



Les évolutions du Fonds de réserve pour les retraites

14e colloque du COR

Le financement du système de retraite français

Anne Lavigne

Responsable des études
Secrétariat général du COR

Plan de la présentation

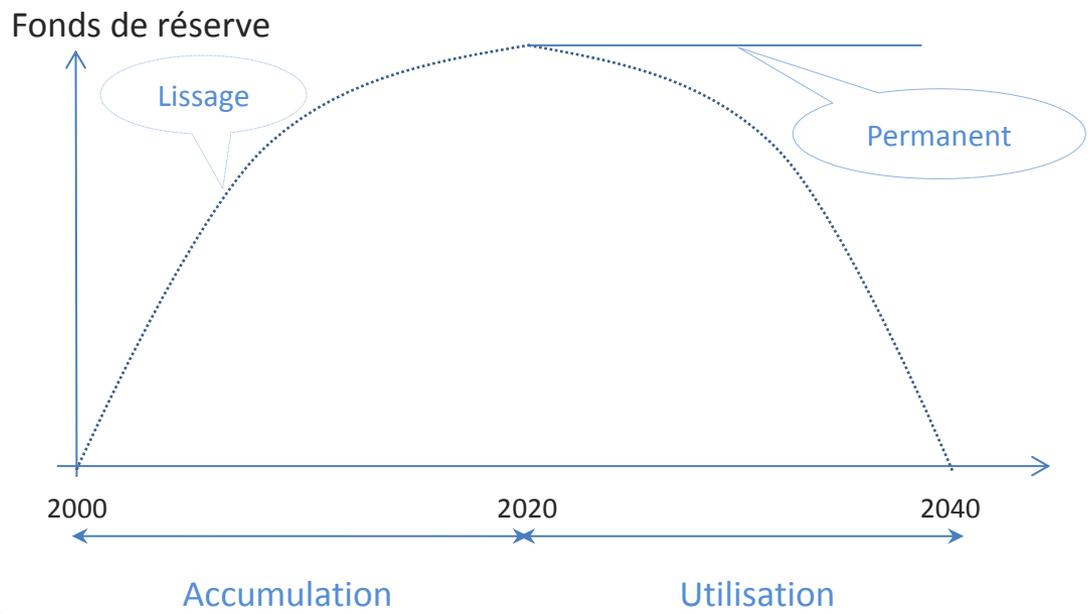
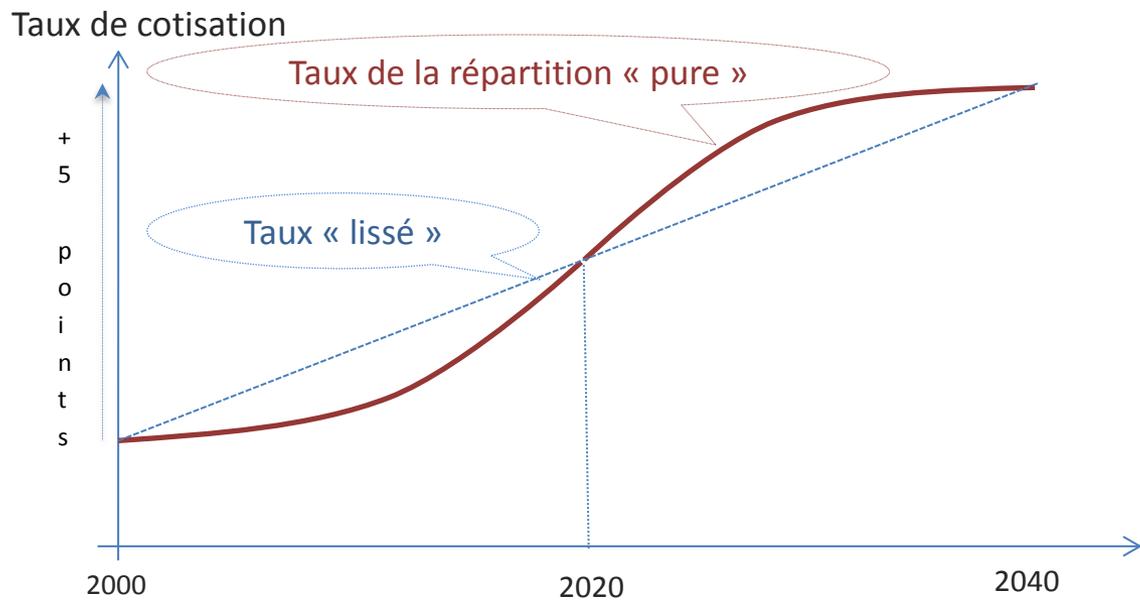
- Le contexte historique et l'objectif initial : entre consolidation du système par répartition, préservation de l'équité intergénérationnelle et instillation d'une capitalisation collective sécurisée
- La montée en charge du financement et les incertitudes sur l'abondement du fonds
- L'évolution de la stratégie d'allocation d'actifs jusqu'à la crise
- La crise financière et le tournant de 2011 : la gestion sous contrainte de passif
- Quel avenir pour le FRR ?

Contexte historique et objectif initial

- Contexte historique
 - Réforme de 1993
 - Débat répartition vs. capitalisation
 - Rapports Charpin et Teulade (1999 et 2000)
- Objectif initial
 - Pas de réforme paramétrique du système de retraite par répartition
 - Anticipation des déséquilibres financiers des régimes du fait de l'arrivée à l'âge de la retraite des générations nombreuses du *baby boom* → équité intergénérationnelle à préserver
 - FRR conçu comme un **fonds de lissage** ; 1 000 MdF à l'horizon 2020 ; extinction à l'horizon 2040
- Création
 - LFSS 1999 : section du FSV
 - Article 6 de la loi n°2001-624 du 17 juillet 2001 : établissement autonome
 - Indisponibilité des fonds jusqu'en 2020
 - Régimes éligibles : CNAV et régimes alignés

Typologie des fonds de réserve et exemples étrangers

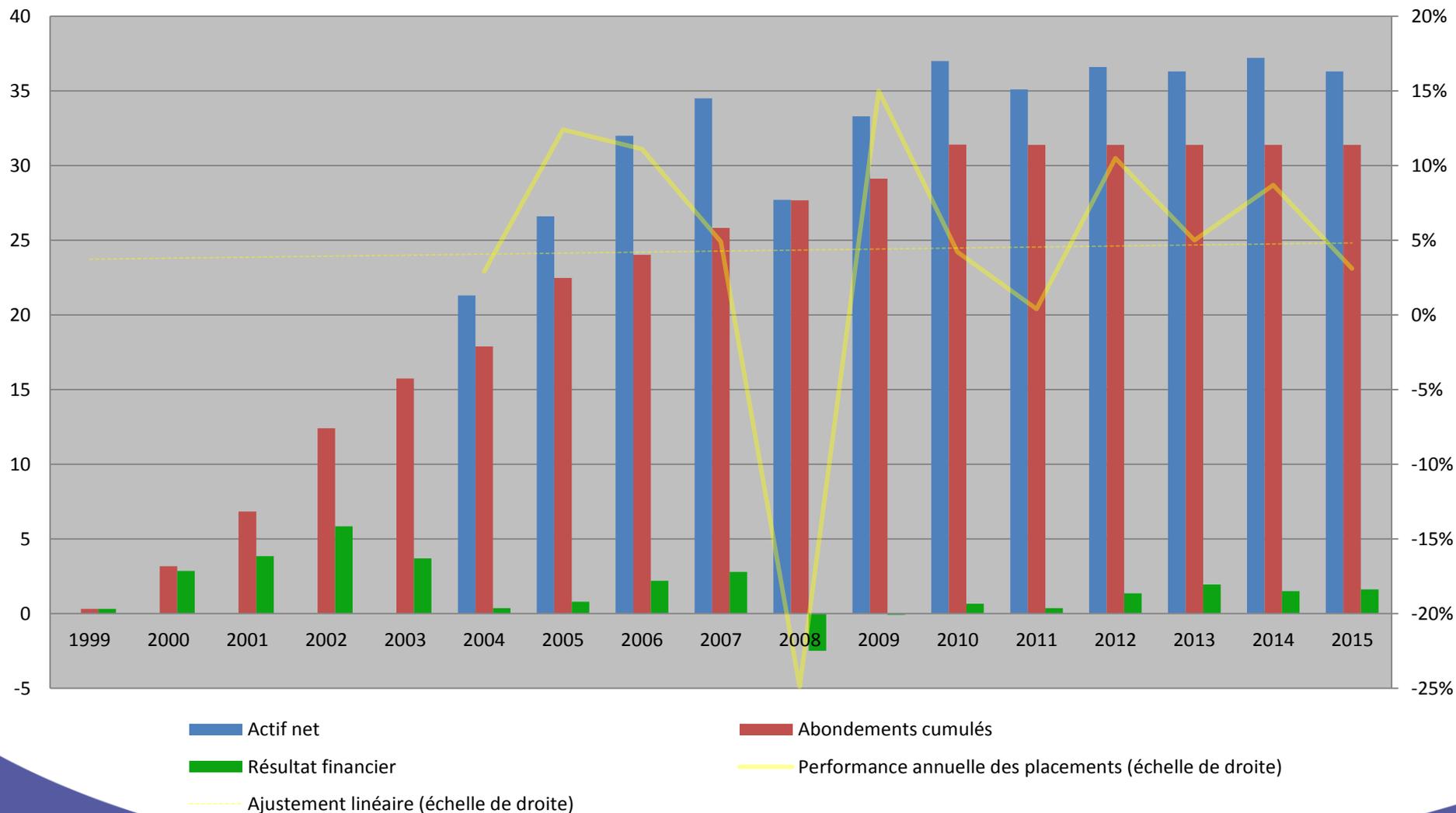
- *Fonds de réserve : accumulation de réserves, capitalisées au sein ou au bénéfice d'un régime de retraite par répartition ; préfinancement collectif d'engagements futurs*
- **Fonds de lissage**
 - « bosse démographique » du *baby boom*
 - Phase d'accumulation puis d'utilisation des réserves
 - Pays-Bas, Espagne, Portugal, Belgique (fin 1990 début 2000)
- **Fonds de précaution/trésorerie**
 - Compensation d'aléas conjoncturels sur les soldes financiers des régimes
 - Réserves assimilées à trésorerie : quelques mois de prestations , pour couvrir des besoins de financement temporaires en période de conjoncture détériorée
- **Fonds permanent**
 - Complément à la répartition pure : apport du produit des placements dans le financement des régimes publics
 - Etats-Unis (1940/1983, 15,5 % PIB), Japon (2006), *Norvège (1990, 206 % PIB)*



La montée en charge et les incertitudes sur l'abondement du fonds

- L'abondement du fonds
 - Les ressources pérennes
 - fractions de prélèvements sociaux (C3S, 65 % du prélèvement de 2 % sur les revenus du patrimoine et de placement) ;
 - à partir de 2001 : autres abondements
 - Les ressources non pérennes (discrétionnaires ou aléatoires)
 - tout ou partie des excédents du FSV et de la CNAV ;
 - produit de cessions d'actifs (privatisations, produit des ventes des licences UMTS) ;
 - dotations de natures diverses
 - Les produits financiers
- L'évolution des ressources
 - La montée en charge jusqu'en 2003 (gestion par le FSV jusqu'en juin 2002)
 - L'inflexion à partir de 2004 : tarissement des ressources non pérennes, et poids croissant des produits financiers
- Placements en actifs monétaires jusqu'en 2003

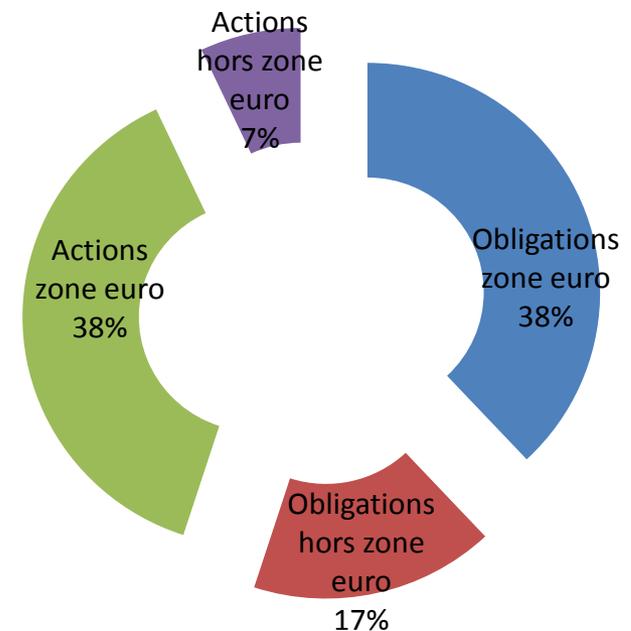
Abondements cumulés, actif net, résultat financier (Md€) et performance annuelle des placements (%) du FRR



L'allocation stratégique avant la crise : entre performance ajustée au risque et investissement responsable

- Avril 2003 : la mise en place
 - Difficulté : incertitude sur les flux d'abondements jusqu'en 2020 et les flux de décaissements entre 2020 et 2040
 - Horizon de placement et nature du passif → part élevée de placements volatils à court terme
 - Capacité à ajuster les grandes classes d'actifs
 - Aversion au risque : probabilité quasi nulle de perte en capital à l'horizon 2020
 - Contraintes prudentielles (diversification – classes d'actifs et géographique ; concentration sur un émetteur)

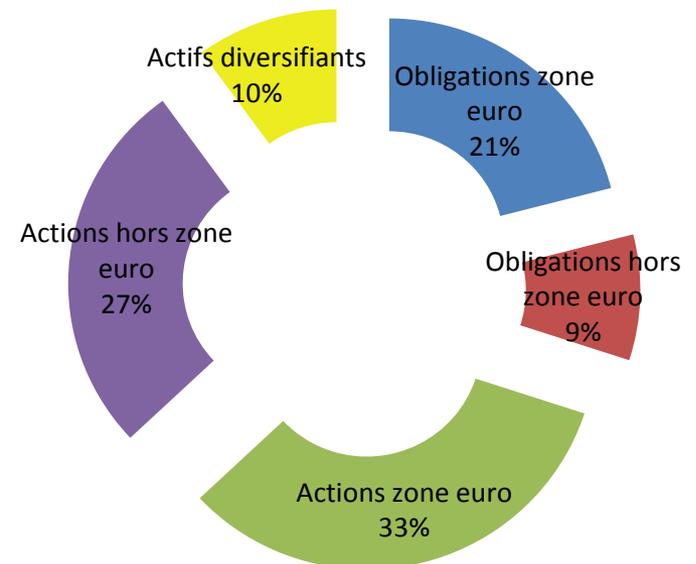
2003 (*benchmark*)



L'allocation stratégique avant la crise : entre performance ajustée au risque et investissement responsable

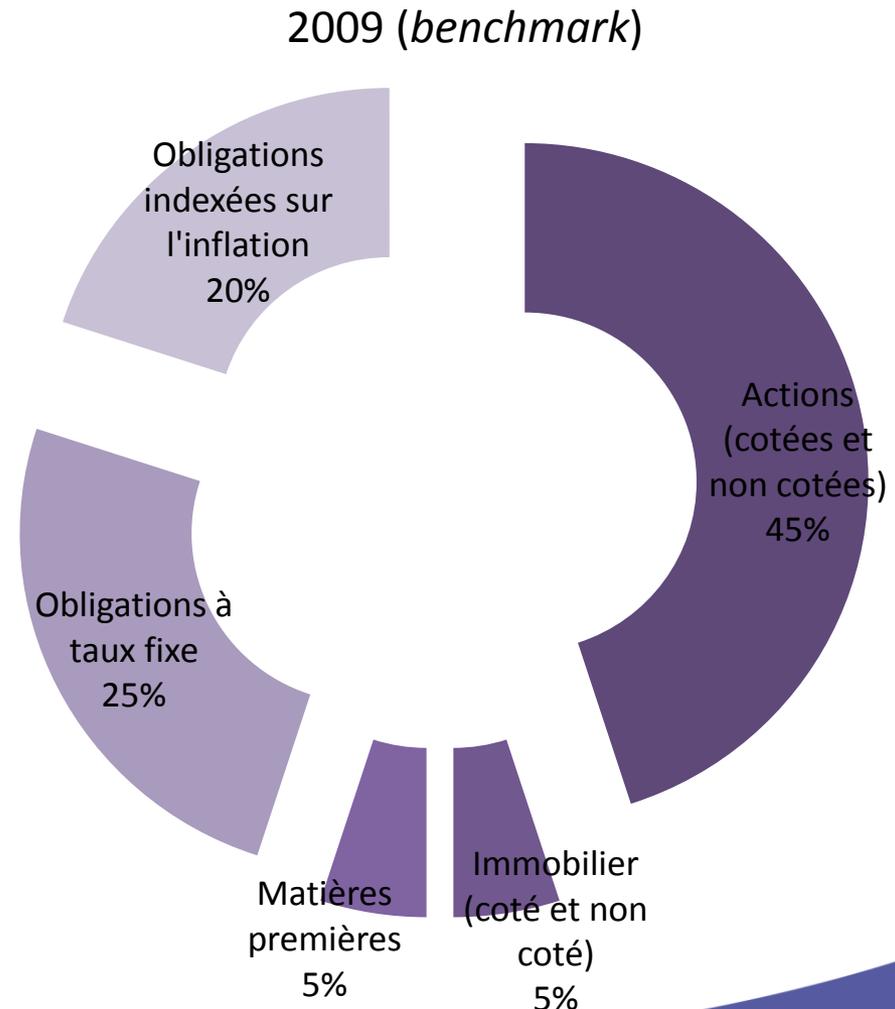
- Avril 2003 : la mise en place
- Mai 2006 : l'inflexion
 - Contexte :
 - fin des excédents CNAV en 2005 ;
 - à compter du 30 juin 2005 : gestion de 40% de la soulte des IEG, mise en réserve pour le compte de la CNAV jusqu'en 2020
 - Allocation stratégique et tactique redéfinie
 - +/- 6 % autour des cibles
 - Actifs de diversification : immobilier, matières premières
 - Investissement Socialement Responsable

2006 (benchmark)

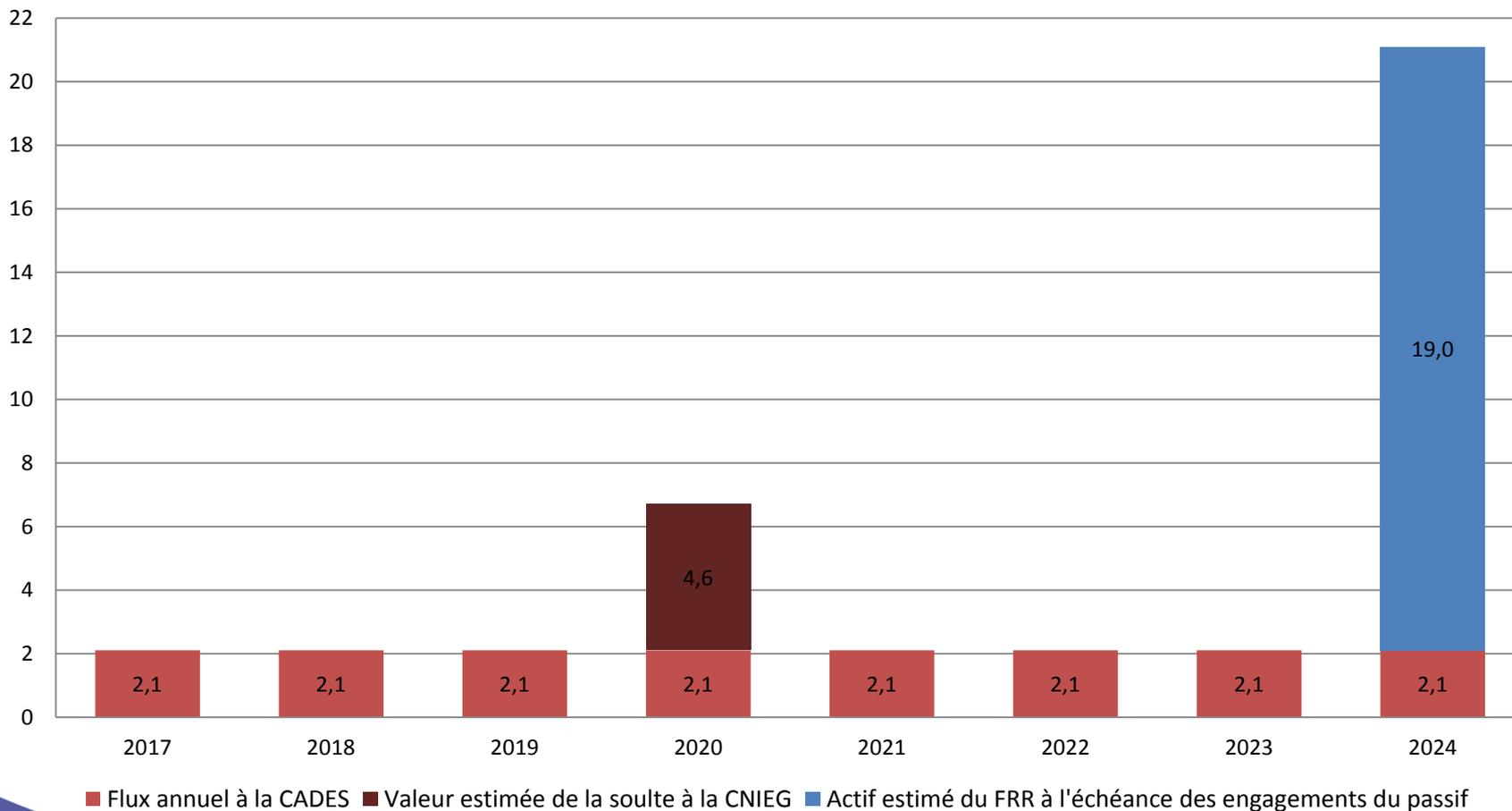


La crise financière et le tournant de 2011 : la gestion sous contrainte de passif

- **Eté 2009 :**
 - Hypothèses de passif → décaissement constant de 2,3 Md€ de 2020 à 2040
 - Allocation dynamique : poche obligataire vs. poche de performance
- **2011**
 - Réforme des bornes d'âge de la loi de 2010
 - Transferts du FRR à la CADES
 - Transferts de recettes vers le FSV
 - Echancier de reversement de la soulte CNIEG à préciser

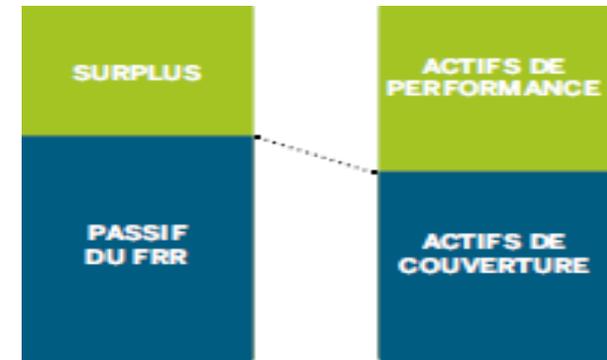


Passif et actif estimé à l'horizon 2024 du FRR (en Md€)



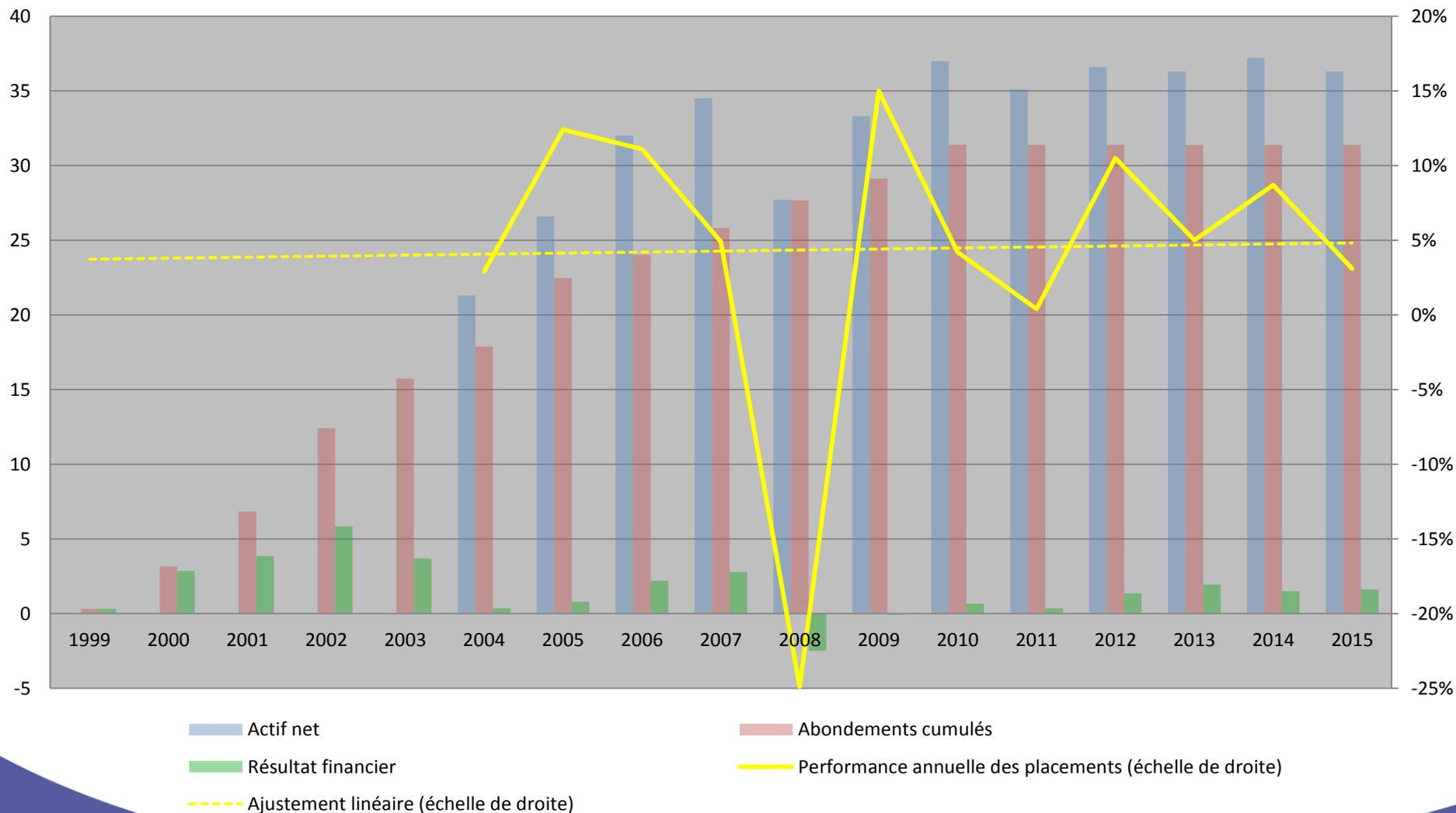
Le rôle d'investisseur dans l'économie française

- La gestion sous contrainte de passif
 - Actif net total = valeur du passif + surplus
 - Actif net estimé à l'horizon 2024 : 19 Md€ dans scénario médian ; *stress tests*
 - Couverture du passif certain à 85 % → dégager une poche de performance significative (48,9 % fin 2015)
- Une performance financière annualisée nette de frais de 5,11% depuis 2011
 - supérieure au coût de la dette sociale,
 - mais en partie « dopée » par la baisse des taux d'intérêt (valorisation de l'actif au prix du marché) →
 - réduction de la poche de couverture pour anticiper une remontée des taux
 - investissement dans des actifs non cotés représentatifs d'investissement dans l'économie française (rôle d'investisseur public de très long terme)



Source : FRR rapport 2015

Abondements cumulés, actif net, résultat financier (Md€) et performance annuelle des placements (%) du FRR



Quel avenir pour le FRR ?

- Un fonds fermé, mais...
- Quelle pertinence aujourd'hui pour l'objectif de lissage ?
- Quel objectif alternatif ?
 - Arbitrage entre réformes de retraite, pilotage des régimes et utilisation du FRR (déficits ou excédents) ; rôle du CSR
 - Fonds de précaution ou de stabilisation conjoncturelle : enveloppe obligatoire à très court terme + poche de performance ;
 - Fonds de transition pour accompagner une réforme systémique ;
 - Fonds permanent (intermédiaire financier de long terme)
 - (Petit) fonds permanent pour financer la solidarité
 - Fonds de capitalisation collective obligatoire
 - Fonds de garantie d'un troisième pilier en capitalisation



CONSEIL D'ORIENTATION
DES RETRAITES

Présentation en ligne sur www.cor-retraites.fr

14e colloque du COR

Le financement du système de retraite français



Suivez le colloque du COR sur twitter
@COR_Retraites et **#CCOR2016**