CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES
Séance plénière du 12 novembre 2025 à 10h00
Partie 1- Audition du Président du CSR
Partie 2 - Comparaison internationale des réserves et des fonds de pension

Document n° 3
Document de travail, n'engage pas le Conseil

Pension Markets in focus, chapitre 2 : 2021

OCDE, 30 novembre 2021 (version française par outil de traduction)

Focus sur les marchés des pensions en 2021

OECD

Veuillez citer cette publication comme suit :

OCDE (2021), Focus sur les marchés des pensions 2021, www.oecd.org/finance/pensionmarketsinfocus.htm

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions exprimées et les arguments avancés dans le présent document ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays membres de l'OCDE. Le présent document et les cartes qu'il contient ne préjugent en rien du statut ou de la souveraineté de quelque territoire que ce soit, ni de la délimitation des frontières internationales, ni du nom de quelque territoire, ville ou région que ce soit.

Les données statistiques relatives à Israël sont fournies par les autorités israéliennes compétentes et relèvent de leur responsabilité. L'utilisation de ces données par l'OCDE ne préjuge en rien du statut du plateau du Golan, de Jérusalem-Est et des colonies israéliennes en Cisjordanie au regard du droit international.

© OCDE 2021

2 Fonds de réserve des pensions publiques

Les fonds de réserve publics pour les retraites transcendent les frontières traditionnelles des différentes composantes des systèmes de retraite. Ils gèrent des actifs comme les prestataires de régimes de retraite par capitalisation et privés, mais visent généralement à soutenir les régimes de retraite publics non capitalisés. Ces institutions peuvent jouer un rôle important dans les systèmes de retraite, car elles détiennent et gèrent parfois plus d'actifs que l'ensemble des régimes de retraite par capitalisation et privés, comme c'est le cas au Japon et en Corée (OCDE, 2019). Les principes fondamentaux de l'OCDE pour la réglementation des pensions privées prévoient des instruments permettant une réglementation et une gestion efficaces des systèmes de retraite privés qui peuvent être pertinents et utiles pour le fonctionnement des fonds de réserve publics, tels que la gestion des investissements et des risques.

Cette section donne un aperçu des fonds de réserve des régimes de retraite publics et de leurs caractéristiques, en soulignant certaines similitudes et différences avec les prestataires de retraite privés. Elle fournit des informations générales à l'intention de toutes les parties prenantes intéressées par ces institutions.

Les fonds de réserve publics de retraite ont généralement pour mission de servir de réserve de liquidités, de tampon temporaire contre les chocs extrêmes ou de mécanisme permanent de lissage entre les entrées et les sorties dans les régimes de retraite publics. Comme dans les régimes de retraite privés, l'une de leurs sources de revenus est le rendement de leurs investissements. Les performances financières de leurs investissements peuvent contribuer à repousser la date d'épuisement ou à réduire les ajustements nécessaires d'autres paramètres des régimes de retraite publics. À l'inverse, des retraits plus importants que prévu peuvent accélérer l'épuisement du fonds.

Cette section présente tout d'abord les différentes missions et caractéristiques des fonds de réserve publics de retraite qui existent. Elle examine ensuite comment ces fonds accumulent des actifs, puis s'intéresse à leur taille et à leur évolution dans une troisième sous-section. Elle évalue ensuite les conditions de retrait des actifs de ces fonds de réserve et les montants qui ont été effectivement retirés. Cette section se termine par un résumé des principales conclusions de cette analyse.

2.1. Mandats et caractéristiques des fonds de réserve des régimes de retraite publics dans l'OCDE

La viabilité financière des régimes de retraite publics dépend en partie du rapport entre les entrées et les sorties de trésorerie. Les sorties de trésorerie correspondent principalement aux prestations versées aux retraités ou aux veufs/veuves actuellement éligibles, qui sont généralement financées par les cotisations actuelles des personnes en âge de travailler dans le cadre des régimes de retraite publics par répartition. Les sorties dépendent du nombre de bénéficiaires éligibles et de la formule de calcul des prestations, tandis que les entrées dépendent du nombre de cotisants, de leur salaire et du taux de cotisation dans de nombreux régimes de retraite publics. L'équilibre entre les entrées et les sorties peut être assuré de plusieurs manières, par exemple en ajustant certains paramètres du système (taux de cotisation, niveau des prestations, etc.) lorsque cela est possible (sur le plan politique), afin que les prestations dues ne dépassent pas les recettes.

De nombreux pays ont décidé de constituer des réserves afin de soutenir le fonctionnement des régimes de retraite publics. Plus de 20 pays de l'OCDE, dont l'Australie, le Canada, le Japon, la Corée, le Royaume-Uni et les États-Unis, par exemple, détiennent des réserves qui sont séparées et cantonnées dans des fonds à des fins spécifiques (tableau 2.1). D'autres pays peuvent également disposer de réserves pour leurs régimes de retraite par répartition, mais celles-ci ne sont pas nécessairement séparées du budget général, comme c'est le cas en République tchèque et en Lettonie, par exemple. En République tchèque et en Lettonie, les excédents provenant des cotisations par rapport aux prestations

représentent des lignes comptables plutôt qu'un pool d'actifs distinct. Aux Pays-Bas, le Fonds d'épargne AOW a été créé en 1997 en tant que partie intégrante du solde budgétaire et de la dette nationaux, mais il s'agit d'un fonds nominal ne détenant aucun actif (FMI, 2011).

Tableau 2.1. Principaux fonds de réserve publics pour les retraites dans les pays de l'OCDE

Pays	Fonds de réserve	Date de création	Soutien aux régimes :	Bénéficiaires à la retraite	Objectif des réserves
Australie	Fonds pour l'avenir	2006	Régimes de retraite non capitalisés de la fonction publique, des militaires, des chemins de fer d'Australie-Méridionale et de Tasmanie	Fonctionnaires, employés militaires, anciens employés des chemins de fer d'Australie-Méridionale et de Tasmanie	Renforcer la situation financière à long terme du gouvernement australien en constituant des provisions pour les engagements de retraite non capitalisés qui deviendront exigibles à une période où le vieillissement de la population risque d'exercer une pression importante sur les finances publiques.
Canada	Fonds de réserve du Régime de pensions du Canada (RPC) (1)	1966 / 1997 (création de l'Office d'investissement du RPC)	RPC	Travailleurs (y compris les travailleurs autonomes) à l'exception de ceux du Québec	Stabiliser les recettes et les dépenses du régime au fil du temps
Canada	Réserve du Régime de rentes du Québec	1966	Régime de rentes du Québec	Travailleurs (y compris les travailleurs autonomes) au Québec	Stabiliser le financement du Régime de rentes du Québec à long terme.
Chili	Fonds de réserve des pensions	2006	Rentes de solidarité de base	Ceux qui n'ont pas pu épargner suffisamment pour leur retraite	Soutien au financement des obligations de l'État découlant de la garantie gouvernementale des pensions de base de solidarité pour personnes âgées et handicapées et des cotisations de pension de solidarité.
Finlande	Fonds de pension de Keva	1988	Régime de retraite des organismes membres de Keva (prestations prévues par la loi sur les retraites du secteur public (JuEL) ; financement dans la loi sur Keva)	Employés du secteur municipal	Soutiennent un niveau de cotisation prévisible et stable à long terme
Finlande	Caisse nationale de retraite (VER)	1990	Régime de retraite public (prestations prévues par la loi sur les retraites du secteur public (JuEL) ; financement prévu par la loi sur le financement du régime de retraite public régime de retraite)	Fonctionnaires	Veiller à ce que le régime de retraite public soit dûment préparé pour financer les futures retraites publiques et égaliser les fluctuations des dépenses de retraite publiques.
France	Fonds de Réserves pour les Retraites (FRR)	1999 (est devenu une entité distincte en 2001)	CNAV, Organique, Cancava	Salariés du secteur privé, commerçants et artisans	Soutien au financement des régimes de retraite concernés
France	AGIRC-ARRCO	1947	AGIRC-ARRCO	Salariés du secteur privé	Soutenir le versement des prestations et assurer la stabilité des recettes et dépenses du régime
France	Réserves des régimes spéciaux (de base, complémentaires ou intégrés au régime général principal)	Variable selon le régime	BDF, CARCDSF, CARMF, CARPIMKO, CARPV, CAVAMAC, CAVEC, CAVOM, CIPAV, CNAVPL base & complémentaire, CNBF base & complémentaire, CNRACL, CPRN, CRPCEN, CRPNPAC, IRCANTEC, MSA complémentaire, RCI	Les bénéficiaires varient selon le régime. Ils comprennent : les médecins, les infirmières, les agents d'assurance, les fonctionnaires et agents publics, les architectes, les ingénieurs, le personnel de la Banque de France, le personnel des études notariales, les travailleurs indépendants, les travailleurs agricoles.	Couverture des frais dans le temps
Allemagne	Fonds de durabilité (Nachhaltigkeitsrücklage)	1972	Régime général de retraite	Travailleurs	Assurer la liquidité du système. Lissage à court terme.
Israël	Caisse nationale d'assurance	1954	Assurance sociale	Travailleurs	Garantir la viabilité du régime à long terme
Italie (2)	Fonds privatisés en vertu de la loi L.D 509/1994	1994	Cassa Forense, CIPAG, CNN, CNPADC, CNPR, ENASARCO, ENPACL, ENPAF, ENPAIA, ENPAM, ENPAV, FASC, INARCASSA, INPGI, ONAOSI	Les bénéficiaires varient selon le régime. Ils comprennent notamment : les vétérinaires, les pharmaciens, les avocats, les ingénieurs, les architectes, les comptables, les notaires, les médecins, journalistes.	Réserves pour remplir les obligations
Italie (2)	Fonds privatisés en vertu de la L.D 103/1996	1996	ENPAB, ENPAIA, ENPAP, ENPAPI, EPAP, EPPI et INPGI	Bénéficiaires différents selon le régime, par exemple : biologistes, agronomes, experts forestiers, actuaires, chimistes, géologues,	Réserves pour remplir les obligations

Pays	Fonds de réserve	Date de création	Soutien aux programmes :	Bénéficiaires à la retraite	Objectif des réserves
				psychologues, infirmières.	
Japon	Fonds de pension gouvernemental (GPIF)	2001 (est devenu indépendant en 2006)	Pension nationale et assurance pension des salariés	Pension nationale : toute la population en âge de travailler Assurance pension des salariés : salariés	Assurer la stabilité financière du régime national de retraite et du régime d'assurance retraite des salariés
Corée	Fonds national de pension	1988	Régime national de retraite	Assurés sur leur lieu de travail, assurés à titre individuel (par exemple, les travailleurs indépendants), assurés volontaires (par exemple, les étudiants de moins de 26 ans qui choisissent d'adhérer au régime) et assurés volontaires et continus (par exemple, ceux qui choisissent de continuer à cotiser après l'âge obligatoire d'adhésion de 59 ans).	Constituer des réserves suffisantes pour financer la mise en œuvre du régime national de retraite et verser les prestations de retraite
Corée	Caisse de retraite des fonctionnaires (GEPF)	1966 (création indépendante du budget de l'État)	Système de retraite des fonctionnaires	Fonctionnaires	Garantir la stabilité financière du régime
Corée	Caisse de retraite des enseignants	1974	Régime de retraite des enseignants des écoles privées	Enseignants des écoles privées	Réserve légale pour compléter les prestations
Corée	Caisse de retraite militaire	1963	Régime de retraite du personnel militaire	Personnel militaire	Des réserves légales sont accumulées dans le fonds afin d'assurer la stabilité du fonds de pension militaire. Fonds de pension
Lituanie	Fonds de réserve de l'assurance sociale de l'État	2017	Assurance sociale publique	Personnes assurées par l'assurance sociale publique (par exemple, salariés, travailleurs indépendants, agriculteurs)	Couvrir les dépenses imprévues et exceptionnelles (à l'exception des dépenses administratives)
Fonds de compensation (FDC)	Fonds de Compensation (FDC)	2004	Régime général d'assurance pension	Salariés du secteur privé et travailleurs indépendants	Atténuer l'impact des chocs externes sur les recettes ou les dépenses du régime général d'assurance pension
Mexique	Réserves de l'IMSS		IMSS	Main-d'œuvre du secteur privé	Préfinancement des engagements découlant des pensions à prestations définies antérieures à la réforme
Nouvelle-Zélande	Fonds de retraite de Nouvelle-Zélande	2001	Retraite universelle	Résidents de Nouvelle-Zélande	Contribuez à financer le coût futur de la retraite universelle.
Norvège	Fonds de pension gouvernemental - Norvège (GPFN)	1967	Régime national d'assurance	Résidents de Norvège	Faciliter l'épargne publique pour financer l'augmentation des dépenses liées aux retraites publiques .
Pologne	Fonds de réserve démographique	1998	Régime de retraite vieillesse (régime PAYG NDC)	Personnes économiquement actives (3)	Mieux garantir la solvabilité des prestations de retraite
Portugal	Fonds de stabilisation financière de la sécurité sociale (FEFSS)	1989	Régime public de retraite	Travailleurs du secteur privé et employés du secteur public affiliés depuis le 1er janvier 2016	Garantir le paiement des prestations de retraite en cas de déséquilibre financier déséquilibre de la sécurité sociale.
Espagne	Fonds de réserve de la sécurité sociale	2000	Système de sécurité sociale	Tous les travailleurs (y compris les travailleurs indépendants)	Protéger le système de sécurité sociale en cas de besoin
Suède	AP1-AP4 et AP6	2000	Système NDC	Tous les travailleurs (y compris les travailleurs indépendants)	Contribuer à la stabilité du système de retraite et garantir le versement des pensions au fil du temps
Suisse	AHV Caisse centrale de compensation	1948	AVS (assurance vieillesse et survivants)	Résidents suisses	Lisser les fluctuations à court terme entre les recettes et les dépenses
Royaume-Uni	National Insurance Fund (NIF)	1948 / 1975 (forme actuelle)	Régime d'assurance nationale / pension d'État	Salariés et travailleurs indépendants	Égaliser les fluctuations dans le temps des cotisations et des prestations et fournir une source de financement pour répondre à des demandes exceptionnelles.
États-Unis	Fonds fiduciaire d'assurance vieillesse et survivants (OASI) Fonds	1937	Sécurité sociale	Travailleurs couverts par la sécurité sociale	Les réserves accumulées fournissent une autorisation de dépense automatique pour payer prestations.

Remarque : veuillez consulter les notes méthodologiques à la fin du rapport.

L'objectif ultime des fonds de réserve varie d'un pays à l'autre. Les réserves sont généralement constituées pour fournir une réserve de liquidités, pour offrir un amortisseur temporaire contre les chocs ou pour lisser de manière permanente les entrées et les sorties.

Les fonds de réserve qui ne sont constitués que comme réserves de liquidités ont généralement pour mission de lisser les flux à court terme. Ils visent à amortir les impacts à court terme sur les recettes et les dépenses du régime de retraite (Vernière, 2001). Ce type de fonds existe en Allemagne (compensation des fluctuations des recettes) et en Suisse. Les fonds de réserve ayant une mission plus large peuvent également consacrer une partie de leurs actifs au soutien de la liquidité du régime. En France, l'AGIRC-ARCCO détient plusieurs types de réserves, dont une réserve de liquidités (*réserve de fonds de roulement)*. Ces réserves de liquidités aident à gérer les flux de trésorerie, en particulier lorsque les cotisations et les paiements sont perçus à différents moments du mois, et aident le régime à répondre aux besoins à court terme([54]).

Les réserves peuvent être constituées à titre de tampon temporaire, comme en Australie et en Corée, afin de faire face à un choc externe futur (par exemple, un changement démographique). La mission du Future Fund australien est de constituer des provisions pour les engagements qui arriveront à échéance à un moment où le vieillissement de la population risque d'exercer une pression importante sur les finances publiques. Le Fonds national de pension coréen détient des actifs qui devraient être utilisés pour payer les prestations lorsque les sorties du régime national de pension dépasseront les entrées, à mesure que le nombre de retraités augmentera par rapport au nombre de cotisants. Les actifs de ces fonds devraient (actuellement) être épuisés après le changement démographique.

La création d'un tampon temporaire, parfois appelé préfinancement des prestations de retraite, présente plusieurs avantages. Elle permet de répondre à la pression budgétaire due au vieillissement de la société, d'atténuer les changements que le changement démographique entraînerait au niveau des taux de cotisation ou du versement des prestations, et d'améliorer la situation de la dette publique (Yermo, 2008). Elle permet également une certaine équité intergénérationnelle en limitant le fait qu'une génération de cotisants paie plus qu'une autre.

Certains pays ont décidé de préfinancer de manière permanente une partie des prestations de retraite futures. Ces pays confient généralement à ce type de fonds de réserve la tâche de garantir la stabilité financière du régime public de retraite à long terme, sans horizon spécifique, comme le Fonds de réserve du Régime de pensions du Canada (RPC) et le Fonds de réserve du Régime de rentes du Québec (RRQ) au Canada, le fonds de pension de Keva et le Fonds de pension de l'État (VER) en Finlande. Les réserves ne devraient pas être épuisées. En Finlande, la loi sur les pensions de l'État fixe le ratio de financement cible du VER à 25 % des engagements de retraite de l'État([55]).

La mission de certains fonds de réserve a évolué au fil du temps. Le Fonds de réserve du RPC canadien est devenu un stabilisateur permanent entre les entrées et les sorties après une série de réformes en 1997, à la suite de projections réalisées en 1993 selon lesquelles les actifs du fonds de réserve seraient épuisés d'ici 2015.[56] En Corée, le fonds de pension des fonctionnaires (GEPF) était également proche de l'épuisement en 2000 et est devenu un petit fonds de réserve du régime de retraite des fonctionnaires([57]).

Qu'il s'agisse d'un tampon temporaire ou d'un mécanisme de lissage permanent, les fonds de réserve peuvent être créés pour différents types de régimes de retraite publics couvrant différentes populations. Dans de nombreux cas, ils sont créés pour les régimes de retraite publics généraux couvrant la plupart de la population active (au moins les travailleurs du secteur privé). Certains pays disposent de réserves pour soutenir des régimes destinés à des catégories spécifiques de personnes, tels que des filets de sécurité pour les personnes à faibles revenus

[54] Il a récemment été décidé que l'AGRIC-ARCCO fonctionnerait sur une base mensuelle (au lieu d'une base trimestrielle) afin de réduire le montant des actifs nécessaires pour couvrir l'écart entre le versement des pensions et la perception des cotisations.

[55] VER s'est fixé pour objectif d'atteindre ce taux de financement de 25 % d'ici la fin 2033 : Stratégie | VER

[56] https://www.canada.ca/en/employment-social-development/programs/pensions/reports/annual-2018.html

[57] Source : Service des pensions des fonctionnaires - Rapport annuel

revenus (par exemple, le Fonds de réserve pour les retraites (PRF) au Chili, le Fonds de retraite néo-zélandais (NZS)), des régimes spéciaux pour certains types de travailleurs (par exemple, le Fonds de pension d'État en Finlande pour les employés de l'État, trois fonds de réserve pour les fonctionnaires, les enseignants des écoles privées et le personnel militaire respectivement en Corée, des fonds privatisés en Italie pour différents types de travailleurs).[58] Au Japon, le Fonds d'investissement des retraites publiques (GPIF) gère les réserves de deux régimes de retraite : le régime national de retraite (couvrant toute la population en âge de travailler) et les régimes de retraite des salariés (couvrant uniquement les salariés du secteur privé).[59] La Suède est le seul pays de l'OCDE où différents fonds de réserve (AP1-AP4 et AP6) soutiennent le même régime et la même population (régime à cotisations définies couvrant tous les travailleurs). La Suède a introduit des fonds de réserve concurrents au lieu d'un fonds de réserve unique comme dans d'autres pays afin de réduire l'impact des fonds de réserve sur le marché financier national, de diversifier le risque de gestion et d'améliorer les performances grâce à la concurrence (Severinson & Stewart, 2012).

Les fonds de réserve peuvent parfois être considérés comme d'autres investisseurs institutionnels, tels que les fonds de pension publics et privés et les fonds souverains, en termes d'opérations et de flux de trésorerie. Par exemple, la différence peut sembler minime entre un fonds de réserve qui vise à lisser en permanence les cotisations et les prestations et à financer une certaine part des paiements de prestations (par exemple, le le Fonds de réserve du RPC au Canada), un fonds de pension fonctionnant en partie selon le principe de la répartition et en partie selon le principe de la capitalisation (par exemple, les fonds TyEL en Finlande) et un fonds de pension censé fonctionner selon le principe de la capitalisation intégrale mais qui présente un déficit de financement (par exemple, certains fonds de pension publics aux États-Unis).

Toutefois, les fonds de réserve présentent des caractéristiques distinctes qui les différencient des autres types d'investisseurs institutionnels (tableau 2.2). Les fonds de réserve sont gérés par une institution publique, tout comme les fonds de pension publics et les fonds souverains. Cette institution publique peut être un organisme du secteur public, une administration locale, un État ou le gouvernement central lui-même. En revanche, les fonds de pension privés sont administrés par une institution du secteur privé.

Tableau 2.2. Différences entre les fonds de réserve et certains autres types d'institutions

	Fonds de réserve	Fonds de pension publics	Fonds de pension privés	Fonds souverains
Administrateur	Institution publique	Institution publique	Institution privée	Institution publique
Propriété des actifs	Administrateur du régime de retraite associé ou Gouvernement	Membres	Membres	Gouvernement
Passif	Aucun engagement individuel	Engagement individuel	Engagement individuel	Aucun engagement individuel
Objectif	Soutenir le fonctionnement d'un régime de retraite (public)	Financer les prestations de retraite des membres éligibles du régime (partiellement ou totalement)	Financer les prestations de retraite des membres éligibles du régime (partiellement ou totalement)	Servir des objectifs macroéconomiques

Remarque : une institution publique peut être une administration centrale, un État, une administration locale ou un organisme du secteur public.

En outre, les actifs des fonds de réserve appartiennent à l'institution qui gère le régime, telle que la sécurité sociale, ou en dernier ressort au gouvernement, ce qui est également le cas des fonds souverains (FS), mais pas

[58] Les fonds de réserve en Italie sont des entités privées dotées de la personnalité juridique dont la tâche principale est de gérer des régimes de retraite obligatoires de premier pilier, chacun pour une certaine catégorie de travailleurs indépendants. Ces fonds de réserve sont inclus dans la présente analyse, car à l'exception de leur statut privé, ils sont similaires aux fonds de réserve de retraite publics.

[59] Voir 11e.pdf (mhlw.go.jp) et annual_report_fiscal_year_2019_01.pdf (gpif.go.jp)

avec les fonds de pension. Les fonds de réserve et les fonds souverains n'ont pas d'engagement envers des personnes spécifiques.[60] En revanche, les actifs des fonds de pension appartiennent en fin de compte aux membres. Les fonds de pension sont censés financer les prestations de retraite de leurs membres (en partie ou en totalité) et ont des engagements de retraite. Les membres des fonds de pension ont un droit légal ou bénéficiaire ou une autre créance contractuelle sur les actifs des fonds de pension (OCDE, 2005), mais ce n'est pas le cas pour les fonds de réserve ni pour les fonds souverains.

2.2. Principales sources de financement des fonds de réserve

Les fonds de réserve accumulent souvent des actifs grâce à l'excédent des recettes par rapport aux dépenses du régime qu'ils soutiennent. Le tableau 2.3 présente les différentes sources de financement des fonds de réserve. Les recettes proviennent généralement des cotisations des employés, des employeurs ou de l'État au régime, tandis que les dépenses couvrent les paiements aux bénéficiaires éligibles et les frais administratifs. Les fonds de réserve ont été financés dans une certaine mesure de cette manière au Canada, en Finlande, en France (jusqu'en 2010 pour le FRR), en Allemagne, au Japon, en Corée, au Luxembourg, au Mexique, en Norvège (jusqu'à la fin des années 1970), au Portugal, en Espagne, en Suède (excédent réparti à parts égales entre AP1-AP4), en Suisse, au Royaume-Uni et aux États-Unis. En Italie, les fonds relevant de la loi L.D 103/1996 reçoivent la différence entre le rendement réel des investissements et un taux de capitalisation de la variation annuelle du PIB nominal crédité sur les comptes individuels.

Tableau 2.3. Sources de financement de certains fonds de réserve publics de retraite

Source de financement	Fonds de réserve publics de retraite
Excédent des cotisations par rapport aux prestations et autres dépenses payées par le régime associé	CPPIB et QPP au Canada, Keva et VER en Finlande, FRR (jusqu'en 2010) et AGIRC-ARCCO en France, Fonds de solidarité en Allemagne, NII en Israël, fonds privatisés en Italie, GPIF au Japon, NPF et autres fonds de réserve de Corée, FDC du Luxembourg, IMSS du Mexique, GPFN de Norvège (jusqu'à la fin des années 1970), FEFSS du Portugal, Fonds de réserve de la sécurité sociale d'Espagne, AP1-AP4 de Suède, Fonds central de compensation de l'AVS de Suisse, NIF du Royaume-Uni, Fonds fiduciaire OASI des États-Unis AP1-AP4, le fonds central de compensation AHV de Suisse, le NIF du Royaume-Uni, le fonds fiduciaire OASI des États-Unis
Recettes provenant de la privatisation	Fonds pour l'avenir australien, FRR français, Fonds de réserve démographique polonais
Cotisations/taxes affectées	FRR et AGIRC-ARCCO en France, Fonds de retraite de Nouvelle-Zélande, Fonds de réserve démographique de Pologne, FEFSS au Portugal
Cotisation spéciale ou paiement unique	FRR français, NPF coréen, NIF britannique
Autres budgets, transferts fiscaux ou sources de recettes	Fonds pour l'avenir australien, PRF chilien, Fonds de réserve démographique polonais, Fonds de réserve de la sécurité sociale espagnol, AP6 suédois
Revenus d'investissement	Tous

Il existe d'autres moyens d'accumuler des réserves. Les fonds de réserve peuvent être financés par les recettes provenant de la privatisation, par des contributions ou des taxes affectées, par des contributions spéciales ou ponctuelles, et par tout autre transfert fiscal. Les fonds de réserve en Australie, en France (FRR) et en Pologne ont reçu le produit de la privatisation d'entreprises nationales (par exemple, l'entreprise de télécommunications Telstra en Australie). Les fonds de réserve sont en partie financés par des contributions ou des taxes affectées en France, en Nouvelle-Zélande, en Pologne et au Portugal. Le FRR français bénéficie de transferts fiscaux provenant d'une taxe sur les revenus du capital et les produits d'investissement, tandis que le compte de réserve de l'AGIRC-ARCCO, qui est dédié au financement des dépenses de fonctionnement, bénéficie d'un prélèvement sur les cotisations([61]).En Nouvelle-Zélande, le gouvernement verse des contributions au fonds de réserve conformément à l'exigence prévue

[60] Les actifs des fonds de réserve sont destinés à soutenir le fonctionnement du régime public, tandis que les fonds souverains ont pour objectif d'aider le gouvernement à atteindre des objectifs macroéconomiques.

[61] Les partenaires sociaux décident du pourcentage. Il a été décidé lors de l'accord interprofessionnel national du 10 mai 2019 que le prélèvement sur les cotisations destiné à financer la réserve de gestion diminuerait de 2 % en 2019, de 4 % en 2020, de 5 % en 2021 et de 6 % en 2022.

d'après la formule prévue dans la loi néo-zélandaise de 2001 sur les retraites et les revenus de retraite (New Zealand Superannuation and Retirement Income Act) appliquée par le Trésor public. [62] Le Fonds de réserve démographique polonais reçoit une partie des cotisations vieillesse. Au Portugal, le FEFSS reçoit entre 2 % et 4 % des cotisations des salariés et, depuis 2017, un pourcentage des impôts fonciers et des impôts sur les sociétés (0,5 % des impôts en 2018, augmentant progressivement pour atteindre 2 % en 2021), en plus de l'excédent du système public de retraite.[63] Quelques fonds de réserve ont reçu des cotisations spéciales ad hoc, telles que : un versement unique en espèces du Fonds national des industries de l'électricité et du gaz (IEG) pour le FRR français, les revenus des dépôts de garantie des baux commerciaux en 2018 pour le NPF coréen et une subvention du Trésor pour le Fonds national d'assurance (NIF) britannique pour l'exercice 2015-2016. Les fonds de réserve peuvent recevoir d'autres types de financement ou de transferts fiscaux, comme le PRF chilien, qui a reçu un transfert fiscal compris entre 0,2 % et 0,5 % du PIB de l'année précédente en fonction de l'importance de l'excédent budgétaire,[64] le fonds de réserve espagnol, qui a bénéficié d'une prolongation de prêt sans intérêt de 10,1 milliards d'euros en 2017 pour éviter son épuisement, et l'AP6 suédois, qui a reçu une partie des fonds des salariés dissous (qui existaient dans les années 1980 et consistaient principalement en des bénéfices mis en commun provenant de sociétés suédoises).

Certains pays ont fixé des objectifs quant au montant des réserves à accumuler. Cet objectif peut être :

- un niveau spécifique et fixe, comme au Chili (900 millions d'UF[65]) ou en France (1 milliard d'euros depuis 2019 pour les réserves de l'AGIRC-ARCCO destinées à couvrir les frais de gestion administrative)
- un nombre de mois ou d'années de dépenses de retraite (par exemple, 6 mois pour les réserves techniques de l'AGIRC-ARCCO en France, entre 0,2 et 1,5 mois pour le fonds de réserve allemand, 2 mois pour le NIF britannique conformément à la recommandation de l'actuaire du gouvernement, 1 an de dépenses de prestations sur une période de 100 ans pour le GPIF japonais, 1,5 an pour le FDC luxembourgeois, 2 ans pour le FEFSS portugais, 12 mois pour la caisse centrale de compensation AHV suisse)
- un certain pourcentage de la valeur actuelle de tous les paiements de prestations futurs (par exemple, 100 % des engagements de retraite non capitalisés prévus en Australie, 25 % pour le VER finlandais).

Selon le pays, cet objectif peut être un seuil minimal (par exemple au Royaume-Uni, au Japon et au Luxembourg) ou un plafond (par exemple en Australie, au Chili et au Portugal). Par exemple, au Royaume-Uni, une subvention du Trésor est versée au fonds de réserve lorsque les actifs tombent en dessous de deux mois de dépenses annuelles estimées au titre des prestations. En revanche, en Australie, le niveau cible des actifs est un plafond, interdisant tout versement supplémentaire au Fonds pour l'avenir si cela conduit à un solde du fonds supérieur au niveau cible des actifs. De même, au Chili, des transferts budgétaires sont prévus jusqu'à ce que le PRF atteigne 900 millions d'UF. Au Portugal, un pourcentage des cotisations des salariés est transféré au fonds de réserve jusqu'à ce que les actifs puissent financer deux ans de dépenses de retraite. L'Allemagne a à la fois un seuil minimal (0,2 mois de dépenses de retraite) en dessous duquel le taux de cotisation doit être augmenté, et un plafond (1,5 mois de dépenses de retraite) au-dessus duquel le taux de cotisation doit être réduit.

Tous les fonds de réserve bénéficient également des rendements de leurs investissements. La possibilité de tirer parti des marchés financiers et de percevoir des revenus d'investissement est l'une des raisons qui peuvent conduire les pays à préfinancer les engagements d'un régime public, comme le Luxembourg. Elle peut également être la principale source de financement des fonds de réserve, comme le GEPF coréen, qui est désormais un fonds de réserve ne percevant que des revenus d'investissement[66].En Australie,

---

[62] La cotisation annuelle doit garantir que le fonds de réserve puisse couvrir les coûts futurs des retraites sur une période de 40 ans. Le gouvernement a commencé à cotiser en 2003, mais a suspendu ses cotisations annuelles entre 2009 et 2017.

[63] Les cotisations des salariés versées au fonds de réserve dépendent de la situation économique au cours d'une année donnée et peuvent être suspendues temporairement, comme cela a été le cas en 2012-2013.

[64] L'article 4 de la loi n° 21.225 a suspendu les cotisations au PRF chilien en 2020 et 2021.

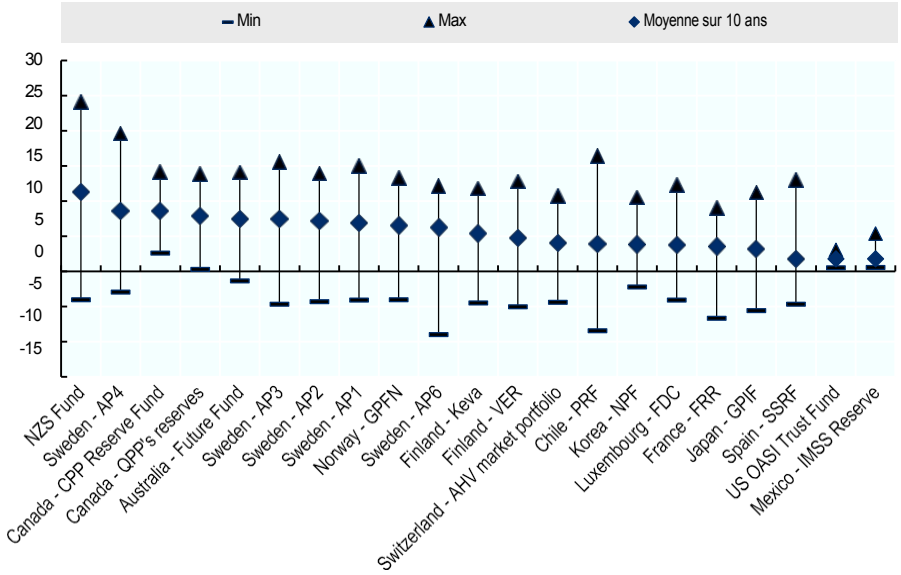
[65] L'UF (ou Unidad de Fomento) est une unité de compte au Chili. Elle valait 38,81 USD à la fin de 2020.

[66] Source : Service des pensions des fonctionnaires - Rapport annuel

Les revenus d'investissement sont la seule source de revenus du Fonds pour l'avenir depuis 2008.[67] Le taux de rendement réel annuel moyen des investissements varie considérablement d'un fonds de réserve à l'autre sur la période 2009-2019, allant de 1,8 % au Mexique et aux États-Unis à plus de 10 % en Nouvelle-Zélande (11,8 %) (figure 2.1).[68]

Figure 2.1. Fourchette des taux de rendement réels annuels des investissements de certains fonds de réserve sur 10 ans (entre décembre 2009 et décembre 2019)

En pourcentage



Remarque : veuillez consulter les notes méthodologiques à la fin du rapport.
Source : Enquête annuelle de l'OCDE sur les fonds de réserve des pensions publiques, rapports annuels et états financiers des fonds de réserve.

Les fonds de réserve ont connu une variabilité différente dans leur performance annuelle en matière d'investissement. Les fonds de réserve du Mexique et des États-Unis ont toujours obtenu un rendement positif entre fin 2009 et fin 2019, mais n'ont jamais dépassé 5 % (sauf en 2019 pour le Mexique). En revanche, tous les autres fonds de réserve ont connu au moins une fois une performance négative au cours de cette période (sauf au Canada). Le fonds de retraite néo-zélandais, qui a enregistré les meilleurs résultats au cours des années 2010, est également celui qui a connu la plus forte variation dans ses performances d'investissement annuelles (variant entre -4 % et 24,1 %).

Les différences de performance des investissements proviennent des différentes manières dont les fonds de réserve investissent leurs actifs (figure 2.2). Le fonds NZS est l'un des fonds de réserve dont la part d'actions est la plus importante, dépassant 50 %, avec le GPFN norvégien. En revanche, les fonds de réserve de certains pays (tels que le Mexique, l'Espagne, Israël, le Royaume-Uni et les États-Unis) ne détiennent aucune action cotée en bourse. Aux États-Unis, les réserves sont uniquement investies dans des bons du Trésor affectés à des fins spécifiques, ce qui garantit une performance annuelle prévisible et stable([69]).Au Royaume-Uni, l'excédent est prêté au gouvernement par le biais de

[67] Crédits à le Future Fund de le Australian Government ont pas eu lieu depuis 2008 : https://www.finance.gov.au/government/australian-government-investment-funds/future-fund

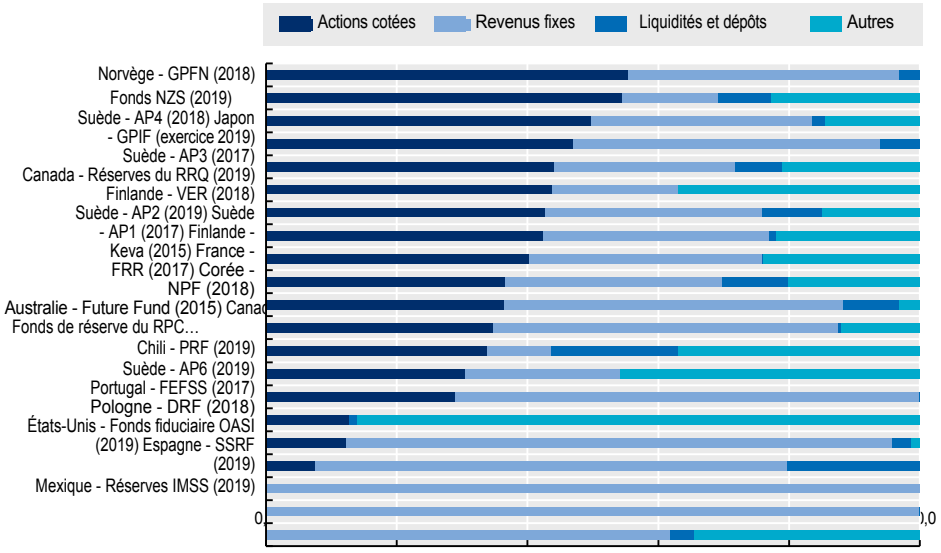
[68] En Australie, la majeure partie du solde actuel provient désormais des revenus d'investissement plutôt que des crédits/transferts initiaux versés au fonds : Future Fund | Department of Finance

[69] Tous les titres détenus par le fonds fiduciaire OASI sont des émissions spéciales du Trésor américain. Ces titres ne sont disponibles que pour les fonds fiduciaires. Le gouvernement fédéral garantit à la fois le principal et les intérêts de ces titres.

le bureau de gestion de la dette par le biais de dépôts à vue. Les réserves sont investies dans deux types d'obligations en Israël : les obligations à taux fixe et les obligations à taux variable.[70]

Figure 2.2. Répartition des actifs de certains fonds de réserve, dernière année disponible

En pourcentage du total des investissements



Remarque : veuillez consulter les notes méthodologiques à la fin du rapport.
Source : Enquête annuelle de l'OCDE sur les fonds de réserve des pensions publiques ; rapport annuel du NPF coréen ; et sites web officiels.

Alors que les fonds de réserve détenant uniquement des instruments à revenu fixe ont maintenu leur allocation d'actifs au cours de la dernière décennie, d'autres fonds de réserve ont modifié la composition de leurs actifs au fil des ans. Par exemple, le GPIF japonais et le NPF coréen ont cherché à diversifier davantage leur allocation d'actifs et ont réduit la part des actifs investis en obligations tout en augmentant la part des actions cotées dans leur portefeuille, atteignant respectivement 47 % et 35 % de leur portefeuille à la fin de la période, soit un niveau supérieur à la moyenne des fonds de réserve pris en compte dans cette analyse (31 %). Cette augmentation peut permettre aux fonds de réserve d'obtenir de meilleurs rendements ajustés au risque et soutenir leur objectif à long terme, mais elle peut également représenter un risque de concentration et influencer les marchés nationaux compte tenu de la taille de certains fonds de réserve, en fonction de la diversification géographique de ces investissements. L'OCDE (2019) a montré que quelques fonds de réserve ont également intensifié leurs investissements dans des instruments alternatifs, comme le GPIF japonais et le fonds de réserve CPP canadien.

La mission des fonds de réserve publics devrait influencer leur allocation d'actifs. Les fonds de réserve fonctionnant comme un mécanisme de lissage à court terme entre les entrées et les sorties devraient disposer d'actifs liquides pour remplir leur mission. Les fonds de réserve ayant un horizon à plus long terme peuvent prendre plus de risques, d'autant plus qu'ils n'ont pas d'engagements immédiats envers des membres spécifiques, afin de bénéficier d'une meilleure performance des investissements et d'intérêts composés. Cela peut être l'une des raisons de la diversification accrue des actifs dans les fonds de réserve du Japon et de la Corée. L'AISS (2019) recommande une diversification suffisante de la gamme d'instruments autorisés pour les investissements des actifs (de la sécurité sociale

---

Ces émissions spéciales peuvent être rachetées à tout moment à leur valeur nominale et ne sont donc ni susceptibles de subir une perte ni de bénéficier d'un gain si elles sont vendues avant leur échéance. Voir : Données sur les fonds fiduciaires (ssa.gov)

[70] ליום מלא אקטוארי וחשבון דין- 31.12.2016 |אקטוארי וחשבון דין ביטוח לאומי19) page voir Israeli, (dans (btl.gov.il)

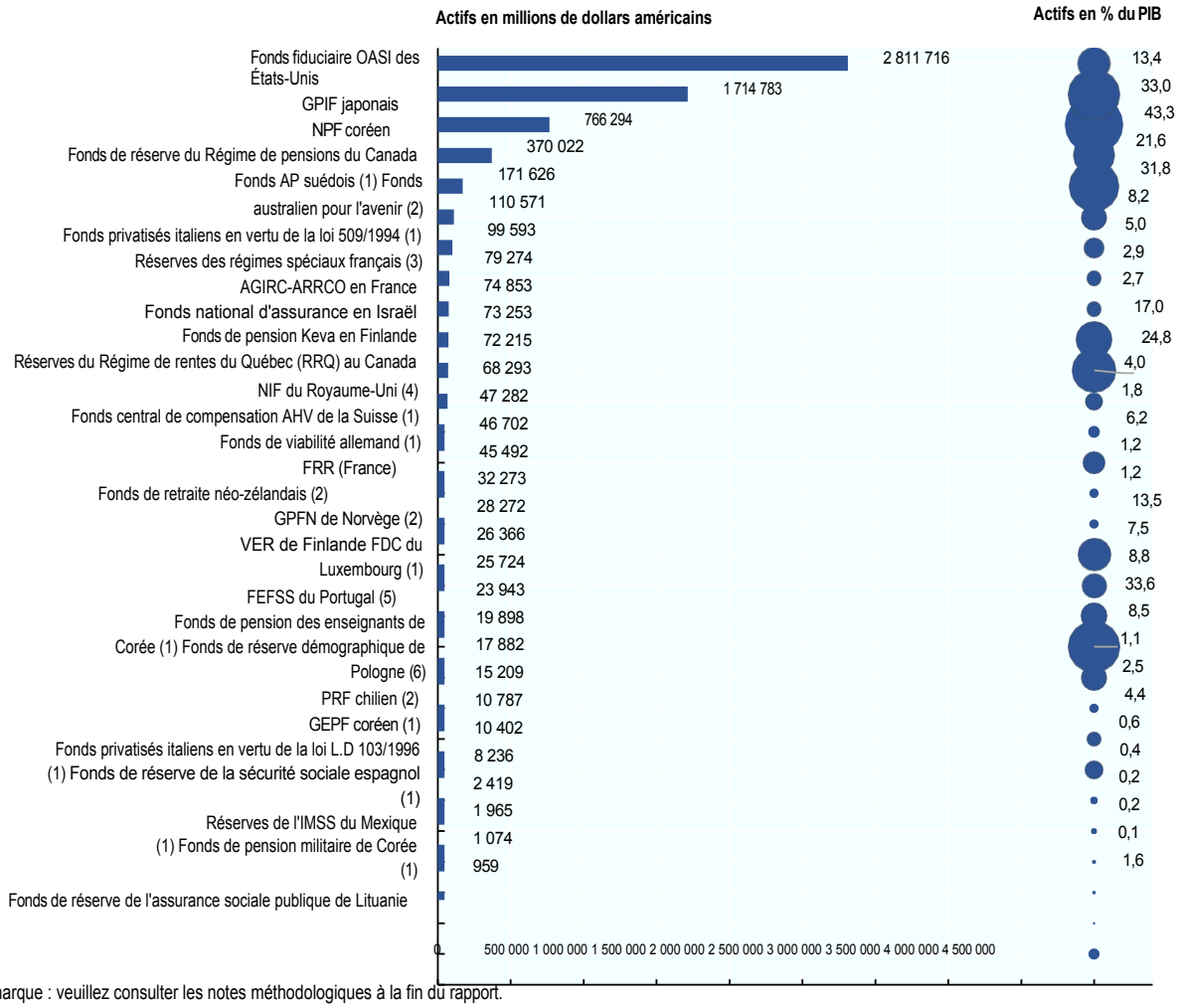
institutions), afin de maximiser le taux de rendement à long terme des réserves tout en atténuant les risques d'investissement et en tenant compte de la nature des passifs. Une meilleure performance des fonds de réserve pourrait compléter d'autres sources de revenus pour ces derniers et financer davantage de paiements ou sur une plus longue période. Les fonds de réserve visant à réduire les déficits budgétaires futurs pourraient en outre investir moins dans les obligations d'État nationales. Lorsque les objectifs des fonds sont plus larges (comme ceux des fonds souverains) et incluent le bien-être de la population dans son ensemble, ces fonds pourraient envisager d'investir davantage dans des biens publics à faible rendement (par exemple, certains types d'infrastructures).

2.3. Les actifs ont augmenté et continueront de croître dans de nombreux fonds de réserve

La taille des fonds de réserve varie considérablement d'un pays à l'autre. Les fonds de réserve de la zone OCDE ont rassemblé au total 6 800 milliards de dollars d'actifs à la fin de 2020. La figure 2.3 montre que les États-Unis disposent du montant le plus élevé de réserves dans l'OCDE en dollars américains, dépassant 2 800 milliards de dollars à la fin de 2020, car ils constituent des réserves depuis des décennies. À l'inverse, la Lituanie dispose de l'un des montants d'actifs mis de côté les plus faibles, car elle n'a commencé à constituer des réserves que récemment. Par rapport à la taille de l'économie nationale, les régimes de retraite nationaux de la Corée disposent du montant le plus élevé, soit 43 % du PIB, ce qui est bien supérieur aux réserves des trois autres régimes destinés à des professions spécifiques (entre 0 % et 1 % du PIB). Le Luxembourg, le Japon et la Suède détiennent également des réserves représentant plus de 30 % de leur PIB. En revanche, les réserves sont relativement faibles en Allemagne (1 %) et en Suisse (6 %), où elles sont détenues uniquement à des fins de liquidité et de lissage à court terme.

Graphique 2.3. Taille de certains fonds de réserve publics de retraite à la fin de 2020 (ou à la dernière date disponible)

En millions de dollars américains et en % du PIB



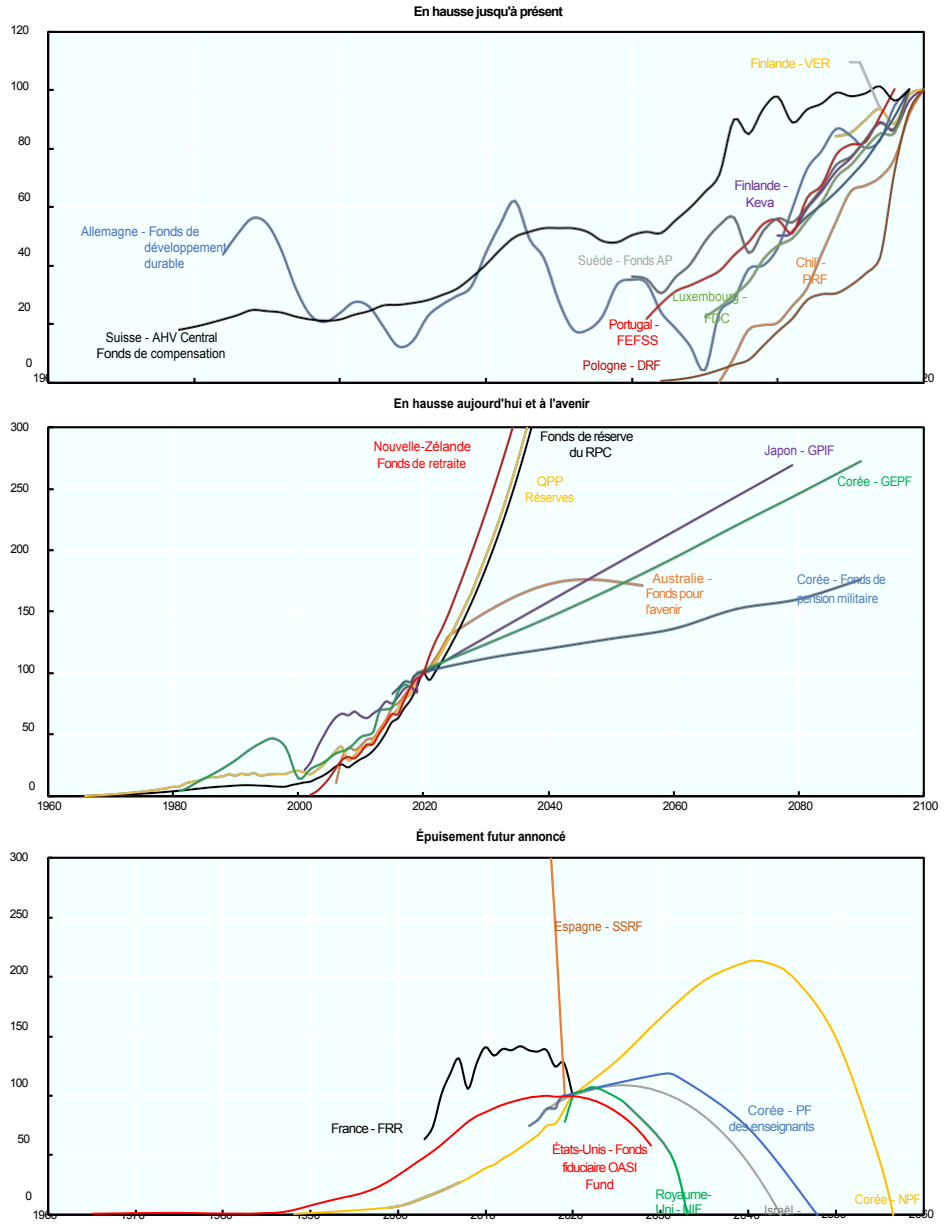
Remarque : veuillez consulter les notes méthodologiques à la fin du rapport.
Source : sites web et rapports annuels des fonds de réserve ou d'autres autorités nationales.

Les actifs de la plupart des fonds de réserve ont augmenté jusqu'à présent et devraient même continuer à croître dans au moins dix fonds de réserve, mais ils devraient diminuer dans un avenir proche dans certains fonds. La figure 2.4 montre que dans certains fonds de réserve, les actifs devraient s'épuiser : le Fonds national d'assurance israélien (d'ici 2044), le NPF coréen (d'ici 2058) et les fonds de pension des enseignants (d'ici 2048), le NIF britannique (d'ici 2033) et le fonds fiduciaire OASI américain (d'ici 2033).[71] Les actifs du FRR français et des fonds de réserve espagnols sont déjà en baisse.

[71] Voir le rapport 2021 des administrateurs pour les États-Unis à l'adresse suivante : https://www.ssa.gov/OACT/TR/2021/tr2021.pdf

Figure 2.4. Évolution des actifs dans certains fonds de prévoyance

Base : 100 (en 2020)



Source : Rapports actuariels annuels et derniers rapports actuariels des fonds de réserve.

Ces projections sont sensibles aux hypothèses sous-jacentes. Les hypothèses portent généralement sur des facteurs démographiques (par exemple, l'évolution de la mortalité, de la fécondité et de l'immigration), des facteurs économiques (par exemple, la croissance des salaires, la croissance de l'IPC) – en particulier lorsque les réserves sont constituées à partir de l'excédent des cotisations par rapport aux prestations – et des facteurs financiers (par exemple, les rendements des investissements). Les autorités nationales qui établissent des projections concernant les actifs des fonds de réserve procèdent souvent à des analyses de sensibilité, en modifiant les valeurs des paramètres et en envisageant des scénarios plus optimistes ou plus pessimistes. Différentes institutions peuvent produire des prévisions, comme en Corée (NPRI et NABO), ce qui peut conduire à des résultats de projection différents.

Les projections présentées dans ce document ont généralement été réalisées avant la COVID-19 et ne tiennent donc pas compte des effets de la COVID-19 et de ses implications sur la population et l'économie, ni des implications pour les régimes que les fonds de réserve soutiennent. Par exemple, en raison de la COVID-19, les cotisations au PRF chilien ont été suspendues en 2020 et 2021. Les fonds qui tirent également des revenus de l'excédent du système ont pu être affectés par des variations des entrées en raison de la possibilité accordée dans certains cas de reporter les cotisations (par exemple, Keva en Finlande, AGIRC-ARCCO en France).

2.4. Sorties des fonds

Les retraits des fonds de réserve dépendent de certaines conditions fixées dans leurs mandats. Les fonds qui constituent une partie de leurs actifs à partir de l'excédent des cotisations par rapport aux prestations versées subissent souvent une diminution de leurs actifs lorsque les sorties commencent à dépasser les entrées, car les fonds de réserve sont censés combler la différence. Dans les cas où les réserves sont principalement financées par des transferts budgétaires ou destinées à soutenir des régimes de retraite non contributifs, la loi stipule généralement les circonstances ou les dates auxquelles les actifs peuvent être utilisés. Par exemple, la loi de 2006 sur le Fonds pour l'avenir stipule que des montants peuvent être retirés du fonds de réserve en Australie à partir du 1er juillet 2020 ou dès que le solde du fonds est supérieur ou égal au niveau d'actifs cible, selon la première de ces deux dates. De même, la loi néo-zélandaise de 2001 sur les retraites et les revenus de retraite interdit les retraits du fonds NZS avant le 1er juillet 2020, sauf si la contribution annuelle requise en capital est négative.

Certaines de ces conditions de retrait des actifs des réserves ont évolué au fil du temps. Par exemple, le gouvernement australien a décidé en 2017 de reporter le retrait des actifs au moins jusqu'en 2026/27. Le Parlement norvégien a récemment approuvé la proposition du ministère des Finances de retirer des actifs du GPFN afin d'éviter que les participations du Fonds ne dépassent la limite de 15 %.[72]

Le gouvernement plafonne parfois le montant des retraits ou fixe leur rythme. En France, en vertu de la loi de financement de la sécurité sociale de 2011, le FRR doit verser 2,1 milliards d'euros par an au Fonds d'amortissement de la dette sociale (CADES) de 2011 à 2024 et effectuer un transfert unique à la CNAV (relatif à la contribution CNIEG) en 2020. En Espagne, le décret législatif royal 8/2015 fixe le retrait des actifs à 3 % du montant des cotisations de retraite et autres frais de gestion. Le Chili a fixé un plafond pour les retraits du fonds de réserve (depuis 2016) sur la base des dépenses annuelles de retraite et des dépenses de retraite ajustées en fonction de l'inflation en 2018. En Finlande, la VER devrait verser chaque année 40 % des dépenses de retraite liées aux revenus, ce qui pourrait entraîner une réduction de la valeur de ses actifs si ce versement dépasse les revenus de la VER.

Des retraits ont commencé dans certains pays. Par exemple, les entrées que reçoit le NPF coréen dépassent toujours les sorties. De même, aux États-Unis, les revenus perçus par le fonds fiduciaire OASI ont toujours dépassé les coûts depuis 1984 (sauf en 2018).([73]) En revanche, en Suède par exemple, les versements de pensions sortants des fonds AP1-AP4 ont dépassé les cotisations de retraite entrantes au cours des dernières années, et cette tendance devrait se poursuivre dans les années à venir.

Dans certains cas, les montants retirés dans la pratique ont été supérieurs à ceux initialement prévus ou anticipés. Le fonds de pension public finlandais a versé une somme exceptionnelle de 500 millions d'euros au budget de l'État en 2015 en vertu d'une loi exceptionnelle([74]). En réponse à la COVID-19, le Chili a temporairement autorisé des retraits du fonds de réserve trois fois supérieurs au plafond habituel (fixé à un tiers du

[72] Le ministère des Finances devrait présenter un modèle de retrait à ce sujet, compte tenu des différentes formes que peuvent prendre les retraits (par exemple, retrait unique, retraits annuels) et des implications que cela peut avoir.

[73] Fonds fiduciaire OASI, un fonds de sécurité sociale (ssa.gov)

[74] Rapport financier annuel 2015 du fonds de pension public | VER

différence entre les dépenses annuelles de retraite et les dépenses de retraite ajustées en fonction de l'inflation en 2008). Les retraits du PRF chilien se sont élevés à 1 576 millions de dollars en 2020, contre 577 millions de dollars en 2019.[75] L'Espagne a procédé à plusieurs retraits des fonds de réserve par le biais de plusieurs lois.[76]

Des inquiétudes peuvent surgir lorsque les actifs mis de côté sont utilisés à des fins autres que celles initialement prévues. La Belgique disposait autrefois d'un fonds de réserve, le Zilverfonds, qui était censé soutenir le paiement des pensions publiques, mais qui ne recevait aucune autre entrée que les revenus d'investissement depuis 2007 et qui a été fermé le 1er janvier 2017.[77] En Irlande, le mandat du Fonds national de réserve pour les pensions (NPRF), créé en 2001 pour soutenir les pensions de la sécurité sociale et des services publics irlandais de 2025 à au moins 2055, a pris fin en 2014.[78] Le NPRF est devenu le Fonds d'investissement stratégique irlandais, dont le mandat est d'investir des actifs de manière à soutenir l'activité économique et l'emploi en Irlande.[79] Au Mexique, une partie de l'excédent de l'IMSS a peut-être été utilisée pour financer d'autres prestations et activités non liées aux pensions (par exemple, les soins de santé, les hôpitaux, les théâtres, les sports) avant la réforme du système de sécurité sociale à la fin des années 1990. [80] Ce changement de mission rend nécessaire une gouvernance solide de l'institution qui gère les actifs des fonds de réserve.

2.5. Messages principaux

La discussion sur la comparaison des différents fonds de réserve entre les pays de l'OCDE a mis en évidence quelques questions importantes à examiner lors de l'évaluation des fonds de réserve. Les principales questions sont les suivantes

- Leur mandat : la mission et les objectifs de la création d'un fonds de réserve. Une évaluation appropriée de la manière dont ils les réalisent et de leur succès suggérerait d'examiner les structures de gouvernance et de gestion des investissements des institutions qui gèrent les réserves. Les principes fondamentaux de l'OCDE pour la réglementation des pensions privées peuvent guider ce type d'évaluation.
- La manière dont les fonds de réserve obtiennent leurs ressources financières. Cela peut se faire par le biais de transferts fiscaux, de contributions affectées, d'excédents dans le régime par répartition et de rendements des investissements de portefeuille.
- La manière dont ils investissent, s'ils diversifient ou investissent dans une seule classe d'actifs (par exemple, la dette publique).
- Depuis quand ils ont été créés et les changements qui ont eu lieu dans leurs mandats et leurs objectifs.

[75] Voir Fondos Soberanos (hacienda.cl)

[76] Loi 28/2003, décret-loi royal 28/2012, loi 36/2014, loi 3/2017 et, plus récemment, le TRLGSS (approuvé par le Conseil des ministres du 15/11/2019)

[77] (PDF) Belgique : la fin de la réserve publique de retraite « Fonds Argent » (researchgate.net)

[78] Définition du Fonds national de réserve pour les pensions (investopedia.com) et Fonds national de réserve pour les pensions (NPRF) | NTMA

[79] À propos de l'ISIF

[80] MBR5_Hernandez.pdf (actuaries.org)