

Dans ce numéro

Dossier Spécial : Les Pensions Privées et les Turbulances de 2008 sur les Marchés Financiers3

Principales Tendances des Pensions Privées sur 2001-2007 10

Nouvelles en Bref 19

**Division des Affaires Financières
de la Direction de l'OCDE des
Affaires Financières et des
Entreprises.**

Merci d'adresser tout courrier à :
pensionmarkets.newsletter@oecd.org


Si vous souhaitez vous inscrire au Point sur les Marchés des Pensions, merci d'envoyer un email avec toutes vos coordonnées.

Le Point sur les Marchés des Pensions peut être téléchargée à :
www.oecd.org/daf/pensions/pensionmarkets

Cette publication a été préparée grâce aux informations fournies par les Délégués au Groupe de Travail sur les Pensions Privées de l'OCDE.

Editeurs :
Juan Yermo & Jean-Marc Salou

Assistance recherche :
Stéphanie Payet

Cette lettre d'information contient des **StatLinks**  . En bas à droite des graphiques de la version PDF, vous trouverez des **StatLinks**, il vous suffit de cliquer sur le lien pour télécharger le fichier Excel® correspondant.

La crise financière actuelle a porté un coup sérieux aux systèmes de pensions privées. Entre les mois de janvier et octobre de cette année, les pensions privées de la zone OCDE ont enregistré des pertes de près de 20% de leurs capitaux (équivalent à 5 000 milliards USD).

Cette cinquième édition du *Point sur les Marchés des Pensions* examine attentivement l'impact de la crise, ainsi que les interventions politiques possibles, immédiates et à plus long terme. Une partie des éléments contenue sera développée dans la prochaine édition des *Perspectives de l'OCDE sur les pensions privées*, une nouvelle publication de l'OCDE.

Les plans à prestations définies et à cotisations définies ont été frappés durement par la crise. Les niveaux de financement dans les plans à prestations définies sont en baisse de plus de 10% en moyenne, créant un déficit de financement à la fin octobre de 2 000 milliards USD. Dans la mesure où le taux d'entreprises non solvables augmente, les prestations pourraient être réduites. Les membres les plus âgés des plans à contributions définies ont également subi de larges pertes et risquent de voir leur revenu baisser significativement à la retraite. En revanche, les plus jeunes travailleurs devraient tirer avantage de la situation à long terme, dans la mesure où les futures cotisations de retraite seront investies à des prix beaucoup plus bas, accroissant ainsi le taux de rendement potentiel des investissements et les prestations futures.

Cette deuxième crise majeure en moins de dix ans souligne le rôle principal joué par les responsables politiques, les régulateurs et les superviseurs en favorisant une gestion prudente de l'épargne de retraite des individus. L'OCDE a joué un rôle, au cours des dernières années, en apportant de nouvelles idées sur la façon de mieux aborder les risques liés à la retraite tant dans les plans à prestations définies que ceux à contributions définies.

Tandis que la réglementation des pensions privées a évolué, il reste quelques questions non résolues, telles que la conception appropriée des options d'investissement par défaut et des options de versement dans les plans à contributions définies, ou l'application des réglementations liées au financement fondé sur le risque dans les plans à prestations définies. L'OCDE consacrera beaucoup de temps en 2009 pour examiner ces aspects politiques.



André Laboul
Chef de la Division des Affaires Financières,
Direction des Affaires Financières et des Entreprises, OCDE

PRINCIPAUX RESULTATS

Les turbulences financières qui ont pris naissance mi-2007 aux États-Unis avec la crise des prêts immobiliers à risque ("subprimes") a porté un coup violent aux systèmes de pension privés.

- En octobre 2008, l'encours total de l'ensemble des fonds de pension de la zone OCDE enregistrerait un recul d'environ 3 300 milliards USD, soit 20 %, par rapport à décembre 2007. Si l'on tient compte des autres actifs de retraite privés, tels ceux détenus dans le cadre des comptes individuels d'épargne-retraite aux États-Unis et des plans de retraites similaires dans d'autres pays, le repli observé est d'environ 5 000 milliards USD.
- Bien qu'à l'évidence l'impact à court terme soit sombre, les fonds de pension doivent, par leur nature même, travailler sur un horizon lointain et leurs performances devraient également être évaluées suivant cet horizon. Si l'on s'intéresse aux rendements des 15 dernières années – jusqu'en octobre 2008 – un tableau favorable se dessine néanmoins. Ainsi, le taux de rendement annuel moyen des fonds de pension atteignait 8.5 % en Suède et 6.1% aux États-Unis et au Royaume-Uni sur cette période.

Quelles sont les principales conséquences de la crise financière pour l'épargne-retraite des particuliers?

- Pour les adhérents aux fonds de pension à cotisations définies, l'impact de la crise dépend en tout premier lieu de l'allocation d'actifs du fonds et de l'âge de l'adhérent. Les travailleurs les plus âgés, et dont le portefeuille est forte exposé aux actions, sont les plus touchés. Les plus jeunes, en revanche, pourraient bénéficier de retours sur investissement potentiellement plus élevés sur les futures cotisations de retraite.
- Dans les plans de retraite à prestations définies, les prestations sont liées aux salaires des individus, de sorte que la principale préoccupation des pouvoirs publics est la dégradation des niveaux de financement. Les adhérents à ces plans risquent de voir leurs prestations réduites, surtout en cas de faillite de l'entreprise promoteur du plan.

Quelles sont les réactions politiques possibles aux turbulences sur les marchés financiers?

- Pour satisfaire aux obligations de financement des pensions alors que les rendements des investissements sont décevants, de nombreuses entreprises peuvent être contraintes d'augmenter leurs versements sur les fonds de pension à prestations définies. Or, leurs cotisations étaient déjà élevées du fait des plans de redressement mis en œuvre après la chute des marchés boursiers en 2000-02. Certaines autorités de régulations envisagent de donner plus de temps aux fonds de pension et aux employeurs promoteurs des fonds pour rétablir le financement au niveau souhaité et éviter ainsi de faire peser une contrainte supplémentaire sur les employeurs à un moment où la situation économique générale se dégrade.
- S'agissant des plans à cotisations définies, l'attention va se porter de plus en plus sur les mécanismes « par défaut » à prévoir et sur la conception des fonds dont la composition évolue automatiquement (on parle de fonds à horizon ou de fonds profilés), qui réorientent le portefeuille vers des investissements moins risqués à mesure que la date de la retraite approche sans que l'adhérent ait à intervenir.
- Enfin, dans le contexte de crise financière et de développement rapide des plans à cotisations définies dans de nombreux pays, de véritables programmes d'éducation financière et la divulgation de l'information sont devenus plus importants pour le bon fonctionnement des systèmes de pension privés.

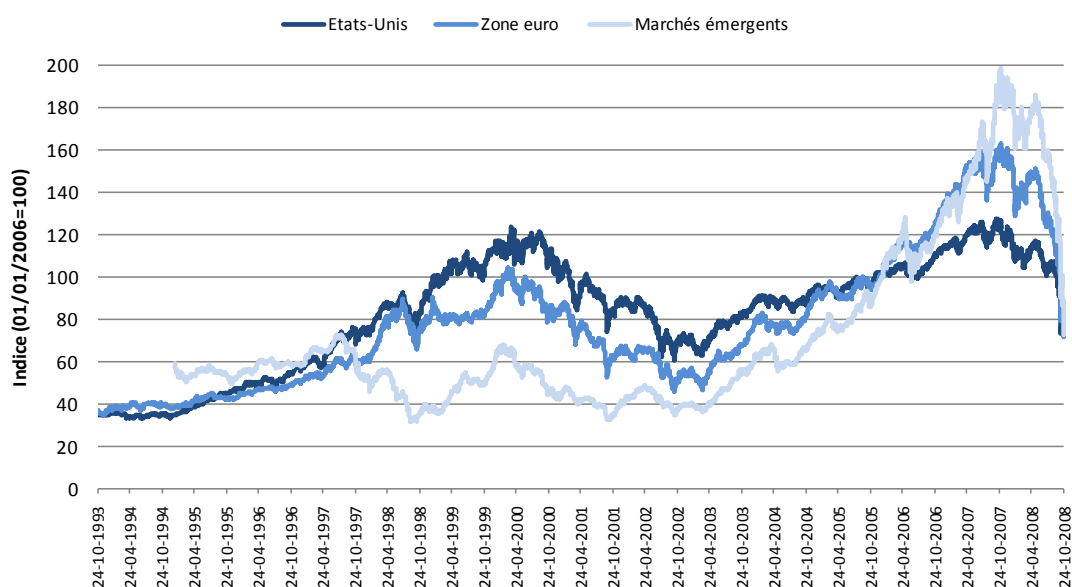
DOSSIER SPÉCIAL : LES PENSIONS PRIVÉES ET LES TURBULENCES DE 2008 SUR LES MARCHÉS FINANCIERS

Les turbulences financières qui ont pris naissance mi-2007 aux États-Unis avec la crise des prêts immobiliers à risque ("subprimes") ont eu des répercussions sur de nombreux pans de l'économie, y compris les systèmes de pension privés.

Les places boursières se sont inscrites en retrait de près de 50 % entre le début de l'année et octobre 2008. L'effondrement des marchés des actions (voir le graphique 1) a pesé sur les

régimes de retraite privés : les moins-values sont importantes et les niveaux de financement ont diminué.

Graphique 1. Performances des grandes places boursières



Source : Thomson Financial Datastream.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/514582014352>

En octobre 2008, l'encours total de l'ensemble des fonds de pension de la zone OCDE enregistrait un recul d'environ 3 300 milliards USD, soit près de 20 %, par rapport à décembre 2007. Si l'on tient compte des autres actifs de retraite privés, tels ceux détenus dans le cadre des plans de retraite individuels aux États-Unis ("IRAs") et dans d'autres pays, le repli observé se chiffre à environ 5 000 milliards USD.

Les fonds de pension affichent en moyenne, depuis le début de l'année, un rendement négatif de près de 20 % en termes nominaux (22 % en termes réels) (voir le graphique 2). La plus grande partie des pertes est imputable à des fonds de pension américains (2 200 milliards USD de pertes sur les 3 300 milliards USD du total OCDE), qui détiennent plus de la moitié de la totalité des actifs des fonds de pension dans les pays de l'OCDE et qui ont enregistré parmi les rendements les plus médiocres. Seules quatre autres pays membres de l'OCDE ont connu des rendements inférieurs à -20 % en termes nominaux. En termes absolus, le Royaume-Uni a subi la seconde plus grosse

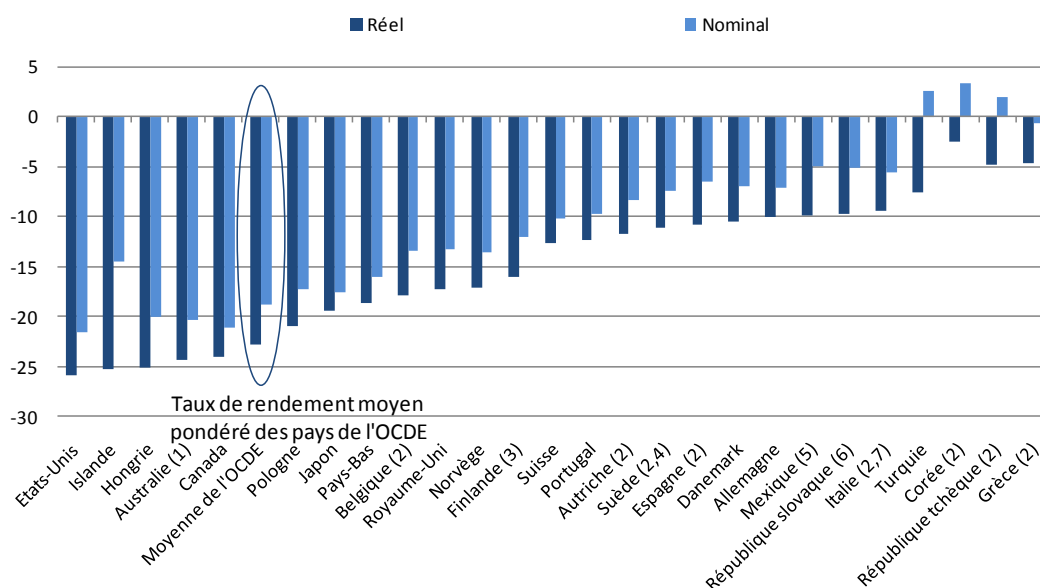
perte (300 milliards USD), suivi par l'Australie (200 milliards USD).

Les pertes d'investissement concernant l'ensemble des plans de retraite privés de l'OCDE (y compris les comptes de retraite individuels et les contrats d'assurance pension) sont estimées à 5 000 milliards USD, dont 3 300 milliards aux États-Unis uniquement. Ces pertes, bien que significatives, sont inférieures aux déclinés observés pour les valeurs des actions. Les fonds de pension ont tiré profit de la diversification de leurs portefeuilles de placements, souvent en investissant une large proportion de leurs actifs en obligations dont le taux de rendement est moins élevé mais plus

stable que celui des actions. En décembre 2007, dans 13 des 22 pays de l'OCDE pour lesquels on dispose d'informations,

plus de 50 % des actifs étaient investis en obligations, et près de 60 % de ces placements portaient sur des titres d'État.

Graphique 2. Rendements nominaux et réels des fonds de pension dans certains pays de l'OCDE, janvier à octobre 2008



Source : Sources diverses et estimations de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/514583284066>

Les répercussions de la crise sur le rendement des investissements sont particulièrement marquées pour les fonds de pension des économies où les actions représentent plus du tiers du total des actifs investis, l'Irlande enregistrant la chute la plus importante de 30% en termes nominaux. Les fonds de pension irlandais étaient les plus exposés aux actions, 66% de leur portefeuille étant investi en actions en moyenne, suivi des États-Unis, du Royaume-Uni et de l'Australie.

Cela étant, on ne prendra pleinement la mesure de ces répercussions que lorsque les fonds de pension soumettront leurs rapports annuels 2008 à leurs autorités de surveillance. Une certaine incertitude entoure en particulier la valorisation de divers actifs non liquides – c'est-à-dire des actifs difficilement

transformables en liquidités dans un délai très court – comme les placements immobiliers ou les produits dits structurés (qui associent une rémunération périodique à un taux prédéterminé et une autre composante, souvent une option d'achat ou de vente à exercer dans un certain délai). L'exposition directe à la part « toxique » des produits structurés et des instruments de titrisation de créances ("asset-backed securities") peut aller jusqu'à 3 % des actifs sous gestion pour l'ensemble du secteur des fonds de pension. La répartition des actifs varie toutefois entre les pays et entre les fonds, certains risquant davantage d'accuser de lourdes pertes que d'autres.

Bien que l'impact à court terme soit sombre, les fonds de pension doivent, par leur nature même, travailler sur un horizon lointain et leurs performances devraient également être évaluées sous cet angle.

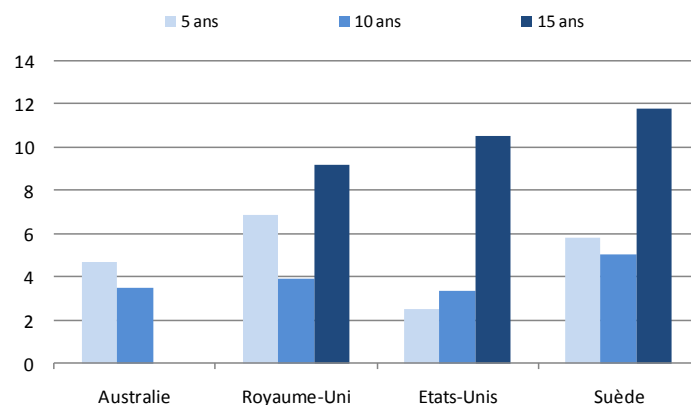
Les situations analogues rencontrées par le passé peuvent être instructives à cet égard. La diminution des rendements des actions observée en 2001-02 était aussi importante qu'en 2008, même si cette dernière a été bien plus rapide. Malgré la gravité et la proximité de ces deux chutes des marchés, les fonds de pension ont connu une performance positive au cours des 10 dernières années et une assez bonne performance au cours des 15 dernières

années, jusqu'en octobre 2008 (voir le graphique 3). Ainsi, le taux de rendement nominal annuel moyen des fonds de pension atteignait 11.8 % en Suède (8.5 % en termes réels), 10.6 % aux États-Unis (6.1 % en termes réels) et 9.2 % au Royaume-Uni (6.1 % en termes réels) au cours des 15 dernières années. Le rendement obtenu sur une seule année donne une image erronée de la capacité des fonds de pension à servir des pensions adéquates au

moment de la retraite. Les fonds de pension ont également des besoins de liquidités très restreints par rapport au total des actifs sous gestion. En d'autres termes, ils n'ont pas besoin de vendre des actifs aux prix bas actuels pour s'acquitter des prestations à verser et autres dépenses car ils peuvent compter sur le flux régulier des cotisations et des revenus de placements, même si ces derniers ont diminué. La principale exception concerne les plans à prestations définies pour lesquels

l'accumulation des droits a été gelée. Pour verser les prestations, ces plans recourent largement à des cessions d'actifs si bien qu'en cas de forte dépréciation il leur est impossible d'attendre un redressement des marchés pour vendre, et ils peuvent donc être contraints de vendre à perte. C'est le cas de nombreux plans au Royaume-Uni et de plus en plus aux États-Unis.

Graphique 3. Rendements nominaux annuels moyens des fonds de pension dans certains pays de l'OCDE, au cours des 5, 10 et 15 dernières années



Source : Sources diverses et estimations de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/514627072105>

À l'évidence, les perspectives à plus long terme dépendent de l'évolution des marchés. Les optimistes pourraient faire valoir que la valeur des actifs a diminué plus vite qu'en 2000-02, parce que les liens sont plus étroits au sein du système financier, et que le redressement pourrait être rapide. Les pessimistes, quant à eux, pourraient faire observer que la crise précédente n'a pas été suivie d'un mouvement majeur de resserrement du crédit et d'une profonde récession dans

l'ensemble des économies développées comme c'est le cas aujourd'hui.

Quel que soit le tour que prendra la situation, si les piètres performances des marchés financiers perdurent, la capacité des fonds de pension à honorer leurs obligations futures pourrait être mise à mal. Si, sur plusieurs années, le taux de rendement réel des placements d'un fonds demeure nettement en deçà des objectifs du fonds à long terme, les retombées pourraient être significatives.

Conséquences de la crise financière pour l'épargne-retraite

Pour les adhérents aux fonds de pension à cotisations définies, l'impact de la crise dépend en tout premier lieu de l'allocation d'actifs du fonds et de l'âge de l'adhérent.

Dans les régimes à cotisations définies, les retraites dépendent directement de la valeur de marché des actifs détenus sur les comptes individuels. Une dépréciation importante des actifs n'a peut-être guère d'importance pour les plus jeunes qui peuvent espérer un rétablissement global des marchés à long terme. Mais, pour les travailleurs proches de la retraite, une dépréciation importante des actifs peut entraîner une perte de revenu permanente dès lors que l'argent

économisé dans le cadre des comptes d'épargne-retraite doit servir à acheter des rentes au moment du départ à la retraite. C'est le cas dans de nombreux pays d'Amérique latine ou d'Europe orientale où les régimes à cotisations définies sont obligatoires.

Cependant, nombre de ces systèmes sont relativement récents, de sorte que le nombre de travailleurs d'un certain âge affecté est faible. De plus, dans nombre de ces pays, les travailleurs d'un certain âge sont limités dans leurs possibilités de choix d'investissements. Les options par défaut, qui s'appliquent lorsque l'intéressé ne fait pas de choix délibéré, impliquent généralement des investissements prudents. La situation est différente dans d'autres pays. L'achat de rentes au moment

du départ à la retraite n'est pas obligatoire dans les systèmes à cotisations définies en Australie et aux États-Unis. Toutefois, il est courant que pas moins de 50 à 60 % des portefeuilles par défaut proposés aux travailleurs d'un certain âge peuvent être investis en actions. Même si ces personnes conservent leur épargne en actions dans l'attente d'un retournement, le revenu qu'elles percevront une fois à la retraite sera à tout le moins temporairement amputé.

Dans les plans de retraite à prestations définies, les prestations sont liées aux salaires des individus, de sorte que la principale préoccupation des pouvoirs publics est la dégradation des niveaux de financement.

En principe, l'évolution des rendements des placements n'a aucune incidence sur le revenu versé aux retraités par les plans de retraite à prestations définies. Cela étant, la baisse du cours des actifs pèse sur la solvabilité financière. Certains pays de l'OCDE disposant d'importants systèmes à prestations définies comme le Canada, les États-Unis, l'Irlande, les Pays-Bas et le Royaume-Uni font état de niveaux de financement en baisse et dans certains cas de déficits de financement importants (les engagements de retraite étant supérieurs aux actifs). Il peut être difficile de connaître la situation réelle des fonds de pension en raison des pratiques comptables du secteur. Le coût des engagements de retraite portés au bilan des entreprises est calculé sur la base des rendements des obligations d'entreprises auxquelles s'attache une prime de risque (écart de rendement) par rapport aux obligations d'État. Ce calcul repose sur le rendement des obligations d'entreprises notées de « haute qualité » qui présentent habituellement un risque faible, de sorte que la prime est limitée. Cependant, si on estime que ces obligations sont plus risquées, comme ce fut le cas en 2008 lorsque de grands groupes solidement établis ont eux-mêmes connu des difficultés, la prime de risque augmente. Dans certains cas – au Royaume-Uni, par exemple – cet élément a largement contrebalancé la dépréciation des actifs, du moins sur le papier. En fait, l'examen des niveaux de financement rendus publics par les autorités de surveillance – souvent fondés sur les rendements plus stables des obligations d'État – fait apparaître une nette dégradation de la solvabilité.

En Suisse et aux États-Unis, le niveau de financement des plans à prestations définies a fléchi de plus de 10 %, la hausse des rendements des obligations compensant en partie la dépréciation des actifs. Aux Pays-Bas, les fonds de pension ont également été

confrontés à une forte diminution de la valeur des actifs, notamment parce que leurs portefeuilles d'actions sont particulièrement exposés aux marchés américains. Dans la mesure où les taux d'actualisation utilisés – fondés sur des taux swap – ont chuté, la hausse de la valeur de marché des engagements a dégradé davantage la situation de solvabilité. Aux Pays-Bas, les niveaux de financement agrégés avaient déjà chuté de 10 % entre décembre 2007 et juin 2008. Depuis, le niveau de financement s'est encore dégradé.

Les adhérents aux plans à prestations définies pourraient subir une réduction des prestations, en particulier en cas de faillite de l'entreprise promoteur du plan.

L'apparition d'un déficit de financement oblige les fonds de pension et les employeurs promoteurs du dispositif à mettre en place un plan de redressement pour réduire le déficit. Dans la plupart des cas, des cotisations patronales supplémentaires peuvent s'avérer nécessaires mais, dans certains cas, les prestations peuvent aussi être réduites. Dans différentes économies, comme les Pays-Bas, où l'indexation conditionnelle des prestations est répandue, les fonds de pension vont très probablement réagir à une baisse des niveaux de financement en bloquant l'indexation des prestations sur l'inflation des salaires jusqu'à ce qu'ils s'améliorent. Le revenu des retraités diminuera donc en termes réels, tandis que la valeur réelle des prestations accumulées s'abaissera de manière égale. Lorsque le niveau de financement sera de nouveau suffisamment élevé, les fonds de pension compenseront le gel de l'indexation en majorant les prestations.

Les adhérents pourraient également subir une perte de prestations s'ils perdent leur emploi avant la fin de la période d'acquisition des droits ou si les prestations différées ne sont pas protégées face à l'inflation. Les adhérents sont également exposés au risque que l'employeur fasse faillite alors que le plan est sous-capitalisé. Dans certains pays de l'OCDE, dont l'Allemagne, les États-Unis, le Royaume-Uni et la Suède, des fonds de garantie existent qui protègent les prestations contre ce risque (généralement dans une certaine limite). Cela étant, la capacité des fonds de garantie à faire face aux demandes d'indemnisation potentiellement importantes auxquelles ils pourraient être confrontés en cas d'augmentation du nombre de défaillances d'entreprises suscite également des inquiétudes croissantes. Les pouvoirs publics pourraient bien être contraints de renflouer ces fonds de garantie.

Réactions aux turbulences sur les marchés financiers

Remise en cause des systèmes de pension privés

Une conséquence possible de la crise financière serait que les responsables publics, dans certains pays, saisissent cette occasion pour réduire certaines composantes privées du système de retraite (comme le gouvernement argentin l'a fait en octobre 2008), en nationalisant les fonds de pension et en réintégrant les cotisations et les actifs dans le système public de retraite. Dans certains pays d'Europe orientale, il est aussi question d'autoriser les participants à revenir dans le système de retraite public, ce qu'avait fait le gouvernement argentin avant de s'emparer des actifs de pension privés. De telles décisions, prises dans la précipitation, ne font que renforcer le sentiment de panique et ne rendent pas justice à l'intérêt que présentent les systèmes de pension privés, sur la durée d'une vie, pour les participants.

Certains gouvernements peuvent aussi prendre argument de la faiblesse temporaire des pensions privées pour justifier le report des réformes, pourtant nécessaires, du système public de retraite. Il faut contrer ce type de message opportuniste par une vision à long terme, fondée sur des projections financières indépendantes tant pour les systèmes publics que pour les systèmes privés. La meilleure approche en matière de pensions consiste à conjuguer les sources de revenu, publiques et privées, et les deux grandes formes de financement (à savoir la répartition et la capitalisation). Il serait imprudent de s'appuyer exclusivement ou en grande partie sur une seule et même source, car tous les systèmes comportent des risques majeurs, de nature différente. La crise financière fait que le risque d'investissement est au premier plan des préoccupations tant du public que des responsables gouvernementaux. Pourtant, les systèmes de retraite publics sont soumis à de très fortes tensions liées au vieillissement démographique et dans certains cas aussi à la baisse des taux d'activité. La crise financière entraîne aussi un envol de la dette publique dans de nombreux pays, ce qui rend le renflouement des déficits des systèmes de retraite publics plus difficile pour les gouvernements.

Changements dans l'allocation des actifs

Les fonds de pension peuvent jouer un rôle de « stabilisateurs des marchés », contribuant à limiter les fluctuations des prix en vendant lorsque les marchés sont hauts et en achetant lorsqu'ils sont bas. Mais, dans la crise actuelle,

certains fonds de pension ont liquidé une partie de leur portefeuille d'actions. Dans certains pays, les fonds de pension ont réagi à la crise en plaçant les cotisations nouvelles sous forme de dépôts bancaires et autres instruments bénéficiant de la garantie de l'État, jusqu'à ce que la situation sur les marchés de capitaux se stabilise.

La défiance à l'égard des actions s'observe déjà dans les plans à cotisations définies dans certains pays où les participants peuvent choisir la façon d'investir leur portefeuille. Dans les pays à systèmes obligatoires, le rendement des investissements fait l'objet d'un relevé mensuel ou trimestriel, ce qui a amené de nombreux participants à réorienter leur épargne vers des portefeuilles moins risqués. Ce type de comportement, apparemment rationnel dans une perspective à brève échéance, conduit à terme à une baisse des pensions par rapport à ce qu'aurait été la situation si les participants s'en étaient tenus à leur allocation d'actifs initiale à long terme. Les participants risquent de manquer le redémarrage des marchés et de n'augmenter à nouveau la part des actions dans leur portefeuille qu'une fois que les marchés seront à nouveau surévalués.

Dans les plans à prestations définies, une réorientation des investissements au détriment des actions est également probable, encore que le mouvement sera peut-être moins marqué que dans les plans à cotisations définies. L'un des facteurs importants à cet égard est l'application des normes et règles régissant la façon dont les fonds évaluent leurs actifs et leurs engagements et ce qu'ils doivent faire pour conserver le rapport entre les deux en ligne. Si la valeur estimée des actifs est trop basse pour satisfaire aux exigences légales et si le niveau de financement requis s'élève avec l'exposition des fonds de pension aux actions, les fonds peuvent être contraints de vendre une part de leurs avoirs en actions, même à perte, en période de baisse. C'est ce qui s'est produit au Danemark en 2001-02 et, de nouveau, en 2008, avant que l'autorité de régulation n'intervienne et n'assouplisse la norme de valorisation. La Finlande a aussi introduit des changements temporaires dans le calcul des engagements des fonds de pension et des marges de solvabilité pour réduire les pressions à la vente des actions pour les fonds de pension. En revanche, aux Pays-Bas, pays qui lui aussi a introduit récemment des réglementations liées au financement fondé sur le risque, les fonds de pension semblent avoir continué de jouer leur rôle de stabilisateurs jusqu'à présent, devenant acheteurs nets d'actions au moment où tout le

monde vendait. Néanmoins, le niveau de financement approchant du niveau minimum de solvabilité requis de 105 % (des engagements), les fonds de pension pourraient décider de réduire leurs avoirs en actions.

Il est possible que la crise amène les fonds de pension à reconsidérer leurs investissements dans des placements alternatifs ("hedge funds", fonds de capital-investissement, matières premières, etc.) et à renforcer leur gouvernance et contrôles de risque. De nombreux fonds de pension ont investi de façon « moutonnaire » sur des placements alternatifs, recherchant les rendements supérieurs promis par ces actifs sans pleinement comprendre les risques sous-jacents qui s'attachent à ce type de placements.

Certains fonds de pension commencent aussi à venir sur le marché pour consentir des prêts pour financer des entreprises endettées et des opérations de rachat. Ce marché est de nature à stimuler le système des prêts dominé par les banques et quelques fonds d'investissement. Cela fait plusieurs années que certains fonds de pension mènent une stratégie de diversification vers le crédit, et les turbulences actuelles présentent, à leurs yeux, de bonnes opportunités d'achat. Cependant, parfois, les paris qu'ils ont faits ne se sont pas révélés payants. Par exemple, le grand fonds de pension néerlandais ABP aura sans doute subi des pertes très importantes liées à un investissement dans *Lehman Brothers* qu'il a fait juste avant la faillite de l'établissement.

Changements concernant la gestion des risques et les prêts de titres

Les engagements des systèmes à prestations définies sont exposés à des risques divers (investissement, taux d'intérêt, inflation, longévité) et, pour couvrir ces engagements, de nombreux fonds de pension ont adopté des stratégies de gestion adossées au passif ("*liability-driven investment*" ou LDI) – en opérant leurs investissements en tenant compte de la nature de leurs engagements. Les produits dérivés sont de plus en plus utilisés par les fonds de pension pour gérer le risque. Les types de produits dérivés les plus fréquemment utilisés par les fonds de pension sont les instruments financiers qui tirent leur valeur des taux d'intérêt (swaps, par exemple), et l'opération se fait directement entre les deux parties, sans passer par un marché réglementé. Il semble que l'application des solutions adossées au passif (LDI) utilisant les produits dérivés ralentit en raison de la crise du crédit et, en particulier, de la possibilité que les autres

parties prenantes à l'accord ne puissent pas l'honorer (risque de contrepartie).

La paralysie du crédit et des marchés financiers et leur lent dénouement complique la gestion du risque pour les fonds de pension. Et, en dehors du risque d'investissement, les fonds de pension à prestations définies ont aussi à traiter un risque à plus long terme qui est le risque de longévité. Les gens vivent plus longtemps et percevront donc des prestations pendant plus longtemps, mais la plus grande incertitude porte sur la trajectoire future de la longévité. Les « swaps de longévité » sont l'une des formules envisagées pour traiter ce risque: le fond de pension paie à la partie contractante du swap un flux de ressources convenu et reçoit un revenu qui augmente si la longévité est supérieure aux estimations. Cependant, l'idée n'apparaîtra vraisemblablement pas très attrayante dans les situations de grande incertitude et de préoccupation au sujet du risque de crédit.

Les autorités de régulation des marchés financiers ont restreint les ventes à terme de valeurs. La pratique de la vente à terme consiste pour les opérateurs à vendre un titre qu'ils ne possèdent pas encore véritablement, dans l'espoir de pouvoir l'acheter plus tard à un prix inférieur avant d'avoir à le livrer.

Certains fonds de pension ont participé à ce type de transactions en prêtant des titres à des spéculateurs contre paiement d'une commission. Les *hedge funds* empruntent souvent des titres pour mettre en place des stratégies d'arbitrage consistant à profiter d'écart de cours anticipés. De nombreux fonds de pension ont maintenant cessé les opérations de prêts de titres, estimant que la commission à percevoir ne justifiait pas le risque de ne pas retrouver la valeur du titre prêté. Ils craignent aussi d'avoir peut-être contribué à la crise financière avec ces pratiques de prêt de titres.

Délai pour satisfaire aux obligations de financement

Pour satisfaire aux obligations de financement des pensions alors que les rendements des investissements sont décevants, de nombreuses entreprises peuvent être contraintes d'augmenter leurs versements sur les fonds de pension. Or, leurs cotisations sont déjà fort lourdes du fait des plans de redressement mis en œuvre après la chute des marchés boursiers en 2000-02.

Les responsables publics s'efforcent de protéger les participants à des fonds de pension en fixant le financement à des niveaux suffisamment élevés. Les employeurs peuvent

donc être amenés à combler les écarts engendrés par la baisse de la valeur des actifs. Le Canada a récemment décidé de donner plus de temps aux fonds de pension et aux employeurs promoteurs des fonds pour rétablir le financement au niveau souhaité et éviter ainsi de faire peser une contrainte supplémentaire sur les employeurs à un moment où la situation économique générale se dégrade. En Irlande et aux Pays-Bas, les fonds de pension ont reçu plus de temps pour élaborer leurs plans de redressement.

Un abaissement des objectifs de financement est moins vraisemblable car cela nuirait à la sécurité des prestations à long terme. En revanche, on pourrait s'interroger sur

l'opportunité des exigences légales concernant la performance des investissements imposées aux fonds de pension, ainsi que des règles de valorisation des actifs et des engagements. En Suisse, par exemple, le gouvernement envisage d'abaisser le rendement minimum que les fonds de pension doivent garantir : celui-ci passerait de 2.75 % en 2008 à 2 % en 2009. La pertinence de la valorisation aux prix du marché pour les fonds de pension est également mise en question (la pratique du «*mark-to-market*» consiste à valoriser les actifs et les engagements aux prix courants du marché et non pas à leur valeur comptable, qui correspond au coût d'acquisition moins les amortissements et les dépréciations éventuelles).

Vers un nouvel ordre du jour réglementaire

Avant même la crise de 2008, il y avait des mises en garde qui insistaient sur la nécessité de réformer les pensions privées. Dès 2001, l'OCDE préconisait un renforcement du gouvernement des fonds de pension en publiant un ensemble de Principes directeurs à ce sujet. Ces Principes directeurs insistent sur l'importance d'un suivi rigoureux des risques d'investissement et des performances, ainsi que de la relation entre les actifs et les engagements des fonds de pension. Il y a lieu de renforcer les compétences et les connaissances au sein des organes directeurs des fonds de pension, notamment en nommant des experts indépendants.

L'OCDE a aussi insisté récemment sur le lien entre la taille et la qualité de la gouvernance. Les fonds de pension de petite taille sont davantage exposés à un risque de gouvernance médiocre (et ils sont beaucoup plus coûteux à gérer et à surveiller), de sorte qu'une consolidation du secteur des fonds de pension par des fusions serait bienvenue dans certains pays.

Les gouvernements aussi ont leur part de responsabilité. Certaines règles destinées à protéger les participants aux plans à prestations définies peuvent en fait aggraver encore la situation en renforçant la spirale à la baisse du prix des actifs. Même en cas de crise sévère, les investisseurs ne perdent rien de leur investissement tant qu'ils ne le vendent pas moins cher qu'ils ne l'ont acheté initialement (ou que l'entreprise ne disparaît pas). Pourtant, dans certains pays, les règles en vigueur ne permettent pas aux fonds de laisser passer la crise et d'attendre que les valorisations se redressent. Ils doivent vendre pour maintenir les ratios actifs/engagements qui leur sont imposés et, étant donné l'importance du rôle que les fonds de pension jouent sur certains marchés, cela fait baisser plus encore les cours.

La valorisation comptable aux prix du marché et, en particulier, la pratique de lier les niveaux de financement minimums au risque d'investissement peuvent avoir renforcé ce phénomène. De telles règles de financement fondées sur le risque méritent un examen plus profond. Il est également nécessaire de discuter davantage de l'équilibre entre la souplesse de financement et la sécurité des prestations et de la manière de rendre les règles de financement plus contre-cycliques.

La crise entraînera de nouvelles fermetures de plans à prestations définies à mesure que les déficits de financement se creusent et les besoins de cotisation augmentent. Les fonds de garantie seront aussi appelés à intervenir dans les années qui viennent pour sauver les fonds de pension d'entreprises qui auront fait faillite. Dans la mesure où le secteur des pensions à prestations définies continuera à se contracter dans les années à venir, les responsables publics devraient s'interroger sur le rôle probable des réglementations dans le renforcement de cette tendance et envisager les manières de promouvoir la sécurité des prestations via les systèmes de retraite hybrides et le partage des risques.

S'agissant des plans à cotisations définies, l'attention va se porter de plus en plus sur les mécanismes par défaut à prévoir et la conception des fonds dont la composition évolue automatiquement (on parle de fonds à horizon ou de fonds profilés) qui réorientent le portefeuille vers des investissements moins risqués à mesure que la date de la retraite approche sans que le bénéficiaire ait à intervenir. Les responsables publics devraient aider à concevoir ces mécanismes par défaut comme c'est pratique courante dans certains systèmes à cotisations définies obligatoires d'Amérique latine où les fonds par défaut comportent une part maximum d'actions qui

diminue à mesure que la personne approche de la retraite. Un objectif clé de cette règle est de réduire le risque de « timing » lorsqu'il s'agit de transformer le capital accumulé en un flux de prestations régulières (rente).

Les responsables publics devraient aussi étudier davantage la pertinence de certaines stratégies d'investissement en tant qu'options par défaut, en tenant compte de l'étendue des choix proposés pendant la phase de versement, de la générosité du système de retraite public et du niveau des cotisations, entre autres facteurs. Les stratégies d'investissement par défaut devraient être évaluées du point de vue de l'adéquation du revenu de retraite et du caractère prédictible.

Il y a lieu aussi d'améliorer les dispositifs en ce qui concerne la phase de versement de la pension dans le cadre des systèmes à cotisations définies. Certains des systèmes obligatoires et par défaut qui existent sont loin d'être sûrs et n'intègrent pas de façon cohérente la phase d'accumulation et la phase de perception de la retraite. En particulier, rendre la conversion en rente obligatoire est surtout pertinent dans les pays où les prestations de pension du régime public sont faibles. Mais, contraindre les gens à acheter une rente va à l'encontre du principe de libre choix et peut être extrêmement coûteux pour les individus lorsque les taux de

rente sont bas ou que la valeur des avoirs accumulés a beaucoup baissé du fait de la mauvaise situation sur les marchés.

Une approche plus souple, qui pourrait être introduite comme option par défaut pour la phase de versement de la pension, est de combiner des retraits échelonnés, une fraction déterminée des avoirs pouvant être retirée chaque année, et des rentes différées commençant d'être servies à partir d'un certain âge, 85 ans par exemple. On pourrait constituer ces rentes différées au moment du départ à la retraite en y affectant une petite partie du capital accumulé.

Enfin, dans le contexte de crise financière et de développement rapide des plans à cotisations définies dans de nombreux pays, de véritables programmes d'éducation financière et la divulgation de l'information deviennent de plus en plus importants pour le bon fonctionnement des systèmes de pension privés. Des initiatives publiques dans ce domaine devraient compléter les règles visant le choix des investissements et les options par défaut qui existent déjà dans certains pays. Les travailleurs assumant une plus large part de responsabilité concernant leur propre épargne en vue de la retraite, le rôle des autorités publiques change mais il reste de la plus haute importance pour promouvoir le caractère suffisant et la sécurité des revenus durant la vieillesse.

PRINCIPALES TENDANCES DES PENSIONS PRIVÉES SUR 2001-2007

Au cours des deux dernières décennies, il s'est opéré un net infléchissement en faveur de la capitalisation et d'une gestion par le secteur privé au sein des systèmes de retraite, principalement via l'introduction de systèmes de retraite privés obligatoires.

La capitalisation occupe aussi une part de plus en plus importante au sein des systèmes publics de retraite. De nombreux pays ont établi des fonds de réserve pour les régimes publics pour aider au financement des systèmes par répartition.

Les actifs des pensions privées dans les pays de l'OCDE ont augmenté de 14,5 % en moyenne (relativement au PIB) entre 2001 et 2007. Cependant, le développement des pensions privées est inégal. La lente croissance des actifs de certains systèmes de retraite privés confirme les craintes que l'on peut avoir quant au caractère suffisant des retraites. Dans la mesure où les retraites publiques ont été réduites, il est urgent de mettre en place des politiques de développement des systèmes de retraite privés dans certains pays de l'OCDE.

En 2007 les actifs accumulés par les systèmes de pension privés dans la zone de l'OCDE

représentaient près de 28 000 milliards USD, dont plus de 60 % étaient détenus par le système de pension privé des États-Unis (17 000 milliards USD). L'importance des systèmes de pension privés peut aussi se mesurer à la valeur de marché des actifs accumulés par les systèmes de retraite par rapport à la taille de l'économie. Par rapport à la taille de l'économie nationale, c'est en Suisse que le système de pension privé apparaît le plus important puisque l'encours des plans de retraite privés représente dans ce pays 152 % du PIB. La moyenne pondérée pour la zone de l'OCDE ressort à 111 % en 2007.

Le graphique 4 ci-dessous compare l'importance des actifs détenus par les plans de retraite privés dans l'économie et les prestations qu'un travailleur entrant sur le marché du travail en 2005 et percevant le salaire moyen peut escompter recevoir du système public de retraite (par répartition). Les

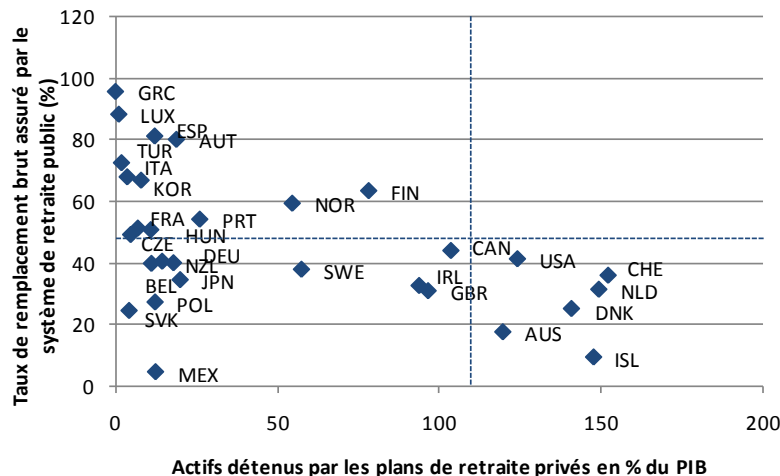
prestations sont exprimées par le taux de remplacement brut (avant impôts) — prestations de retraite publiques pour un travailleur moyen en pourcentage de son salaire final avant la retraite, en supposant une carrière complète. L'axe horizontal au centre du graphique indique le taux de remplacement brut moyen pour la zone de l'OCDE assuré par le système de retraite public, tandis que l'axe vertical indique le rapport moyen des actifs détenus par les plans de retraite privés au PIB pour la zone de l'OCDE.

On distingue sur le graphique 4 (quart inférieur droit) un groupe de pays — Australie, Danemark, Islande, Pays-Bas, États-Unis et Suisse — où les actifs détenus par les plans de retraite privés sont importants et le taux de remplacement assuré par le système de retraite public faible. Cependant, la plupart des pays se trouvent dans la partie gauche du graphique, où les actifs détenus par les plans de retraite privés sont peu importants et les taux de remplacement soit faibles (Mexique, Pologne, République slovaque, par exemple)

soit élevés (Grèce, Luxembourg, Turquie, Espagne, par exemple).

Certains pays — qui se placent dans le quart inférieur gauche du graphique 1.3, comme le Mexique, la Nouvelle-Zélande, la Pologne, la République slovaque et la Suède — ont réformé récemment leurs systèmes de retraite, introduisant des plans privés obligatoires, et ils sont donc appelés à connaître une croissance rapide des actifs détenus par les plans de retraite privés dans les années à venir. Cependant, dans un autre groupe de pays, dont la Belgique, l'Allemagne et le Japon, les pensions privées sont facultatives. La conjonction de taux de remplacement par le système public faibles et de ratios d'accumulation par les pensions privées peu importants pourrait être un signe d'insuffisance des retraites. Cependant, une mesure plus précise ne pourrait être obtenue qu'en tenant compte du niveau de vieillissement, de la couverture de la population active par le système de retraite privé et de l'accès à d'autres moyens d'épargne-retraite.

Graphique 4. Actifs détenus par les plans de retraite privés et taux de remplacement brut assuré par le système de retraite public, 2007



Source : Statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial, Les pensions dans les pays de l'OCDE (2007).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/514723536302>

Bien que tous les grands types d'investisseurs institutionnels contribuent au financement des prestations de retraite, les fonds de pension voient leur importance décroître quelque peu parmi les catégories "traditionnelles" d'investisseurs institutionnels.

Entre 2006 et 2007, le total des avoirs gérés par les investisseurs institutionnels s'est accru de 11 %. Mais les actifs gérés par les fonds de pension n'ont augmenté que de plus de 7 % alors que ceux gérés par les compagnies d'assurance et les fonds d'investissement ont augmenté, dans l'un et l'autre cas, de 13 %. La croissance des actifs dans le secteur de

l'assurance s'explique principalement par la progression régulière des produits d'épargne retraite et autres produits patrimoniaux. Le rôle croissant des compagnies d'assurance et, en particulier, des OPCVM (organismes de placement collectif en valeurs mobilières) peut aussi s'expliquer par l'infléchissement en faveur des systèmes à cotisations définies aux États-

Unis, qui est de loin le pays au monde où le secteur des investisseurs institutionnels est le plus développé.

Au total, les plus gros investisseurs sont les fonds d'investissement, suivis par les compagnies d'assurance et les fonds de pension. Les fonds de réserve pour les retraites, les fonds souverains de gestion de l'épargne nationale, les fonds de capital-investissement et les *hedge funds* ne représentent, aujourd'hui encore, qu'une faible partie des avoirs accumulés par ces investisseurs institutionnels « traditionnels ». En outre, une grande partie des actifs détenus par les fonds de capital-investissement et les *hedge funds* est la propriété des fonds de pension et des compagnies d'assurance, ce

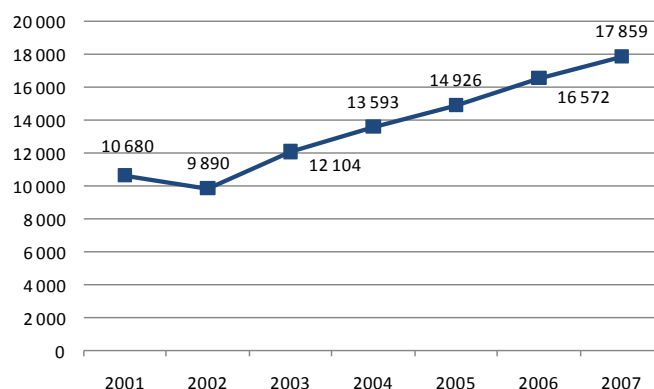
qui donne à ces investisseurs un grand poids sur les marchés mondiaux de capitaux. Les compagnies d'assurance sont aussi des acteurs de premier plan dans les systèmes de pension privés de nombreux pays, alors que les fonds d'investissement sont utilisés tant par les fonds de pension que par les compagnies d'assurance comme support d'investissement. Par conséquent, les actifs financiers détenus par les investisseurs sont fortement axés sur les pensions. Non moins de 60 % du volume total des actifs détenus par les investisseurs institutionnels de par le monde ont pour principale finalité le financement des prestations de retraite.

Malgré l'ampleur du marché agrégé des pensions dans la zone OCDE, la taille des marchés nationaux varie considérablement entre les pays.

Dans les pays de l'OCDE, les actifs des fonds de pension atteignaient 17 900 milliards USD en 2007, ce qui représente environ 64 % des actifs totaux de l'ensemble des pensions privées. En termes absolus, c'est aux États-Unis que le marché des fonds de pension était le plus développé en 2007 par rapport à l'ensemble

des pays de l'OCDE, avec 10 200 milliards USD d'actifs accumulés. En termes relatifs, toutefois, la part des États-Unis s'est contractée de 10 % depuis 2001, les fonds de pension ayant connu une croissance plus soutenue dans d'autres économies membres de l'Organisation.

Graphique 5. Évolution des actifs totaux des fonds de pension de l'OCDE, 2001-07 (En milliards USD)



Source : Statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial.

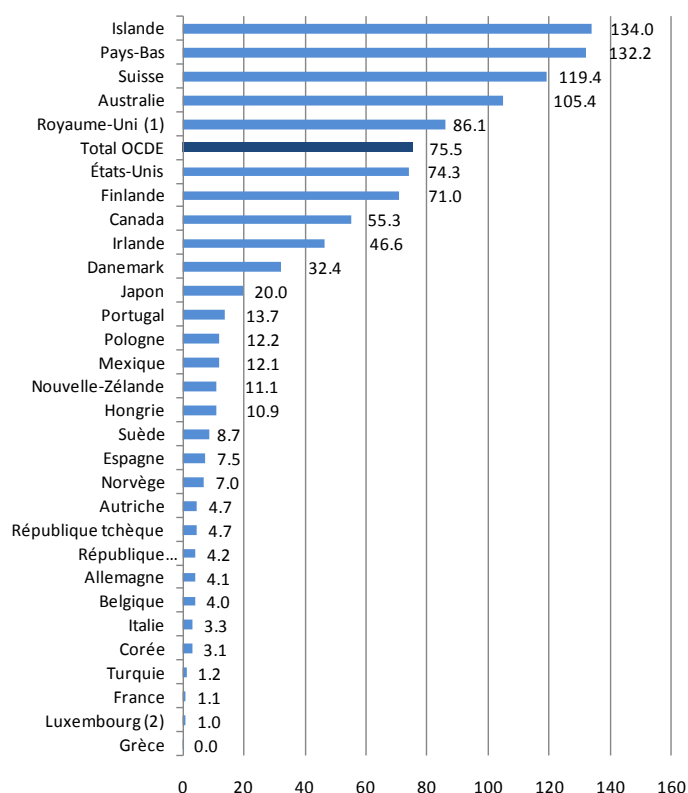
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/514834040536>

Dans la zone OCDE, le montant total des actifs des fonds de pension a augmenté de 67 % de 2001 à 2007, ou d'environ 9 % par an. Cette progression a été relativement stable au fil des ans, à l'exception du recul enregistré en 2001-02 en raison des performances négatives des marchés d'actions (voir graphique 5).

Dans la zone OCDE, le ratio moyen pondéré des actifs des fonds de pension/PIB a grimpé de 67.3 % en 2001 à 75.5 % en 2007, l'Islande obtenant le ratio le plus élevé en 2007, soit 134 %. Comme le montre le graphique 6, en 2007, seuls quatre pays de l'OCDE ont

affiché un ratio actifs/PIB supérieur à 100 %, à savoir l'Islande (134 %), les Pays-Bas (132 %), la Suisse (119 %) et l'Australie (105 %). Le Royaume-Uni a lui aussi dépassé le ratio moyen pondéré des actifs/PIB de l'OCDE, qui ressort à 75.5 %. L'importance de des actifs des fonds de pension par rapport au PIB varie dans les autres pays. Seuls 11 pays sur 30 enregistrent des ratios actifs/PIB supérieurs à 20 %, considéré comme le seuil requis pour correspondre à la définition du marché de fonds de pension « arrivé à maturité » établie par l'OCDE.

Graphique 6. Importance des fonds de pension par rapport à la taille de l'économie dans les pays de l'OCDE, en 2007 (En pourcentage du PIB)



Source: Statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/515072627583>

Actions et obligations demeurent majoritaires dans les portefeuilles des fonds de pension et les réglementations de l'investissement pèsent sur les portefeuilles de placement des fonds de pension dans un petit nombre seulement de pays de l'OCDE.

Dans la plupart des pays de l'OCDE, les actions et les obligations demeurent les deux principales catégories d'actifs, avec plus de 80 % du total des actifs en portefeuille en 2007. La proportion des actions et des obligations varie fortement selon les pays. Bien qu'on observe, de manière générale, une préférence plus nette pour les obligations, l'inverse est vrai dans certains pays de l'OCDE, à savoir la Belgique (où les actions l'emportent sur les obligations avec 48 % contre 21.5 %), le Canada (50 % contre 34.4 %), l'Allemagne (31.3 % contre 28.8 %) et les États-Unis (59.2 % contre 22.4 %). Une hausse, en proportion, des liquidités et des actifs du même ordre (comme des instruments du marché monétaire) a été observée en 2006-07. Entre 2001 et 2007, les investissements en actions réalisés dans la zone OCDE se sont inscrits en repli de 2.1 %, tandis que les investissements en obligations enregistraient une hausse modérée de 0.3 %.

Dans certains pays de l'OCDE, en revanche, les fonds de pension ont réduit leur position en actions (notamment au Danemark, aux Pays-

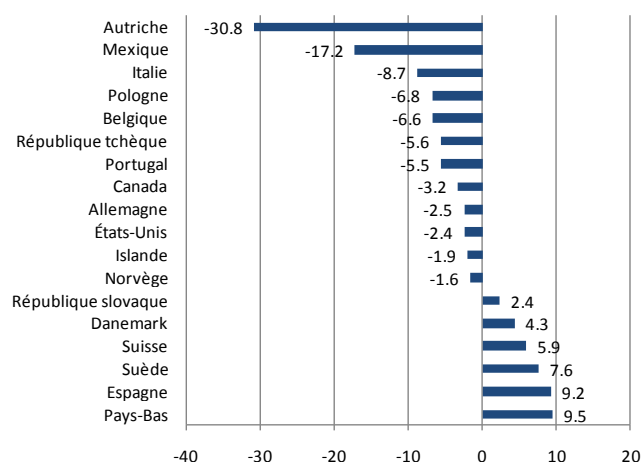
Bas et en Suisse) ou ne l'ont renforcée que modérément (en Espagne et en Suède, par exemple), tout en étoffant sensiblement leur portefeuille obligataire, comme le montrent les graphiques 7 et 8. Les actions ayant enregistré dans tous ces pays d'excellentes performances par rapport aux obligations, les fonds de pension ont procédé à un rééquilibrage en profondeur de leur portefeuille des actions vers les obligations. Un transfert plus important et plus large vers les obligations et les liquidités est attendu en 2008.

Ces dernières années, les fonds de pension ont également intensifié leur diversification sur les marchés étrangers. S'agissant des investissements réalisés durant la période 2001-07, les fonds de pension de la zone euro ont bénéficié de la suppression des risques de change, qui a entraîné une plus grande diversification internationale des portefeuilles des fonds de pension. Considérant les données disponibles, les fonds de pension néerlandais sont ceux qui possèdent la plus grande diversification internationale de portefeuille,

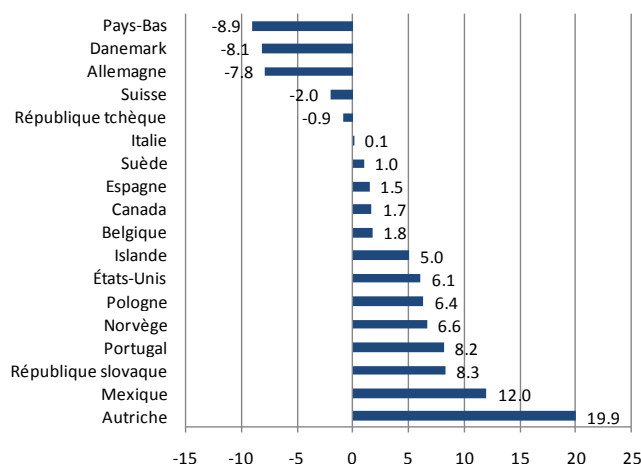
82 % de leur portefeuille total étant investi dans des entités étrangères et près de 40 % dans

une monnaie autre que l'Euro.

Graphique 7. Variation des actifs investis en bons et obligations entre 2001 et 2007 dans certains pays de l'OCDE (En points de pourcentage)



Graphique 8. Variation des actifs investis en actions entre 2001 et 2007 dans certains pays de l'OCDE (En points de pourcentage)



Source : Statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/515304343452>

En 2007, les revenus nets des fonds de pension sont déjà devenus négatifs dans deux pays de l'OCDE

Tous les pays de l'OCDE pour lesquels on dispose de données, hormis la Belgique et le Danemark, affichaient des flux de revenu net positifs en 2007, essentiellement attribuables aux cotisations et autres formes de produits de placements, comme les intérêts et les dividendes, et aux hausses dans la valeur des actifs (voir le graphique 9). Toutefois, les résultats de 2007 ont été sensiblement inférieurs à ceux de l'année précédente, le revenu net étant positif dans tous les pays en 2006 et généralement plus élevé. En Belgique et tout particulièrement au Danemark, le revenu négatif a pu être aggravé par des cessions d'actions. Les performances des actions

s'étant de nouveau dégradées en 2008, on peut s'attendre à voir progresser le nombre de pays dans lesquels les fonds de pension enregistrent des revenus négatifs.

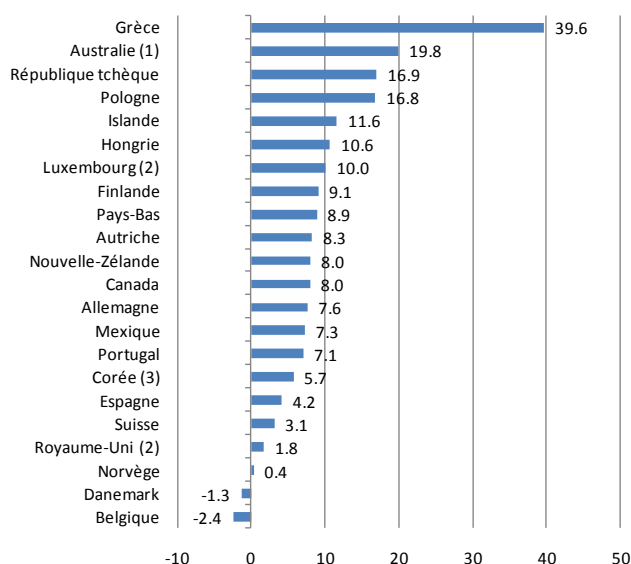
Dans la plupart des pays de l'OCDE, les pensions servies ont augmenté lentement mais régulièrement au cours des dernières années. Dans certains pays, toutefois, les prestations de retraite ont cru plus vite en 2007. C'est notamment le cas de l'Australie, du Danemark et de la Hongrie. Les prestations devraient progresser encore plus vite durant les toutes prochaines années, lorsque la génération du

baby boom commencera à partir massivement en retraite.

Les pays qui ont connu une hausse sensible des cotisations sont notamment ceux qui disposent de vastes régimes à prestations définies (comme le Canada, les Pays-Bas, le Royaume-Uni et la Suisse). Les cotisations à ces plans de

retraite ont augmenté après 2001 dans le cadre des efforts entrepris pour réduire leur déficit. La création de nouveaux plans à cotisations définies devrait également entraîner une progression soutenue des cotisations.

Graphique 9. Revenu net des fonds de pension dans certains pays de l'OCDE, 2007
(En pourcentage du total des actifs)



Source : Statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/515576586305>

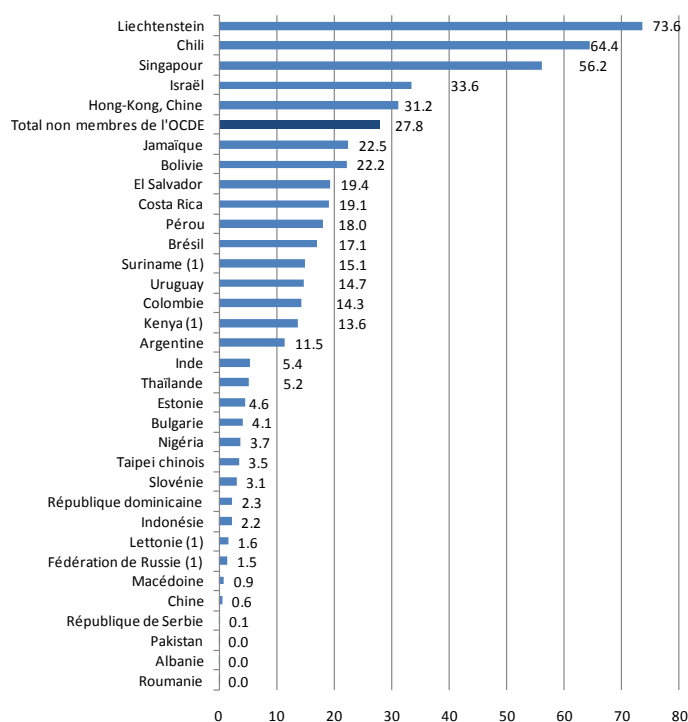
Les fonds de pension ont constitué des pools d'actifs substantiels dans des économies non membres de l'OCDE, même s'ils demeurent moins importants que dans la zone OCDE

Les marchés des pensions des économies non membres de l'OCDE, bien que restreints par rapport à ceux des pays membres (0.8 milliard de milliards USD vs. 17.9 milliers de milliards USD), ont enregistré une forte croissance ces dernières années. Le marché chilien, par exemple, a grimpé de 55.6 milliards USD en 2004 à 105.6 milliards USD en 2007, alors qu'en Slovénie, les actifs des fonds de pension sont passés de 0.5 milliard USD en 2004 à 1.4 milliard USD en 2007. Comme le montre le graphique 10, la plupart des marchés des économies non membres demeurent aussi sous-développés en comparaison de la taille de leur économie respective. Seuls six pays parmi ceux montrés sur le graphique 10 (le Liechtenstein, le Chili, Singapour, Israël, la Jamaïque et la Bolivie), ainsi que Hong Kong (Chine) possèdent des régimes de retraite « matures », leur ratio actifs/PIB étant supérieur à 20 %. En revanche, les actifs des fonds de pension dans les pays BRIC sont tous

relativement faibles par rapport au PIB (17 % au Brésil, 2 % en Fédération de Russie, 5 % en Inde et 1 % en Chine).

Les actions et les obligations sont les principales catégories d'actifs dans lesquelles les fonds de pension des économies non membres de l'OCDE investissent, les obligations occupant traditionnellement une place plus importante. Dans la plupart des pays, les bons et les dépôts en banque représentent plus de la moitié du total des actifs en 2007. Les plus fortes expositions aux actions, au-delà de 40% des actifs, sont observées à Hong Kong (Chine) et au Pérou. Comme dans les pays de l'OCDE, les placements en actions devraient décliner de façon significative en 2008. L'effet est susceptible d'être plus marqué dans des pays tels que le Chili, où les systèmes à contributions définies largement répandus permettent aux investisseurs d'évoluer vers des portefeuilles moins risqués.

Graphique 10. Importance des fonds de pension par rapport à la taille de l'économie dans certains pays non membres de l'OCDE, 2007 (En pourcentage du PIB)



Source: Statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/515651226876>

Les actifs accumulés au sein des fonds de réserve pour les retraites des régimes public ont augmenté rapidement jusqu'en 2007 et les portefeuilles sont devenus de plus en plus diversifiés

Pendant la période 2001-2007, les fonds de réserve pour les retraites des régimes publics ont continué de croître régulièrement. À la fin de 2007, le montant total des actifs des fonds de réserve pour les retraites dans les pays considérés dans cette publication s'établissait à 4 300 milliards USD, à comparer à 2 600 milliards USD en 2001. Le taux de croissance moyen des fonds de réserve pour les retraites au niveau mondial sur la période 2001-07 ressort à 8.4 %. Le ratio moyen actifs sur PIB en 2007 ressortait à 13.1 %, contre 12.6 % en 2001. On s'attend à ce que les fonds de réserve pour les retraites jouent un rôle majeur dans le financement des pensions publiques à l'avenir, atténuant l'impact du vieillissement de la population sur les finances publiques. Le taux de croissance des actifs fait également apparaître une grande variabilité selon les pays. En moyenne, en 2007, les actifs des fonds de réserve pour les retraites représentaient 14.5 % du PIB dans la zone OCDE en 2007, contre 4.5 % dans les pays non membres de l'OCDE.

Les fonds de réserve pour les retraites ont augmenté la part des actions dans leur portefeuille sur la période 2001-07. La tendance à l'accroissement de la part des actions peut sans doute s'expliquer par la recherche de

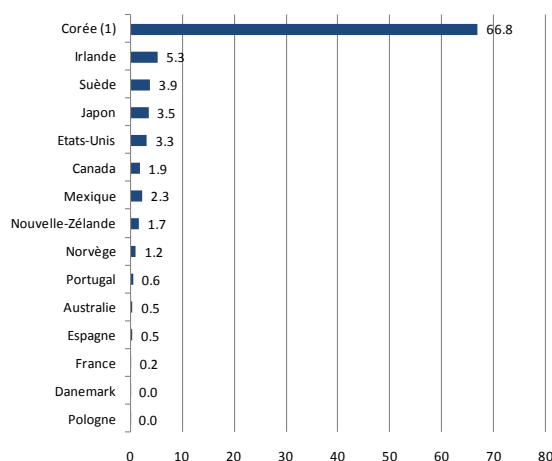
rendements élevés à long terme et par le fait que les fonds de réserve peuvent accepter une volatilité à court terme. La part des obligations a diminué, durant cette période, dans certains pays et augmenté dans d'autres. Certains fonds de réserve ont commencé à transférer certains actifs dans des placements alternatifs et à l'étranger, en raison de la pression exercée sur les fonds de réserve pour qu'ils améliorent les rendements et tirent avantage de la diversification.

L'importance du préfinancement en tant que mécanisme destiné à améliorer la viabilité des systèmes de retraite publics peut se mesurer au montant des actifs détenus par les fonds de réserve au regard de la valeur annuelle des prestations dues au titre des pensions publiques. Plus ce ratio est élevé, moins il sera nécessaire, vraisemblablement, d'augmenter les cotisations ou de réduire les prestations pour faire face au coût grandissant du vieillissement de la population. Les pouvoirs publics ou l'organisme de sécurité sociale peuvent tirer sur les actifs du fonds de réserve pour couvrir en partie le coût croissant du système public de retraite. Le graphique 11 montre qu'en Corée, en 2006, les actifs du fonds de réserve pour les retraites couvraient plus de 66 fois les dépenses annuelles au titre des pensions publiques. Le

système public de retraite coréen est celui qui présente, et de loin, le plus haut niveau de préfinancement, de sorte qu'on peut considérer que ce serait celui qui serait en meilleur équilibre financier parmi les pays de l'OCDE. Cependant, le taux élevé de couverture des engagements par les actifs du fonds de réserve s'explique en grande partie par le caractère récent et graduel de

l'introduction du système public de retraite. Actuellement, une faible proportion seulement des plus de 65 ans perçoit des prestations de retraite publiques. À mesure que le système gagnera en maturité et que la couverture de la population âgée s'étendra, on s'attend que cet indicateur de la mesure du préfinancement baisse rapidement.

Graphique 11. Ratio des fonds de réserve pour les retraites aux dépenses de retraite publiques dans certains pays de l'OCDE, 2006



Source : OCDE, diverses sources nationales pour les actifs des fonds de réserve, et estimations de l'OCDE pour les dépenses de pension publiques.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/514758301033>

Le graphique 11 montre aussi que, dans d'autres pays aussi, le ratio des réserves aux prestations est élevé. Il est intéressant d'observer que le ratio le plus élevé après celui de la Corée n'est pas celui du Japon qui est pourtant le fonds de réserve pour les retraites le plus important au monde, mais celui de l'Irlande. Bien que l'Irlande n'ait mis en place son fonds de réserve pour les retraites que récemment, les actifs couvrent déjà plus de cinq fois les dépenses annuelles au titre des pensions publiques. La Norvège figure assez loin dans la liste, mais cela tient à ce que l'OCDE ne qualifie que le *Government Pension Fund – Norvège* (anciennement Fonds de

réserve de la sécurité sociale) de fonds de réserve pour les retraites. Le *Government Pension Fund – Global* (l'ancien Fonds pétrolier norvégien), beaucoup plus important, est considéré par l'OCDE comme un fonds souverain de gestion de l'épargne nationale parce que la loi admet que ce fonds peut être utilisé à d'autres fins que pour financer le système de sécurité sociale. On peut penser que l'équilibre financier des promesses de pensions publiques sera considérablement renforcé dans des pays comme l'Irlande où les pouvoirs publics affectent une part importante des recettes budgétaires au fonds de réserve pour les retraites.

REMERCIEMENTS

La production du *Point sur les Marchés des Pensions* a été rendue possible grâce à la participation des Délégués au Groupe de travail de l'OCDE sur les pensions privées et au Groupe de réflexion sur les statistiques de pension. L'OCDE remercie leurs efforts pour fournir à la fois l'information qualitative contenue dans cette publication et les données compilées dans le cadre du projet sur les statistiques de pension de l'OCDE au niveau mondial.

Les représentants de certains pays non membres de l'OCDE ont contribué au rapport via la coopération entre l'OCDE et l'OICP (Organisation internationale des autorités de contrôle des pensions).

Cette publication bénéficie aussi grandement des commentaires et de l'expertise d'Ambrogio Rinaldi de Covip (Italie), Président du Groupe de travail de l'OCDE sur les pensions privées (GTPP), de Ross Jones de l'APRA (Australie), Vice-président du GTPP, de William Bortz du ministère des finances américain et membre du bureau du GTPP, et de José Pavao Nunes de l'autorité de supervision des pensions du Portugal, Président du Groupe de réflexion de l'OCDE sur les statistiques de pension.

Des commentaires utiles ont été reçus de la part d'Eward Whitehouse, de la Direction de l'OCDE de l'Emploi, du travail et des affaires sociales, et de la part de Robert Ley, André Laboul, Pablo Antolín et Clara Severinson de la Direction de l'OCDE des Affaires financières et des entreprises. Patrick Love a apporté son soutien au processus de publication.

NOTES À PRENDRE EN CONSIDÉRATION POUR INTERPRÉTER LES DONNÉES

Dans le cadre du projet sur les statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial, les sources de données sont des sources officielles administratives. Les données considèrent les fonds de pension tels que définis dans la classification de l'OCDE (Les pensions privées: Classification et glossaire de l'OCDE, téléchargeable à www.oecd.org/dataoecd/0/49/38356329.pdf). Tous les types de plans sont inclus (professionnels et individuels, obligatoires et facultatifs) couvrant les salariés du secteur public et du secteur privé.

Notes particulières

Graphique 2:

- (1) Les données se rapportent au 30 Septembre 2008.
- (2) Les données se rapportent aux plans de retraite obligatoires.
- (3) Les données se rapportent aux plans de retraite professionnels uniquement.
- (4) Les données se rapportent aux systèmes de retraite obligatoires et facultatifs.
- (5) Les données se rapportent aux fonds équilibrés.
- (6) Les données se rapportent aux nouveau fonds de pension (contractuels et ouverts) institués par la loi de 1993.
 - Certaines de ces données sont tirées des statistiques officielles communiquées par les délégués du Groupe de travail de l'OCDE sur les pensions privées (Autriche, Belgique, Corée, Danemark, Finlande, Espagne, Grèce, Hongrie, Irlande, Mexique, Pologne, Portugal, République slovaque, République tchèque, Suisse et Turquie).
 - La moyenne de l'OCDE correspond à une moyenne pondérée en fonction des actifs.
 - Pour les pays pour lesquels les taux de rendement d'octobre 2008 n'étaient pas disponibles, le Secrétariat de l'OCDE a procédé à une estimation.

Graphique 4 :

- Le système de retraite public se rapporte aux plans de retraite par répartition.
- Les données pour le Luxembourg se rapportent à l'année 2006.

Graphique 6:

- (1) Le montant des actifs des fonds de pension pour 2007 correspond à une estimation de l'OCDE.
- (2) Les données pour le Luxembourg se rapportent à l'année 2006.

Graphiques 7 et 8 :

- Pour l'Allemagne, la part des actions dans les investissements est probablement surévaluée, et partant, celle des obligations sous-évaluée, car la catégorie « Actions » inclue les investissements dans les OPCVM, qui devraient être répartis entre actions et obligations.

Graphique 9:

- Revenu net = [Total des cotisations + Produits de placements nets + Produits divers] - [Total des prestations + Primes d'assurance dues sur les contrats d'assurance imputés + Charges d'exploitation + Charges diverses].

- (1) Les données relatives aux « Produits divers », « Primes d'assurance dues sur les contrats d'assurance imputés » et « Charges diverses » ne sont pas disponibles pour les fonds de retraite autonomes.
- (2) Les données se rapportent à l'année 2006.
- (3) Les données ne comprennent pas les plans de retraite à prestations définies et à cotisations définies proposés par les employeurs.

Graphique 10:

- Le « total non membres de l'OCDE » correspond à l'encours moyen des pays non membres de l'OCDE en pourcentage du PIB, pondéré par le total des actifs.

- (1) Les données se rapportent à l'année 2006.

Graphique 11:

- (1) Si on recalcule le ratio en supposant que toutes les personnes de plus de 65 ans en Corée bénéficient du taux de remplacement moyen, le ratio tombe à 1.8.

Au cours des deux dernières années, le projet sur les statistiques de pension de l'OCDE au niveau mondial a bénéficié d'un support financier via les contributions volontaires d'entités du secteur public et du secteur privé, à savoir, l'OICP, la Commission Européenne, Allianz Global Investors, ABI (American Benefits Institute), COVIP, EFFAS-EBC, ING Group, Pioneer Investments et l'autorité de supervision des fonds de pension du Portugal.

L'OCDE cherche de nouveaux partenaires

Dans le cadre du projet sur les statistiques de pension de l'OCDE au niveau mondial, la Division des Affaires Financières de l'OCDE cherche de nouveaux partenaires des secteurs public ou privé. Si votre organisation est intéressée par ce partenariat ou si vous souhaitez disposer de plus d'informations, merci de contacter:

Jean-Marc Salou
Chef de projet
Statistiques pension et assurance
OCDE
Tel.: +33 1 45 24 91 10,
E-mail: jean-marc.salou@oecd.org

“PERSPECTIVES DE L’OCDE SUR LES PENSIONS PRIVÉES”, A PARAÎTRE EN JANVIER 2009

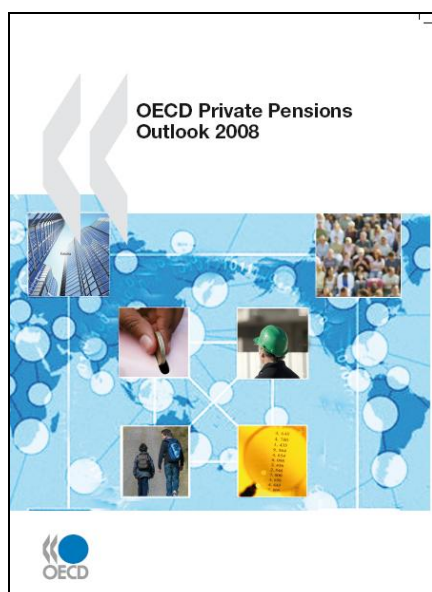


TABLE DES MATIERES

Dossier spécial : Les pensions privées et les turbulences observées en 2008 sur les marchés financiers

Introduction Guide du lecteur

Chapitre 1. Rôle et typologie des systèmes de pension privés

- 1.1 Le rôle croissant de la capitalisation et des pensions privées dans le financement des retraites
- 1.2 Le rôle des investisseurs institutionnels dans les systèmes de retraite
- 1.3 Typologie des systèmes de pension privés dans les pays de l'OCDE

Chapitre 2. Principaux indicateurs de fonds de pension

- 2.1 L'encours et les adhérents des fonds de pension
- 2.2 La structure du secteur des fonds de pension
- 2.3 Les investissements de fonds de pension
- 2.4 Les restrictions à l'investissement et l'allocation des actifs des fonds de pension
- 2.5 Produits et charges
- 2.6 Les fonds de pension dans certains pays non membres de l'OCDE
- 2.7 Tableaux comparatifs, notes et séries de références supplémentaires

Chapitre 3. Fonds de réserve pour les retraites des régimes publics

- 3.1 Encours des fonds de réserve pour les retraites des régimes publics
- 3.2 Allocation d'actifs des fonds de réserve pour les retraites des régimes publics

Chapitre 4. Indicateurs de performance des systèmes de pension privés

- 4.1 Couverture
- 4.2 Les prestations de retraite sont-elles adéquates?
- 4.3 Performance de l'investissement
- 4.4 Financement et solvabilité
- 4.5 Coûts d'exploitation des pensions privées et commissions

Chapitre 5. Descriptifs pays

NOUVELLES EN BREF

DOCUMENTS DE TRAVAIL DE L’OCDE SUR LES PENSIONS PRIVÉES EN 2008

L'Unité des Pensions Privées de l'OCDE a posté de nouveaux Documents de Travail, disponibles sur le site de l'OCDE : <http://www.oecd.org/daf/fin/wp>

- WP27: Frais factures aux particuliers ayant souscrit à un régime de retraite individuel : comparaison entre plusieurs pays
- WP26: Les différentes formes de prestations de retraite
- WP25: Options s'ouvrant aux pouvoirs publics pour la phase de versement des pensions
- WP24: Marchés nationaux des rentes viagères : caractéristiques et implications
- WP23: Comptabilité des régimes de retraite à prestations définies : une comparaison internationale de sociétés cotées
- WP22: Description des systèmes de pension privés
- WP21: Comparer le rendement global des investissements des fonds de pension à gestion privée : première évaluation

WP20: La performance des fonds de pension
WP19: La couverture des fonds de pension de capitalisation
WP18: La gouvernance des fonds de pension : défis à relever et solutions envisageables
WP17: Réglementation de la capitalisation et partage des risques
WP16: Evaluating the Impact of Risk Based Funding requirements on Pension Funds
WP15: La gouvernance et les investissements des caisses de réserve des régimes publics de retraite dans quelques pays de l'OCDE
WP14: Problèmes soulevés par les fonds souverains et les fonds de pension

RÉCENTES RÉUNIONS DE L'OCDE SUR LES PENSIONS PRIVÉES

Séminaire de l'OCDE sur la phase de versement des pensions, les rentes et les marchés financiers : 12 novembre 2008, Paris, France

Les représentants des gouvernements de l'OCDE, du monde universitaire et du secteur privé se sont réunis pendant un séminaire sur la « phase de versement des pensions, les rentes et les marchés financiers » pour discuter de propositions visant à soutenir les systèmes de retraite privés et en particulier à améliorer la gestion des risques au moment de la retraite dans le cadre des systèmes de retraite sous forme de comptes individuels (à cotisations définies). L'impact de la crise financière a été discuté, de même que des questions de long terme affectant le secteur telles que l'augmentation de l'espérance de vie.

Aussi bien les systèmes à prestations définies que les systèmes à cotisations définies ont été sérieusement affectés. Dans les systèmes à cotisations définies, des retours sur investissement négatifs se traduisent immédiatement par une diminution de la cagnotte de retraite. Tandis que les jeunes salariés ont une longue période pour compenser ces pertes, pour les salariés proches de la retraite, qui envisagent ou doivent acheter une rente avec l'argent économisé, cette dépréciation des actifs peut représenter une dégradation irrémédiable des conditions de vie à la retraite. Dans les systèmes à prestations définies, la principale préoccupation est la dégradation des niveaux de financement (de 5 à 15 points de pourcentage de baisse, selon le taux d'actualisation utilisé), et l'on s'attend à ce que des chiffres plus mauvais soient reportés en fin d'année.

Du point de vue de la stabilité financière, l'une des principales inquiétudes est que les fonds de pension dans certains pays réagissent en vendant une partie de leur portefeuille d'actions, ce qui fait baisser plus encore les cours des actions. Les méthodes d'évaluation équitables et l'évaluation quantitative fondée sur les risques semblent en partie responsables de ce comportement pro-cyclique.

http://www.oecd.org/document/55/0,3343,en_2649_34853_41668791_1_1_1_1,00.html

Forum Mondial OCDE/OICP sur les Pensions Privées : Monbasa, Kenya, 30-31 octobre 2008

A l'occasion de l'Assemblée Générale Annuelle de l'Organisation internationale des autorités de contrôle des pensions (OICP) – qui s'est tenue le 30 octobre à Monbasa au Kenya – les Membres ont approuvé une série de Directives pour l'évaluation des fonds de pension par les autorités de supervision. Ces Directives fournissent aux membres des bonnes pratiques en lien avec leur surveillance régulière et leur travail de contrôle approfondi. Lors de cette assemblée, Mme Solange Bernstein, Responsable des fonds de pension au Chili, a également été nommée Présidente du comité technique de l'organisation (en remplacement de Aerdt Houben de la Banque Centrale des Pays-Bas), M. Will Price du *Pensions Regulator* au Royaume-Uni ayant été nommé Vice-président. M. Edward Odundo, Chef Exécutif de l'autorité des prestations de retraite du Kenya, devient Vice-président de l'OICP.

Le comité technique de l'OICP s'est aussi réuni à Mombasa pour discuter de l'impact de l'actuelle crise financière sur les fonds de pension de par le monde et de la réponse à venir des autorités de supervision. Le comité continue de travailler sur un éventail de sujets, le travail sur le projet majeur de développement d'un outil pour la supervision des fonds pension fondée sur les risques devant continuer en 2009.

Les réunions de l'OICP ont été suivies par le Forum Global joint OCDE/OICP sur les Pensions Privées, qui concernait plus particulièrement la région africaine. Des présentations portant sur les systèmes de retraite au Kenya et donnant un aperçu des systèmes de retraite en Afrique ont été réalisées, d'autres sessions discutant les défis majeures pour la région – à savoir l'éducation financière, la couverture du secteur des pensions et l'investissement des fonds de pension dans les infrastructures. Les documents et présentations de la réunion sont disponibles sur les sites de l'OCDE et de l'OICP.

http://www.oecd.org/document/9/0,3343,en_2649_34853_41005769_1_1_1_1,00.html

<http://www.iopsweb.org>