

Les investissements des fonds de sécurité sociale

COMMENT LIRE UN RAPPORT ACTUARIEL

Cours de formation CIF/CSI-Afrique

Lomé, Togo

5-9 juillet 2010



PRINCIPE

**LES FONDS DE SECURITE SOCIALE SONT
DES FONDS D'AFFECTATION SPECIALE
POUR LE BENEFICE DES MEMBRES D'UN
REGIME DE SECURITE SOCIALE**

“... l’investissement des fonds (de sécurité sociale) peut apporter une contribution cruciale à la durabilité financière des ... régimes de sécurité sociale. Toutefois, l’expérience a ... montré que l’investissement des fonds de sécurité sociale n’est pas sans risque. Investis de manière imprudente ou inappropriée, ces fonds peuvent produire des taux de rendement réels négatifs, ou bien disparaître complètement.”

Fixer des objectifs d'investissement/ déterminer une stratégie

- Les fonds de sécurité sociale sont une source majeure de capitaux dans une économie nationale
- Une politique d'investissement bien conçue et bien définie peut :
 - renforcer la stabilité et la viabilité de l'institution investisseuse ;
 - minimiser les risques et optimiser le rendement ;
 - soutenir le développement économique national ;
 - contribuer au développement des marchés de capitaux nationaux

Les sources de risque

- **Risque de marché** – variations de la valeur du portefeuille due aux mouvements du marché
- **Risque de crédit** – incapacité d'une des parties prenantes dans un accord à remplir ses obligations
- **Risque opérationnel** – mauvaise gestion ou fraude dans la gestion des investissements

Risques associés aux flux d'actifs

- **Risque d'actifs** – risque de perte économique dû à la faiblesse d'un actif et/ou à des changements dans les conditions générales du marché
- **Risque de taux d'intérêt** – perte économique résultant d'un désinvestissement ou d'un réinvestissement de flux de trésorerie dans un contexte de taux d'intérêt différents
- **Risque de liquidité** – risque d'une demande de trésorerie pour des montants inattendus imposant des ventes d'actifs forcées
- **Risques d'investissement à l'étranger** – risques de change, réglementaire et souverain des investissements à l'étranger

Les risques doivent être suivis et contrôlés de manière continue

Réglementation/supervision des investissements

- Régimes publics – par un processus législatif
- La responsabilité des investissements peut être :
 - entièrement confiée aux pouvoirs publics
 - soumise au respect de pourcentages maximum (ou minimum) spécifiés de catégories d'avoirs
 - soumise à des lois relatives aux dépositaires ou autres personnes exerçant des responsabilités fiduciaires (ex. : principe de la « personne prudente »)
 - entièrement déléguée à l'institution de sécurité sociale
- Les pouvoirs publics sont impliqués dans les investissements de la sécurité sociale du fait de leur importance macro-économique
- Les intérêts légitimes des pouvoirs publics et de l'institution de sécurité sociale agissant au nom de ses membres doivent être conciliés

Les objectifs des investissements

1. **Sécurité** (nominale et réelle)
2. **Rendement**
3. **Liquidité**
4. **Utilité sociale et économique**
(rendement réel = rendement nominal – taux d'inflation)

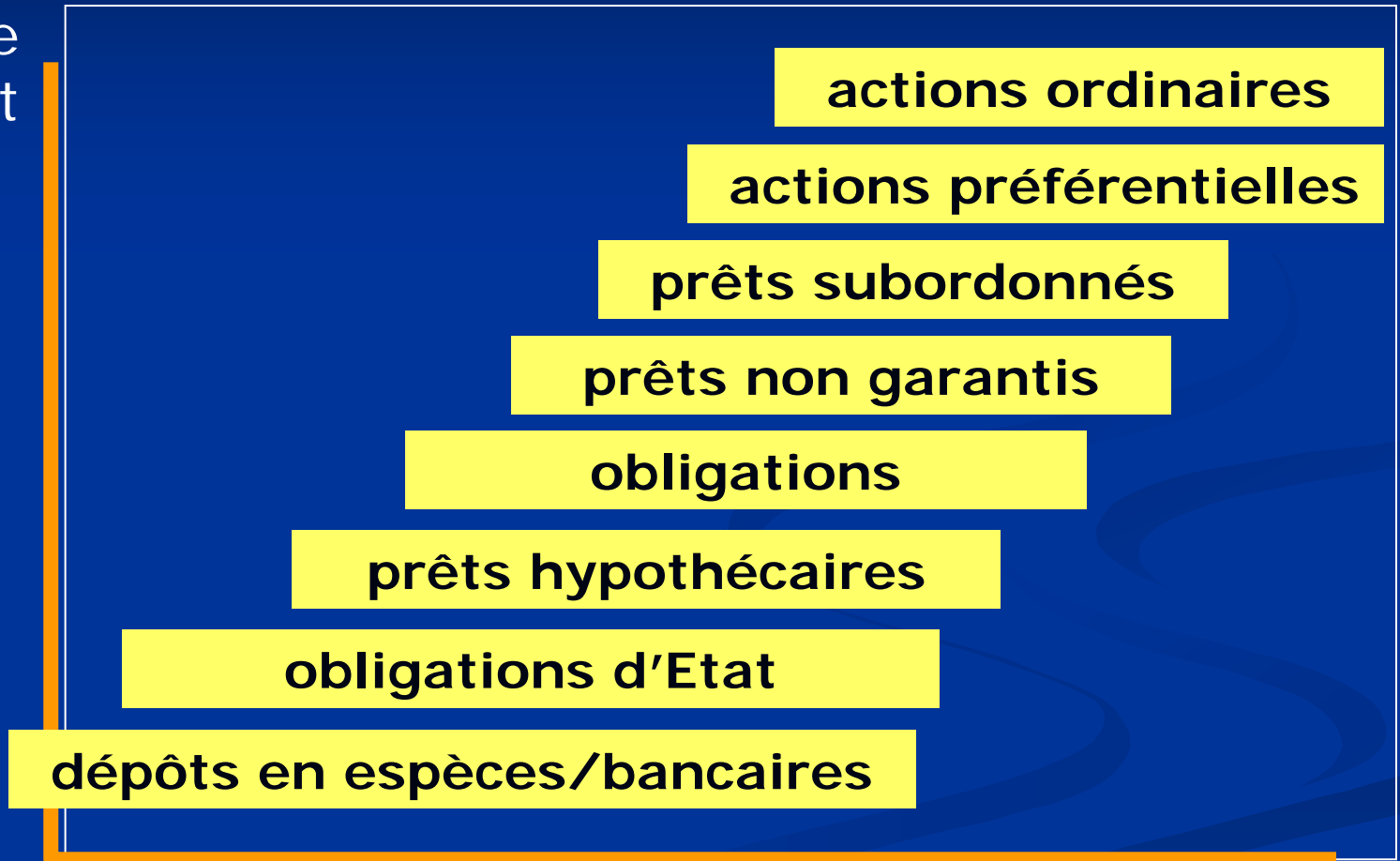
Les objectifs des investissements doivent :

- Etre énoncés clairement et quantifiés
- Définir une mesure du risque appropriée
- Définir le degré de risque admissible
- Fixer le rendement total exigé
- Fixer les échéances du flux de trésorerie

Les instruments négociables

(à l'exclusion des biens immobiliers)

Taux de rendement



Risque

La stratégie d'investissement

- Sur la base des objectifs et du/des marché(s), établir une allocation stratégique d'actifs à long terme
- Plan stratégique :
 - Spécifie les pourcentages à investir dans les différentes catégories d'actifs
 - Conçu pour maximiser l'utilité attendue de l'investisseur
 - Autorise les écarts (dans certaines limites) afin d'exploiter les occasions propices
- L'allocation stratégique d'actifs prend en compte l'harmonisation des flux de trésorerie prévus pour les actifs/engagements
- La stratégie « acheter and attendre » : est-ce une stratégie à faible risque ?

Mise en œuvre de la stratégie – (Investissements tactiques)

- Une fois qu'une politique et une stratégie ont été adoptées, quel est le degré d'indépendance opérationnelle de l'institution dans les limites de la stratégie ?
- La méthode de constitution d'un portefeuille (« style » d'investissement) peut être :
 - La gestion passive – conformité à des normes (référence à des fonds indiciels)
 - La gestion active (ex. : investissements valeur ou en actions de croissance, de forte capacité, de faible capacité)
- Des niveaux de risque différents s'appliquent à des styles différents
- Etablir des procédures pour l'identification, l'appréciation, l'approbation, la mise en œuvre et le suivi des investissements

Mesurer les performances des investissements

Pourquoi ?

- Pour améliorer les performances futures
- Pour comparer le taux de rendement par rapport à un taux ciblé
- Pour comparer les performances du portefeuille par rapport à celles d'autres portefeuilles, à un indice et/ou à un portefeuille de référence

Le taux de rendement absolu d'un portefeuille est inadéquat pour évaluer les performance – il faut mesurer le taux de rendement par rapport à des repères (ex. Indices du marché, portefeuilles notionnels) en prenant les risques en compte

Régimes de pensions → obligations à long terme → investir des fonds pour une longue durée → mesurer les performances sur de longues périodes

Les rendements à court et moyen termes sont des mesures inappropriées des performances des régimes publics de pensions

Systemes d'investissement des fonds de sécurité sociale

- Effectué directement (« en interne ») par le régime lui-même
- Externalisation auprès de sociétés de gestion
- Par des institutions d'investissement publiques
(ex. : Belgique ; Canada ; France ; Irlande ; Japon ; Norvège ; Portugal ; Québec, Canada ; Suède)

Développement du marché intérieur des capitaux

- Les investissements des fonds de sécurité sociale peuvent approfondir les marchés intérieurs des capitaux
- Les marchés doivent être réglementés (ex. : droits de propriété, supervision bancaire, obligations de divulgation, législation sur les valeurs mobilières)
- Le développement du marché intérieur des capitaux n'est pas un objectif de base pour l'investissement des fonds de sécurité sociale

Problèmes d'investissement

1. Les titres d'Etat

- Les pouvoirs publics ont des besoins d'emprunts légitimes (ex. : investissements, action sur l'offre monétaire et les taux d'intérêt, remboursement de prêts et financement de déficits budgétaires).
- Mais les emprunts d'Etat peuvent décourager la discipline budgétaire – les pouvoirs publics peuvent « capter » les fonds de sécurité sociale

Problèmes d'investissement

2. Diversification

- Réduire le risque d'investissement par une diversification entre des moyens d'investissement , des activités et des zones géographiques différents
- « Problème de liquidités » quand les marchés de capitaux intérieurs sont limités et saturés → peu d'occasions d'investissement à un niveau de risque acceptable

Les investissements

- Moyens de diversification
- Peuvent être avantageux pour les participants au régime
- Mais les investissements comportent des risques et des implications macro-économiques au niveau national (ex. : taux de change)

Problèmes d'investissement

3. Investissements directs dans des projets

- Sont réalisés quand les investissements indirects ne peuvent pas absorber les fonds disponibles
- Comportent le lancement du projet, son évaluation, son approbation, sa mise en œuvre et son suivi continu
- Détournent l'attention du CA et des gestionnaires
- Les régimes de sécurité sociale aident à répondre aux besoins de **logement** :
 - indirectement en fournissant des fonds à un service national du logement ou à d'autres prêteurs hypothécaires
 - directement en établissant des projets immobiliers et en louant les logements, ou
 - directement par des prêts personnels
- La solvabilité/les objectifs des régimes de pensions peuvent être menacés par des défaillances

Problèmes d'investissement

4. L'investissement socialement responsable (ISR)

- L'investissement éthique inclut :
 - Le refus d'investir dans des sociétés :
 - liées à un certain risque moral (ex. : tabac, alcool, jeu)
 - dépourvues de politique de protection de l'environnement
 - L'exercice des responsabilités de la gouvernance d'entreprise dans le cadre d'un partenariat actif
- L'ISR est compatible avec l'objectif d'investissement : utilité sociale et économique
- L'ISR est une préoccupation légitime des investisseurs exerçant une responsabilité fiduciaire

La gouvernance des investissements

- **Les dispositions institutionnelles de la sécurité sociale :**
 1. administration directe par un département ministériel
→ l'Etat contrôle les investissements
 2. administration par une institution publique supervisée par un conseil d'administration tripartite
→ divers degrés d'autonomie dans les investissements
 3. Institutions d'investissement autonomes
 - Les conseils d'administration doivent veiller à ce que les fonds soient investis dans l'intérêt supérieur des participants (responsabilité fiduciaire)
 - AISS : *Principes directeurs pour le placement des fonds des régimes de sécurité sociale*
http://www.issa.int/aiss/Resources/Technical-Reports/node_42571

La crédibilité du processus d'investissement

Il doit exister une **solide structure de gouvernance**.

- Les membres du CA / comité des placements doivent :
 - posséder **intégrité, compétence, qualification et expérience**
 - reconnaître et traiter les conflits d'intérêts
- Le CA doit être responsable devant les membres du régime, ses bénéficiaires et autres parties prenantes
 - ⇒ **transparence, divulgation**
 - ⇒ **publication** :
 - d'**audits** réguliers et indépendants sur les investissements
 - d'**analyses** régulières et indépendantes sur les performances des investissements par rapport à des points de référence