



François-Xavier Selleret Equilibriste

A un an de l'élection présidentielle, le directeur général de l'Agirc-Arrco défend un régime par répartition sous pression démographique et économique.



A un an de l'élection présidentielle, quel message voulez-vous envoyer aux candidats sur la question de la réforme des retraites ?

L'Agirc-Arrco est le régime de retraite complémentaire obligatoire par répartition pour les salariés du privé. Il n'a rien à vendre. En revanche, notre mission est de continuer à garantir le paiement des retraites à chaque génération sans peser sur les générations futures alors que nous faisons face à plusieurs défis. Le premier d'entre eux est celui du vieillissement de la population. Le deuxième est celui de la baisse de la fécondité. Et le troisième est celui du ralentissement de la productivité. Les enjeux sont là.

Comment y répondre ?

Le régime de retraite par répartition est un bien commun qui re-

pose sur la solidarité entre les générations. En parallèle, il faut arriver à consolider la garantie de paiement des retraites futures. A l'Agirc-Arrco, nous avons 3.500 milliards d'euros de droits à verser pour les 40 prochaines années. Ce régime, qui aura 80 ans l'an prochain, est piloté par les partenaires sociaux, représentants des entreprises et des salariés qui veillent à l'équité entre les générations. Si vous regardez les autres pays européens qui sont confrontés aux mêmes problèmes que nous ou qui y ont été confrontés avant nous, il n'y a pas eu de réforme miracle qui a résolu d'un coup tous les problèmes. Ce qu'il faut, c'est ajuster régulièrement le pilotage des retraites. C'est ce à quoi s'emploie la gouvernance paritaire de l'Agirc-Arrco. Nous devons penser sur le long terme. La force de la démocratie sociale est sa capacité à enjamber les échéances électorales pour garantir dans la durée le paiement des retraites. Pour faire face aux aléas économiques et démographiques, notre régime doit conserver, sur quinze ans, au moins six mois de réserves financières sur la base d'hypothèses démographiques et économiques raisonnables. C'est un objectif technique mais qui est aussi un objectif symbolique et politique. Il permet ainsi de garantir aux futures générations d'actifs et de retraités que le régime aura la capacité de leur

payer leur retraite le moment venu.

L'Association française de la gestion d'actifs (AFG) promeut la mise en place d'un système de capitalisation obligatoire en complément du régime par répartition. Qu'en pensez-vous ?

Ce que j'observe en tant que citoyen, c'est que le sujet de la capitalisation est déjà une réalité pour près de 14 millions de particuliers français qui disposent d'un produit d'épargne retraite. Je pense qu'il n'y a plus de débat sur l'intérêt de la capitalisation en complément du système par répartition. Sur ces questions, il est primordial de regarder l'effet à cinq, à dix ou à quinze ans. La différence entre la répartition et la capitalisation, c'est qu'avec la répartition, vous pouvez donner des droits immédiatement à des nouveaux retraités, alors qu'avec la capitalisation, il faut une durée de cotisation préalable plus longue. Ce n'est pas le même rapport au temps. Nous avons un exemple en France avec le régime de retraite par capitalisation des fonctionnaires (Erafp) qui fête ses 20 ans. Il me semble que pour les fonctionnaires qui partent à la retraite aujourd'hui après y avoir cotisé pendant plus de vingt ans, le montant moyen versé est de 600 à 700 euros par an. C'est pour cette raison que sur ces questions, il est important

que le débat public soit nourri d'exemples concrets parce qu'on n'équilibre pas un système en répartition par des régimes en capitalisation. Dans un régime par répartition, notre cotisation retraite, certes, vient nous ouvrir des droits, mais elle sert d'abord à payer, dans l'immédiat, la retraite de nos parents et de nos grands-parents. Dans un régime en capitalisation, notre cotisation retraite vient nous garantir le paiement de notre propre retraite demain ou après-demain. Donc, on ne peut pas utiliser l'un au profit de l'autre. Dans un régime obligatoire, le consentement de tous à la cotisation n'est garanti que si les gens se sentent équitablement traités.

Parmi les défis qui attendent le système de retraite, il y a aussi le sentiment de menace sur l'emploi des salariés du privé dû à l'arrivée de l'intelligence artificielle (IA). Intégrez-vous une baisse du nombre des actifs à cause de l'IA dans vos projections ?



Comme une grande partie des acteurs, nous n'avons pas encore une idée parfaitement claire du potentiel impact de l'IA sur l'emploi et la trajectoire que cela va prendre. On voit bien dans le débat public que les avis sont partagés sur l'impact de cette technologie. Nous y sommes en tout cas très attentifs comme nous l'avons été il y a plus de vingt ans quand le numérique est arrivé et que l'on disait que cela

allait détruire l'emploi, ou il y a dix ans quand le travail indépendant s'est davantage développé. Nous sommes attentifs aux mutations du monde du travail. Nous en avons connu plusieurs et nous continuerons d'en connaître.

Vous disposez de 90 milliards d'euros de réserves qui sont souvent l'objet de convoitise par les politiques pour équilibrer le régime général. Comment vous positionnez-vous par rapport à cela ?

Ces réserves, qui représentent 2,5 % des droits futurs, appartiennent aux ressortissants du régime, c'est-à-dire aux salariés et retraités du privé. C'est le produit de leurs cotisations. Ces réserves sont utiles pour garantir le paiement des retraites et ne dorment pas sur un compte bancaire. Elles sont investies dans l'économie française et européenne et garantissent la robustesse de la répartition en finançant des entreprises qui pourront grandir avec des salariés et des entreprises qui pourront cotiser.

Quel rôle jouent ces réserves ?

Elles jouent un rôle indispensable d'amortisseur et sont à la fois nécessaires et suffisantes. Nous sommes dans un modèle de gestion déléguée. La moitié des réserves de l'Agirc-Arrco est gérée par la fédération qui délègue ensuite à des sociétés de gestion sélectionnées par appels d'offres que nous remettons en jeu régulièrement. L'autre moitié est confiée aux institutions de retraite complémentaire Agirc-Arrco, qui la délèguent ensuite à des sociétés de gestion internes ou partenaires des groupes de protection sociale. Dans chaque domaine, nous veillons à être aux

standards de place, en l'occurrence en termes de rendement, de frais et de gestion du risque. En 2026, calculé à fin mai, notre performance financière des placements ressort à 3,4 %. Sur quinze ans, nette d'inflation et de frais de gestion, elle s'établit à 2,5 % par an en moyenne.

En tout, une trentaine de sociétés de gestion travaillent avec le régime, et nous avons décidé de fixer un plafond sur les frais à 10 points de base sur les placements cotés pour 2027, après avoir déjà posé un maximum de 11,5 points de base pour 2026, contre un plafond auparavant fixé à 13 points de base. Pour obtenir cette maîtrise des frais, nous avons un certain poids dans la négociation grâce à la taille de nos mandats et nous obtenons ces tarifs à type de gestion inchangé.

Comment sont allouées ces réserves ?

Nous avons un horizon fondamentalement de moyen terme. J'ai été officier dans la marine et je peux vous dire qu'on ne pilote pas un porte-avions comme on pilote un voilier ! Investisseur de moyen-long terme, nous ne changeons donc pas d'allocation tout le temps et nous pilotons sans brusques coups de barre. Nous respectons une allocation stratégique stable mais que nous revoyons tous les quatre ans, et laissons des marges de manœuvre à nos gérants sur une allocation tactique dans nos fonds dédiés. Plus de 90 % de nos réserves sont investies en Europe, avec environ 30 % en France et près de 20 % en Allemagne. En termes de classe d'actifs, 70 % des réserves sont en obligations et 30 % en actions. Nous avons également pris depuis 2023 des enga-

gements en non-coté d'environ 3 milliards d'euros, avec déjà 500 millions déployés en *private equity* et 500 millions en infrastructures, via des fonds de fonds. Nous avons déjà investi en dette privée en 2018-2019, et nous regardons à nouveau cette classe d'actifs, en privilégiant des fonds avec des équipes solides et expérimentées.

Nous avons une politique d'investissement 100 % ISR et nous n'excluons pas de secteur par principe, hormis le charbon et le tabac, car la gestion paritaire privilégie l'accompagnement à l'exclusion. Nous sommes ainsi aux côtés des entreprises qui doivent réussir leur transition, et cela dans une optique de « transition juste ». C'est la raison pour laquelle nous sommes restés investis dans TotalEnergies qui emploie 35.000 salariés en France.

Pourquoi avoir autant d'obligataire si vous avez un horizon de gestion long ?

Pour des raisons de disponibilité et de liquidité de nos réserves. Nous devons payer en effet chaque mois les retraites de 14 millions de Français. C'est une organisation industrielle. D'ailleurs, nous avons pour cela développé des outils internes pour gérer ce volume de flux hors norme et arrêté de travailler avec IBM comme prestataire externe. Sur les 1.200 salariés de la fédération Agirc-Arrco, plus de la moitié sont dédiés aux systèmes d'information.

Vos frais de gestion semblent très bas. Ne mettez-vous pas trop la pression sur les asset managers ?

Nous avons ces réserves non pas pour faire de la gestion, mais pour payer les retraites des Français ! Et notre taille fait que nous avons la taille critique pour pouvoir négocier. Pour garantir la meilleure gestion aux ressortissants du régime, il est de notre devoir de mettre en concurrence les différents fournisseurs du régime, que cela soit dans le domaine de la gestion d'actifs ou dans celui des systèmes d'information. Par ailleurs la gestion d'actifs connaît une concentration du fait de l'impact des normes, du coût de la donnée et de l'attention aux frais de gestion de la part des différents investisseurs institutionnels. C'est une réalité dans tous les secteurs d'activité, pas seulement dans la finance.

ENTRETIEN RÉALISÉ PAR LAURENCE POCHARD ET RÉJANE REIBAUD

3.500 milliards d'euros de droits à verser pour les 40 prochaines années

Son parcours



Ancien officier de marine, François-Xavier Selleret fait preuve de longévité à la tête de l'Agirc-Arrco puisqu'il dirige ce régime de retraite complémentaire des salariés du privé depuis 2015. Grand défenseur du régime par répartition, il manie l'art de la négociation au sein de cette instance paritaire. Diplômé de l'Essec et de l'Ecole des hautes études de santé publique, il a dirigé par le passé les ressources humaines d'un centre hospitalier, puis piloté le contrôle de gestion des hospices civils de Lyon, deuxième CHU français. Il a ensuite exercé des fonctions de direc-

tion, dans différents départements ministériels, pour conduire des projets de transformation et de simplification.

90 milliards d'euros de réserves investies pour garantir le paiement des retraites

“ « On n'équilibre pas la répartition par des régimes en capitalisation »

