



# 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

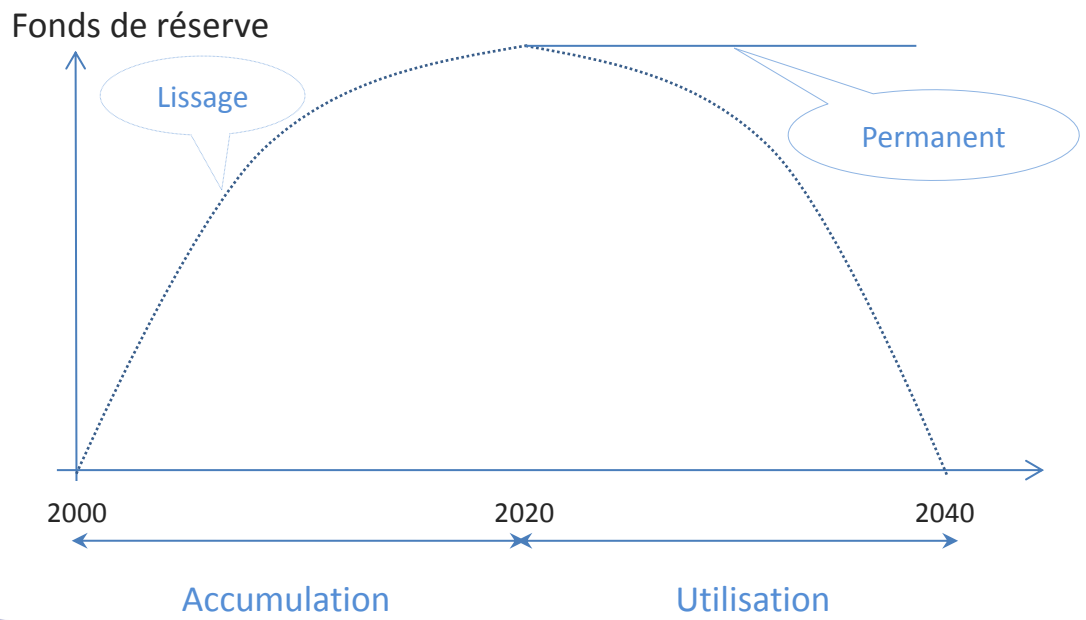
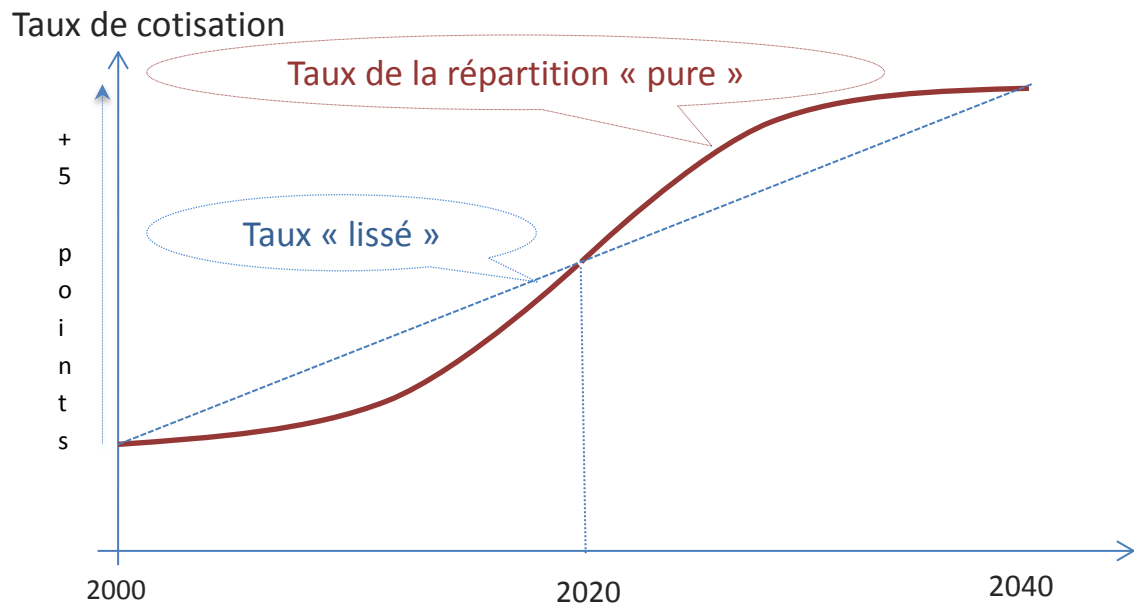
- Le contexte historique et l'objectif initial : entre consolidation du système par répartition, préservation de l'équité intergénérationnelle et instillation d'une capitalisation collective sécurisée
- La montée en charge du financement et les incertitudes sur l'abondement du fonds
- L'évolution de 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

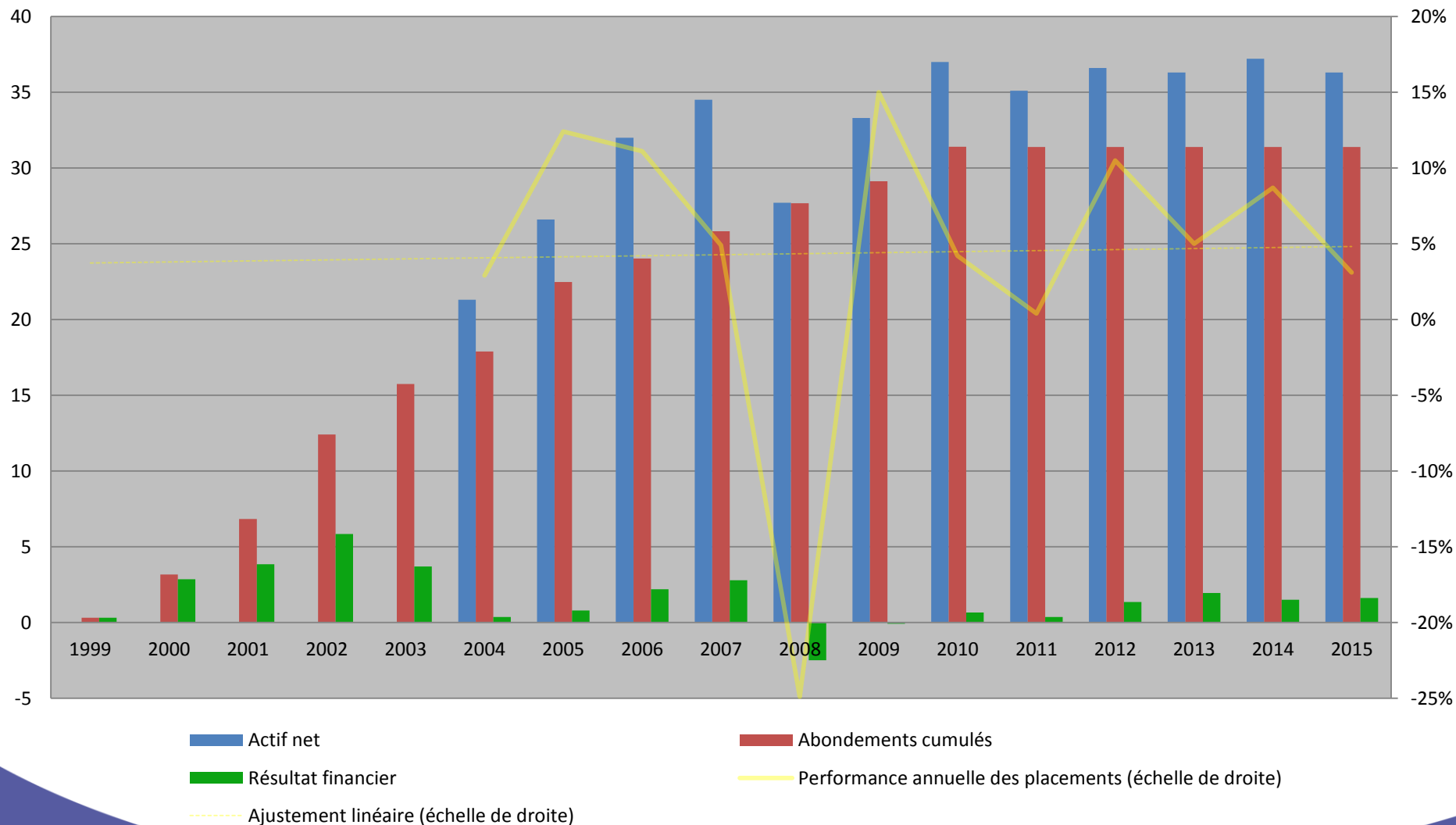
- *Fonds de réserve : accumulation de réserves, capitalisées au sein ou au bénéfice d'un régime de retraite par répartition ; préfinancement collectif d'engagements futurs*
- **Fonds de lissage**
  - « bosse démographique » du *baby boom*
  - Phase d'accumulation puis d'utilisation des réserves
  - Pays-Bas, 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

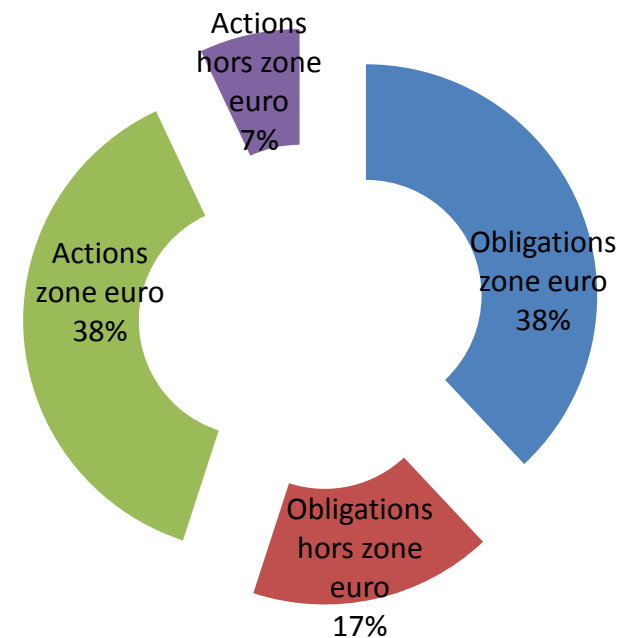
## Abondements cumulés, actif net, résultat financier (Md€) et performance annuelle des placements (%) du FRR



# 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*)

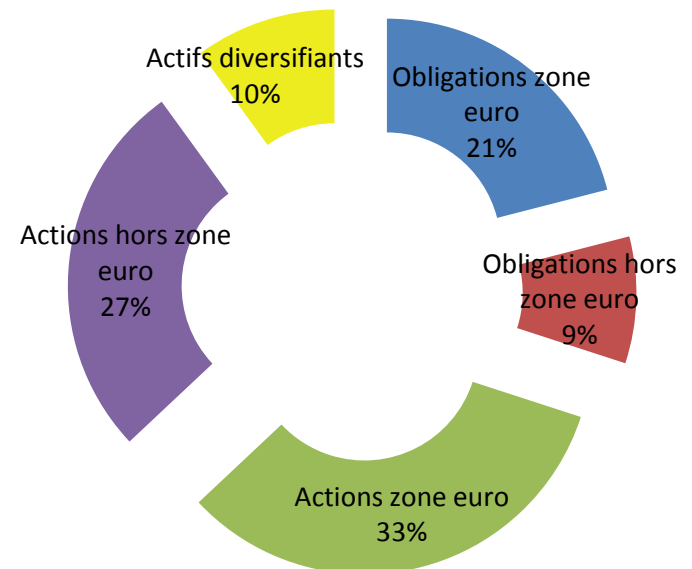




# L'allocation stratégique avant la crise : entre performance ajustée au risque et investissement responsable

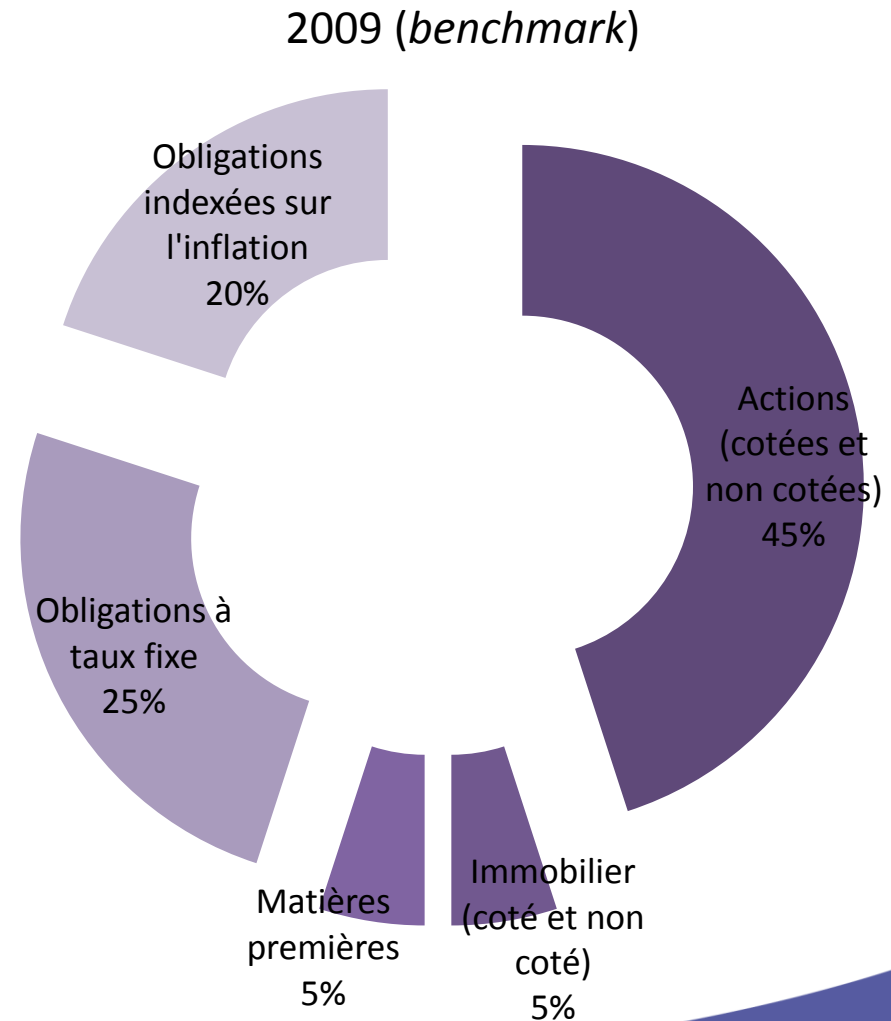
- Avril 2003 : la mise en place
- Mai 2006 : l'inflexion
  - Contexte :
    - fin des excédents CNAV en 2005 ;
    - à compter du 30 juin 2005 : gestion de 40% de la soulte des IEG, mise en réserve pour le compte de la CNAV jusqu'en 2020
  - Allocation stratégique et tactique redéfinie
    - +/- 6 %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

2006 (benchmark)

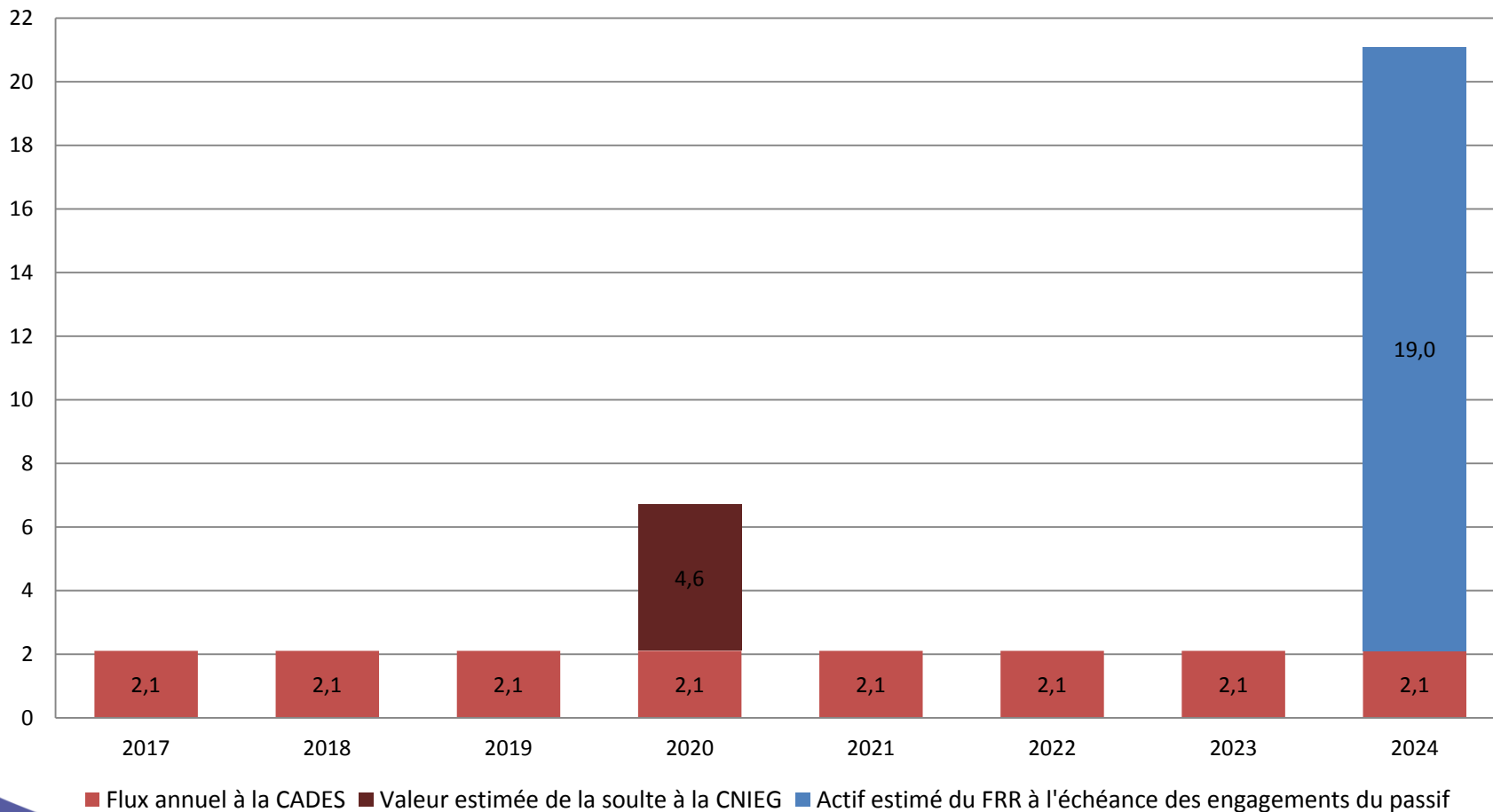


# La crise financière et le tournant de 2011 : la gestion sous contrainte de passif

- **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

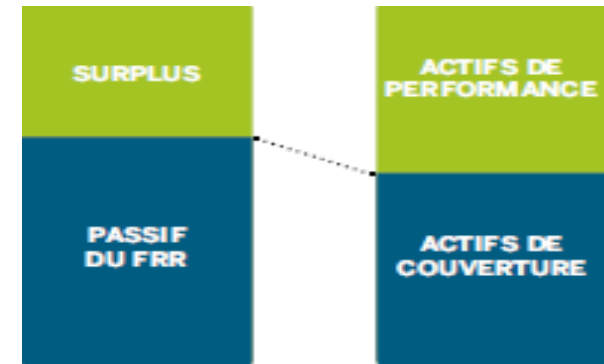


## Passif et actif estimé à l'horizon 2024 du FRR (en Md€)



# Le rôle d'investisseur dans l'économie française

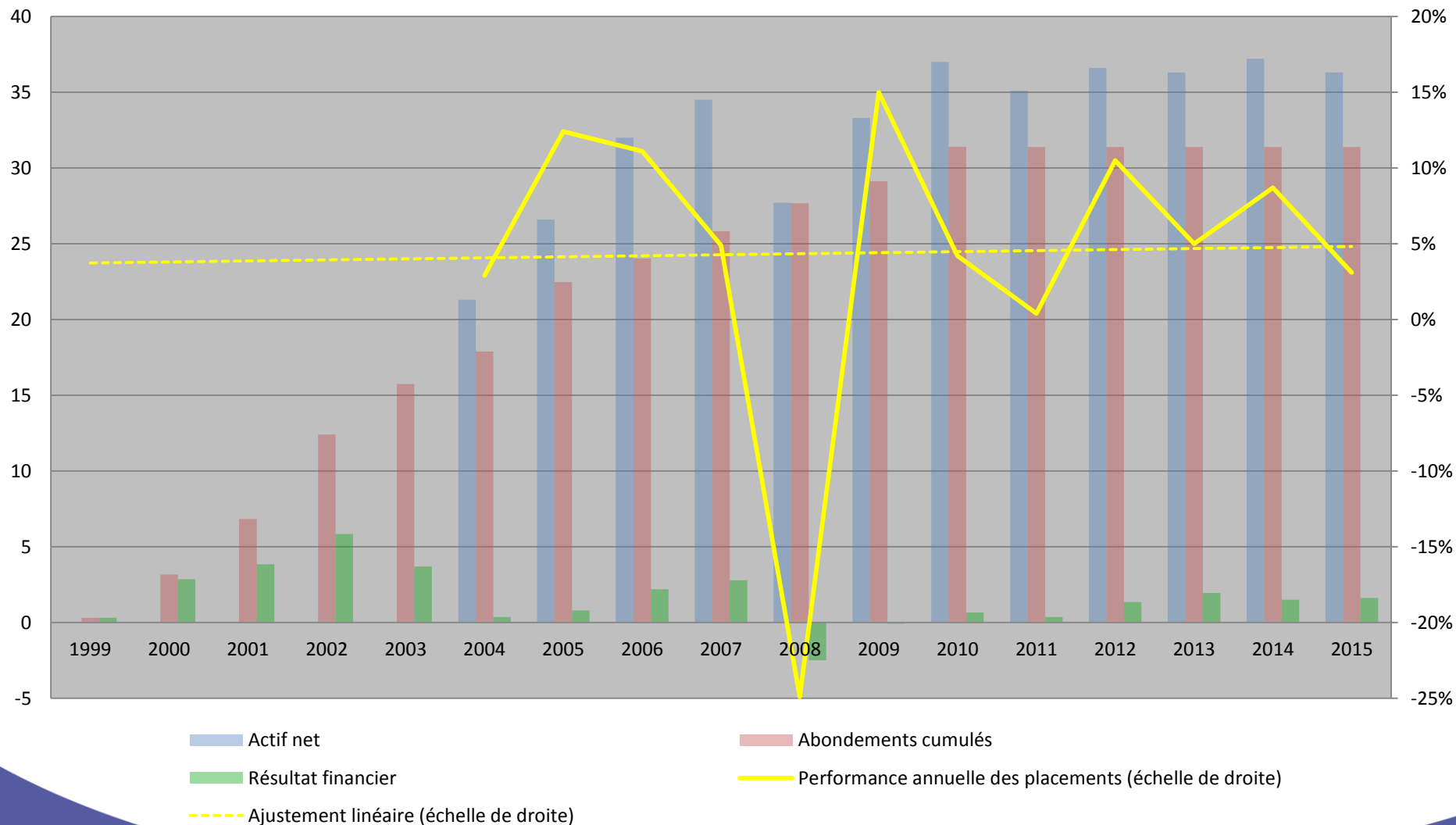
- La gestion sous contrainte de passif
  - Actif net total = valeur du passif + surplus
  - Actif net estimé à l'horizon 2024 : 19 Md€ dans scénario médian ; *stress tests*
  - Couverture du passif certain à 85 % → dégager une poche de performance significative (48,9 % fin 2015)



Source : FRR rapport 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)

## 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](http://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**