. Et ces investisseurs institutionnels auront aussi un intérêt commercial à le faire pour capter la clientèle très intéressante que constituent les caisses. Du reste, alors que le texte est supposé être applicable depuis 10 mois et que votre 1^{ère} chambre a interrogé spécialement les requérantes sur les inconvénients que présentait le co-investissement avec un tiers, aucune n'a soutenu avoir été confrontée à une impossibilité de constituer des fonds mutualisés du fait du refus de tiers d'y investir ou même de le faire à des conditions acceptables. Et il suffit de consulter Internet pour découvrir les offres et démarches déjà faites par certains de ces investisseurs institutionnels en direction des caisses pour leur proposer des solutions « clés en main ».

Pour les mêmes motifs, le risque de dilution de la gestion du fonds ne nous paraît pas réel. Et à considérer qu'il le soit, il nous semble indissociable de la démarche engagée par le pouvoir réglementaire, soucieux d'éviter l'entre-soi et une proximité parfois excessive entre les caisses et leur société de gestion. C'est en effet l'objectif d'une certaine **normalisation** ou banalisation qui a inspiré le nouveau cadre prudentiel édifié, l'idée étant que les besoins de placement des caisses n'étaient pas si spécifiques qu'elles devraient nécessairement recourir à des fonds conçus pour elles et elles seules : le fait d'avoir un co-investisseur qui n'est pas une caisse est un gage de cette gestion « normale », même si le terme est aujourd'hui un peu passé de mode...

Quant au risque de **dépendance** des caisses vis-à-vis de l'investisseur tiers, il ne convainc pas non plus. On ne voit pas bien ce que le tiers pourrait gagner à un tel chantage car les règles d'investissement du fonds seront définies à l'avance, de sorte qu'il ne pourra pas tirer profit de sa position pour influencer sur la gestion. Il ne pourra pas non plus évidemment obtenir plus de produits ou moins de pertes que ce à quoi sa part lui donne droit. En outre, pour faire pression, ce tiers devrait pouvoir aisément sortir, ce qui ne sera pas le cas, sauf

liquidation ou bien revente de ses parts à un autre tiers, qui serait alors neutre pour les caisses. Et s'il devait y avoir manœuvre ou collusion avec une société de gestion, l'investisseur institutionnel engagerait sa responsabilité professionnelle et prendrait un risque de réputation sans commune mesure avec les gains qu'il pourrait tirer de ces hypothétiques pressions, surtout auprès de caisses qui ont un accès très facile à l'administration et seraient armées pour signaler un tel comportement à leur ministre de tutelle.

Par ailleurs, la circonstance que cette mesure pourrait avoir un **effet sur le marché de la gestion** de portefeuille en favorisant les sociétés de gestions adossées à des grands groupes qui pourraient plus facilement que les petites sociétés indépendantes trouver le tiers-investisseur est sans influence sur l'appréciation à porter sur la pertinence de ce cadre prudentiel. On ne voit pas en particulier en quoi la circonstance que ce tiers soit le cas échéant la société mère de la société gestionnaire, à considérer même que la réglementation financière le permette, serait à rebours de l'objectif recherché de bonne gestion de leurs placements comme cela est soutenu par certains requérants. Le fait qu'une personne plus ou moins liée au gestionnaire soit prête à partager les risques est le signe qu'il croit lui-même au bien fondé de la stratégie proposée. Et eu égard aux enjeux financiers et sociaux qui s'attachent à une gestion des réserves des organismes de retraite, il n'est pas nécessairement contestable de privilégier le recours à des sociétés de gestion adossées à de grands groupes qui ont l'expertise, les réseaux et la solidité financière requis pour permettre aux caisses de répondre à leurs obligations réglementaires dans des conditions optimales de sécurité.

On peut certes comprendre que les sociétés de gestion indépendantes s'en plaignent, et c'est l'un des motifs justifiant leur intérêt à agir. Mais leur critique est inopérante quant au bien fondé de la mesure. Il n'y a pas en outre d'atteinte à l'égalité entre société de gestion puisqu'elles sont soumises à une règle identique de ce point de vue. Et à considérer que les disparités de fait existent entre elles, il n'y a pas d'atteinte disproportionnée au principe de libre concurrence dès lors qu'elles sont justifiées par le motif d'intérêt général rappelé ci-dessus tenant à la normalisation de la gestion des actifs de leurs clientes.

Quittant ensuite le terrain des principes pour celui des **modalités** les critiques se déplacent sur le quota minimum de **15%** de cet investisseur tiers, jugé trop élevé et qui ne ferait que renforcer les risques pointés par les requêtes. Il limiterait encore plus les chances de trouver ce tiers, compte tenu de ce que la plupart des investisseurs appliquent des ratios d'emprise de l'ordre de 10 %, dans leur propre politique de risque. Et si un tiers acceptait tout de même de venir, ce niveau lui donnerait un poids particulièrement élevé dans le fonds d'après les requérants.

Mais, d'une part, le niveau de 15% n'est exigé que pour les fonds fermés et pas pour les fonds ouverts et, d'autre part, le texte ne prévoit nullement que ce soit un même tiers qui détienne à lui seul ces 15%. Il n'y a donc aucune difficulté au regard des ratios d'emprise classiques des investisseurs, ni risque que le tiers pèse trop lourd dans le fonds, surtout face aux 85% détenus par les caisses de retraite.

On le voit, le scénario noir qui vous est présenté du fait de la présence de ce tiers ne résiste pas à l'analyse et n'est, du reste, que faiblement étayé par des éléments concrets. Nous pensons que vous pourrez donc écarter ces critiques, d'autant qu'il faut le rappeler, le recours aux fonds mutualisés n'est qu'une faculté pour les caisses et non une obligation. Si elles se refusaient à co-investir avec un tiers dans un tels fonds, elles perdraient certes la liberté de placer 50% de leurs avoirs en action, mais elles conserveraient la faculté de le faire jusqu'à 25%, ce qui n'est tout de même pas un profil de risque grossièrement déséquilibré pour une

caisse de retraite, qui doit bien disposer d'un volant significatif de ces actifs à l'abri d'un risque de marché.

3.3.3 La critique porte ensuite sur les conséquences de la détention d'actifs ne **respectant pas le nouveau cadre prudentiel** applicable à la date de son entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2018 (article 4).

Pour le stock, la mise en conformité doit intervenir en principe d'ici la fin de l'année 2018, échéance reportée à fin 2021 pour certains titres de créance ainsi que les titres non cotés et les titres illiquides et à 2028 pour les immeubles. **Pour le flux**, c'est à dire les écarts survenant alors que le texte sera déjà en vigueur, les règles diffèrent selon le régime. Dans le régime standard (article R. 623-10-39) la caisse doit avoir pour objectif prioritaire de régulariser un écart dans un délai de six mois (en tenant compte de l'intérêt des affiliés) sauf en ce qui concerne les écarts liés à l'appréciation de la valeur des actifs immobiliers auxquels elle doit réagir dans un délai de 5 ans. Dans le régime simplifié (article R. 623-10-2), la caisse a 2 ans pour réagir aux écarts qui viendraient à survenir sauf s'agissant des titres de créance pour lesquels ce délai est porté à 5 ans.

Ainsi exposées, on ne détecte pas immédiatement de difficulté dans ces règles, mais en les confrontant à la réalité et plus précisément à la situation de certaines caisses, on mesure l'ampleur du chemin qu'elles ont à parcourir et les problèmes que peut poser la nécessité de le faire dans ces délais.

La situation est assez caricaturale de ce point de vue à la CPRCEN. Avant comme après le décret litigieux, celle-ci avait la possibilité de détenir jusqu'à 20 % d'immobilier, mais le décret ajoute, contrairement à la réglementation antérieure restée inachevée sur ce point (l'arrêté prévu n'étant jamais intervenu), que la valorisation doit se faire non à la valeur comptable, ce qui permettait à la Caisse de ne pas dépasser le plafond, mais à la valeur de réalisation, c'est à dire au prix du marché, mode de calcul qui conduit à valoriser l'immobilier de la CPRCEN, essentiellement composé d'immeubles parisiens, à 60 % de ses réserves soit le triple de ce qu'elle est autorisée à détenir.

L'anomalie ne vient ni du taux de 20%, qui préexistait donc, ni même du mode de valorisation au prix de marché : il s'écarte certes du droit commun des assurances et du code de commerce et peut conduire à obliger les organismes à céder des actifs dont la valeur de marché augmente au profit d'actifs moins performants mais cette méthode était déjà retenue par certaines caisses avant l'entrée en vigueur du texte et il n'est pas déraisonnable, lorsque la valeur d'un titre ou d'un immeuble s'est appréciée, d'obliger les caisses à prendre leurs bénéfices et à les réinvestir dans des actifs moins risqués. L'anomalie vient simplement de ce que le pouvoir réglementaire a fixé les mêmes quotas pour tous les régimes, sans considération de la très grande diversité de leur situation et, tout spécialement, de celle de la CRPCEN.

Et on ne peut se convaincre de faire un effort au vu de considérations d'opportunité, au contraire. Un rapport de l'IGAS de janvier 2016 consacré à l'évaluation de la COG 2012-2015 de la CRPCEN ne fait aucune critique sur la gestion des réserves de cette caisse en général, qui sont élevées, ni de son patrimoine immobilier en particulier, même si la cession de quelques résidences de vacances est évoquée.

Or, l'application des dispositions transitoires du décret obligerait la caisse à céder 20 immeubles. Le ministre n'apporte aucun élément de justification de ces effets tout de même

extrêmes et le seul argument que l'on puisse mobiliser pour le défendre est le délai de 10 ans admis pour les cessions, mais qui ne suffit pas à évacuer la question. On touche là à la limite du prêt-à-porter retenu par le pouvoir réglementaire qui ne pouvait, selon nous, gommer entièrement les disparités de situation des caisses sans commettre d'erreur manifeste ni porter une atteinte disproportionnée au droit de propriété des caisses. Et la difficulté ne concerne pas le seul immobilier de la CPRCEN. On peut également penser à certains régimes qui ont aujourd'hui une part très élevée d'actions qu'ils n'auront que peu de temps pour liquider.

En imposant de telles contraintes à toutes les caisses, indépendamment de la composition de leurs réserves et alors qu'il aurait sans doute été possible d'exiger plus raisonnablement l'élaboration d'une trajectoire de convergence à échéance plus longue, le décret attaqué nous semble porter au droit de propriété des caisses une atteinte qui n'était pas strictement nécessaire pour atteindre l'objectif poursuivi d'une plus grande sécurité de leurs placements. Si vous nous suivez, vous en déduirez que les requérants sont fondés à demander l'annulation des dispositions de l'article 4 du décret attaqué sur les conditions d'entrée en vigueur du texte, en tant qu'il ne prévoit pas de possibilité d'en adapter l'application à la situation particulière de chacun des régimes considérés à la date de cette entrée en vigueur.

3.3.4 Les dernières critiques portent sur les **obligations de suivi des placements** dont les requérantes estiment qu'elles font peser sur elles une charge administrative excessive. Il est vrai qu'elle ne sera pas négligeable mais elle nous semble inhérente à la transparence accrue qui est recherchée.

La commission chargée de suivre ces placements devra certes examiner à chaque réunion les principales décisions d'achat ou de vente. Mais cet examen pourra être opéré par grands agrégats, ainsi que le reconnaît le ministre des solidarités et de la santé en défense. Par ailleurs, l'obligation qui leur est faite de tenir à jour un inventaire « permanent » de l'actif de placement et d'effectuer un « suivi permanent » des contrats financiers ne sont applicables qu'aux actifs en détention directe et non à ceux détenus via des OPC. Quant aux obligations de suivi propres aux contrats financiers et les obligations relatives à la mesure des frais de gestion des placements, elles n'apparaissent pas excessives au regard de l'objectif poursuivi de plus grande transparence dans la gestion des placements.

Au total sur ce 3^{ème} groupe de moyens, nous pensons qu'il n'y a pas d'atteinte illégale aux attributions ou à l'autonomie des caisses, telle qu'elle est affirmée par les textes qui leur sont applicables, ni à leur droit de propriété, à leur liberté contractuelle ou, en tout état de cause, à leur liberté d'entreprendre ou à la liberté du commerce et de l'industrie, sous réserve de la censure que nous vous avons proposée sur les modalités d'entrée en vigueur du texte.

4. Après le champ d'application du décret, les attributions de la commission chargée des placements et les règles d'allocation des actifs, un 4^{ème} et dernier **groupe de moyens de légalité interne, plus hétérogène**, vous retiendra moins.

En premier lieu, le **principe d'égalité** est à nouveau invoqué pour critiquer les contraintes que le décret ferait peser sur les caisses et qui seraient plus lourdes que celles applicables aux sociétés d'assurance et aux mutuelles ou aux régimes de retraite supplémentaire. Mais comme on l'a indiqué, l'opérance de ce principe suppose l'existence d'une situation concurrentielle entre les personnes dont les situations sont comparées et le décret ne s'applique qu'à des régimes obligatoires.

En deuxième lieu, il est invoqué une atteinte à l'objectif de valeur constitutionnelle **d'accessibilité et d'intelligibilité** de la norme et au principe de sécurité juridique ainsi que, de nouveau, une erreur manifeste d'appréciation, du fait notamment du manque de clarté des nouvelles règles. Sont plus particulièrement critiquées les expressions de « gestion prudente », d'« actifs sous-jacents », de « prix exacts, fiables et établis régulièrement » ou encore de « longue période » (art. R. 623-5, R. 623-10-11 et R. 623-10-20). Mais les trois premières existent déjà dans les textes (L. 465-3-3, L. 532-9 et R. 214-9 du code monétaire et financier) et il n'y a pas de difficulté sur les autres. Celle d'« actif vu par transparence » semble propre au décret mais sa signification résulte des articles R. 623-10-6 et R. 623-10-8, qui indiquent que les actifs détenus par des OPC sont considérés comme appartenant à l'actif de placement, au prorata de la participation détenue, pour éviter que le recours à ces véhicules ne permette de contourner les règles d'allocation des actifs comme l'avait pointé l'IGAS dans son rapport. Ensuite, les échéances différentes pour la production des documents de gestion et de restitution prévues aux articles R. 623-10-25, R. 623-10-40, R.623-10-43 et R. 623-10-44 du code de la sécurité sociale ne s'appliquent pas aux mêmes actifs et aux mêmes documents de sorte qu'elles ne peuvent être regardées comme contradictoires. Enfin, la circonstance que le décret renvoie à des arrêtés sur certains points précis n'en affecte pas l'intelligibilité.

En troisième lieu, les compétences dévolues à la commission chargée des placements porteraient atteinte à la **réglementation financière** qui impose aux sociétés de gestion de portefeuille d'agir de manière indépendante et de servir au mieux les intérêts de l'ensemble des investisseurs. Mais le 3^{ème} alinéa de l'article R. 623-3 prévoit un simple examen par cette commission des placements des décisions d'achat et de vente de ses mandataires. Ces dispositions n'ont donc ni pour objet ni pour effet de permettre une immixtion dans la gestion des sociétés et n'introduisent aucune inégalité entre porteurs de parts telle qu'elle est imposée par le code monétaire et financier (not. son art. L. 523-22-2-1).

En quatrième et dernier lieu, il est reproché au pouvoir réglementaire d'avoir exigé, à l'article R. 623-10-14 inséré par le décret attaqué que : « *Les actes de propriété des actifs immobiliers et les actes et les titres consacrant les créances doivent être conservés sur le territoire de la République française* », ce qui serait contraire à la **libre circulation des capitaux** garantie par le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Mais ce n'est pas la première fois qu'une telle règle est formulée. On la retrouve en effet à l'article R. 332-16 du code des assurances et jusqu'à récemment à l'article R. 212-49 du code de la mutualité et, pour les institutions de prévoyance et à l'article R. 931-10-37 du code de la sécurité sociale. En tout état de cause, ces dispositions n'empêchent pas de souscrire des parts et actions d'OPCVM ou de fonds alternatifs eux mêmes investis dans des actifs européens de sorte qu'il n'y a pas de difficulté sur ce point.

PCMNC à l'admission de l'intervention de M. T..., à l'annulation du décret en tant que son article 4 ne prévoit pas de possibilité d'adapter l'application des obligations qu'il impose à la situation particulière de chacun des régimes considérés et au rejet du surplus.