



Perspectives en politique sociale

05



Les fonds de la sécurité sociale: investir pour l'avenir

Les craintes généralisées qu'inspirent aujourd'hui la viabilité financière, les coûts de fonctionnement croissants et l'adéquation des prestations font de l'optimisation des investissements de la sécurité une nécessité impérieuse. Cette nécessité elle-même rend plus pressant le besoin d'une réglementation appropriée par les pouvoirs publics. Toutefois, les degrés de développement différents des marchés économiques et financiers nationaux font que les possibilités et les priorités d'investissement varient d'un régime de sécurité sociale à l'autre.

Le présent numéro de Perspectives met ces questions à l'avant plan et fait le point sur l'évolution récente des bonnes pratiques en matière d'investissement en sécurité sociale.

Hans-Horst Konkolewsky, Secrétaire général

Le défi qui consiste à garantir un financement suffisant à long terme pour la sécurité sociale figure en bonne place au programme de nombreux pays. Les mesures destinées à relever ce défi consistent à tenter de ralentir la croissance des coûts des prestations, à renverser la tendance au retrait (anticipé) des travailleurs âgés de la population active et à encourager les sans emploi à retrouver un travail convenable. L'allègement des coûts administratifs de la sécurité sociale et l'amélioration de la collecte des cotisations ont eux aussi un rôle à jouer.

Pour mieux garantir des recettes financières plus solides, l'exploitation de sources financières ou fiscales novatrices est également importante. Une solution consiste à optimiser les investissements des fonds de la sécurité sociale publique. L'AISS joue un rôle de premier plan dans la promotion de bonnes pratiques en ce domaine.

Ce numéro:

- Examine comment les principes directeurs en matière d'investissement contribuent à la viabilité de la sécurité sociale
- Fait le point sur les défis que pose l'optimisation des investissements en sécurité sociale
- Décrit le dilemme que représente pour les décideurs politiques, la conciliation des besoins d'investissement de la sécurité sociale avec les objectifs prioritaires de l'économie nationale

La mesure la plus remarquable à cet égard a été l'établissement par l'AISS d'une référence internationale par la publication des «Principes directeurs pour le placement des fonds des régimes de sécurité sociale».¹

Les principes directeurs pour l'investissement: pourquoi sont-ils nécessaires?

Les principes directeurs de l'AISS pour le placement sont importants à trois égards. Premièrement, compte tenu de la nécessité accrue d'institutions transparentes et responsables, les principes directeurs devraient aider les régimes de sécurité sociale à maintenir la qualité de leur fonction d'investissement. Deuxièmement, le fait que ces principes directeurs ont été élaborés par des spécialistes de l'investissement en sécurité sociale est vital, surtout pour améliorer les performances de la sécurité sociale. Troisièmement, la tendance à recourir davantage au préfinancement des prestations et le nombre croissant de fonds de réserve nationaux² font que la demande de connaissance des bonnes pratiques dans le domaine de l'investissement en sécurité sociale croît. En 2005, les réserves combinées de vingt organisations membres de l'AISS atteignaient 3,5 billions de dollars des États-Unis!

Objectifs de l'investissement

Tel qu'il est défini dans les «Principes directeurs» de l'AISS,¹ l'investissement des fonds de la sécurité sociale poursuit deux objectifs majeurs:

- Sécurité – les investissements devraient aider les régimes de sécurité sociale à honorer leurs engagements de base, et à le faire avec une bonne efficacité en termes de coût
- Rentabilité – les investissements devraient produire un rendement maximum, sur la condition d'un niveau de risque acceptable

Concrètement, les investissements devraient s'efforcer de respecter un juste équilibre entre ces deux objectifs, et l'ajustement aux obligations prévues du régime de sécurité sociale devrait tenir compte du degré de maturité du régime et des besoins de liquidités à court terme – par exemple, en recourant à l'investissement lié au passif ou à d'autres techniques de performance de référence.

Investissements sociaux et économiques

Une fois que les objectifs premiers sont atteints, les fonds de la sécurité sociale peuvent également être mobilisés pour des objectifs d'investissements sociaux et économiques (ISE). C'est à cette voie d'investissement qu'accordent généralement la préférence les pays en développement qui ont un accès insuffisant à d'autres sources de financement du développement. Ces investissements concernent généralement l'infrastructure nationale, le logement à bas prix, les infrastructures des soins de santé et les secteurs stratégiques de l'économie nationale.

Les attitudes vis-à-vis des ISE sont souvent polarisées: ils peuvent être justifiés par leur taux de rendement social ou critiqués en raison des rendements sous-optimaux et de l'interférence avec le marché qui leur sont attribués. Il n'empêche qu'il n'existe pas de preuve convaincante que les ISE ont une performance inférieure

à celle des investissements classiques. Pourtant, le volume des ISE dans beaucoup de portefeuilles est en régression. Bien que controversée, cette tendance peut ne pas être positive dans tous les cas. Concrètement, elle peut restreindre les efforts déployés par les pays en développement pour suivre avec succès l'exemple des trajectoires nationales de pays qui se sont développés ces dernières décades.

Pour expliquer le recul des ISE, on peut relever la primauté accordée actuellement à la transparence et à la responsabilisation et les pressions qui s'exercent pour réduire les passifs non capitalisés en accumulant des actifs pour faire face aux obligations. Ce recul peut aussi traduire un affaiblissement plus généralisé de l'influence directe des pouvoirs publics sur les choix spécifiques en matière d'investissement.

Quels que soient les avis divergents concernant le juste rôle de l'État en matière d'investissement, il est inconcevable que celui-ci se distancie entièrement des investissements de la sécurité sociale: une réglementation appropriée par les pouvoirs publics est essentielle, et ce rôle fondamental est mis en évidence par un intérêt croissant, dans les pays en développement, à suivre l'évolution récente de l'investissement socialement responsable.

Structures et mécanismes de gouvernance

La nécessité d'avoir des structures et des mécanismes de gouvernance solides fait l'unanimité. Par exemple, la bonne pratique veut que les responsabilités en matière de surveillance opérationnelle et réglementaire restent distinctes, et il faut veiller avec soin à ce que les personnes désignées conviennent pour ces fonctions.

Il existe généralement deux contextes institutionnels pour l'administration des investissements des fonds de la sécurité sociale. L'institution qui investit peut être soit l'entité qui administre le régime de sécurité sociale, soit une institution créée spécialement pour investir les fonds du régime.

Dans les deux cas, l'organe de gouvernance est tenu de nommer un comité d'investissement chargé de définir la politique d'investissement ainsi que la stratégie d'investissement au moyen de laquelle cette politique sera appliquée et, pour favoriser la transparence dans les responsabilités – et réduire la portée du risque d'investissement – il faut que toutes les informations pertinentes soient communiquées publiquement à toutes les parties prenantes.

Politique et stratégie d'investissement

En fonction des capacités nationales, la politique d'investissement d'un régime de sécurité sociale peut être fondée sur des principes de prudence, et la stratégie d'investissement devrait tenir compte de toutes les restrictions quantitatives qui s'appliquent à l'affectation minimum ou maximum des investissements à des actifs ou catégories d'actifs précis. Ces restrictions sont généralement définies dans la législation sur les régimes de sécurité sociale, dans les directives du ministère des finances ou de la banque centrale, ou sont imposées par l'organe directeur responsable.

Bien que le volume des fonds des régimes et leurs besoins d'investissement varient, le degré de sophistication des investissements d'un régime sera toujours limité par les capacités institutionnelles relatives et par la capacité de son marché intérieur à absorber ces investissements. Dans certains cas, cela peut entraîner des problèmes de liquidités. Plus précisément, les marchés intérieurs peu développés offrent généralement trop peu de possibilités de trouver des investissements productifs pour les fonds.

La question suivante se pose dès lors: dans tous les cas, est-il raisonnable d'accumuler des fonds de sécurité sociale importants si ceux-ci ne peuvent pas être investis de manière productive?

Investissements étrangers

Une des réponses à cette question, pour les pays dont les marchés financiers intérieurs sont peu développés, consiste à placer les fonds dans des investissements étrangers. Les investissements étrangers devraient, dit-on, offrir plus de possibilités pour appairier l'actif et le passif et offrir aussi des rendements plus élevés et plus prévisibles. De plus, les investissements étrangers peuvent contribuer à mieux répondre aux prescriptions en matière de diversification et de maîtrise du risque d'investissement.

Cela dit, les choses ne sont jamais aussi simples. L'argument contraire est que les investissements étrangers représentent une occasion manquée de développer l'économie nationale, puisqu'ils diminuent les investissements intérieurs en biens, en services et en emplois, qui sont nécessaires pour stimuler la croissance par la consommation.

Pour beaucoup de régimes, ce dilemme reste toutefois purement théorique: les règles interdisent les investissements étrangers. Pourtant, même lorsqu'ils sont autorisés, le penchant pour les investissements intérieurs que l'on constate dans de nombreux régimes semble indiquer une hésitation plus généralisée à investir à l'étranger.

En pratique, on ne trouve de portefeuilles importants d'investissements étrangers que dans les pays plus avancés et dans les petits pays insulaires. Dans certains cas, la raison en est peut-être qu'il n'est plus possible de placer de manière optimale des fonds intérieurs très importants, même sur des marchés financiers locaux bien développés.

Investir pour l'avenir

Les fonds de la sécurité sociale et le revenu de leurs investissements sauvegardent la capacité à servir les prestations promises et à assurer les services et, dans beaucoup de pays, des fonds de réserve sont également constitués pour couvrir les coûts futurs prévus. Pourtant, pour beaucoup de régimes de sécurité sociale, un problème pressant consiste à attirer un personnel possédant les compétences requises en matière de gestion de fonds. Le marché offrant normalement des conditions d'emploi plus lucratives, ce problème ne doit pas être sous-estimé.

En ce qui concerne l'optimisation future des investissements de fonds, la recherche de l'AISS montre que bon nombre de régimes de sécurité sociale cherchent aujourd'hui à parfaire leur connaissance de la bonne pratique en ce qui concerne:

- l'amélioration des notions financières de base et de la connaissance des marchés
- le renforcement de la gestion des risques financiers
- l'obtention de rendements meilleurs, sous la condition d'un niveau de risque acceptable
- l'investissement à l'étranger, sans déstabiliser le marché intérieur
- la délimitation du rôle optimal des pouvoirs publics en matière de réglementation et d'investissement.

Bonne pratique d'investissement

Des fonds mal investis ou investis de manière imprudente peuvent produire des taux de rendement réel négatifs, voire disparaître purement et simplement.¹ Par conséquent, avec l'accumulation permanente des fonds de la sécurité sociale, les régimes de sécurité sociale ont une responsabilité accrue, s'agissant de veiller à ce que les fonds soient correctement réglementés, gérés et investis.

À cette fin, et conformément aux objectifs des banques centrales, la politique d'investissement devrait s'appuyer sur les cinq éléments ci-dessous.

Gestion du risque – Il faut déterminer le degré de risque qu'un régime peut tolérer, ce qui requiert une bonne compréhension des obligations du régime et de l'objet de ses investissements.

Diversification et dispersion – Les régimes devraient détenir une combinaison correcte d'actifs, afin de garantir leur viabilité financière.

Alignement des actifs sur l'échéance des engagements – Les investissements doivent être conformes à l'objectif de financement du régime et à ses besoins en liquidités.

Congruence des monnaies – Bien que les investissements étrangers doivent être limités aux titres appropriés, les régimes ont le devoir de gérer les risques de change.

Mesure et suivi des performances – La performance des investissements dans les phases d'accumulation et de retrait devrait faire l'objet d'un suivi et d'une évaluation par rapport aux taux de rendement et aux indicateurs de référence visés.

Sources

- ¹ AISS. 2005. *Principes directeurs pour le placement des fonds des régimes de sécurité sociale*, AISS, Genève. Disponible à l'adresse <http://www.issa.int/pdf/general/1Merida-Guidelines.pdf>.
- ² AISS. 2007. *Public Scheme Reserve Funds: Helping sustain PAYG pension*, AISS, Genève. Disponible à l'adresse <http://www.issa.int/pdf/publ/2surveyreport.pdf>.

L'Association internationale de la sécurité sociale (AISS) est l'organisation internationale mondiale principale qui rassemble les administrations et les caisses nationales de sécurité sociale. L'AISS fournit des informations, des plates-formes de recherche, de l'expertise pour ses membres afin de construire et de promouvoir des systèmes et des politiques de sécurité sociale dynamique à travers le monde.

4 route des Morillons
Case postale 1
CH-1211 Genève 22

T: +41 22 799 66 17
F: +41 22 799 85 09
E: issacomm@ilo.org | www.issa.int