



La Lettre de l'Observatoire des Retraites

RÉSERVES ET RÉPARTITION

SOMMAIRE

Quels objectifs peuvent légitimer la constitution de réserves en répartition ?

J. Picot

Réserves en répartition :
choix ou nécessité ? 3

L. Vernière

Fonds de réserve retraite :
fonctionnements et objectifs 5

JJ. Gollier

Comment lisser l'évolution
des charges de retraite en Belgique 8

JF. Chadelat

Le fonds de réserve français 9

Comment optimiser la gestion financière des réserves : de la théorie à la pratique

O. Davanne

Quelle gestion financière ? 13

M. Lizée

Les stratégies canadienne
et québécoise 15

E. Prats

États-Unis : une catégorie
particulière de dette publique 18

JF. Estienne

Réserve et répartition à la japonaise :
le ministère sort de sa réserve 19

E. Prats

Des retraites partiellement capitalisées
au Maroc 21

Une forme de financement intermédiaire, les systèmes mixtes

M. Pittet

Les caisses de pension
publiques suisses 22

L. Mathias

Finlande : l'alliance
répartition-capitalisation 24

A. Delarue

L'évaluation des réserves
prudentielles en répartition 27

Tableau comparatif sur 10 pays
des fonds de réserve retraite 34

La répartition est souvent définie comme une technique de financement dans laquelle les cotisations de l'année servent à payer les retraites de l'année. La traduction anglaise « pay-as-you-go », littéralement « payez comme vous allez », reflète cette conception simple.

Dans la réalité, fort diverse, les régimes en répartition disposent généralement de réserves, ne serait-ce que parce que leur fonctionnement nécessite un « fonds de roulement ». Ainsi, l'Agirc et l'Arrco, qui versent les retraites « à terme d'avance », mais reçoivent les cotisations « à terme échu », ont besoin de l'équivalent d'une demi-année de prestations pour couvrir leurs besoins de trésorerie.

Mais ils ne sauraient se contenter d'un simple fonds de roulement dans la mesure où ils s'efforcent d'assurer des pensions stables aux retraités, alors que leurs ressources, comme celles des entreprises et des salariés, sont soumises aux variations de l'économie. Il est donc prudent de disposer d'une marge de sécurité permettant de maintenir le niveau des pensions servies pendant les « trous d'air » de l'économie, et cette nécessité s'est vraisemblablement accrue depuis la fin des « trente glorieuses », l'évolution de l'économie étant devenue plus erratique. C'est ainsi que, pour la première fois depuis la guerre, la masse salariale sur laquelle sont prélevées les cotisations du régime général et des régimes complémentaires, a diminué en 1993.

L'OBSERVATOIRE DES RETRAITES EST SUR INTERNET

Pour retrouver les lettres précédentes, suivre ses activités,
poser des questions, tapez :
www.observatoire-retraites.org

Toutefois, fonds de roulement et marge de sécurité n'épuisent pas le sujet dès l'instant où l'horizon s'allonge. Si les régimes Agirc et Arrco ont, dès l'origine, procédé à des projections à 10 et 20 ans, de telles méthodes sont récentes pour la plupart des régimes français. La préparation du rapport de Jean-Michel Charpin a amené pour la première fois la quasi-totalité des régimes français à procéder à des projections à 20 et 40 ans. La création du Conseil d'Orientation des Retraites devrait rendre régulières ces projections, la France rejoignant ainsi les pays qui possèdent les moyens d'une vision à long terme. L'apparition des « fonds de réserve » découle de cette préoccupation de lissage sur des périodes longues englobant des changements démographiques importants.

Ainsi, tandis qu'une évolution vers la cotisation définie, qui fait dépendre la retraite de l'évolution des marchés financiers, semble se dessiner parmi les régimes en capitalisation, les régimes en répartition tendent à accumuler des réserves pour mieux garantir des prestations dont le calcul est indépendant des rendements financiers. La France n'échappe pas à ce mouvement comme le montre la création d'un fonds de réserve.

Cette Lettre, à travers exemples pratiques et réflexion théorique, explore les multiples aspects de la question des réserves. Jean Picot s'interroge sur leur nécessité dans les régimes en répartition : faut-il mettre sur le même plan tous les régimes, quelque soient leurs tailles et leur modes de gestion ? Laurent Vernière recense les différentes fonctions qui leur sont attribuées. Jean-Jacques Gollier montre, à travers une réflexion sur la situation belge, les liens entre les objectifs assignés et la gestion financière, la question du rendement attendu pouvant être déterminante. Jean-François Chadelat examine la mise en place du fonds de réserve français, les orientations déjà prises, et l'importance des questions qui demeurent non tranchées.

Si, pour Olivier Davanne, le recours à des réserves au sein même des régimes en répartition peut sembler préférable à des solutions d'épargne individuelle, et plus sûr que de la capitalisation pure, encore faut-il que les conditions d'une bonne gestion financière soient réunies. Les exemples étrangers montrent que celle-ci peut recouvrir des conceptions très différentes. Tandis que Elise Prats rappelle que les Etats-Unis s'interrogent sur ce qu'il convient de faire de ce qui constitue jusqu'à présent une forme particulière de dette publique, Michel Lizée montre que le régime de base canadien gère « en bon père de famille » comme un simple fonds de pension d'entreprise, alors que celui du Québec doit concilier rendement et contribution au développement économique régional. Pour Jean-François Estienne, au Japon, comme semble-t-il au Maroc, la gestion échappe aux régimes de retraite.

Enfin, certains pays connaissent des formules intermédiaires entre la répartition et la capitalisation pure. Meinrad Pittet présente la législation helvétique qui autorise un provisionnement seulement partiel des régimes complémentaires du secteur public. Laetitia Mathias démonte le mécanisme de la retraite de base finlandaise composée de deux parties, l'une, principale, correspondant à la cotisation en répartition, l'autre à la cotisation en capitalisation. Le rendement de la capitalisation est sans incidence sur les droits à retraite. En revanche, il peut contribuer à réduire le montant des cotisations. Enfin, Antoine Delarue se demande si l'on peut établir une norme actuarielle qui définirait le niveau souhaitable des réserves dans des régimes en répartition, leur apportant un outil supplémentaire de pilotage.

La parole est aux experts et aux exemples étrangers.

L'Observatoire des Retraites

Quels objectifs peuvent légitimer la constitution de réserves en répartition ?

RÉSERVES EN RÉPARTITION : CHOIX OU NÉCESSITÉ ?

JEAN PICOT, DIRECTEUR GÉNÉRAL HONORAIRE DE L'ARRCO

Habituellement désignée comme une formule de court terme où les cotisations de l'année servent à financer les prestations de cette même année, la répartition obéit à une réalité toute autre. La gestion des retraites sur une période longue implique un pilotage pluriannuel doublé d'un objectif de qualité de service rendant nécessaire la détention d'actifs financiers. Mais tous les régimes en répartition ont-ils le même impératif de réserves ?

Le langage courant ne donne pas de la répartition une image très flatteuse lorsqu'il la désigne comme une formule où les cotisations de l'année servent à financer les prestations de la même année.

Les insuffisances d'une répartition annuelle

Devant un énoncé aussi sommaire, viennent à l'esprit d'évidentes objections :

- D'ordre économique d'abord : suivant que la conjoncture est plus ou moins bonne, les ressources du régime, donc les retraites, subiront des fluctuations incessantes dans un domaine où la régularité est plutôt une vertu.

- D'ordre démographique ensuite : suivant que la population évolue vers un vieillissement ou un rajeunissement – la première hypothèse étant la plus répandue, en tout cas plus actuelle, que la seconde – on constatera pour un âge de retraite inchangé des prestations décroissantes ou croissantes en continu pour des taux de cotisation constants.

Améliorer la qualité du service, c'est tenter de réduire, voire d'éliminer totalement le risque des

aléas du court terme, et d'adapter la conduite du régime aux tendances du long terme. Pour assurer ainsi une meilleure prévisibilité et une moindre instabilité des évolutions, force est d'élargir le champ des investigations.

De l'équilibre pluriannuel à la formation de réserves

En conséquence, les paramètres fondamentaux du régime de retraite, et notamment s'il s'agit d'un régime par points, le rapport de la valeur de service au prix d'achat du point, au lieu de résulter d'une équation d'équilibre annuel, seront déterminés par une équation d'équilibre considérée sur n années, de la forme :

$$\begin{aligned} & \text{Réserve initiale} + \\ & \text{V.A. des cotisations de 1 à } n \\ & + \text{ V.A. des excédents financiers}^* \\ & \quad \text{de 1 à } n \\ & = \\ & \text{V.A. des prestations de 1 à } n \\ & + \text{ V.A. de la réserve de l'année } n \\ & \text{(V.A. = valeur actuelle).} \end{aligned}$$

Comme la valeur du point résultant de cette relation sera très généralement différente de celle qu'aurait induite la recherche d'un

équilibre annuel, l'exercice dégagera un excédent ou un déficit qui affectera le montant des réserves.

Ce n'est donc pas nécessairement une volonté délibérée d'améliorer la performance par recours au marché financier (autre objectif) mais une contrainte technique liée à la recherche d'une meilleure qualité de service qui enclenche un mécanisme de production et de gestion de réserves.

Une telle démarche suppose des choix et hypothèses de calcul :

a) Pour quelle durée doit-on fixer l'horizon du calcul ? Trop courte, cette durée ne met pas à l'abri des sauts et variations erratiques. Trop longue, elle rend l'équation plus incertaine et ses conséquences plus difficiles à faire accepter par les contemporains. Une durée de l'ordre de 20 ans permet sans doute de concilier l'anticipation des mouvements démographiques et l'imprévisibilité des événements économiques. Rien n'interdit d'ailleurs de superposer des modèles de durée plus longue à titre d'information, sinon comme mode opératoire.

b) Le choix des hypothèses est déterminant. S'agissant des res-

*Excédents constatés au-delà du taux d'actualisation retenu.

sources, pour un régime de salariés, on connaît toutes les difficultés de faire des hypothèses plausibles sur l'évolution à long terme de la masse salariale. Ce problème se complique d'ailleurs dans les temps modernes avec l'apparition de nouvelles formes de travail et parfois de nouveaux modes de rémunération. Il est inévitable de recourir à une gamme d'hypothèses assez large. S'agissant des prestations, le calendrier d'accès à la retraite de la population affiliée, munie de ses droits, est accessible avec un degré de fiabilité plus grand. Reste la variable longévité, pour laquelle il est tentant mais non garanti d'extrapoler les tendances constatées. Le taux d'actualisation est à définir de préférence en retrait des taux de rendement du marché à long terme, autre source d'incertitude requérant une prudence d'autant plus grande que la durée est plus longue.

Le montant des réserves nécessaires au fonctionnement d'un régime par répartition n'est donc pas, de ce point de vue, rigoureusement prédéterminé. Il dépendra du choix des paramètres passés en revue, constamment réajustés en fonction des écarts constatés et des nouvelles données recueillies. On conçoit d'ores et déjà que plus le régime a des bases étroites, plus il risque d'être soumis à des aléas importants, et plus la variance des résultats par rapport aux facteurs est forte, plus le montant de la réserve nécessaire est élevé, au-delà bien entendu des contraintes immédiates de trésorerie.

Les conséquences d'une politique de réserves

Les conséquences d'une politique délibérée de réserves liée à une recherche d'équilibre à long terme sont positives, mais limitées. Ce système permet de traverser plus facilement des phases contrastées de conjoncture. Il substitue aux

variations de rendement brusques et incessantes que provoquerait une gestion à court terme des évolutions mieux contrôlées, donnant au régime de retraite la possibilité de jouer un rôle contracyclique par rapport à l'économie. Le regard à l'horizon plus lointain permet aussi d'anticiper des tendances démographiques plus longues, laissant aux gestionnaires le temps d'y parer.

Certes on n'obtient pas ainsi une équité parfaite entre générations d'âge éloigné. Aucun système n'y parvient, car à trente ans d'intervalle tout a changé : la durée et la pénibilité du travail, la durée de vie, l'exposition à la maladie, le risque de dépendance. Cependant, on assure un traitement sensiblement équitable d'année en année.

Un autre avantage, d'ordre financier celui-là, est mis en avant de nos jours. Les taux de rendement des placements étant devenus nettement supérieurs à l'inflation, et même au taux de croissance de la masse salariale, la gestion financière de la réserve améliore la performance du régime.

Ceci ne paraît guère contestable aujourd'hui, et sans doute voué à une certaine pérennité. Il n'en a pas toujours été ainsi. Avant 1970, il était fréquent que la rémunération réelle de l'épargne soit négative (les exceptions, brillantes, à ce principe, comme les placements immobiliers, se sont mal terminées). Acceptons l'hypothèse, commune à la plupart des économistes, que nous sommes pour longtemps sortis de cette période, mais ne l'oublions pas.

Ces avantages, nous avons dit, ont leurs limites. En effet, dans une phase de dégradation continue du rapport démographique – population retraitée croissant plus vite que la population active – la pratique de réserves rend moins aigus les besoins de financement supplémentaires, mais ne les supprime pas, pour un âge de retraite inchangé et des pensions norma-

lement revalorisées. Elle n'évite pas non plus les conséquences négatives d'une évanescence de la masse cotisable, par diminution du groupe de cotisants ou de l'assiette de cotisations. La sécurité des droits est à rechercher dans la cohésion sociale du groupe concerné, la force du contrat social qui fonde le régime.

De la nécessité au choix : régimes privés et régimes publics

Les régimes en vigueur ont-ils tous au même degré la nécessité de détenir des réserves ? Ce rôle paraît indispensable pour un régime à caractère privé, c'est-à-dire dont les sources de financement sont contractuellement et exclusivement basées sur la branche économique concernée. Qu'ils s'adressent à des salariés ou à des membres de professions libérales ou indépendantes, de tels régimes ne comportent pas de corde de rappel extérieur.

Pour ceux-ci, les réserves ont une double fonction, outre les exigences minimum de trésorerie : elles sont assimilables à des provisions pour aléas de conjoncture dans l'ordre économique principalement, à des provisions pour risques croissants dans l'ordre démographique. Il existe certes des interférences entre ces deux notions : si le fonctionnement de l'économie permettait aux assurés de prolonger leur activité par référence, sinon proportionnellement à l'augmentation de la longévité, le risque démographique s'en trouverait atténué. Paradoxalement, c'est plutôt le contraire qui s'est produit.

On conçoit aisément que la quotité de réserves par rapport au volume d'opérations soit d'autant plus élevée que le régime est circonscrit à un groupe d'entreprises ou à un secteur professionnel plus

étroit. Il y a quarante ans, les actuaires français assignaient aux grands régimes interprofessionnels des ratios de l'ordre de deux à trois années de prestations en réserves (encore n'avaient-ils pas prévu trois millions de chômeurs !). Les régimes sectoriels aujourd'hui font couramment apparaître, et justement, des ratios beaucoup plus élevés, de l'ordre de 10 et plus.

La fonction d'utilité et donc la nécessité de réserves délibérément constituées sont moins évidentes dans le cadre d'un régime public à portée nationale. Celui-ci dispose en effet d'une pluralité de financements autour de deux pôles : les cotisations provenant de la population assurée, essentiellement génératrices de droits, et le recours à des recettes fiscales, d'autant plus justifiées que des droits non contributifs sont garantis par la solidarité natio-

nale : minima sociaux, validation des périodes de chômage, maladie, avantages liés à la maternité.

L'autorité publique qui gère un tel régime a les moyens d'en diversifier les ressources de manière à amortir les fluctuations de la masse cotisable. Elle est capable de récupérer par l'impôt une fraction des produits du marché financier, quand cette possibilité n'existe dans un régime privé que par l'intermédiaire d'une gestion de réserves. En outre, lorsque l'Etat se trouve bénéficiaire de rentrées inespérées ou exceptionnelles, telles les recettes de privatisation, l'orthodoxie financière commande de ne pas les utiliser en dépenses courantes.

La constitution de réserves conduit ici à économiser des impôts futurs au prix d'impôts actuels, voire à assurer une meilleure répartition des charges

entre générations. Il s'agit donc d'une mesure de prudence, de régulation macroéconomique ou d'effort de justice sociale intergénérationnelle plus que de sécurité stricto sensu.

Donc, suivant la nature privée ou publique, la portée et l'étendue des régimes de retraite par répartition, la présence et la hauteur des réserves sont justifiées pour des raisons qui vont de la stricte nécessité à la recherche d'un meilleur service.

Cette optique était jusqu'à présent peu conforme à la culture française. Nos compatriotes n'aiment guère que leurs institutions sociales soient prospères. Tout déficit leur est familier, le moindre excédent leur est suspect. D'où le terme de « cagnotte » pour désigner même un déficit moins élevé que prévu. Dans leur esprit, Harpagon n'est pas loin, sinon Vautrin.

FONDS DE RÉSERVE RETRAITE : FONCTIONNEMENTS ET OBJECTIFS

LAURENT VERNIERE, CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS BRANCHE RETRAITES

Quelles notions recouvre un fonds de réserve ? A quels objectifs répond-t-il ? De l'épargne de précaution au rôle de troisième financeur, Laurent Vernière fait le point sur l'usage et l'intérêt des réserves capitalisées au sein d'un régime en répartition.

Accumuler des réserves capitalisées au sein d'un régime de retraite par répartition revient à organiser un pré-financement collectif d'une fraction de ses engagements futurs. Cela signifie que le régime de retraite ne fonctionne plus selon la technique de la répartition pure qui exige que, chaque année, les dépenses soient couvertes par les recettes, mais selon une technique de répartition pluriannuelle qui distingue des phases successives d'accumulation et d'utilisation des réserves de sorte que le régime soit globalement équilibré sur plusieurs dizaines d'années. A paramètres de liquidation des pensions inchangés, le taux de cotisation n'est

plus fixé pour équilibrer à chaque instant les recettes et les dépenses. Afin d'optimiser les deux phases d'accumulation et d'utilisation des réserves ainsi que les modalités de la gestion financière du fonds, les gestionnaires doivent prévoir et programmer sur longue période les principaux paramètres de fonctionnement du régime de retraite.

Les différents types de fonds de réserve et leurs utilisations

D'après les différents objectifs assignés aux fonds de réserve, nous

pouvons distinguer trois types de fonds :

- **Le fonds de précaution**, dans lequel les réserves sont utilisées pour compenser l'impact du cycle économique sur les soldes financiers : les réserves sont équivalentes à de la trésorerie destinée à couvrir les besoins de financement temporaires en période de basse conjoncture. Cela suppose que le régime de retraite est équilibré sur longue période. De nombreux régimes disposent déjà d'une réserve de trésorerie, le plus souvent égale à quelques mois de dépenses.

● **Le fonds de lissage** : avec l'arrivée à l'âge de la retraite des générations du baby boom, les taux de cotisation retraite devraient enregistrer en répartition pure et en l'absence de toute réforme, de fortes hausses qui absorberont une part importante des gains de pouvoir d'achat des salaires des cotisants appartenant à des générations creuses. Pour éviter de faire supporter la totalité de la charge du financement des retraites à ces futures générations de cotisants, la constitution de réserves collectives capitalisées organise un transfert d'épargne pour préfinancer une fraction de ces charges et, en conséquence, atténuer l'ampleur des futures hausses de cotisations. Les Etats-Unis ont adopté cette démarche à partir de 1983. Ce type de fonds est en principe temporaire puisqu'il a vocation à être épuisé au terme de la phase d'utilisation.

● **Le fonds permanent**, équivalent à un patrimoine de rapport permettant au régime par répartition de compléter ses recettes courantes tirées des cotisations sociales par les produits financiers encaissés. Comme les rendements financiers à long terme sont plus élevés que le taux de croissance de la masse salariale, un fonds de réserve permanent est similaire à un « troisième financeur » aux côtés des employeurs et des salariés. C'est la voie suivie par le Canada qui cherche à constituer un fonds équivalent à 4/5 années de prestations, de sorte que les produits financiers représentent près du quart des recettes du régime des pensions du Canada et permettent de stabiliser à terme le taux de cotisation à un niveau inférieur au taux de la répartition pure.

Ces objectifs ne sont pas exclusifs les uns des autres, la fonction de lissage intertemporel intervenant toujours dès lors qu'il y a programmation à long terme des paramètres du régime.

La fonction de lissage des taux de cotisation par le fonds de réserve

La logique d'un fonds de réserve dans un régime de retraite par répartition est de fournir une assurance partielle contre le risque démographique. Le risque démographique est caractérisé par la détérioration brutale des indicateurs démographiques due à l'arrivée à l'âge de la retraite des premières générations nombreuses du baby boom. Pour éviter ce « choc » qui se traduirait, dans un régime en répartition pure, par une augmentation brutale et continue des taux de cotisation qui risque d'avoir des effets négatifs sur les performances de l'économie et le niveau de vie des actifs, une épargne collective est préalablement accumulée au moment où la situation démographique et économique est favorable, puis utilisée pour financer une partie des engagements du régime. Cette répartition du risque constitué par les fluctuations démographiques, sur un grand nombre de générations, doit être appréhendée sur une période pluridécennale.

Ce mécanisme revient à chercher une programmation des variations du taux de cotisation de sorte que, dans un premier temps, une surcotisation temporaire permet d'accumuler des réserves pour, dans un second temps, diminuer le taux de cotisation par rapport à celui de la répartition pure. On obtient ainsi une évolution régulière et programmée des taux de cotisation. Cependant cette opération de lissage ne constitue pas et ne se substitue pas à une réforme du régime de retraite lorsque celui-ci n'est pas actuariellement équilibré. C'est une politique d'accompagnement destinée à atténuer le choc de ruptures brutales qu'impliquerait le maintien de la répartition pure.

Le montant du fonds de réserve varie au cours du temps et dépend de plusieurs paramètres :

- la longueur de la période pendant laquelle la procédure de lissage est mise en œuvre. Au terme de cette période, deux situations peuvent se présenter : soit le taux de cotisation lissé rejoint le taux de cotisation de la répartition pure après épuisement du fonds de réserve, soit il est fixé à un niveau inférieur au taux de la répartition pure avec un fonds de réserve permanent produisant des revenus financiers qui complètent les recettes du régime;

- le montant des abondements externes, finançant le fonds, durant toute la période de lissage;

- le taux de surcotisation temporaire : pendant la phase d'accumulation des réserves les cotisations sont appelées à un taux supérieur à celui de la répartition pure;

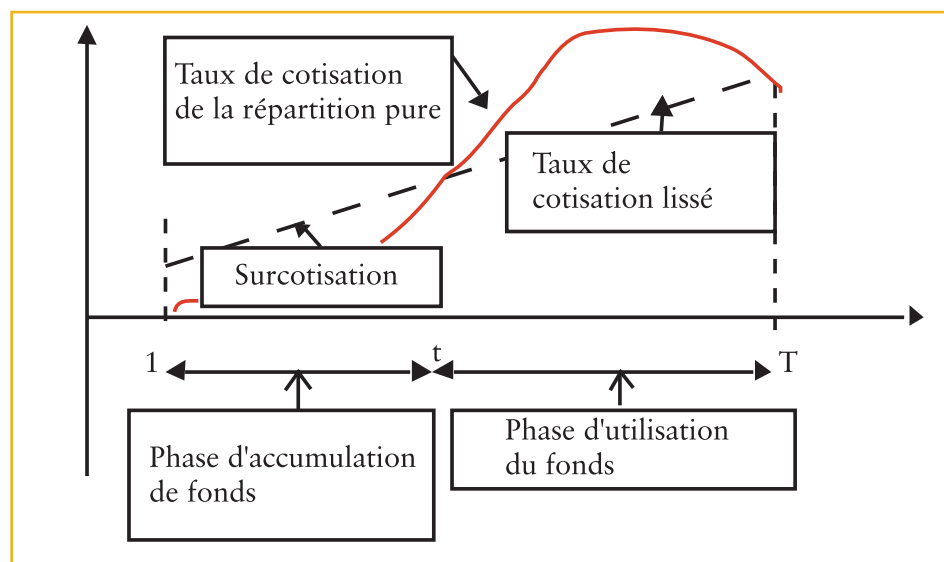
- le taux de rendement des actifs financiers dans lesquels les réserves sont investies.

Les trois premiers paramètres sont considérés comme des variables exogènes dans les mains des gestionnaires qui pourront les choisir en fonction des cibles qu'ils visent : la durée du lissage et le montant du fonds de réserve au terme du lissage. Cette notion de cibles est importante car elle permet, d'une part de structurer la politique de retraite pour les 20 ou 30 années à venir et, d'autre part, de fixer le taux de cotisation souhaité.

A titre d'illustration, on a représenté une évolution du taux de cotisation de la répartition pure qui pourrait être celle observée au niveau global dans la plupart des pays industrialisés entre 1990 et 2050, en l'absence de toute réforme majeure du financement de leurs systèmes de retraite. Dans l'hypothèse où le fonds de réserve serait

principalement abondé par une surcotisation, la période d'accumulation du fonds aurait lieu jusqu'en t et, après cette date, les réserves seraient utilisées pour fixer le taux de cotisation à un niveau inférieur au taux de la répartition pure. En T , le fonds de réserve est épuisé et le taux de cotisation lissé rejoint celui de la répartition pure. Entre les années t et T , les cotisants contribuent au taux de cotisation lissé et bénéficient de l'écart entre le taux lissé et le taux de la répartition pure.

Lorsque le fonds est abondé par des ressources externes, le taux de cotisation entre les années 1 et t devrait être celui de la répartition pure. Après t , il pourrait avoir le profil du taux lissé si le montant du fonds de réserve est suffisant.



L'intérêt de programmer l'évolution des taux de cotisation

L'accumulation de réserves dans un fonds est destinée à lisser les variations (à la hausse ou à la baisse) projetées des taux de cotisation. On attend donc des effets bénéfiques de cette programmation de l'évolution des taux de cotisation :

- Le « choc » sur le coût du travail et la formation des salaires à la

suite d'une augmentation brutale des taux de cotisation est atténué, voire supprimé. La fonction de lissage est synonyme de calendrier des augmentations (ou des baisses) déterminé à l'avance de telle sorte que les agents économiques peuvent adapter leurs comportements (offre de travail, consommation et épargne pour les ménages, demande de travail pour les entreprises). On attend des gains d'efficacité, d'autant plus élevés que les salariés perçoivent mieux la relation entre les cotisations qu'ils versent et la pension de retraite qu'ils percevront.

- La redistribution intergénérationnelle et intertemporelle des revenus est améliorée. Aucune génération ne sera a priori lésée par des

naïres sociaux est toutefois nécessaire pour que se noue ce type de contrat de partage du risque démographique entre les générations.

- La révision régulière des projections à long terme permet de fournir une information détaillée sur les conditions de l'équilibre des régimes par répartition et en conséquence de préparer suffisamment à l'avance les adaptations rendues nécessaires par l'évolution de l'environnement sociodémographique et économique.

- Accessoirement, des gains macroéconomiques, tels que l'augmentation du potentiel de croissance économique, peuvent accompagner la politique de réserves lorsque celle-ci accroît l'épargne disponible pour le financement de l'investissement productif.

Ce dernier argument a été prédominant dans les pays ayant très tôt accumulé des réserves dans leurs régimes par répartition (Canada, Suède, Japon). L'intérêt de disposer d'une épargne longue l'emportait sur les autres considérations dans une période où il s'agissait d'élargir la capacité productive de leurs économies.

Pour en savoir plus :

- *Les réserves capitalisées dans les régimes de retraite par répartition.*
Laurent VERNIERE,
Questions Retraite
n° 98-08, Février 1998.
- *Fonds de réserves : simulation d'accumulation et d'utilisation des réserves.*
Laurent VERNIERE,
Questions Retraite
n°99-16/17,
Février/Mars 1999.

COMMENT LISSER L'ÉVOLUTION DES CHARGES DE RETRAITE EN BELGIQUE

JEAN-JACQUES GOLLIER, UNIVERSITÉ CATHOLIQUE DE LOUVAIN-LA-NEUVE (UCL)

La Belgique n'échappe pas au phénomène du vieillissement démographique de sa population. Afin de mieux répartir le coût généré par ce phénomène, le Bureau Fédéral du Plan a mené une étude macroéconomique et envisagé différentes réformes allant de la constitution de réserves de lissage à une capitalisation totale. A la lecture des résultats, l'idée de la création d'un fonds de nivellement sur 30 ans se fait jour.

Egaliser dans le temps la charge de financement des retraites qui pèse sur les actifs permet de respecter au mieux un principe d'équité entre générations successives. On sait qu'aujourd'hui en répartition, les besoins croissants de financement des retraites vont conduire à une augmentation importante des contributions des futurs actifs. Afin de soulager les charges des futures générations, on peut demander aux actifs actuels un supplément de cotisation pour constituer des réserves (et peut-être même aux retraités, par exemple par un blocage des revalorisations).

Le calcul de ce supplément de cotisation, et donc l'estimation des réserves qu'il permettra de générer, est possible dès lors que des projections de type macro-économique crédibles sont réalisées. En Belgique le Bureau Fédéral du Plan effectue ce travail sur la base d'un modèle désigné du joli nom de MALTESE (Multi Analysis Long Term Estimate Social Expenditures), modèle qui a été affiné à plusieurs reprises. L'horizon actuel des projections de MALTESE est 2050, ce qui implique la plus grande prudence quant à l'examen des résultats.

Les hypothèses du modèle MALTESE

Le modèle MALTESE* a permis de tester trois scénarii :

1. **Niveler** la charge de financement sur une période de trente ans, c'est-à-dire constituer des réserves de lissage, les réserves étant supposées épuisées au terme de la période, en utilisant un taux de cotisation lissé croissant.

2. **Stabiliser** la charge de financement, c'est-à-dire obtenir une contribution constante en fin et au-delà de la période en constituant des réserves suffisantes pour générer des produits financiers permettant de compenser entièrement l'augmentation prévisible des charges.

3. **Capitaliser entièrement** les retraites au terme de la période, ce qui consiste à obtenir un niveau de réserves tel qu'il permette, en régime fermé, de continuer à verser les prestations dues.

Le modèle suppose le maintien d'une croissance économique de 2,25 % sur la période et a établi, toutes choses égales par ailleurs, que la charge actuelle des retraites de 10,54 % du PIB, tous régimes confondus, devrait passer à 12,86 % en 2030.

Résultats des projections

Les projections ont été réalisées en prenant en compte deux taux de rendement différents pour les réserves. Le tableau suivant nous présente, pour les 3 scénarii, la charge totale à supporter à la fin de la période de 30 ans, l'effort supplémentaire de financement nécessaire par rapport à la charge actuelle (10,54 %) et le montant des réserves accumulées. Les résultats sont exprimés en % du PIB.

Les résultats nous indiquent que le nivellement sur trente ans induit un faible supplément de charge immédiat (0,66 %) pour une charge totale en 2030 (11,20 %) bien inférieure à la charge prévue sans constitution de réserves (12,86 %), soit une économie de 1,66 %. De plus, la charge de financement nivelée est peu sensible au taux de rémunération des fonds.

La stabilisation sur 30 ans ne semble intéressante que pour un taux de rendement suffisant. En effet si le taux réel est de 3 % (le taux de croissance économique a été supposé égal à 2,25 %) la sta-

	Rendement de 3 % réel			Rendement de 5 % réel		
	Charge totale	Supplément de charge	Montant des réserves	Charge totale	Supplément de charge	Montant des réserves
Nivellement sur 30 ans	11,20 %	0,66 %	2015: 13,2 % 2030: 0 %	11,06 %	0,49 %	2015: 12,8 % 2030: 0 %
Stabilisation en 30 ans	12,48 %	1,94 %	2030: 51,8 %	11,77 %	1,23 %	2030: 41,6 %
Capitalisation	18,73 %	8,19 %	2030:300 %	15,44 %	4,90 %	2030: 250 %

*Planning paper 83 de 1997.

bilisation se fait à 12,48 %, on réduit la charge de 0,38 % à partir de 30 ans en acceptant un effort de financement supplémentaire immédiat de 1,94 %. En revanche, si le taux de rendement réel des réserves est de 5 %, on stabilise la charge à 11,77 %, on supporte immédiatement un supplément de 1,23 % pour économiser 1,09 % dans 30 ans.

La capitalisation implique une augmentation de charge inacceptable. Elle ne serait justifiée que si l'on pouvait mettre en doute la pérennité, même relative, des régimes de sécurité sociale.

Les résultats font apparaître une différence de sensibilité face aux variations du taux de rendement du fonds entre les trois scénarii. Cette sensibilité est croissante lorsqu'on passe du nivellement à la stabilisation et ensuite à la capitalisation. Ce phénomène intuitif s'explique par la différence de durée des opérations, qui augmente d'un scénario à l'autre.

Le fonds de vieillissement en Belgique

On semble décidé en Belgique à constituer un fonds de nivellement sur 30 ans. Ce fonds vise à lisser les dépenses supplémentaires, que le vieillissement de la population entraîne, non seulement pour les retraites mais également pour les soins médicaux dont on oublie souvent qu'ils réservent un potentiel de croissance comparable à celui des retraites dans les années qui viennent. L'idée est d'alimenter le fonds par le produit des privatisations et une partie des soldes budgétaires réalisés grâce à l'assainissement des dépenses publiques. Ce financement se ferait progressivement pour atteindre finalement 2,2 % du PIB en 2013. Le fonds atteindrait un maximum de 16,7 % du PIB et s'épuiserait en 2030. Il serait investi en fonds d'Etat, réali-

sant simplement un transfert de la dette publique actuelle vers le fonds de vieillissement sans effet macro-économique réel.

Comme le fonds de vieillissement sera totalement vidé en 2030, il importera d'ici là de développer un deuxième pilier suffisamment étoffé pour prendre le relais. Les calculs actuels permettent d'estimer que pour un taux de rendement des réserves de 3 %, cela est possible avec une cotisation moyenne de 2,5 % du PIB, pour un taux de rendement de 5 % une cotisation moyenne de 1,8 %.

Tout ceci confirme l'importance d'une gestion agressive des réserves de retraite lorsqu'elles sont réellement constituées pour le long terme. C'est d'ailleurs le point de vue de la Commission Européenne telle qu'elle l'a exprimé dans son Livre Vert et dans les documents qui l'ont suivi.

LE FONDS DE RÉSERVE FRANÇAIS

JEAN-FRANÇOIS CHADELAT, INSPECTEUR GÉNÉRAL DES AFFAIRES SOCIALES

Il y a deux ans, la France adoptait un fonds de réserve pour ses retraites et lui fixait un objectif temporaire de lissage de la charge démographique à partir de 2020. Réservé aux régimes de base ayant pris des mesures de redressement financier, ce fonds, dont le statut demeure à définir, soulève de nombreuses questions, tant sur son fonctionnement que sur son utilisation.

La création du fonds de réserve : localisation au sein du FSV

L'idée d'un fonds de réserve en faveur des régimes de retraite est ancienne, elle avait été lancée par Pierre Bérégovoy en 1992, elle s'est concrétisée 6 ans plus tard.

La loi de financement de la Sécurité sociale pour 1999, qui a créé ce « Fonds de réserve pour les retraites », en a confié la gestion au Fonds de solidarité vieillesse (FSV), dont il constitue une deuxième section

comptable. Ceci semble vouloir marquer que ce fonds, symbolisé sous le sigle « F2R », constitue une opération de solidarité, c'est-à-dire une opération au niveau de la Nation toute entière. La transformation du F2R en un établissement public autonome, hypothèse qui a été envisagée, ferait pareillement ressortir son rôle de solidarité. En cela il diffère des réserves que pourraient constituer tel ou tel régime à titre individuel, y compris les régimes concernés par ce fonds.

En second lieu, alors que la

nature de certaines recettes aurait pu permettre d'envisager une éligibilité large à ce fonds, la loi donne une liste très limitative des régimes en faveur de qui le fonds est créé. Sont explicitement visés le régime général (Cnavts) et les régimes alignés des commerçants (Organic) et des artisans (Cancava), ainsi qu'indirectement le régime de retraite des salariés agricoles, qui est financièrement intégré dans la Cnavts. Ce sont les régimes qui ont déjà fait l'effort de prendre en 1993 des mesures de redressement financier.

A contrario, les autres régimes sont exclus de par la loi du bénéfice du fonds de réserve.

Les recettes du fonds de réserve

La loi de financement de la Sécurité sociale pour 1999 a affecté au Fonds de réserve :

- une fraction de la contribution sociale de solidarité des sociétés (« CSSS »). Une somme de 2 milliards de francs a été versée au F2R par arrêté du 22 octobre 1999;
- tout ou partie du résultat excédentaire de la section solidarité du FSV;
- toutes autres ressources définies

par voie législative ou réglementaire.

La loi de financement de la Sécurité Sociale pour l'an 2000 a ajouté de nouvelles ressources :

- le résultat excédentaire de la CNAV constaté au titre de l'exercice précédent (les modalités de ce versement étant fixées par arrêté);
- le cas échéant, une fraction de l'excédent prévisionnel de la CNAV pour l'exercice en cours (les modalités de ce versement étant fixées par arrêté);
- 49 % du produit du prélèvement de 2 % sur les revenus du capital.

Elle indique par ailleurs que la Caisse des Dépôts verse en 2000 une somme de 3 milliards de francs pré-

levée sur le résultat net de son activité. Aucun texte d'application n'étant nécessaire, cette somme a été effectivement versée en avril 2000.

Le projet de loi de financement de la Sécurité sociale pour 2001 élargit ces recettes :

- Il porte de 49 % à 50 % la part du prélèvement de 2 % sur les revenus du capital, seule ressources permanente affectée au Fonds.
- Il prévoit que la majeure partie du produit de la vente des licences de téléphonie mobile (UMTS) lui sera destinée.

Le rapport de septembre 2000 de la Commission des Comptes de la Sécurité sociale récapitulait comme suit le total des recettes prévues :

(En millions de francs)

	1999	2000	2001
CSSS	2000	0	0
Prélèvement de 2 % sur le capital	0	5 410	5 635
Acompte de l'excédent de la CNAVTS (n)	0	2 900	0
Affectation de l'excédent de la CNAVTS (n-1)	0	5 033	1 421
Versement des caisses d'épargne	0	4 719	4 719
Versement de la CDC	0	3 000	0
Produits financiers	7	209	1 400
TOTAL RESSOURCES	2 007	21 271	13 175
Total cumulé	2 007	23 278	36 453

Source CCSS – Septembre 2000

Les excédents de la première section du FSV sont évalués par la Commission à 19,518 MF à fin 2001. Une fraction de cette somme, non arrêtée à ce jour, ira au Fonds de réserve. Un produit de 18,5 MMF de la vente des licences UMTS a été annoncé comme devant venir abonder le Fonds en 2001. On pourrait donc avoir, fin 2001, un total de réserves d'au moins 55 milliards de francs.

L'assemblage de ces recettes de nature et de provenance diverses peut sembler relativement hétéroclite, difficile à suivre et encore plus difficile à prévoir. Il n'est cependant pas forcément illogique. Il respecte même d'une certaine façon l'intention du législateur. En effet, en citant explicitement « toutes autres ressources », on peut dire que la sauvegarde des régimes de

retraite par répartition entraîne le principe de versement au Fonds de réserve de toutes sommes disponibles pour constituer un « matelas » de réserves qui permettront aux régimes de faire face au « papy-boom » qui commence en 2005.

Le souhait exprimé par certains d'affecter au Fonds des recettes de privatisations s'inscrit dans cette logique. A ce jour, cette piste n'a pas été retenue.

Les orientations générales du gouvernement sur les retraites

Dans ces orientations rendues publiques le 21 mars 2000 par le

Premier ministre, Lionel Jospin, le Fonds de réserve pour les retraites tient une place prépondérante. Même si nombre d'éléments techniques, et même politiques demeurent imprécis, on peut retenir des propos du Premier Ministre quelques lignes directrices assez claires :

- a) « Le gouvernement se fixe pour objectif premier de consolider l'avenir des retraites à l'horizon 2020 (...). Le fonds de réserve va accumuler des recettes et les distribuera aux régimes au-delà de 2020 en complément des efforts réalisés dans chacun des régimes et en fonction de ceux-ci (...). Cette épargne collective sécurisera le financement des retraites au-delà de l'horizon 2020 ».

Cet extrait fait apparaître que :

- la phase d'épargne « favorisée par la croissance retrouvée et la perspective d'un retour au plein-emploi » irait jusqu'en 2020 et la phase de désépargne interviendrait entre 2020 et 2040. Ceci constitue un objectif ambitieux, d'une part, car il n'est guère possible d'être affirmatif sur la poursuite de la croissance actuelle pendant les vingt prochaines années, terme dépassant largement les possibilités des prévisions macroéconomiques, d'autre part, parce que le rapport Charpin, même s'il peut paraître un peu pessimiste en terme de scénario de croissance, fait apparaître que, dès 2020, le besoin de financement de la CNAV serait entre 3,3 et 5,5 points de cotisation, soit en francs constants, de 60 à 100 milliards de francs ; en 2040 le rapport Charpin chiffre le déséquilibre de la CNAV entre 8,6 et 11,2 points de cotisation.

Si les scénarios du rapport Charpin se vérifiaient, c'est bien avant 2020 que la CNAV devrait faire appel à des réserves;

- le fonds viendra en aide aux régimes qui auront réalisé des efforts et en fonction de ceux-ci. Cette condition est forte. Appliquée à la situation actuelle, elle justifie la limitation au régime général et aux régimes alignés. Pour autant, elle ne ferme pas la porte à l'éligibilité au fonds de réserve d'autres régimes tels que les régimes spéciaux, mais pose la condition impérative des efforts à consentir par ces régimes;

- en troisième lieu, le terme d'épargne collective mérite d'être relevé, car il désigne un montage assez original au profit des régimes de retraite.

En effet, il ne s'agit pas de capitalisation individuelle, de nombreux produits existant déjà. Il ne s'agit pas non plus de fonds de pension ou de plan d'épargne-retraite. Il ne s'agit pas, enfin, de la constitution de réserves au sein d'un régime déterminé de retraite par répartition, ce qui reste à la fois possible et souhaitable.

Il s'agit d'une mise en commun au titre de tous les régimes de

retraite d'une réserve de solidarité traduisant l'effort de la Nation tout entière.

- en quatrième lieu, « ...distribuera au-delà de 2020 » marque clairement que, dans le débat entre fonds pérenne et fonds de lissage, le Premier Ministre opte pour la deuxième solution. Il n'est pas besoin de reprendre ici les travaux du rapport Charpin, auxquels on pourra se référer, pour voir que le Premier Ministre a opté pour la voie de la raison. Bien sûr, un fonds pérenne alimentant, par ses seuls produits financiers et sans consommer ses réserves, les régimes de retraite serait plus souhaitable, mais les fonds nécessaires sont hors d'atteinte.

Le fonds de lissage, option retenue, consistera à utiliser et les produits financiers et la décapitalisation des réserves jusqu'à leur extinction.

b) Par ailleurs, la montée en puissance financière du Fonds se ferait progressivement **pour atteindre 1000 milliards de francs en 2020** selon le schéma suivant :

Alimentation du fonds de réserve (2000-2020)	
Scénario de retour au plein emploi ramenant progressivement le taux de chômage à 4,5 %	
Hypothèse d'un taux de rendement net des placements de 4 % par an	
Ressources	Cumul des flux annuels
Excédents de la caisse nationale d'assurance vieillesse (CNAV)	100
Excédents CSSS et du fonds de solidarité vieillesse	400
Prélèvement de 2 % sur les revenus du patrimoine	150
Produits des parts sociales des Caisses d'épargne + versement de la CDC	20
Sous-total des estimations	670
Revenus financiers (rendement : 4 % par an)	330
Total estimé en 2020	1000

Source : Premier Ministre, dossier d'information, 21 mars 2000.

Le fonds devrait connaître une croissance continue de ses recettes, amplifiée par les effets du retour au plein-emploi dans les prochaines années, comme le montre le tableau ci-dessous :

Années	2000	2005	2010	2015	2020
Estimation du total des réserves (y compris intérêts)	20	170	400	670	1000

En milliards de francs constants

Source : Premier Ministre, dossier d'information, 21 mars 2000.

c) Une masse financière aussi considérable que 1000 milliards de francs nécessite **une gestion rigoureuse, transparente et concertée**. Sur ce point, le Premier Ministre, sans rentrer dans les détails techniques qu'il conviendra en tout état de cause de préciser, a été clair :

« Les structures du Fonds de réserve seront établies de manière à assurer :

- son indépendance, car ses réserves doivent être affectées à son objectif unique qui est la consolidation à partir de 2020 des retraites par répartition ;

- sa transparence, car la nature de ses ressources, notamment les impositions sur le patrimoine ou les recettes exceptionnelles qui relèvent de la solidarité nationale, exige que ses comptes soient régulièrement rendus publics.

S'agissant de ses placements, la gestion des actifs du fonds sera déléguée à des organismes financiers dont c'est le métier, sous la double contrainte d'assurer un bon rendement des placements, ainsi que leur sécurité.

Les partenaires sociaux seront associés au fonctionnement du fonds de réserve. »

(Premier Ministre, dossier d'information, 21 mars 2000).

Un décret du 22 octobre 1999 a esquissé les toutes premières lignes de fonctionnement du Fonds :

- il complète la composition du Comité de Surveillance du FSV pour tenir compte de l'élargissement de ses missions à la gestion du Fonds (cinq représentants des organisations

syndicales, cinq représentants des employeurs et travailleurs indépendants, quatre personnalités qualifiées);

- il précise que les opérations comptables et de trésorerie du Fonds de réserve sont suivies distinctement des autres opérations du FSV;

- il renvoie au Ministère de l'Economie et des Finances la définition des conditions des placements, actuellement réalisés en Obligations Assimilables du Trésor (OAT) à 2 ans.

Beaucoup de points à préciser

En conclusion, la création du Fonds de réserve a constitué dans le paysage des retraites en France une novation importante permise par une évolution des mentalités. Les mots « réserves » et « capitalisation » ne sont plus perçus comme l'annonce de la fin de la répartition et l'abandon de la solidarité. Les réserves non seulement ne remettent pas en cause la répartition, mais chacun a désormais compris qu'elle servaient à la pérenniser.

La trame générale de la philosophie du Fonds est définie, mais de nombreuses interrogations subsistent :

- Quel sera, année après année

le mode de financement exact ?

- Quels seront les bénéficiaires ?

- Comment, dans quelles conditions, sous quels critères, le Fonds viendra-t-il abonder tel ou tel régime ?

- A quel rythme décapitalisera-t-il, que se passera-t-il à l'extinction de ses réserves ?

- Comment et par qui seront placées ses réserves ? Comment sera arbitré le couple terrible : rendement/sécurité ?

- Quels doivent être les rôles et les pouvoirs respectifs des Pouvoirs Publics, du Parlement, des Partenaires sociaux et des gestionnaires des régimes ?

Le Conseil d'Orientation des Retraites, créé en mai 2000 avec pour mission notamment d'apprécier les conditions requises pour assurer la viabilité à terme des régimes de retraite, a souligné la faiblesse des ressources permanentes du Fonds de réserve et la nécessité de l'abonder de 30 milliards chaque année pour atteindre l'objectif fixé. Il a également évoqué la contribution des investissements au « développement durable ».

Il est peut être trop tôt pour répondre de façon précise à ces questions, mais l'année 2005 qui marquera le retournement de la conjoncture démographique est, à l'échelle des régimes de retraite, très proche. Les débats annuels sur la Loi de Financement de la Sécurité Sociale constituent le vecteur approprié pour forger, avant qu'il ne soit trop tard, une base rigoureuse, mais amendable et perfectible, pour permettre que le Fonds de réserve pour les retraites puisse répondre à l'immense ambition qui lui a été confiée, « la sauvegarde des retraites en France »

Comment optimiser la gestion financière des réserves : de la théorie à la pratique

QUELLE GESTION FINANCIÈRE?

OLIVIER DAVANNE, PROFESSEUR ASSOCIÉ À L'UNIVERSITÉ PARIS-DAUPHINE

« La répartition avec réserves capitalisées est le système de financement des retraites qui offre le meilleur compromis entre risque et rendement ». En effet, elle combine l'expérience de la gestion collective des régimes en répartition avec le bénéfice des placements financiers dont le risque est atténué puisque mutualisé. Cependant, la réussite d'une telle entreprise est conditionnée par l'optimisation de la gestion financière et institutionnelle des réserves.

Afin d'assurer la viabilité à long terme de nos régimes de retraite, différents axes de réforme sont possibles : allonger la vie professionnelle ou diminuer sensiblement les taux de remplacement. Cette dernière solution, recommandée par les organisations internationales, induit que les revenus des futurs retraités dépendraient davantage de la constitution préalable d'une épargne individuelle significative. Si une épargne supplémentaire des générations actuelles est jugée souhaitable, pourquoi ne pas la constituer en partie dans les régimes existants en développant des mécanismes de constitution de réserves, ce qui permettrait à ces régimes de maintenir leurs taux de remplacement ?

Les avantages d'une gestion collective au sein des régimes de retraite

La gestion collective d'une épargne dans le cadre des régimes de retraite a en principe trois avantages stratégiques bien identifiés par les économistes. La gestion de sommes importantes permet de limiter les coûts de la gestion admi-

nistrative et financière. Ces coûts peuvent être très importants (1 % par an, voire plus) dans les systèmes plus individuels où les institutions financières ont à gérer un grand nombre de petits comptes*. Sur l'ensemble d'une carrière professionnelle, ces frais peuvent amputer d'environ 20 % les droits à rente obtenus en contrepartie de l'effort d'épargne.

Par ailleurs, cette gestion moins coûteuse peut se révéler de meilleure qualité. Il faut notamment souligner que l'épargnant individuel mal informé tend à ne pas optimiser ses investissements en dépit des conseils prodigués par les professionnels. On observe notamment une insuffisante diversification des portefeuilles. Les risques liés à une gestion individuelle de l'épargne retraite semblent d'ailleurs beaucoup plus importants pour les salariés non qualifiés que pour les cadres.

Enfin, une gestion collective par les régimes permet en principe d'atteindre un haut niveau de « mutualisation inter-générationnelle » des risques financiers. Dans les régimes fondés sur l'épargne individuelle, l'investisseur qui cherche à bénéficier du rendement offert par les actions, plus élevé sur

longue période que celui des obligations, doit accepter de supporter un risque élevé. En revanche, dans la répartition provisionnée, les chocs subis par les marchés financiers peuvent être mutualisés sur une période très longue, de l'ordre de 30 ans.

Ainsi chaque génération peut bénéficier du rendement élevé des actions sans en supporter la totalité des risques.

Finalement, on peut soutenir que la répartition avec réserves capitalisées est le système de financement des retraites qui offre le meilleur compromis entre risque et rendement. Le rendement est supérieur à celui de la répartition pure car l'effort des cotisants est allégé grâce aux produits financiers qui apportent un financement complémentaire. Le risque est plus réduit que dans la capitalisation pure, car les accidents financiers peuvent être absorbés sur une période assez longue.

Les conditions d'une bonne gestion financière

La totalité des bénéfices de cette technique de financement n'apparaît cependant que si la gestion financière des réserves est optimisée. Les investissements doivent

* On peut par exemple noter que les frais administratifs (gestion, commercialisation) des compagnies d'assurance-vie françaises atteignaient 38 milliards de francs en 1997, soit 1,2 % des sommes gérées. On retrouve des ordres de grandeur similaires, en France comme à l'étranger, dans tous les systèmes, notamment d'épargne salariale, où les investisseurs institutionnels gèrent de nombreux comptes individuels.

être largement diversifiés. Si les placements ne portent que sur les obligations, le rendement de long terme des réserves sera assez modeste et on peut même alors se demander s'il ne serait pas préférable de rendre d'une façon ou d'une autre ces réserves aux cotisants pour qu'ils placent eux-mêmes cet argent de façon plus efficace.

Une bonne gestion financière des réserves pose des questions complexes : qui doit décider de la répartition des sommes investies entre les différents types de placements ? Sur quelle base faut-il fonder ces choix ? Quels ajustements décider si la gestion financière produit des pertes ou des gains exceptionnels ? Comment éviter le risque de détournement des réserves à d'autres fins que la retraite (financement des déficits publics, soutien d'entreprises en difficulté, interventions indues dans la gestion des entreprises...)?

Ces questions se posent dans tous les pays qui ont des réserves importantes. Il n'y a pas de réponses universelles, mais nous voudrions ici faire plusieurs remarques générales.

En principe, une bonne gestion financière **nécessite un véritable pilotage à long terme des régimes de retraite**. Les gestionnaires ont à l'évidence besoin de connaître l'horizon de leurs placements, c'est-à-dire l'ampleur et le calendrier des prélèvements qui seront effectués sur les réserves à l'avenir. L'analyse des conditions probables de l'équilibre financier doit porter sur un horizon très lointain, 50 ans voire plus. Mais les besoins des gestionnaires ne s'arrêtent pas là. Un pilotage transparent et efficace nécessite également de spécifier les ajustements qui seront décidés en cas de choc financier, à la hausse ou à la baisse, relativement au scénario central de départ. De telles règles permettent de préciser qui supporte véritablement les risques financiers associés au placement des réserves et les conditions de la mutualisation de ces risques entre générations. Des règles crédibles de

lissage des gains et pertes sur des périodes longues augmentent notamment la capacité des gestionnaires à accroître le rendement en prenant des risques maîtrisés.

La gestion du risque des placements en actions doit reposer **sur une véritable analyse économique prospective** et non, comme trop souvent, sur une simple extrapolation du passé. Pour décider de la proportion d'actions à introduire dans les réserves comme pour être capable de piloter le régime, il faut estimer le rendement probable dans le futur de ce type de placement. L'approche retenue est souvent historique : on estime la « prime de risque » offerte par les actions, c'est-à-dire le surcroît de rendement relativement à des obligations, en examinant les performances boursières des dernières décennies. Il est cependant nettement préférable de fonder la gestion sur une analyse beaucoup plus prospective des profits des entreprises prises globalement. Sur le très long terme, le rendement perçu par l'actionnaire ne dépend en effet que de la rentabilité des entreprises. L'étude approfondie des profits permet d'éviter des prises de risque excessives dans les périodes où les marchés sont surévalués.

L'analyse prospective des profits, relativement aux cours de bourse, permet ainsi souvent de repérer les situations où le rendement des actions à moyen et long terme risque d'être médiocre (fin des années 20, milieu des années 60, année 2000...).

Par ailleurs, une véritable analyse économique orientée vers le long terme permet souvent de distinguer dans les baisses du marché des actions celles qui résultent d'une dégradation objective et durable des perspectives de profit des entreprises, par exemple après un choc pétrolier conséquent, de celles qui s'expliquent plutôt par une hausse de la prime de risque requise par les investisseurs, comme lors du krach d'octobre 1987. Les baisses du pre-

mier type, qui trouvent leur origine dans « l'économie réelle », provoquent des pertes durables pour les investisseurs à long terme, dont les régimes de retraite. En revanche, une correction boursière qui fait baisser le prix des actions à perspectives de profit inchangées ne devrait pas être considérée comme un choc négatif par une caisse de retraite bien gérée. Elle rend mécaniquement les rendements futurs plus attractifs : elle ouvre ainsi plutôt des opportunités d'achat et ne remet aucunement en cause l'équilibre à long terme d'un régime de répartition avec réserves si celui-ci a été correctement piloté.

Le degré d'exposition aux principaux risques financiers doit être **validé par les représentants légitimes des cotisants**. L'analyse des risques financiers et des opportunités de placement demande une certaine technicité et les décisions d'investissement doivent être préparées par des professionnels. Mais il est important que les risques financiers qui sont pris soient acceptés par les représentants de ceux qui in fine les supportent. En matière d'allocation stratégique des actifs, les partenaires sociaux ont un rôle d'orientation très important à assumer. Ils le feront d'autant plus facilement que ces risques leur seront présentés de façon transparente avec une méthodologie fondée sur une analyse économique prospective, et ne résulteront pas comme trop souvent d'une « boîte noire » financière à la méthodologie ésotérique.

Des « verrous » institutionnels efficaces doivent être mis en place pour éviter les risques de dérive. Beaucoup d'observateurs craignent notamment une sorte de « nationalisation rampante » des économies. Si les régimes de retraite deviennent des actionnaires très importants, ne vont-ils pas exercer une influence excessive et potentiellement dangereuse sur les décisions de gestion des entreprises ? Il existe plusieurs types de mécanismes – imposés par la réglementation ou choisis sponta-

nément par les régimes – qui limitent considérablement ce risque. Par exemple, la gestion déléguée confie à des gestionnaires extérieurs le choix des entreprises dans lesquels les fonds sont investis et l'exercice des droits de vote, dans le cadre d'une stratégie générale de gestion fixée par le régime. Il n'y a pas alors d'intervention directe des gestionnaires des régimes dans la vie des entreprises. Par ailleurs, il est possible, comme au Canada, de privilégier la gestion dite indicielle, où les investissements sont réalisés de façon automatique au prorata du poids des différentes entreprises dans la capitalisation boursière. Au total, les risques de nationalisation rampante nous paraissent très exagérés.

Un autre risque paraît plus sérieux : c'est celui de prélèvements sur les réserves de nature à compromettre l'équilibre financier futur des régimes. Ces prélèvements peuvent venir soit des gestionnaires du régime lui-même, si ceux-ci bénéficient d'une grande autonomie de gestion et décident d'augmenter les retraites versées sans souci des conséquences à long terme, soit des pouvoirs publics. Dans le premier cas, la solution peut venir d'un cadre juridique assez contraignant qui impose un niveau minimum de réserves. Il est d'ailleurs probable qu'une réglementation de nature prudentielle imposant un montant minimum de réserves rend ensuite difficile d'éventuels prélèvements par les pouvoirs publics.

En tout état de cause, il faut reconnaître que la meilleure protection contre ces prélèvements repose sur la capacité des organisations représentatives des cotisants et des retraités à s'opposer à de telles tentatives quand elles existent.

Pour en savoir plus :

● « *La répartition provisionnée, solution d'avenir ?* », *Encyclopédie de la protection sociale, sous la direction de François Charpentier, Economica (2000).*

LES STRATÉGIES CANADIENNE ET QUÉBÉCOISE

MICHEL LIZÉE,

COORDONNATEUR AU SERVICE AUX COLLECTIVITÉS DE L'UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL, MEMBRE DU COMITÉ DE RETRAITE ET PRÉSIDENT DU COMITÉ DE PLACEMENT DU RÉGIME DE RETRAITE DE L'UNIVERSITÉ DU QUÉBEC

Doté de deux fonds de réserve permanents, celui du Régime des Pensions du Canada et celui du Régime des Rentes du Québec, le modèle canadien illustre les alternatives possibles pour la gestion financière des réserves capitalisées. Au-delà de la simple description, ce texte aborde une question majeure : comment concilier une gestion active des capitaux avec les missions sociale et économique d'un régime de retraite public ?

Des régimes publics modestes

Les régimes professionnels publics canadiens, c'est-à-dire le Régime des pensions du Canada (RPC) et son homologue québécois le Régime des rentes du Québec (RRQ) ont un taux de remplacement à 65 ans de 25%, plafonné au salaire industriel moyen. Même en y ajoutant les prestations universelles et d'assistance, un salarié moyen peut espérer au mieux un taux de remplacement de 42 %, un des taux parmi les plus bas des pays industrialisés. Par conséquent, ce sont les régimes complémentaires d'entreprise ou les régimes individuels d'épargne-retraite, des mécanismes capitalisés bénéficiant d'exonérations fiscales, qui assurent l'objectif de continuité du revenu à la retraite, du moins pour les personnes qui peuvent épargner et en bénéficier, les catégories sociales les plus vulnérables sur le marché du travail demeurant davantage dépendantes de régimes publics inadéquats. Le caractère modeste des régimes publics a toutefois rendu moins onéreuse la mise en place d'une solution viable.

Des régimes publics confrontés à une hausse significative des taux de cotisation

Les analyses disponibles, avant la réforme de 1996, laissaient toutes entrevoir la nécessité d'une augmentation très forte des cotisations pour faire face aux prévisions démographiques découlant de l'arrivée massive à la retraite de la cohorte des baby boomers, de l'espérance de vie plus élevée et du faible taux de natalité. La cotisation au RPC, assumée à parts égales par les entreprises et les salariés, aurait dû augmenter de 6 % en 1997 à 14,2 % en 2030¹. Certains auraient voulu profiter de ces projections pour réduire le niveau futur des prestations, et donc accroître la dépendance des retraités envers les régimes privés.

En 1996, les gouvernements provinciaux et fédéral ont opté, en plus d'un certain nombre de réductions modestes des prestations, pour une hausse progressive sur 6 ans du taux de cotisation jusqu'à un niveau dit permanent de 9,9 % permettant un accroissement rapide de la réserve actuarielle.

La réforme devrait permettre à la réserve capitalisée de couvrir un plus grand nombre d'années de prestations du régime. Cette capacité, comme l'illustre le graphique ci-dessous, en baisse pour l'année 2000 (soit 2,5 années de prestations), remonte à 4,9 années en 2020. Enfin, au terme des projections actuelles en 2050², le fonds devrait couvrir 3,2 années de prestations. Pour s'assurer de la viabilité dans le temps des équilibres prévus, les deux régimes prévoient, dans leur loi constitutive, l'obligation d'évaluations actuarielles triennales ainsi qu'un mécanisme périodique formel de révision, fédéral-provincial dans le cas du RPC ou en commission parlementaire tous les 6 ans dans le cas du RRQ, lequel portera à la fois sur les niveaux de cotisations et de prestations. De plus, dans le cas du RPC, toute amélioration future des prestations devra être entièrement capitalisée.

Quelle approche privilégier pour ces actifs additionnels à gérer ?

Lors de la mise sur pied du régime en 1965, le Québec et les autres provinces ont choisi des voies divergentes. Pour rallier les provinces à son projet, le gouvernement fédéral avait convenu que la totalité des actifs du Régime serait prêtée à taux avantageux à celles-ci au prorata de leurs contributions respectives.

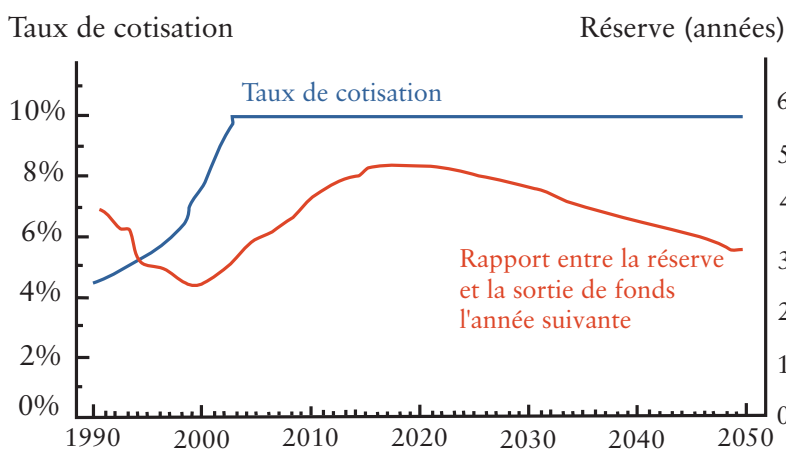
Le Québec, alors en pleine *Révolution tranquille*, avait désespérément besoin d'un bassin important de capital pour appuyer les investissements massifs dans la modernisation du Québec et pour redonner une marge de manœuvre au gouvernement face à des marchés financiers canadiens plutôt hostiles. Inspiré par l'expérience française de la Caisse des dépôts et consignations, le Gouvernement québécois a donc confié à la Caisse de dépôt et placement du Québec la gestion

des actifs du Régime des rentes, ainsi que d'autres programmes gouvernementaux et régimes de retraite de son personnel. La Caisse a depuis ses débuts un double mandat de rendement financier et de contribution au développement économique du Québec. La Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec prévoit, à l'article 39, que la caisse doit se donner une répartition d'actifs « compatible avec les pratiques des principaux fonds de pension nord-américains », mais ajoute que la politique de placement « doit également tenir compte des besoins de financement du secteur public et du développement économique québécois ».

Aujourd'hui, la Caisse de dépôt et placement constitue un intervenant économique et financier majeur, avec des actifs nets sous gestion de 389 milliards FF, dont 84 milliards FF proviennent de la réserve du RRQ.

La Caisse gère le plus important portefeuille d'actions québécoises et canadiennes. Principal détenteur de titres obligataires du secteur

Impact de la réforme de 1996 sur le taux de cotisation et la réserve du RRQ



Répartition de l'actif du RRQ

déterminée par la Régie des rentes

(Régie des rentes du Québec 1998, 93)

Classes d'actifs	%
Obligations	41
Hypothèques	3
Valeurs à court terme	3
Actions canadiennes	25
Actions américaines	7
Actions étrangères	15
Immeubles	6

public québécois, elle possède également le plus grand portefeuille immobilier du Canada. La Caisse est présente dans tous les secteurs économiques canadiens et de plus en plus dans les marchés internationaux : elle est un partenaire financier important dans une quarantaine de fonds d'investissements à travers le monde et est présente, grâce à 8 bureaux et représentations, en Europe, en Asie et en Amérique latine. De plus, son rendement au fil des ans se compare avantageusement à celui obtenu par les caisses privées de retraite : au 31 décembre 1999, son rendement nominal annualisé sur 1, 5 et 10 ans était respectivement de 16,5 %, 14,5 % et 11 %. Ces résultats démontrent que rendement financier et contribution au développement économique ne sont pas nécessairement incompatibles.

Depuis la réforme de 1996, le Québec continue de confier à la Caisse de dépôt et placement la totalité des actifs du Régime des rentes du Québec alors que le gouvernement canadien a choisi une voie différente. Les réserves du RPC qui s'élevaient à environ 175 milliards FF fin 1997 étaient gérées jusqu'à présent par le Ministère des Finances et investies en obligations provinciales d'une échéance de 20 ans. Or, les travaux réalisés indiquaient qu'une gestion non diversifiée des fonds du RPC entraînait un manque à gagner d'environ 1 % par année³, soit un écart de 35 % sur 30 ans. Un Office d'Investissement, géré par un Conseil d'administration indépendant, a donc été créé afin d'accroître la valeur à long terme de l'actif du RPC. Compte tenu du climat politique au Canada anglais, réticent à une intervention gouvernementale sur les marchés financiers, le mandat de l'Office et sa politique de placement ont été explicitement

calqués sur le modèle des caisses de retraite privées d'entreprise. Ainsi, l'article 35 de la Loi précise que l'Office est « tenu de se conformer aux principes, normes et procédures en matière de placement que le conseil établit sur le modèle de ceux qu'une personne prudente mettrait en œuvre lorsqu'elle traite avec le bien d'autrui », c'est-à-dire qu'il doit investir dans l'intérêt des cotisants et des bénéficiaires en maximisant le couple rendement / risque. Il s'agit là du libellé juridique typique encadrant la responsabilité fiduciaire des caisses de retraite complémentaires privées au Canada, aux États-Unis (ERISA) ou au Royaume-Uni.

L'Office reçoit les fonds du RPC, non requis pour le paiement des prestations courantes, provenant des cotisations et des obligations arrivées à échéance. Le premier transfert a eu lieu en mars 1999, et le gouvernement prévoit que l'Office recevra environ 316 milliards FF de fonds au cours des dix prochaines années. Afin de diversifier l'actif et de compenser la forte proportion de titres à revenu fixe du RPC (qui représentaient 93 % des actifs au 31 mars 2000), l'Office investit la totalité des rentrées de fonds en actions.

La composition du portefeuille, soumise à un plafond de 20 % en actions étrangères⁴, comprend donc 80 % d'actions nationales. La stratégie actuelle vise à reproduire passivement les grands indices boursiers (notamment le TSE 300 pour les actions canadiennes et les indices S&P 500 et MSCI-EAEO pour les actions étrangères), ce qui générera des rendements équivalents à ceux de ces indices boursiers. Au-delà de la période initiale, on s'attend à une politique de placement plus active, mais qui demeurera conforme aux pratiques des grandes caisses de retraite privées.

Le Québec a maintenu son choix d'équilibrer rendement financier et contribution au développement économique par une gestion diversifiée sous contrôle public. En revanche, le gouvernement canadien s'en remet à une gestion inspirée des stratégies de placement appliquées dans le secteur privé, ignorant le caractère et la contribution spécifiques d'un régime de retraite public. La politique de placement de l'Office est ainsi uniquement fondée sur des critères financiers (diversification, rendement / risque), sans égard à la nature particulière du RPC comme régime public de retraite fondé sur l'équité intergénérationnelle et sur sa contribution spécifique à la croissance de l'emploi et du revenu du Canada. Pourtant, le niveau de vie des retraités de demain ne sera-t-il pas d'abord fonction du niveau de production, de productivité et d'emploi de la société canadienne ?

Références

Régie des rentes du Québec. 1998. <http://www.rrq.gouv.qc.ca>

Office d'investissement du Régime des pensions du Canada : <http://www.oirpc.ca>

Caisse de dépôt et de placement du Québec : <http://www.lacaisse.com>

1 *Gouvernements fédéral, provinciaux et territoriaux du Canada 1996*, 50.

2 *Régie des rentes du Québec 1998*, 30.

3 *Gouvernements fédéral, provinciaux et territoriaux du Canada 1996* « Document d'information pour les consultations sur le Régime des pensions du Canada ». Ottawa, Ministère des finances.

4 Augmentée depuis peu à 25 % et, en 2001, à 30 %, à l'instar des régimes complémentaires de retraite et des régimes individuels d'épargne-retraite.

ETATS-UNIS : UNE CATÉGORIE PARTICULIÈRE DE DETTE PUBLIQUE

ELISE PRATS,

CHARGÉE D'ÉTUDES À L'OBSERVATOIRE DES RETRAITES

2037, date à laquelle le régime de Sécurité Sociale OASDI, aura épuisé la totalité de ses réserves ! Il ne pourra alors couvrir que 2/3 de ses engagements. Le fonds de réserve utilisé massivement pour financer la dette de l'Etat devra sous peu revenir à son objectif premier : financer les pensions. Une gestion plus dynamique des réserves et une augmentation des ressources sont préconisées. Cependant, incertitudes et divergences demeurent sur les mesures proposées et la capacité de l'Etat à assumer son rôle d'emprunteur.

L'OASDI (*Old age, survivors and disability insurance*), créée en 1935, fournit à presque toute la population active une protection contre les risques vieillesse, décès et invalidité. Le *Social Security Act* a doté ce régime, géré en répartition, d'un fonds de réserve (*Trust fund*) et d'un Conseil (*Board of trustees*). Composé de 6 membres, le Conseil a pour rôle de surveiller les opérations financières du fonds.

L'OASDI est financée par des cotisations patronales et salariales, par les revenus des placements et, depuis 1983, par un impôt sur les pensions versées aux retraités dont les revenus dépassent un certain montant. Alimenté par l'excédent des revenus de l'OASDI sur les dépenses (prestations et coûts administratifs) de chaque année, le fonds a accumulé des réserves jusqu'en 1976, puis a connu une nette dégradation pendant 7 ans. La réforme de 1983, ayant pour objectif le préfinancement d'une partie des engagements du régime au bénéfice des générations du baby boom, a permis d'augmenter régulièrement les réserves du fonds, qui devraient être utilisées à l'avenir pour lisser l'évolution des taux de cotisation. Les réserves atteignent aujourd'hui 7 146 milliards de FF.

La gestion des réserves est assurée par le Secrétaire au Trésor. Les réserves ne peuvent être investies qu'en obligations émises ou garanties par l'Etat Fédéral. Ainsi les actifs placés sont comptabilisés dans la dette publique au même titre que les autres obligations de

l'Etat. Les *Special Public Debt Obligations*, titres spéciaux émis par le Trésor que seul le fonds de réserve peut acheter, sont devenus le support principal de l'investissement des réserves. Il existe deux types de titres spéciaux : les « certificats de dette » dont l'échéance est d'un an, et les obligations dont la maturité varie de 1 à 15 ans. Arrivés à terme, les certificats de dette sont réinvestis en obligations. Les taux d'intérêts appliqués aux titres spéciaux correspondent au rendement moyen observé du marché de toutes les obligations américaines ayant une échéance supérieure à 4 ans au moment de l'émission des obligations spéciales¹. Actuellement, 82,7 % des réserves sont placées en obligations spéciales, 13,3 % en certificats de dette et 4 % en obligations publiques. Le taux d'intérêt moyen de ces placements est de 6,8 %. Fin 1999, les 400 milliards de FF d'intérêts des placements représentaient 10,5 % des revenus de l'OASDI.

D'après le 60^e rapport annuel du Conseil², qui réalise des projections à 75 ans, l'OASDI devrait connaître un accroissement rapide de ses dépenses à partir de 2010, dû au vieillissement de la population. Le montant des cotisations reçues est estimé couvrir les prestations versées jusqu'en 2015 et les revenus globaux (incluant les intérêts des placements) être supérieurs aux dépenses jusqu'en 2024. Ainsi, les réserves du fonds devraient encore croître pendant 24 ans pour atteindre 43 400 milliards de FF,

puis être utilisées à partir de 2025 jusqu'à leur épuisement total en 2037. L'OASDI ne pourra alors plus couvrir que les 2/3 de ses engagements de pension.

Pour préserver la Sécurité Sociale américaine, le Président Clinton proposait dans son discours sur l'Etat de l'Union en janvier 1999, trois mesures³ :

- Octroyer 62 % du surplus budgétaire au fonds de réserve, soit environ 20 000 milliards de FF, sur 15 ans.
- Investir 20 % de ce transfert sur le marché des actions afin de bénéficier de taux de rendement plus élevés.
- Affecter 12 % des excédents budgétaires, soit 3 900 milliards de FF, à la création de plans d'épargne retraite individuels appelés « Universal Savings Accounts », par le biais de crédits d'impôt bénéficiant surtout aux faibles revenus.

Le programme du Président reposait essentiellement sur deux perspectives : continuer à dégager des excédents budgétaires et avoir des marchés financiers performants pendant quinze ans. Or rien ne peut garantir la réalisation de ces deux événements. De plus, de nombreuses personnes préféreraient que les excédents soient alloués à la baisse de la fiscalité plutôt qu'aux retraites, d'autres estiment qu'investir une partie des réserves en actions consiste à opérer un glissement du système

actuellement à prestations définies vers un système à cotisations définies et que l'Etat ne peut investir 4 000 milliards de FF en bourse sans d'autre égard que les intérêts des affiliés. En effet, investir une partie des réserves en actions procurerait à l'Etat un pouvoir d'actionnaire lui permettant d'influencer les politiques des entreprises, comme cela a été parfois le cas pour les Etats et collectivités locales à travers les fonds de pension du secteur public.

Le fonds de réserve américain, composé à 96 % de titres spéciaux, ne constitue pas réellement un préfinancement des retraites. En effet, en utilisant comme support d'investissement les titres spéciaux, qui ont la particularité d'être non négociables sur le marché privé et dont la seule contrepartie monétaire réelle repose sur la capacité de l'Etat à lever des fonds, l'Etat a transformé le fonds de réserve en une catégorie de dette publique. Jusqu'à présent, le fonds de réserve a servi à financer les dépenses courantes du gouvernement. Toutefois, lorsque les besoins de financement de l'OASDI apparaîtront (ce qui devrait se produire en 2015), l'Etat devra dégager des fonds, provenant soit d'une augmentation des prélèvements, soit d'une diminution de ses dépenses, soit d'une augmentation de la dette fédérale détenue par les agents privés.

¹ Pour plus d'informations sur la politique d'investissement du fonds de réserve consulter *Questions retraite*, n° 99 - 1, juin 99.

² *The 2000 annual report of the board of trustees of the federal old-age and survivors insurance and disability insurance trust funds.*

³ Pour plus d'informations sur le programme, voir « *Remarks by the President to AARP National Legislative Council* », 3 février 1999.

« RÉSERVE ET RÉPARTITION À LA JAPONAISE » : LE MINISTÈRE SORT DE SA RÉSERVE

JEAN-FRANÇOIS ESTIENNE,

PRÉSIDENT DE L'ASSOCIATION FRANCO JAPONAISE POUR L'ÉTUDE DES RETRAITES (AFJER)

Les régimes publics gérés en répartition dégagent, grâce à des taux de cotisation maintenus au-delà du strict nécessaire, d'importantes réserves qui alimentent le budget d'investissement de l'État ou « second budget ». Le financement de celui-ci et son utilisation ont été dénoncés en raison de leur manque de transparence, et le ministère des Affaires sociales est parvenu à imposer au Trésor une réforme au bénéfice des retraites.

Le dispositif japonais comporte un régime de base universel, auquel s'ajoutent des régimes spéciaux, et, pour les salariés du secteur privé, un régime complémentaire public obligatoire. En outre, dans la plupart des entreprises, il existe des pécules de fin de carrière, et – dans les grandes entreprises – des fonds de pension.

A l'issue du second conflit mondial, le Japon est influencé par les apports de Roosevelt et Beveridge. Pris dans la reconstruction, et face à l'impossibilité de reconstituer les réserves disparues de l'ancien système provisionné (assimilé à un impôt de guerre), l'Archipel adopte un système par répartition pour ses régimes publics.

Pourtant, au cours des Quarante Glorieuses (1950-1989), ces régimes vont accumuler près de cinq années de réserves, grâce à un taux de cotisation maintenu sensiblement au-delà du niveau nécessaire en répartition et sans qu'une démarche actuarielle et/ou financière particulière limite les réserves. En 1999, le total des réserves du régime de base et du régime complémentaire obligatoire des salariés du secteur privé se monte à 8 640 milliards FF.

La politique suivie a consisté à favoriser les excédents, et leur croissance. En revanche, la question du placement de ces surplus ne semble pas avoir été au centre de la démarche.

Le rôle et la gestion actuelle des réserves

Le Japon applique la règle de comptabilité publique dite de l'unicité de caisse. Les réserves des régimes publics de retraite, confiées au Trésor, rejoignent sur un compte dédié, dont elles représentent le tiers, l'épargne des ménages collectée par la Poste japonaise. L'ensemble est affecté au budget d'investissement de l'Etat, appelé Second Budget, qui alimente un réseau de financement et de refinancement, au moyen de nombreuses caisses intermédiaires dévolues à des secteurs d'activité ou à des régions de l'Archipel.

Le Second Budget représente, avec 12,8 % du PNB (au 31 mars 1999), l'une des principales sources de financement des fameux plans de relance utilisés par les gouvernements successifs depuis l'implosion de la bulle financière à partir de 1990. Bien que faisant l'objet d'un vote de la

représentation nationale et de publications officielles, son examen par les parlementaires est peu détaillé. Malgré une réconciliation comptable parfaite en apparence, ce système de financement des investissements publics, qui bénéficie principalement au secteur de la construction et des travaux publics, ne convainc plus totalement. Les médias progressistes et un nombre croissant d'élus en dénoncent désormais le manque de transparence et les assurés commencent à s'interroger sur l'usage des réserves qu'ils ont contribué à accumuler.

Soucieux du versement des retraites, destination finale des réserves, le ministère de la Santé et des Affaires sociales a obtenu du Trésor la possibilité de procéder à des placements, en créant en 1961 le Nempuku. Cet établissement public, qui n'a accès qu'à 20 % des réserves, doit à la fois contribuer au financement des régimes publics de retraite et maintenir le montant des réserves sur le long terme, par un accroissement du rendement et une réduction de la volatilité des placements, en recourant à leur diversification.

Les placements du Nempuku sont encadrés de manière globale par la règle dite « 5-3-3-2 » c'est-à-dire être investis au minimum 50 % en numéraire, recours aux titres et marché monétaires, et en obligations japonaises de premier rang ; et placés, au maximum pour 30 % en actions, 30 % en titres étrangers, et 20 % en actifs immobiliers. Jusqu'en 1998, cette règle s'appliquait aussi à la partie externalisée des actifs des régimes d'entreprise en capitalisation (trusts pour les pécules et fonds de pension). Les 9/10 des actifs, gérés par le Nempuku, sont déposés auprès des banques de fiducie et des com-

pagnies d'assurance vie, et la gestion des placements est confiée en partie à des sociétés de gestion et en partie aux dépositaires.

La gestion du solde (10 %) est assurée directement par le Nempuku, qui ne peut recourir pour cette portion qu'à des placements obligataires.

Enfin, en matière de rendement, les objectifs du Nempuku, 5 % annuels, sont d'autant plus difficiles à atteindre que le Trésor perçoit de facto, un tiers du rendement.

Les évolutions envisagées

Le ministère des Affaires sociales propose précisément de mettre l'ensemble des réserves des régimes de retraite sous sa tutelle, hors du périmètre du Trésor, au bénéfice du Nempuku. Ce dernier sera alors considérablement renforcé : son périmètre concernera l'ensemble des réserves, et sa performance ne sera plus pénalisée par le prélèvement du Trésor. Ce dernier ne serait plus qu'un émetteur d'obligations parmi d'autres, auxquelles les établissements financiers gérant les actifs du Nempuku pourraient éventuellement souscrire.

Ce projet a fait l'objet d'une proposition de loi votée au Parlement au printemps 2000 et dont l'application est prévue pour avril 2001. Le nouveau dispositif pourrait mettre en difficulté le financement du Second Budget et engendrer un problème financier et institutionnel, du fait des dysfonctionnements du système actuel, que bien peu osent désormais défendre ouvertement.

Les enseignements du cas japonais

L'intérêt du cas japonais réside d'abord dans les quarante années d'expérience de la gestion de régimes de retraite conjuguant les avantages, mais aussi les inconvénients, des deux modes de financement, en répartition et en capitalisation.

Le premier enseignement concerne l'allocation d'actifs : si l'on pense qu'une diversification judicieuse permet d'optimiser le couple risque/performance, pourquoi limiter à moins du tiers la proportion du portefeuille pouvant être détenue en actions ?

La véritable question, qui n'est pas limitée au Japon, est celle d'une gestion de long terme qui d'une part reconnaît aux actions une performance de long terme, et d'autre part ne confère pas aux obligations (support certes indispensable), une valeur de garantie absolue contre le risque. La décennie financière des années 1990 au Japon a montré le danger de tout dogmatisme en matière de performance (bourse atone pendant 10 ans), ou de sécurité (baisse tendancielle des taux d'obligation devant adosser des engagements longs à taux garantis devenus élevés).

Le second enseignement concerne la mise en place d'un dispositif de réserve complexe et centralisé, faisant naître des enjeux financiers et politiques considérables. Devant la diminution des prestations servies par les régimes publics et le maintien du niveau des cotisations, on peut se demander si le système japonais n'aboutit pas à un retournement de causalité. Tout semble construit, au passé, au présent et pour l'avenir, comme si le dispositif de retraite avait pour vocation d'alimenter les réserves et non le contraire...

DES RETRAITES PARTIELLEMENT CAPITALISÉES AU MAROC

INTERVIEW DE MONSIEUR RÉDA BENAMAR,

DIRECTEUR ADJOINT DE LA DIRECTION DES ÉTUDES ET DU DÉVELOPPEMENT DE LA CAISSE NATIONALE DE SÉCURITÉ SOCIALE MAROCAINE, RÉALISÉE PAR ÉLISE PRATS, CHARGÉE D'ÉTUDES À L'OBSERVATOIRE DES RETRAITES.

Pouvez-vous nous décrire en quelques mots le régime marocain de Sécurité Sociale ?

Le régime de sécurité sociale s'applique obligatoirement à tous les salariés du secteur privé. Il sert trois types de prestations : les allocations familiales, les prestations à court terme (indemnités journalières de maladie et de maternité, allocations de décès), et les prestations à long terme (pension de retraite, d'invalidité et de survivants). Financé par des cotisations salariales et patronales plafonnées à un salaire mensuel de 5 000 Dhs (soit environ 3 240 FF), le régime est géré en répartition par la Caisse Nationale de Sécurité Sociale (CNSS), établissement public doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière.

fonds de réserve de la branche des prestations à court terme fonctionnent de la même façon. Les deux branches sont gérées sur la base d'une répartition annuelle, l'objectif des fonds étant de constituer une marge de sécurité permettant de faire face aux fluctuations économiques. Ils garantissent aux deux branches 4 mois de prestations. Ainsi, d'après la réglementation, le montant de chaque fonds ne doit pas dépasser 25 % de la moyenne annuelle du total des dépenses de chaque catégorie de prestations concernées, constatées au cours des trois dernières années. Si ce montant baisse jusqu'à atteindre le seuil minimal de 12,5 % de cette moyenne, le taux de cotisation de la catégorie de prestations considérées doit être réajusté afin de main-

tenir un équilibre annuel entre les recettes et les dépenses et de dégager un excédent suffisant pour alimenter le fonds. Le fonds de réserve de la branche des prestations à long terme a un objectif différent. Il sert de « troisième financeur » en plus des cotisations salariales et patronales. C'est un fonds permanent sur lequel aucun prélèvement ne peut être opéré. En revanche, les produits financiers résultant des placements des réserves font partie intégrante des recettes et servent à faire face aux dépenses courantes de l'année. En effet, la branche des prestations à long terme est gérée selon le système dit « de la prime échelonnée* » qui consiste à fixer le taux de cotisation à un niveau suffisant pour maintenir l'équilibre financier de la branche sur une période minimale de 5 ans. Dès que le montant des cotisations, augmenté des produits financiers, ne couvre plus les dépenses courantes de l'année, le taux de cotisation est revu à la hausse de telle sorte qu'il rétablisse l'équilibre sur une autre période minimale de cinq ans. Cette technique introduit une forme de capitalisation dans un régime en répartition, elle permet d'accumuler des fonds en début de période afin de stimuler la croissance, d'augmenter l'assiette des cotisations et par ce biais d'accroître la production des organismes sociaux.

De quels montants sont les fonds ?

Au 31 décembre 1999, le fonds de réserve des prestations familiales était de 3,4 milliards de FF, soit plus de 13 fois le niveau réglementaire prévu pour la constitution de la réserve de sécurité, de même le fonds de réserve des prestations à court terme, d'un montant de 248 millions de FF, représentait 6 fois plus que la réserve réglementaire. Le fonds de réserve de la branche des prestations à long terme atteint 4,9 milliards de FF. Il faut souligner que la branche long terme ne dégagne plus d'excédents depuis 1988 et qu'on a systématiquement procédé à la capitalisation des produits financiers de cette branche. La CNSS a donc transféré les excédents, issus de la branche prestations familiales, à la branche long terme afin de financer les prestations courantes de long terme et de freiner la croissance du fonds de réserve des prestations familiales.

	Effectif	Montant (millions de FF)
Cotisants /Cotisations	1 150 000	3 528
Bénéficiaires /Prestations :		
- de prestations familiales	428 000	1 113
- de prestations à court terme	130 500	144
- de prestations à long terme	214 000	1 686

Données de la CNSS, 1999

Le régime possède trois fonds de réserve ?

Le régime a été institué en 1959. Jusqu'en 1972, la CNSS n'avait constitué qu'un seul fonds de réserve auprès de la Caisse de Dépôts et de Gestion (CDG). Avec la réforme de 1972, le fonds a été divisé en trois fonds de réserves distincts correspondant chacun aux trois familles de prestations. Chaque fonds est financé par les excédents annuels des recettes sur les dépenses propres à chaque catégorie de prestations.

Les trois fonds fonctionnent-ils de la même manière ?

Le fonds de réserve de la branche des prestations familiales et le

tenir un équilibre annuel entre les recettes et les dépenses et de dégager un excédent suffisant pour alimenter le fonds.

Le fonds de réserve de la branche des prestations à long terme a un objectif différent. Il sert de « troisième financeur » en plus des cotisations salariales et patronales. C'est un fonds permanent sur lequel aucun prélèvement ne peut être opéré. En revanche, les produits financiers résultant des placements des réserves font partie intégrante des recettes et servent à faire face aux dépenses courantes de l'année. En effet, la branche des prestations à long terme est gérée selon le système dit « de la prime échelonnée* » qui consiste à fixer le

Comment sont gérés financièrement les fonds ?

Les trois fonds de réserve sont déposés à la CDG. Depuis 1995, la CNSS ne dépose plus d'actifs, les augmentations constatées des fonds de réserve résultent des intérêts annuels servis par la CDG. La rémunération des réserves est fixée chaque année d'un commun accord entre le Ministre des Finances et le Ministre de l'Emploi, elle était de 6 % au deuxième semestre 1999.

Cette gestion est-elle satisfaisante pour la CNSS ?

D'après une récente étude, il ressort que le taux de rémunération appliqué par la CDG aux réserves a été pendant longtemps inférieur aux taux du marché financier. Un placement des fonds dans des bons du trésor à cinq ans durant les onze dernières années de la période d'étude aurait généré des produits financiers nettement supérieurs aux intérêts servis par la CDG, soit un différentiel estimé à près de 2,6 milliards de FF de 1989 à 1999.

Où provient ce différentiel ?

Les règles de détermination des taux servis par la CDG ne sont pas explicites et ne comportent manifestement pas d'élément réel d'indexation sur les cours du marché financier, bien qu'en 1997, le ministre des Finances et le ministre des Affaires Sociales ont établi un accord indexant la rémunération des fonds sur les bons du Trésor à 5 ans avec des frais de gestion de 1,25 %.

De plus, d'après la réglementation la CNSS n'est pas associée à la détermination des taux et ne dispose d'aucune voie de recours quant à leur mode de fixation. Il semble que le rôle de la CDG ne se limite pas à maximiser les rendements financiers de la CNSS, mais elle représente aussi une garantie des fonds et un outil de régulation financière. Elle investit dans des projets de développement, de consolidation du salariat et de pérennité du système.

* Système développé par le BIT dans les années 60, notamment utilisé dans les pays africains francophones.

Une forme de financement intermédiaire, les systèmes mixtes

LES CAISSES DE PENSION PUBLIQUES SUISSES

MEINRAD PITTET, ACTUAIRE-CONSEIL, MP ACTUARIES SA. À GENÈVE

Les caisses de pension publiques suisses, financées en capitalisation, ne sont pas obligées de provisionner leurs engagements à 100 % si la collectivité publique accepte de garantir les fonds. Avec des degrés de capitalisation partielle pouvant chuter jusqu'à 50 %, et un avenir démographique peu favorable, la pérennité financière des caisses risque d'être en danger. Le troisième financeur, c'est-à-dire la collectivité publique, est de plus en plus sollicité, ce qui laisse entrevoir de nouvelles mesures réglementaires pour les caisses de pension publiques...

Aperçu général

La conception helvétique des trois piliers est ancrée dans la Constitution fédérale depuis le 3 décembre 1972, date à laquelle le peuple et les cantons en ont accepté le principe. La Constitution stipule que la Confédération prend les mesures propres à promouvoir une prévoyance suffisante pour les cas de vieillesse, d'invalidité et de décès en instaurant une assurance fédérale généralisée (1^{er} pilier) et en favorisant, notamment par des mesures fiscales, le développement de la prévoyance professionnelle (2^e pilier) et de la prévoyance individuelle (3^e pilier). Dans cette construction, la prévoyance professionnelle (ou prévoyance d'entreprise) doit permettre aux bénéficiaires « de maintenir de façon appropriée leur niveau de vie antérieur », compte tenu des prestations du 1^{er} pilier.

Les caisses de pension publiques, dont le nombre actuel dépasse à peine la centaine, ont pour mission la gestion du 2^e pilier du personnel des corporations publiques (Confédération, cantons ou communes) et des organismes parapublics. La plupart de ces caisses sont des institutions autonomes ou semi-auto-

nomes¹ qui possèdent une personnalité juridique propre.

Au cours des années 1970, les caisses de pension publiques ont eu à faire face à des difficultés majeures de financement. Dans ce contexte, les travaux du professeur Ernest Kaiser sur les *Aspects nouveaux des caisses de pension publiques* posaient clairement la question de l'utilité d'une capitalisation intégrale des institutions de prévoyance du secteur public, la plupart bénéficiant de la garantie d'une corporation publique. Dans ses conclusions, l'auteur préconisait pour ces institutions l'application d'un système financier mixte.

Situation actuelle

En Suisse, on admet que les institutions de prévoyance du secteur privé peuvent être dissoutes en tout temps, ce qui implique l'application obligatoire d'un système capitalisé. En effet, ne bénéficiant pas de la caution d'un tiers indéfiniment responsable et immédiatement solvable, les caisses privées doivent pouvoir garantir à tout moment les droits acquis de leurs membres par un capital équivalent. Ce principe est rappelé dans la loi sur la prévoyance professionnelle².

La situation est différente pour les caisses de pension de droit public. En donnant sa garantie, la collectivité publique accepte, en toute connaissance de cause, de compléter, en cas de liquidation totale ou partielle de l'institution, la part des engagements actuariels non couverte. La loi fédérale sur le libre passage dans la prévoyance professionnelle (LFLP), entrée en vigueur le 1^{er} janvier 1995, impose aux caisses publiques le respect de la totalité de leurs engagements en cas de liquidation, cependant elle reconnaît la spécificité des caisses de pension publiques en stipulant que l'institution de prévoyance d'une collectivité de droit public peut, avec l'approbation de l'autorité de surveillance, déroger à la capitalisation intégrale lorsque la Confédération, un canton ou une commune garantit le paiement des prestations légales dues.

Dans les opérations récentes de privatisation du contrôle aérien (Swisscontrol) et des télécommunications (Swisscom), la Confédération a dû actionner sa garantie en versant près de 8,6 milliards de FF aux deux nouvelles institutions de prévoyance créées par les organismes précités, de manière à suppléer au défaut de couverture de la Caisse fédérale de pensions³ qui assurait jusqu'alors le personnel concerné.

La plupart des caisses de pension publiques ont un degré de capitalisation inférieur à 100 %. On observe toutefois des exceptions. La Caisse de pension de la Ville de Zurich compte un degré de capitalisation⁴ d'environ 150 %. En moyenne, le degré de capitalisation des caisses publiques romandes est plus bas que celui des caisses alémaniques. Aucune statistique précise n'existant à ce sujet, nous en sommes réduits à des suppositions

qui nous font situer le degré de capitalisation moyen entre 50 et 80 % en Suisse romande et entre 70 et 100 % en Suisse alémanique.

Evolution prévisible

Les institutions de prévoyance ont bénéficié depuis 1945 de conditions particulièrement favorables. Au début du nouveau millénaire, les caisses de pension sont pourtant confrontées à des défis importants qui trouvent leur origine dans le vieillissement de la population et une évolution politique, économique et sociale défavorable. Ces cinquante dernières années, l'espérance de vie moyenne de la population suisse a augmenté d'environ 10 ans et aucun expert n'est en mesure aujourd'hui de prévoir la fin de cette tendance. Parallèlement, le rapport démographique a considérablement diminué sous l'effet du vieillissement, qui induit un nombre toujours plus grand de pensionnés⁵, et des restrictions de personnel imposées aux administrations publiques à la recherche d'économies et de rationalisation de leur fonctionnement, sans omettre les conséquences de la privatisation de secteurs importants de l'administration, entraînant un moindre nombre de cotisants.

Un autre aspect concerne l'impossibilité devant laquelle se trouvent les partenaires sociaux d'injecter de nouvelles ressources financières dans la prévoyance professionnelle. L'état des finances publiques ne permet plus d'accepter des hausses de cotisations au 2^e pilier. Quant aux fonctionnaires, la baisse de leur revenu en termes réels ne les incite guère à plus de libéralité dans ce domaine. La pérennité financière⁶ des caisses de pension publiques se trouve ainsi mise en défaut à un moment cri-

tique de leur développement.

On assiste également depuis quelque temps, en Suisse, à une mise en valeur du rôle joué par le capital accumulé qui fait office de troisième « tiers payant », susceptible, pour certains, de solutionner tous les problèmes. Face à ces développements, il faut s'attendre à ce que la prochaine révision de la législation sur la prévoyance professionnelle, dont l'entrée en vigueur est prévue pour le début 2003, impose aux caisses de pension publiques un degré de capitalisation minimum, qui devrait se situer à 75 %.

Le lecteur est invité à se reporter à une version plus développée de cet article sur le site :

<http://www.institutionnel.ch>

1 Une institution de prévoyance est *autonome* lorsqu'elle assume seule entièrement la couverture des risques de longévité, d'invalidité et de décès. Lorsqu'elle transfère à un réassureur externe une partie des risques qu'elle assure, elle est qualifiée d'institution *semi-autonome*.

2 Cette loi, en abrégé la LPP, est entrée en vigueur en 1985. Elle fixe les exigences légales minimales en matière de couverture de prévoyance professionnelle. Elle est complétée par plusieurs ordonnances d'exécution dont la plus importante est connue sous l'abréviation OPP2.

3 Cette institution gère la prévoyance professionnelle du personnel de la Confédération.

4 Le degré de capitalisation exprime, à une date donnée, le rapport entre les actifs et les engagements actuariels d'une institution de prévoyance.

5 Les systèmes financiers mixtes sont plus sensibles à l'évolution du rapport démographique que la capitalisation.

6 L'application d'un système financier mixte nécessite non seulement la pérennité des effectifs cotisants, mais également celle du financement et des caisses de pension en tant qu'institutions.

FINLANDE : L'ALLIANCE RÉPARTITION - CAPITALISATION

LAËTITIA MATHIAS

CHARGÉE D'ÉTUDES À L'OBSERVATOIRE DES RETRAITES

Le régime de pension finlandais des salariés du privé fonctionne selon un système mixte qui diffère du régime de répartition avec fonds de réserve. Un fonds « tampon » soutient les dépenses de répartition mais celui-ci reste de l'ordre conjoncturel. En revanche, 25 à 30 % des engagements futurs sont capitalisés au moyen de comptes individualisés. Ce mécanisme, original par son mode de fonctionnement et son rôle économique, se complète harmonieusement avec la répartition au sein d'un même régime dont le pilotage a été réorienté ces dernières années.

Cet article a été réalisé grâce à l'aimable collaboration de Mesdames Hietaniemi, Laitinen, et Lindell (Centre National des Retraites du Travail), Messieurs Kivisaari (Varma Sampo), et Bergström (Association des fonds de pension).

Un système mixte

Un système de retraite moins cher, à court terme, que la capitalisation pure mais plus coûteux que le 100 % répartition.

Organisé par professions et secteurs, le système finlandais comporte 9 régimes, dont l'un présente la caractéristique d'allier dans son fonctionnement capitalisation et répartition : le régime des employés du secteur privé obéissant au « TEL pension act ».

Instauré en 1962, ce régime couvre les risques d'invalidité, de vieillesse et de survie. Par ailleurs, il prend en charge la couverture chômage de longue durée des plus de 60 ans. La pension de vieillesse peut atteindre un niveau maximum de 60 % du salaire de référence, sous condition de 40 années d'activité. Le Ministère des Affaires Sociales et de la Santé assure la tutelle, et le Centre National des Retraites du Travail fédère, de manière paritaire, les nombreux organismes gestionnaires. Ces derniers sont de trois ordres : les compagnies d'assurance (au nombre de 6), les fonds de pension sectoriels (au nombre de 8), et 37 fonds de pension d'entreprise.

Ils obéissent aux règles de concurrence et l'employeur reste libre de choisir son institution.

Le régime mixte a été choisi pour développer une économie embryonnaire marquée par un manque de capital important, et bénéficiant à l'époque d'un contexte démographique favorable à la répartition. Les dépenses de répartition étaient, alors, relativement faibles. Ce qui permettait une marge de manœuvre conséquente pour instaurer un mécanisme de capitalisation. **Une partie des cotisations finance donc immédiatement les pensions en cours de paiement, tandis que l'autre est capitalisée (cf-Graphique p26). Ainsi, après quasiment 40 ans d'existence, environ 25 à 30 % du montant des engagements futurs sont capitalisés.**

L'employeur verse en moyenne 16,8 % de part patronale et depuis peu le salarié cotise à hauteur de 4,7 % de son salaire. Cette estimation sert de base de cotisation pour les entreprises de moins de cinquante personnes qui appliquent ce taux à la totalité du personnel. En revanche, **pour les grandes firmes, la cotisation est différenciée selon l'âge et le sexe des salariés**, elle varie de 16,3 % à 27,5 % (chiffres 2000).

Sur un taux de cotisation moyen de 21,5 %, 14,6 % est attribué au financement des dépenses de répartition tous risques confondus.

La cotisation capitalisée, équivalente à 6 % en moyenne, se divise en trois composants parmi lesquels nous retrouvons la vieillesse (2,8 %), l'invalidité (2 %), ainsi que le chômage des

personnes âgées (1,2 %). La cotisation capitalisée vieillesse est prélevée sur une durée de carrière relativement courte concernant uniquement les salariés âgés de 23 à 54 ans.

Chaque organisme gestionnaire calcule, individuellement, pour chacun des employés de ses entreprises affiliées le montant de ses engagements et évalue les provisions techniques. Pour cela, un taux actuariel de 3 % est appliqué au capital accumulé en vue de payer la pension future. Par ailleurs, les retours sur investissements des institutions de retraite ne doivent pas être inférieurs à un taux d'intérêt (fixé par le régime TEL) équivalent à 5,75 % pour la fin de l'année 2000.

Vers une réorientation du pilotage des réserves

Le tournant a été marqué lors des années 1996 / 1997. D'une part, concernant le volet répartition, pour lequel **un fonds « tampon » a été créé**, ce dernier étant destiné à assurer le passage à l'Euro. Le financement du fonds n'a pas donné lieu à une cotisation supplémentaire. Alimenté par les excédents des fonds de répartition communs, son montant était fixé à 2,5 % de la masse salariale annuelle. Il représente actuellement 3,6 % de cette même masse. Les surplus seront par conséquent utilisés à financer les dépenses de pension futures.

D'autre part, **la gestion des coti-**

sations capitalisées a connu un remaniement en profondeur. En effet, avant 1997, la différence entre les deux taux (taux actuariel et taux TEL cités plus haut) était utilisée pour financer les dépenses de répartition. Depuis, et ceci pour améliorer les marges de solvabilité*, à l'époque très faibles, des instituts de retraite, le taux actuariel qui était de 5 % est passé à 3 %. La baisse de ce taux avait pour conséquence directe d'accroître le besoin de capital cumulé afin de préserver les niveaux de pension. Or, les gestionnaires souhaitant éviter une augmentation trop brutale des taux de cotisation, ont ainsi choisi de revoir à la baisse le niveau de leurs engagements futurs. La pension garantie par capitalisation est alors passée de 1,5 % à 0,5 % des revenus annuels de l'affilié, moyennant des indexations ultérieures destinées à compenser cette réduction.

Désormais, la priorité est à la reconstruction de la solvabilité des compagnies. Les revenus provenant de l'écart entre le taux actuariel et le taux TEL devront être exclusivement utilisés pour renforcer les fonds des organismes plutôt que de financer les dépenses en répartition. Une limite de solvabilité a été définie, elle est calculée pour chaque institution en fonction de leur allocation d'actif. Plus l'investissement est risqué, plus le seuil de solvabilité est élevé.

Cette limite doit couvrir les pertes d'investissement d'une année. Un nouveau composant des provisions techniques a d'ailleurs été créé, la réserve pour perte d'investissement. Ensuite vient la zone de solvabilité (jusqu'à deux fois la limite de solvabilité), zone dans laquelle l'institution doit faire preuve de prudence dans sa politique d'investissement. La zone cible (située entre deux et quatre fois la limite de solvabilité) offre à l'organisme assureur plus de liberté et notamment celle de choisir entre accroître sa solvabilité ou octroyer librement des « réductions de

contribution » aux employeurs. Dans la pratique, les gains financiers et actuariels non nécessaires au paiement des pensions sont retournés en parts égales aux employeurs et employés soit pour l'année 2000 une réduction de 0,6 % de la contribution totale moyenne. Mais les institutions particulièrement efficaces dégageant des surplus peuvent accorder des réductions exceptionnelles, pour l'instant, uniquement aux employeurs. Au-delà de la zone cible, les profits doivent être retournés aux employeurs de cette manière. Si ce n'est pas le cas, une prise de risque plus importante dans l'allocation d'actif est exigée.

Pendant longtemps, les institutions de retraite n'ont pas ressenti le besoin d'accroître leur marge de solvabilité puisque la forme majeure de leurs investissements, les prêts aux employeurs, ne comportait aucun risque. Il s'agissait de permettre aux employeurs d'emprunter les fonds qu'ils avaient versés en capitalisation en contrepartie d'un taux d'intérêt équivalent au taux TEL. Actuellement, avec l'ouverture des marchés financiers, ce type de prêt présente un moindre intérêt pour les employeurs, d'autant plus que les besoins en capitaux des entreprises ont décliné. Cette situation, doublée de l'accroissement prévisible des dépenses de pension liées au baby-boom a motivé les mesures sur les marges de solvabilité.

L'impact sur les modes d'investissement des institutions ne s'est pas fait attendre. Les prêts TEL aux employeurs ont vu leur part s'éroder en moins de 5 ans passant de 50 % des investissements des institutions à environ 15 % en 1997. Suite à l'établissement des nouvelles règles en matière de gestion financière, les obligations d'état, au rendement peu élevé mais peu aléatoire, ont d'abord connu un franc succès puisque le manque de solvabilité empêchait toute prise de risque. Cependant, la tendance est

au développement d'une stratégie d'investissement autonome au sein même des organismes par le biais de la création de bureaux d'investissements. La gestion devient plus dynamique, et même si les investissements obligataires restent majoritaires (presque 50 % des investissements), les actions gagnent du terrain et occupent une part grandissante du marché.

Le principe de la dernière institution

Bien que le système soit géré de manière décentralisée, l'assuré perçoit une pension globale. La dernière institution à laquelle l'assuré était affilié se charge de payer l'ensemble de la pension. Le Centre National des Retraites Travail (ETK) assure un transfert de fonds entre les institutions ayant perçu plus de cotisations que nécessaire pour payer leurs dépenses issues du mécanisme de répartition et celles qui ne peuvent couvrir leurs dépenses. S'agissant de la part capitalisée, la responsabilité des engagements de chacune des institutions est déterminée, l'ETK reversera le montant dû à la dernière institution chargée de payer l'intégralité de la pension.

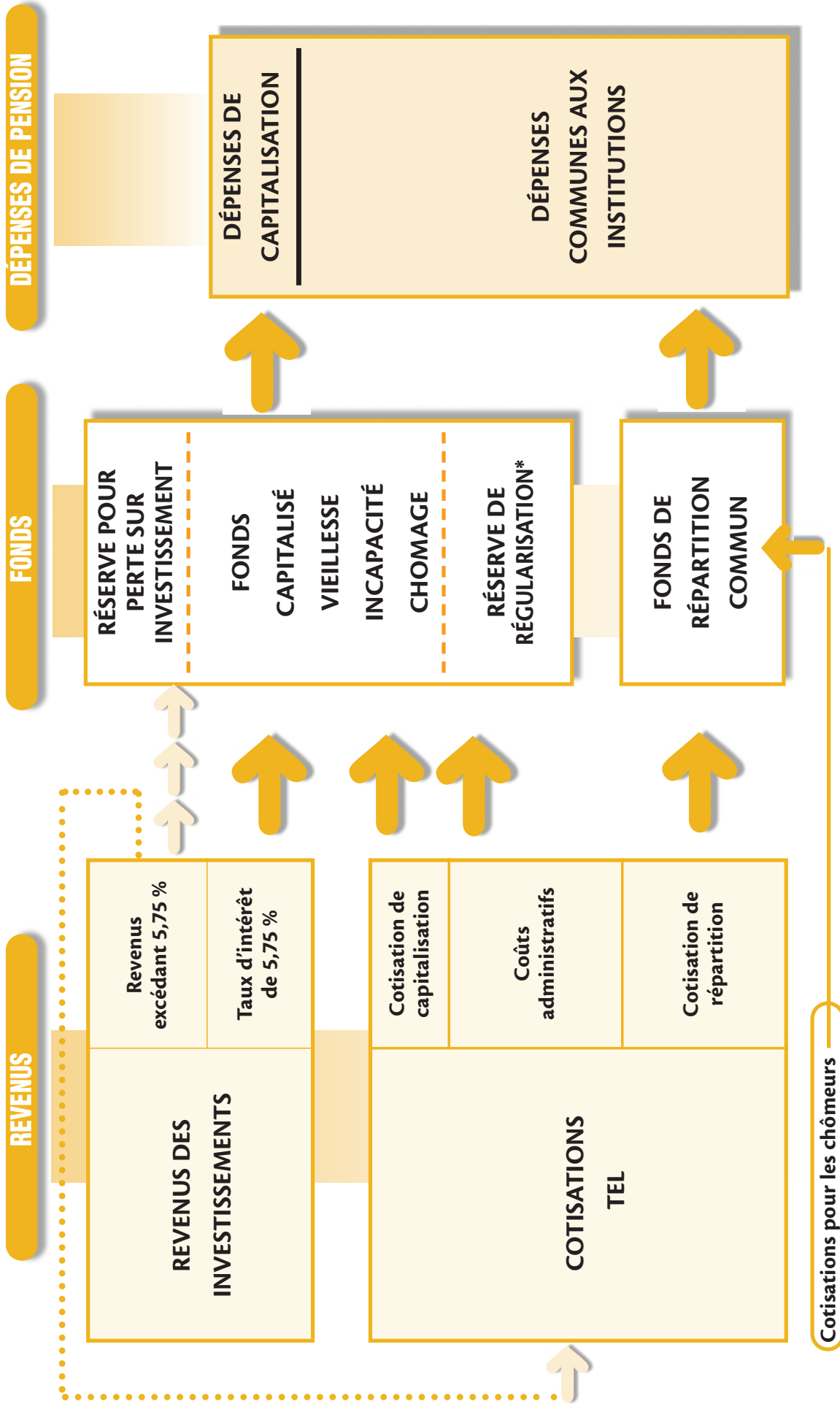
Pour en savoir plus :

- « *The Finnish statutory earnings related pension scheme for the private sector* » - Centre National des Retraites du Travail - Helsinki 1999 - Edition Tarja Tuomisto.
- « *Enhancing competition in the Finnish statutory employment pension insurance (TEL)* » - Kivisaari Esko - 19 juillet 2000.

Les articles et ouvrages référencés sont disponibles à l'Observatoire des Retraites.

* Marge de solvabilité, qui dans ce cas, signifie qu'un certain pourcentage des provisions techniques doit être couvert par les capitaux propres.

Le financement du système TEL



Source : ETK - 2000 * Réserve utilisée majoritairement pour les risques invalidité et chômage

L'ÉVALUATION DES RÉSERVES PRUDENTIELLES EN RÉPARTITION

ANTOINE DELARUE, DIRECTEUR DU CABINET D'ACTUARIAT SERVAC

On oppose généralement les régimes obligatoires, qui peuvent fonctionner en répartition, et dans lesquels des réserves importantes sont vite considérées comme excessives, aux régimes à adhésion volontaire, dans lesquels la totalité des engagements devrait être provisionnée, comme si le groupe était fermé. S'agissant des régimes professionnels, à base étroite, une gestion en groupe ouvert remet en cause cette approche binaire et justifie à la fois l'existence de réserves éventuellement importantes et l'absence d'un provisionnement intégral.

Dépasser une vision binaire de la répartition

S'il est maintenant admis que la présence de réserves améliore le fonctionnement des régimes en répartition, en complétant leurs recettes de cotisations par des produits financiers et en facilitant ainsi le respect futur de leurs engagements de service des droits acquis, le discours sur l'ampleur souhaitable des réserves reste très manichéen.

D'un côté les régimes obligatoires seraient dispensés de contraintes minimales, sans doute au motif qu'ils pourront toujours augmenter leurs cotisations sans risque de faire fuir leurs cotisants. De l'autre, pour des raisons symétriques des précédentes, les régimes facultatifs seraient par contre astreints à un provisionnement intégral de leurs engagements.

L'observation courante montre pourtant combien les réformes de régimes obligatoires sont longues à mettre en œuvre, tandis qu'inversement les régimes facultatifs, grâce à des techniques de fidélisation de leurs cotisants, disposent souvent de ressources relativement stables.

Dans les deux cas, le fonctionnement en groupe "ouvert", c'est-à-dire en prévoyant un renouvellement tendanciel des participants et le maintien des comportements

actuels, constitue un cadre adapté pour apprécier la qualité des garanties apportées aux engagements retraite souscrits par le régime.

Cette démarche diffère de l'approche traditionnelle de la capitalisation où la contrainte d'équilibre entre actif et passif ne concerne que le groupe "fermé" des actuels participants. Comme on le verra l'ouverture du groupe fournit, en raison du décalage entre le versement des cotisations et le service des droits à retraite correspondants, un flux de ressources nettes qui constitue une contrepartie aussi tangible que le flux des produits financiers attendus de la possession de réserves.

Dans cette problématique de fonctionnement en répartition provisionnée, l'audit prudentiel consiste à vérifier que ces deux contreparties couvrent bien au total les engagements souscrits.

Il sera d'abord mené compte-tenu de la réglementation du régime, qu'elle soit constante ou inscrite dans une évolution programmée. Si les garanties offertes s'avèrent globalement insuffisantes, une réforme ou un ajustement du pilotage des paramètres du régime est alors nécessaire pour rapprocher actifs et passifs. Les concepts utilisés, que nous allons expliciter, permettent justement d'étalonner les stratégies envisageables.

La définition de l'engagement net d'un groupe ouvert

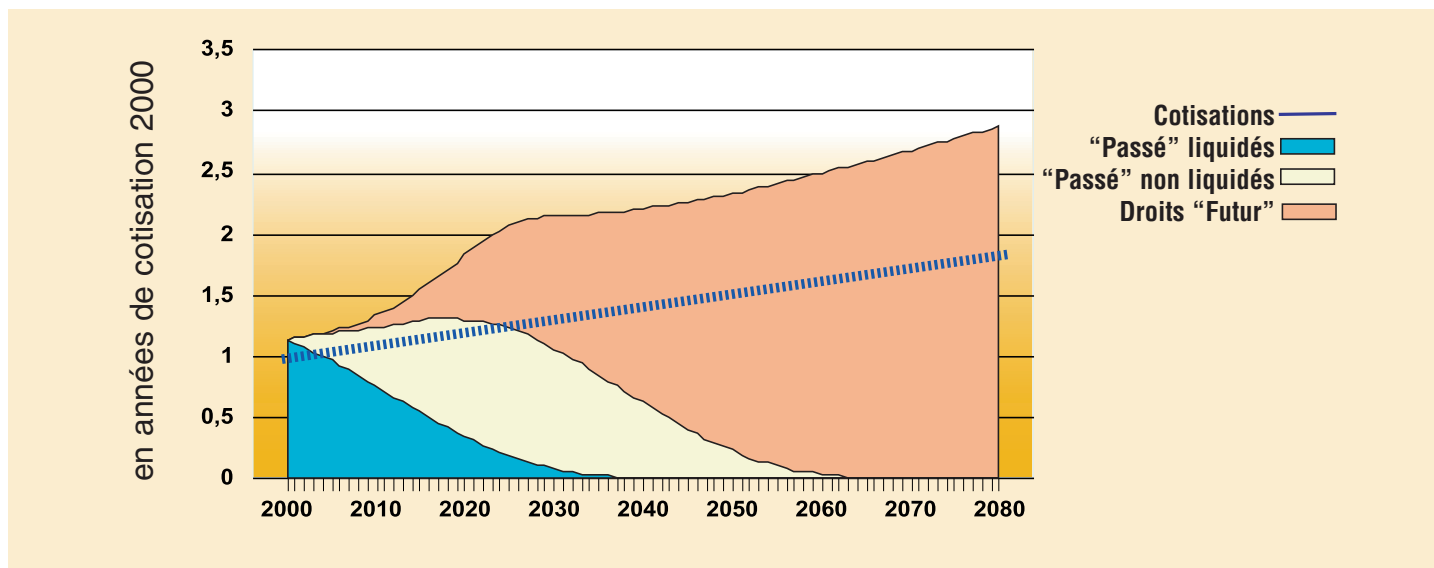
Les concepts clefs de l'audit prudentiel d'un régime en répartition s'illustrent commodément à partir de la constatation que les droits à retraite que le régime aura à servir sont de trois types:

- les droits déjà liquidés des retraités et les réversions en cours de service;
- les droits acquis mais non encore liquidés des cotisants et radiés actuels;
- les droits qui seront acquis par les cotisations futures tant des cotisants actuels que des nouveaux entrants.

Dans un régime contributif fonctionnant en points, la distinction entre ces trois types de droits est simple à établir du fait de l'expression des droits des participants par une somme de points acquis à des dates différentes. Les deux premiers types renvoient à des points déjà acquis par les cotisations passées tandis que le troisième renvoie aux points qui seront "achetés" par les cotisations futures.

La projection technique du régime s'apparente à un suivi démographique de ces volumes de

ENCART 1 : LA DÉCOMPOSITION DES DROITS À SERVIR ENTRE "PASSÉ" ET "FUTUR"...



Les droits déjà acquis (en 2000) appartiennent aux actuels retraités (« passé » liquidé) et aux actifs au titre de leurs cotisations passées. Ces derniers acquerront des droits supplémentaires grâce à leurs cotisations futures

points au fur et à mesure de leurs acquisitions puis de leurs liquidations. L'encart 1 illustre, côté prestations, les strates correspondant au service de ces trois types de points, et côté cotisations, la progression des volumes futurs de points cotisés, valorisés aux prix programmés d'achat du point.

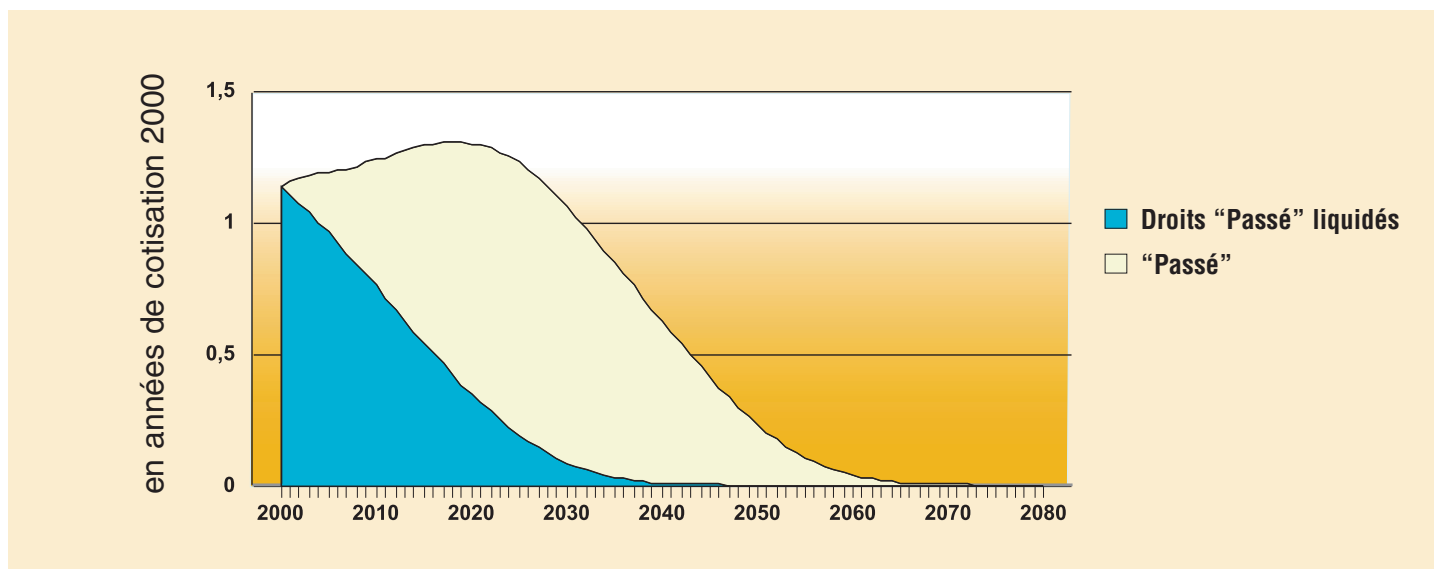
Cette présentation de l'équilibre technique du régime invite à son découplage entre le service des droits du passé d'un côté et la combinaison des futures cotisations et service des droits associés de l'autre.

Le service des droits du passé (cf. encart 2), c'est-à-dire des points déjà acquis par les parti-

cipants, correspond à un engagement pris par le régime envers eux. Dans l'exemple, cette charge annuelle va culminer en 2023 pour s'éteindre en 2065. Sa valeur actuelle s'appellera : Charge des Droits du Passé (CDP).

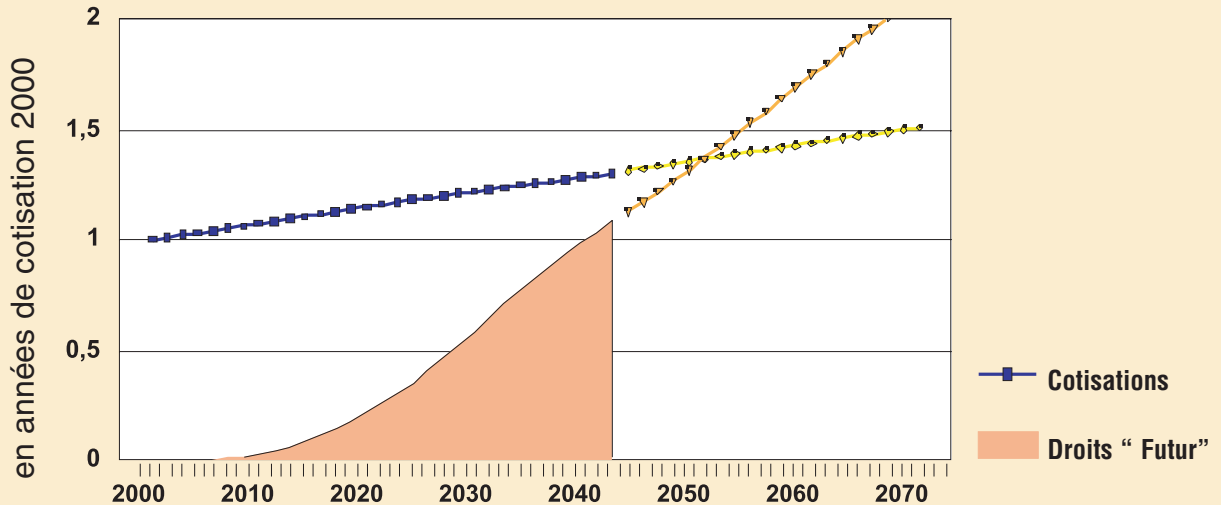
Les futures recettes de cotisations nettes des prestations corres-

ENCART 2 : ... PERMET UN DÉCOUPLAGE ENTRE : LE SERVICE DES DROITS DU PASSÉ D'UN CÔTÉ,...



Les services des « droits passés », c'est-à-dire des droits (points) déjà acquis par les participants correspondent à un engagement pris par le régime envers eux. Dans l'exemple, cette charge annuelle va culminer en 2023 pour s'éteindre en 2065. Sa valeur actuelle s'appellera : Charge des Droits du Passé (CDP).

ENCART 3 : ... ET LA COMBINAISON DES COTISATIONS ET SERVICE DES DROITS ASSOCIÉS DE L'AUTRE.



Les recettes de cotisations nettes des prestations « Futur » diminuent à mesure de la liquidation des droits achetés après 2000. Dans l'exemple, elles s'annulent vers 2035. Leur valeur actuelle, mesurée à un horizon de 30 ans, s'appellera : Potentiel de Répartition « Futur » (PRF).

pendant aux points achetés par ces cotisations (cf. encart 3) diminuent à mesure de la liquidation des droits achetés après 2000. Leur valeur actuelle s'appellera : Potentiel de Répartition « Futur » (PRF).

Ces deux concepts clefs de l'analyse prudentielle, commodément rapportés aux cotisations de l'année de référence, mesurent des caractéristiques du régime bien différentes.

La CDP correspond à une évaluation d'engagement classique, calculée mécaniquement à partir des montants de points acquis par classe d'âge, de tables de mortalité, de lois de départ en retraite, et d'un taux d'actualisation ; elle cristallise l'âge du régime et les conditions passées d'attribution de droits. A règles et rendements stables, la maturation normale d'un régime en répartition conduit en effet à une augmentation continue de ses engagements relatifs aux cotisations courantes jusqu'à un niveau de croisière atteint au bout de 50 ans. Mais la CDP mesurée peut être supérieure, du fait de reconstitutions ou d'attributions passées de droits souvent initialement plus favorables.

Le PRF mesure l'apport attendu de ressources nettes tirées de la poursuite du fonctionnement du régime. A la différence de la CDP, il est indépendant du passé du régime, mais son calcul nécessite par contre une projection du groupe ouvert des cotisants.

- au moins jusqu'à l'horizon retenu (30 à 40 ans est en pratique suffisant pour obtenir une évaluation stabilisée),
- et en fonction d'hypothèses sur le dynamisme du régime,
- et intégrant une éventuelle marge de prudence, notamment dans le cas de régimes facultatifs.

Ces concepts esquissent un bilan du régime comportant

- au passif la CDP qui évalue les engagements contractés vis à vis du groupe fermé des participants actuels,
- et à l'actif le PRF, c'est à dire les flux de recettes nettes actualisées liées à la permanence du fonctionnement du régime, auquel s'ajoutent les réserves financières disponibles.

La différence CDP – PRF mesure alors les engagements nets du groupe ouvert, qui s'avèrent inférieurs à ceux du groupe fermé car

intégrant la poursuite du fonctionnement en répartition.

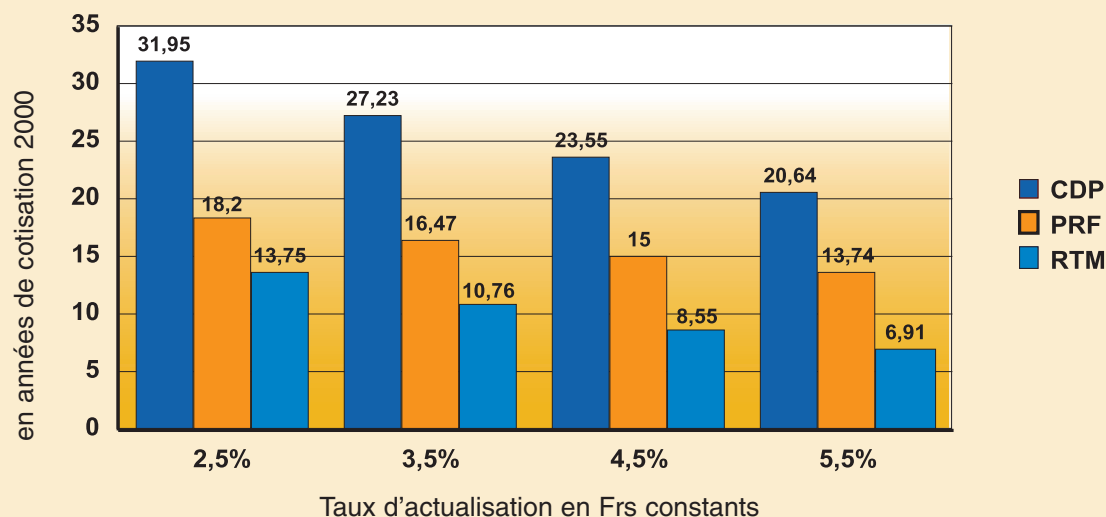
Ce solde sera aussi appelé réserve technique minimale (RTM), car la présence de réserves à ce niveau est indispensable pour garantir le service des prestations du passé et du futur à l'horizon considéré, du moins si le taux de rendement financier est au moins égal au taux d'actualisation utilisé.

La démarche prudentielle qui semblait réservée aux régimes fonctionnant en capitalisation et qui consiste à comparer les réserves disponibles aux engagements du groupe fermé (la CDP), est donc étendue au fonctionnement en répartition, à condition de les comparer au RTM, c'est à dire à l'engagement net du groupe ouvert.

En pratique, le RTM peut être sensiblement inférieur aux engagements du groupe fermé (CDP). Cette norme de réserve s'avère certes sensible au taux d'actualisation utilisé (cf. encart 4) mais surtout à la maturité du régime.

Dans l'exemple de l'encart 5, la RTM augmente de près de 50% en 20 ans, du simple fait de la hausse de la CDP liée à la maturation du régime alors que la stabilité suppo-

ENCART 4 : ... SENSIBLE AU TAUX D'ACTUALISATION UTILISÉ...



La CDP est ici principalement couverte par le PRF. Le RTM couvre le solde. Dans notre exemple, le RTM est de 11 années avec un taux de 3,5% ou 7 années avec un taux de 5,5%, ce qui représente respectivement 40% ou 33% de la CDP.

sée des cotisants implique à rendement constant celle du PRF.

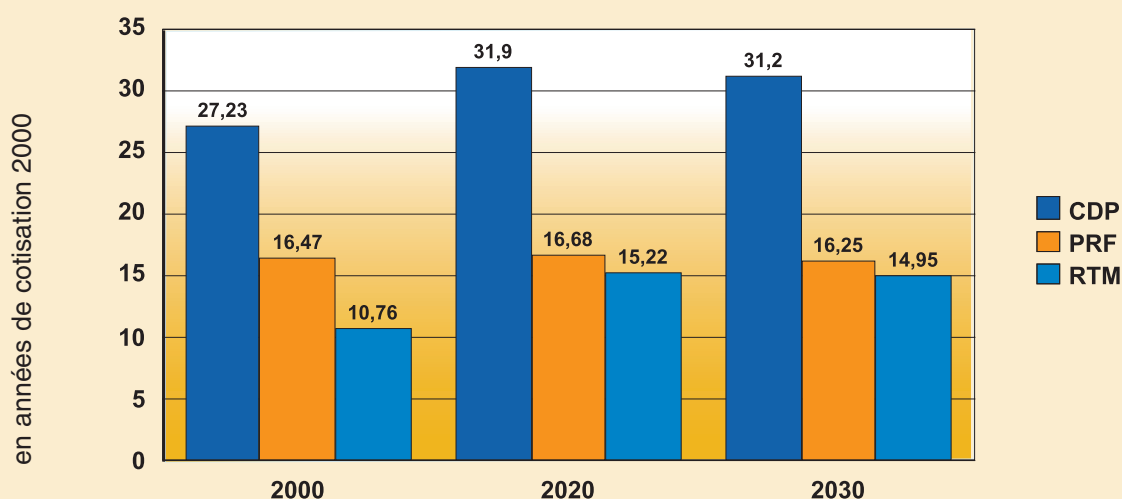
En résumé, l'évaluation actuarielle, à travers le PRF, de l'apport futur de la répartition au financement des droits déjà acquis se révèle finalement simple et robuste, car peu sensible à l'horizon retenu, en intégrant toutes les perspectives du groupe ouvert.

Les réserves techniques minimales (RTM), qui s'en déduisent par solde à partir de la CDP, garantissent le versement intégral des droits du passé pour autant que le régime perdure au moins 30 années (avec versement des droits futurs), et que les rendements financiers atteignent au moins l'actualisation.

Un outil de pilotage stratégique interne et externe

Les niveaux de réserves minimales ainsi obtenus rejoignent la pratique spontanée de nombreux régimes professionnels obligatoires pratiquant la répartition provision-

ENCART 5 : ... ET SURTOUT À LA MATURATION DU RÉGIME.



Comme à règlement inchangé, le PRF est quasiment stable, le RTM doit compenser toute la hausse de la CDP liée à la maturation du régime, soit dans notre exemple une augmentation du RTM proche de 50% en 20 ans.

née. Alors même que ces réserves dépassant souvent une dizaine d'années de cotisations courantes peuvent sembler excessives au regard de la représentation conventionnelle du fonctionnement en répartition, notre analyse montre qu'elles s'inscrivent dans une démarche d'autonomie et de précaution, visant à garantir les promesses faites et à lisser les efforts contributifs intergénérationnels. L'adoption de la RTM comme norme minimale de tout fonctionnement en répartition encouragerait de tels comportements « vertueux » en sanctuarisant les réserves constituées.

Mais dans d'autres régimes, les réserves disponibles sont en deçà du RTM à réglementation constante, ce qui traduit un sous provisionnement des engagements du groupe ouvert. Les projections techniques et financières confirment généralement ce signal d'alarme en indiquant l'érosion voire la disparition des réserves à moyen terme.

L'exploration de réformes peut certes s'effectuer à l'aide d'un modèle de projection par tâtonnements successifs, mais cette démarche est vite compliquée par le croisement des scénarios démographiques, techniques et financiers à considérer.

La problématique prudentielle présentée fournit un outil de recherche plus performant qui permet de distinguer les niveaux stratégique d'une part et tactique d'autre part d'une réforme. Le RTM étalonne en effet les implications prudentielles d'un objectif de rendement à moyen terme, indépendamment de son impact financier qui dépend lui de la vitesse d'ajustement des paramètres de pilotage (évolutions annuelles des valeurs de service et d'achat du point) ainsi que de l'évolution de l'environnement financier.

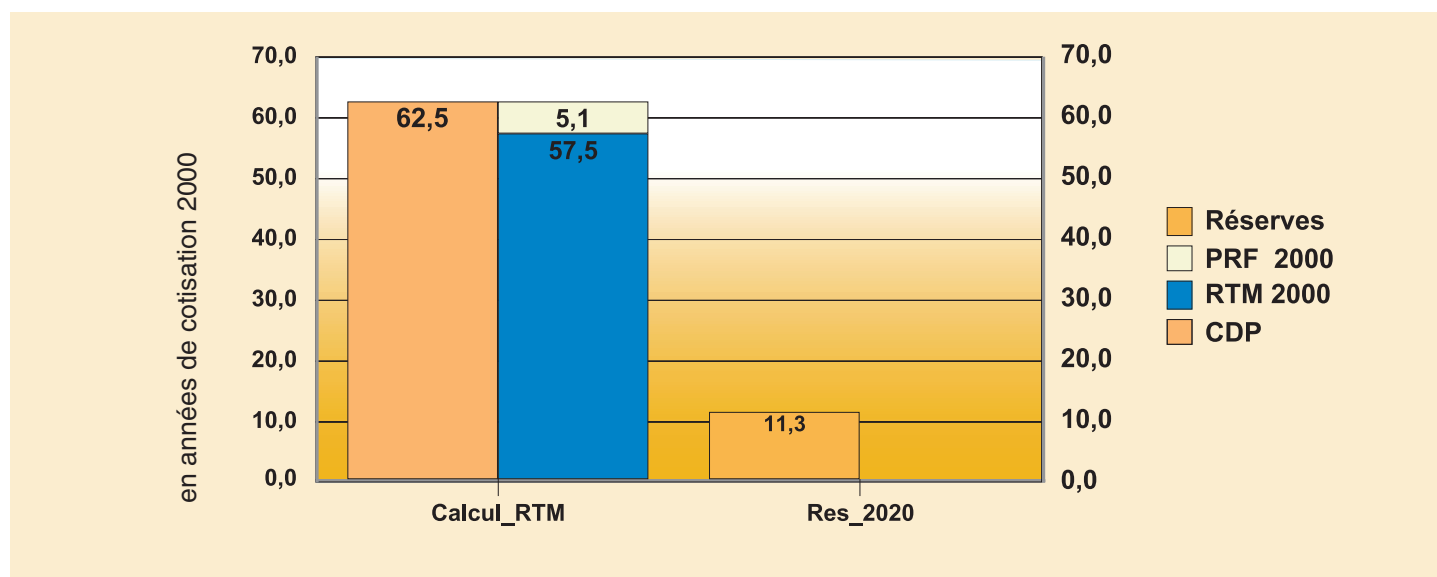
Illustrons cette démarche sur l'exemple présenté dans l'encart 6 d'un régime dont le RTM 2020 à rendement inchangé serait nettement supérieur aux réserves financières projetées.

Le choix stratégique, illustré par l'encart 7, concerne l'objectif de rendement à retenir pour 2020. On peut en effet calculer directement l'impact sur la CDP, le PRF et donc sur le RTM, soit d'une baisse cumulée de la valeur de service, soit d'une hausse cumulée du prix d'achat, soit d'une combinaison des deux mesures. L'encart illustre le dosage supposé finalement retenu qui rééquilibre le poids relatif des garanties issues de la répartition (PRF) et attendues de la capitalisation (RTM).

Le choix tactique porte ensuite sur la vitesse d'ajustement vers ce rendement cible. L'encart 8 simule trois pilotages tactiques selon que le rendement cible est atteint en 5, 10 ou 20 ans, croisés avec deux environnements financiers possibles (rendement net annuel de 4 ou 6% respectivement).

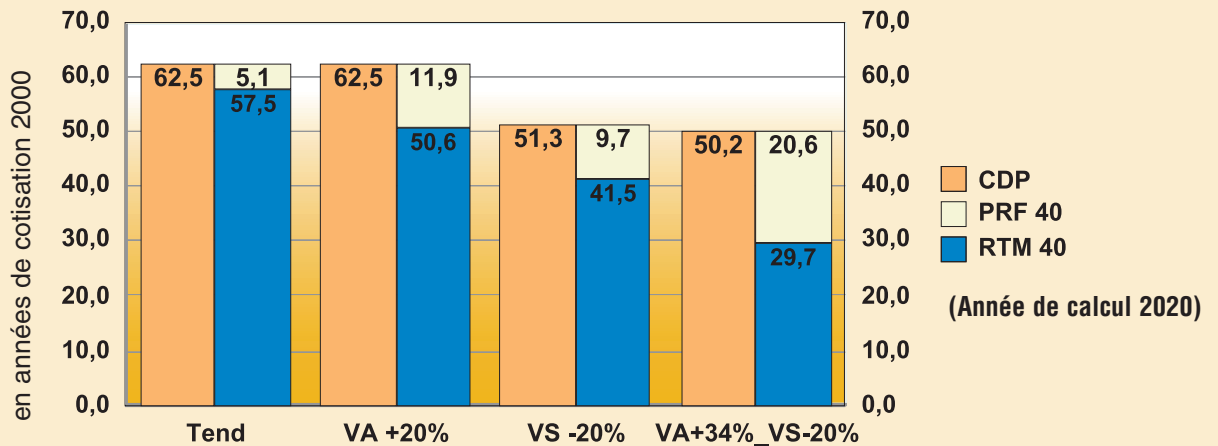
Les réserves projetées en 2020 dans les 6 cas possibles sont à comparer à une RTM identique. L'ajustement le plus rapide apparaît nécessaire avec un rendement

ENCART 6 : L'INSUFFISANCE PROJÉTÉE DES RÉSERVES DISPONIBLES COMPARÉES AU RTM ...



Les réserves disponibles en 2020, qui s'élèvent à 11 années de cotisation 2000, sont ici largement inférieures au RTM évalué à 57 années. La couverture du passif (62) par les actifs $-11+5=16$ n'est que de 26%.

ENCART 7 : LE RTM PLUS SENSIBLE À L'ÉVOLUTION DE LA VALEUR DE SERVICE QU'À CELLE DE LA VALEUR D'ACHAT



A évolution de rendement identique (ici diminution de 20% entre 2000 et 2020), le pilotage par la valeur de service a plus d'impact sur le RTM 2020 que celui par la valeur d'achat, car il joue à la fois sur la CDP et le PRF. L'objectif finalement retenu combine les deux mesures de façon à porter le PRF à près de la moitié de la CDP.

financier moyen de 4% tandis qu'une baisse plus étalée suffit en cas d'environnement financier plus porteur. Ces simulations illustrent les marges de jeux tactiques correspondant à la stratégie retenue à horizon 2020. Elles seront évidemment à actualiser à chaque étape (annuelle ou pluriannuelle) de sa mise en œuvre au vu des évolutions économiques et financières constatées.

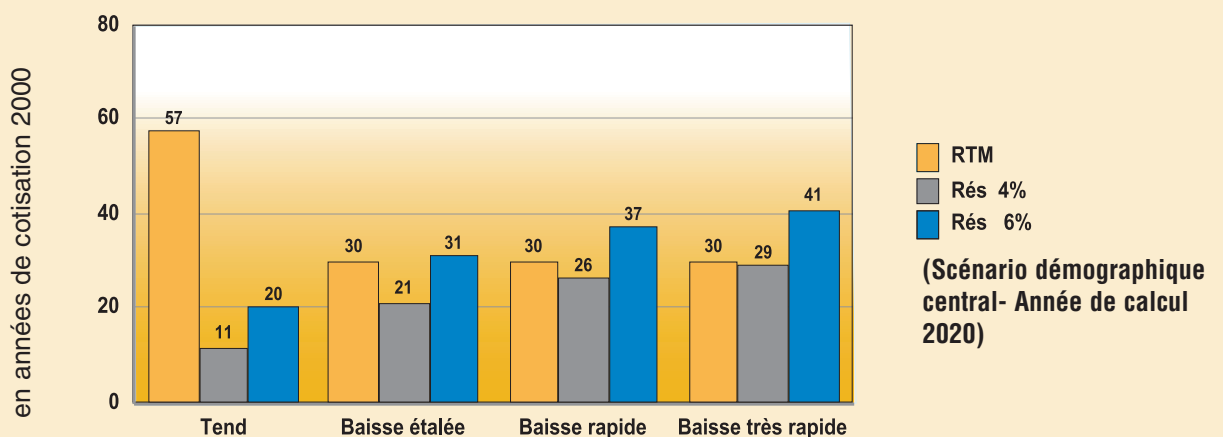
Extension de la méthode aux régimes en répartition facultatifs

Bien que l'analyse prudentielle précédente se transpose formellement aux régimes facultatifs fonctionnant en points, peut-on se satisfaire d'un provisionnement,

certes intégral du RTM prospectif, mais partiel de la CDP représentant les engagements du groupe fermé des actuels participants?

La difficulté tient en la fragilité du PRF des régimes facultatifs dont les cotisations sont par construction plus volatiles que dans les régimes obligatoires. Les mesures d'ajustement du RTM à

ENCART 8 : ADAPTER LE PILOTAGE À L'ENVIRONNEMENT FINANCIER



Si le rendement financier moyen atteint 6%, le pilotage « baisse étalée » est suffisant, tandis que si le rendement financier n'est que de 4%, la baisse « très rapide » est nécessaire. Dans la pratique, le rythme de pilotage pourrait être arrêté par périodes quinquennales au vu de l'évolution de l'environnement financier.

une insuffisance de réserves risquent même d'être contre-productives en précipitant une fuite des cotisants vers des produits concurrents.

Ce constat a longtemps conduit à récuser toute valeur prudentielle au PRF de régimes facultatifs, c'est à dire à recommander un provisionnement intégral de la CDP, dans une logique de capitalisation.

Pourtant deux parades sont concevables :

- la première est d'organiser la viscosité des cotisations par des clauses ou pénalités contractuelles ou des primes de fidélité qui limitent les sorties probables, de façon à obtenir la garantie d'un PRF "a minima" qui pourra alors participer au provisionnement de la CDP;

- la seconde est d'organiser contractuellement l'adaptation prospective des engagements du groupe ouvert aux perspectives d'évolution des réserves financières. Autrement dit toute menace de sous provisionnement du RTM prospectif déclencherait une baisse temporaire de la valeur de service du point selon des modalités contractualisées préalablement.

Des expériences récentes suggèrent l'acceptabilité de telles baisses de la valeur de service pourvu qu'elles soient perçues comme pérennisant un régime également susceptible de surperformance en cas d'environnement démographique ou financier favorable.

Or, un tel produit dont le rendement serait sensible (dans les deux sens) au dynamisme de sa composante répartition, présenterait a contrario aussi une moindre exposition au risque purement financier.

Conclusion

L'analyse présentée définit pour un régime fonctionnant en répartition les engagements nets du groupe qui est alors ouvert. Ces engagements qui sont nets de l'apport attendu de la répartition, augmentent d'ailleurs mécaniquement avec l'âge du régime.

La pérennité du régime suppose la couverture intégrale des engagements nets par des réserves financières.

La constitution de réserves qui apparaît ainsi comme une nécessité prudentielle normale en répartition obligatoire (et autonome), pourrait être encouragée par une sécurisation juridique appropriée.

Celle ci pourrait s'organiser autour du concept de réserves techniques minimales (RTM) qui joueraient, pour ces régimes collectifs, le rôle des provisions techniques dans les assurances.

Tout comme celui des régimes de retraite obligatoires, le provisionnement prudentiel des régimes facultatifs s'analyse commodément à travers les concepts clefs de CDP, PRF, et finalement RTM, qui s'en déduit par différence, et qui, dans les deux cas, doit seul être couvert par des réserves financières. Un fonctionnement prudentiel fondé sur la seule couverture des engagements nets paraît concevable sous réserve d'une contractualisation préalable de leur gestion collective

Une telle problématique, qui souligne symétriquement la nécessité d'un minimum de réserves en répartition obligatoire et la possibilité d'un provisionnement partiel des engagements souscrits en répartition facultative, s'inscrit en faux d'une logique binaire de l'approche prudentielle, uniquement focalisée sur la nature obligatoire ou facultative du régime en répartition.

Parutions

- *Pensions in the European Union : Adapting to Economic and Social Change*
Coordonné par Gerard Hughes et Jim Stewart. Kluwer Academic Publishers, Norwell, Massachusetts, USA et Dordrecht, Pays-Bas, 2000, 216 pages.

Cet ouvrage constitue une version de langue anglaise, actualisée et complétée, de l'ouvrage « Les retraites dans l'Union européenne, adaptation aux évolutions économiques et sociales » coordonné par Emmanuel Reynaud et publié aux éditions L'Harmattan en 1998. Il s'appuie sur une réflexion menée par un réseau européen de chercheurs et de consultants à la demande de la Commission européenne. Contestant la capitalisation comme réponse unique et universelle au problème posé par le vieillissement, il s'attache à mettre en lumière les capacités d'adaptation des systèmes européens et la diversité des solutions possibles.

- *Les fonds de pension en France, vers un nouveau mode de régulation des retraites ?*
Alban Goguel d'Allondans, L'Harmattan, Paris, novembre 2000, 329 pages.

Issu d'un mémoire couronné par le prix de l'Observatoire des Retraites 1996, devenu thèse, cet ouvrage replace le débat sur les fonds de pension dans l'évolution qui conduit de l'assurance-vie à l'État-providence, et s'interroge sur leur place dans la régulation d'une protection de la vieillesse qui ne se résume pas aux régimes de retraite.

Fonds de réserve retraite :

Pays	Régime concerné	Type de Fonds	Financement du fonds	Administration du fonds
Canada	Régime des pensions	Fonds permanent	Surcotisation	12 membres ayant des compétences en gestion financière et économique
Espagne	INSS	n.d	Excédents	INSS
États-Unis	OASDI	Fonds temporaire épuisé en 2037	Excédents + une partie du surplus budgétaire à venir	Trust Fund : 4 membres du gouvernement et deux représentants publics nommés par le Président
France	CNAVTS ORGANIC CANCAVA salariés agricoles	Fonds temporaire épuisé en 2040	Excédents de la CNAV et abondements externes	FSV : 5 représentants des organisations syndicales, 5 représentants des employeurs 4 personnalités qualifiées
Japon	Régime de base universel et régime obligatoire des salariés	Fonds permanent	Excédents	Trésor
Maroc	Régime de Sécurité Sociale	Fonds permanent	Surcotisation	Caisse nationale de Sécurité Sociale
Québec	Régime des rentes	Fonds permanent	Surcotisation	Régie des rentes
Suède*	Régime ATP	6 Fonds permanents	Surcotisation	6 conseils d'administrations autonomes nommés par l'Etat
Suisse	Régime AVS	Fonds permanent	Excédents	15 membres nommés par le Conseil fédéral

* Ces fonds vont servir à financer la transition de l'ancien système au nouveau système

Fonds permanent = troisième financeur

Fonds temporaire = fonds de lissage

Comparaison sur dix pays

Importance du fonds	Organismes gérant financièrement le fonds	Type de gestion	Taux de rendement nominal
2,5 années de prestations	Ministère des Finances office d'Investissement	93 % de titres à revenu fixe Reproduction passive des indices boursiers pour le reste	n.d
n.d	Direction générale du Trésor de l'INSS	Titres publics déposés à la Banque d'Espagne	n.d
2,6 années de prestations	Secrétaire au Trésor	82,7 % en obligations spéciales 13,3 % en certificats de dette 4 % en obligations publiques	6,80 %
n.d	Organismes financiers professionnels	Double contrainte : rendement/risque	n.d
4 années de prestations	80 % par le Trésor 2 % par le Nempuku 18 % par des organismes professionnels	Budget de l'État Placements obligataires Portefeuille diversifié	5 %
2,9 années de prestations	Caisse de dépôt et de gestion	Contribution au développement Portefeuille diversifié	6 %
3,2 années de prestations	Caisse de dépôt et placements du Québec	Double mandat de rendement financier et de contribution au développement Portefeuille diversifié	n.d n.d
5,1 années de prestations	6 fonds de gestion autonome	85 % en titres à revenu fixe 15 % en action	n.d
0,8 années de prestations	Office de gestion du fonds de compensation	89 % en obligations et prêts nationaux 2,5 % en obligations étrangères 8,5 % en actions suisses	4,50 %

Le prix de l'OR

L'Observatoire des Retraites a créé un Prix pour encourager les travaux de recherche dans le domaine de la retraite.

Les thèses, les mémoires ou études équivalentes doivent contribuer à la connaissance des systèmes de retraite dans les disciplines telles que l'histoire, la sociologie, l'économie, le droit et la science politique.

Le jury du Prix est composé d'universitaires et de professionnels ayant pour certains des fonctions d'enseignement. Il est présidé par le professeur Philippe Langlois, Directeur du Magistère de Droit Social de l'Université de Nanterre. Le jury récompense tout particulièrement l'originalité et la nouveauté des réflexions, ainsi que l'intérêt des questions abordées.

Parmi, onze travaux en compétition pour l'année 1999, le jury a sélectionné les lauréats suivants :

• **Prix de l'Observatoire des Retraites (20 000 F) :**

Alexandre Collard et Arnaud Mézières pour leur mémoire d'actuariat intitulé « Les perspectives du système de retraite tunisien » effectué à l'École Nationale de la Statistique et de l'Administration Economique.

• **Prix spécial de thèse (10 000 F) :**

Roxana Eleta de Filippis pour sa thèse « Les réformes du système de retraite en Argentine » soutenue à l'Université Paris I – Panthéon Sorbonne.

• **Prix spécial de mémoire (10 000 F) :**

Thomas Barnay pour son mémoire « Equité : recul et différenciation de l'âge de la retraite » réalisé pour le DEA Capital Humain – Université Paris XII.

Retrouvez les résumés des ouvrages primés sur notre site internet :

www.observatoire-retraites.org



La Lettre de l'Observatoire des Retraites

RÉDACTEUR EN CHEF : ARNAULD D'YVOIRE

DOSSIER RÉALISÉ SOUS LA DIRECTION DE JEAN PICOT

OR, 6 RUE BOUCHARDON 75495 PARIS CEDEX 10

CONCEPTION/RÉALISATION : STIPA - 121265

ISSN 1269-67 65