

# ENJEUX D'UNE BONNE GESTION des fonds de réserve

2ème Forum international sur la retraite  
dans la zone CIPRES

Grand-Bassam – Côte d'Ivoire

29 octobre 2018

1

**LA GESTION FINANCIERE : FACTEUR CLE DE SOLVABILITE**

2

**UNE BONNE GESTION FINANCIERE, C'EST D'ABORD UNE BONNE GOUVERNANCE...**

3

**...MAIS C'EST AUSSI UN BON PROCESSUS D'INVESTISSEMENT**



1

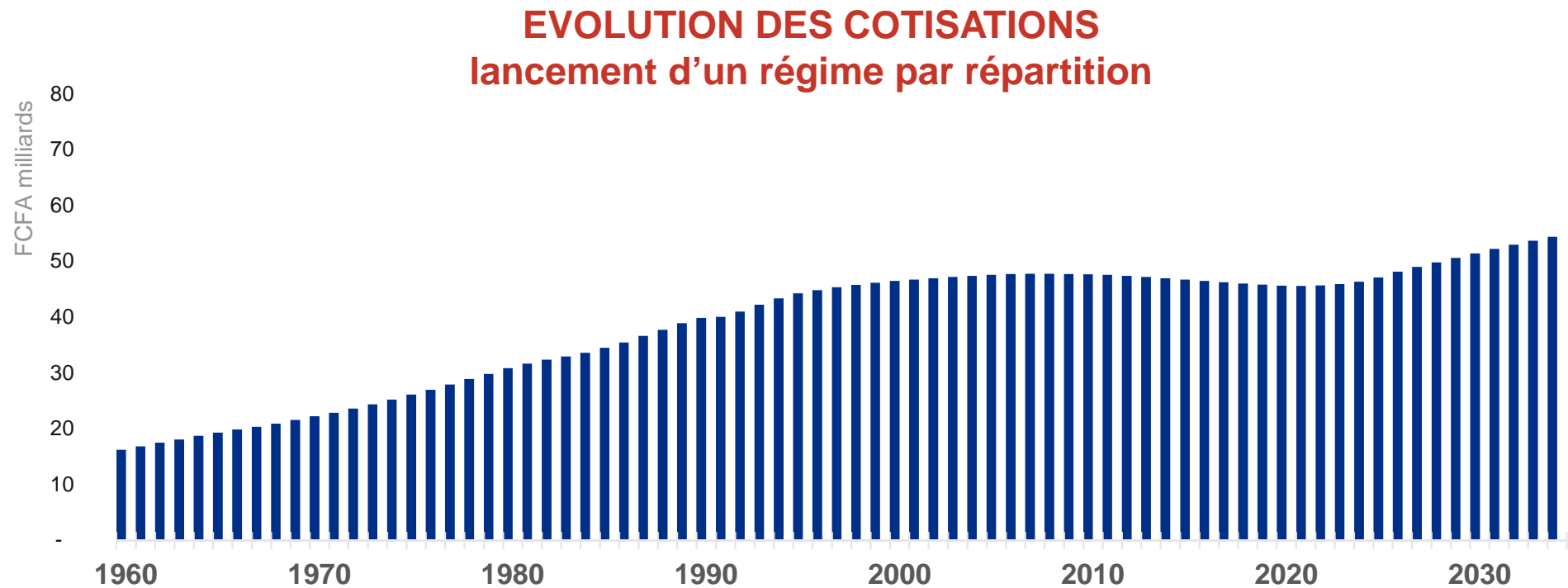
# LA GESTION FINANCIÈRE : FACTEUR CLE DE SOLVABILITE

## LA PROBLÉMATIQUE DE L'ADÉQUATION DES EMPLOIS ET RESSOURCES EST CARACTÉRISTIQUE DES RÉGIMES PAR RÉPARTITION

- En répartition, recettes et dépenses n'ont aucun lien logique instantané :
  - les **cotisations** d'une année N dépendent des conditions économiques du moment :
    - la démographie : la population active
    - la conjoncture : le chômage et la masse salariale
    - les conditions sociales : le secteur informel.
  - les **prestations** dépendent :
    - des engagements pris ... il y a plusieurs décennies
    - et de la mortalité (espérance de vie)
- La probabilité pour que « COTISATIONS = PRESTATIONS » une année donnée est donc très faible.
- L'équilibre se mesure sur le long terme par le jeu des réserves financières

## IL EXISTE NÉANMOINS DES PÉRIODES DE « VACHES GRASSES » DANS LA VIE D'UN RÉGIME PAR RÉPARTITION (1/4)

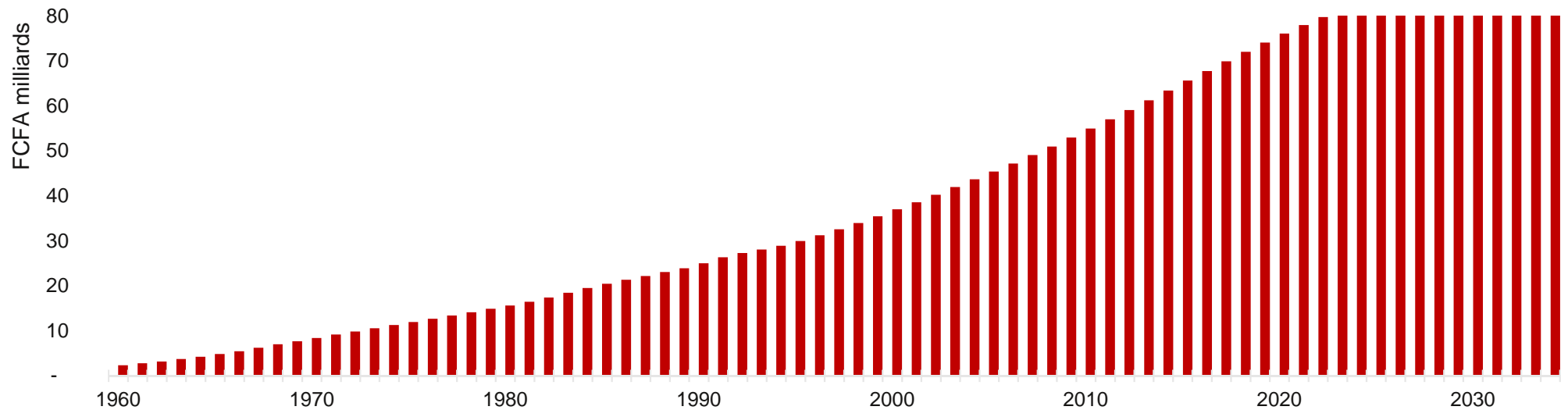
- Au cours de ses premières années, le régime encaisse des cotisations...



## IL EXISTE NÉANMOINS DES PÉRIODES DE « VACHES GRASSES » DANS LA VIE D'UN RÉGIME PAR RÉPARTITION (2/4)

- Sur la même période, les prestations partent de zéro et ne montent que très lentement.

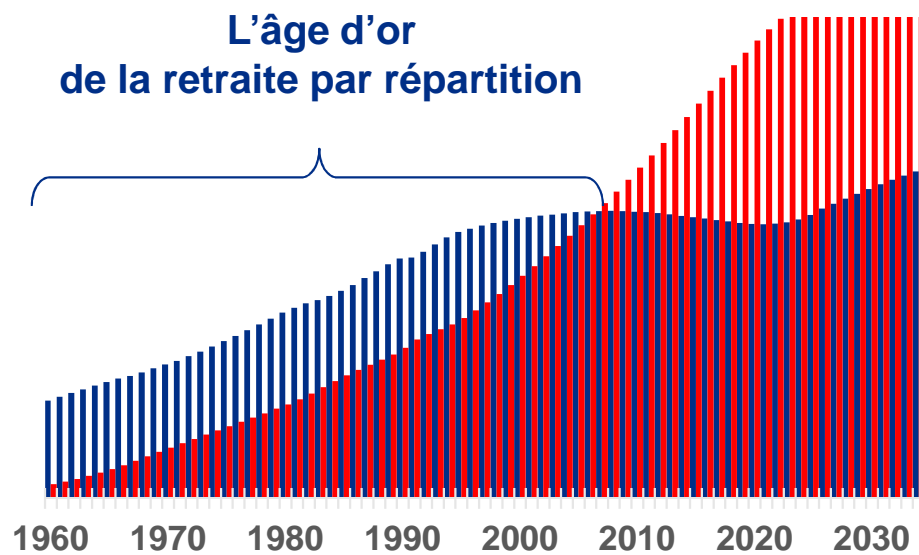
### EVOLUTION DES PRESTATIONS lancement d'un régime par répartition



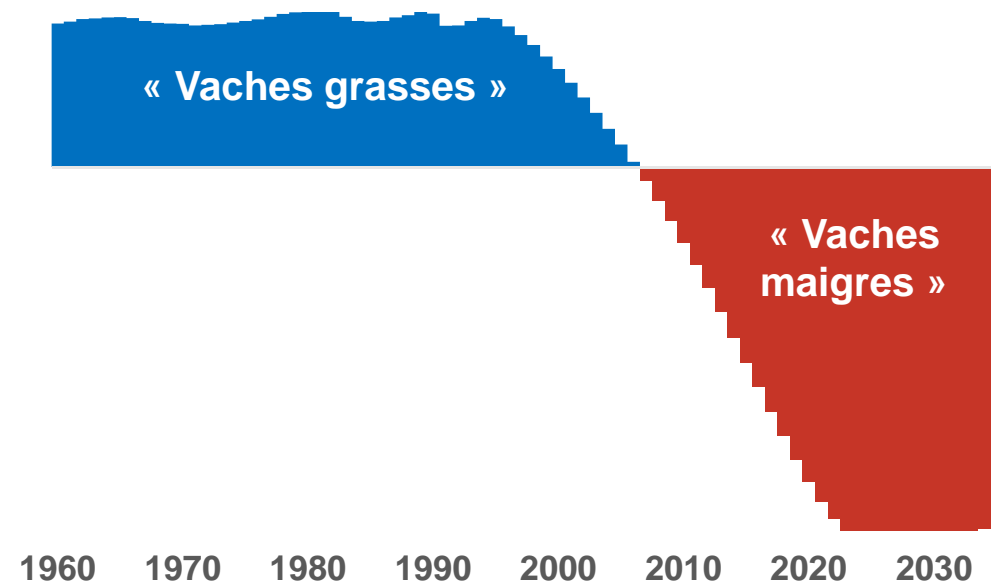
## IL EXISTE NÉANMOINS DES PÉRIODES DE « VACHES GRASSES » DANS LA VIE D'UN RÉGIME PAR RÉPARTITION (3/4)

- Cette situation démographique favorable des premières années fait apparaître des excédents.
- Mais lorsqu'en phase de maturité, la caisse commence à enregistrer de plus en plus de départs en retraite, la situation s'inverse, laissant apparaître des déficits

### Cotisations & Prestations



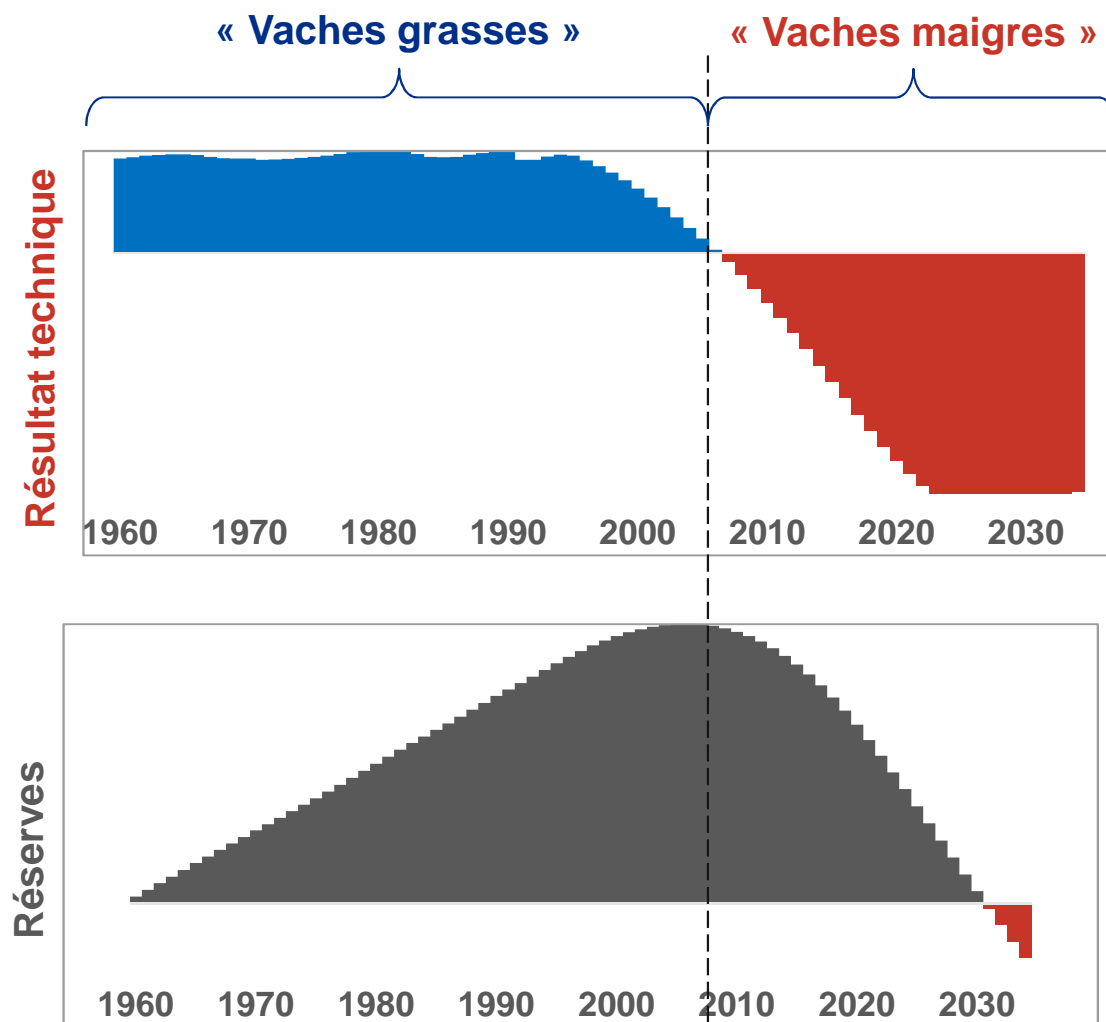
### Résultat technique



## IL EXISTE NÉANMOINS DES PÉRIODES DE « VACHES GRASSES » DANS LA VIE D'UN RÉGIME PAR RÉPARTITION (4/4)

- Pendant la période de résultats excédentaires, la caisse accumule des réserves.
- En phase de maturité, lorsque les excédents font place aux déficits, la caisse « consomme » les réserves constituées. Celles-ci peuvent diminuer jusqu'à l'épuisement total.

- Si le régime est bien paramétré, « vaches grasses et maigres » alternent et le « yoyo » sur les réserves permet la survie
- S'il est mal paramétré, les réserves permettent tout juste de reculer le moment de la défaillance de la caisse

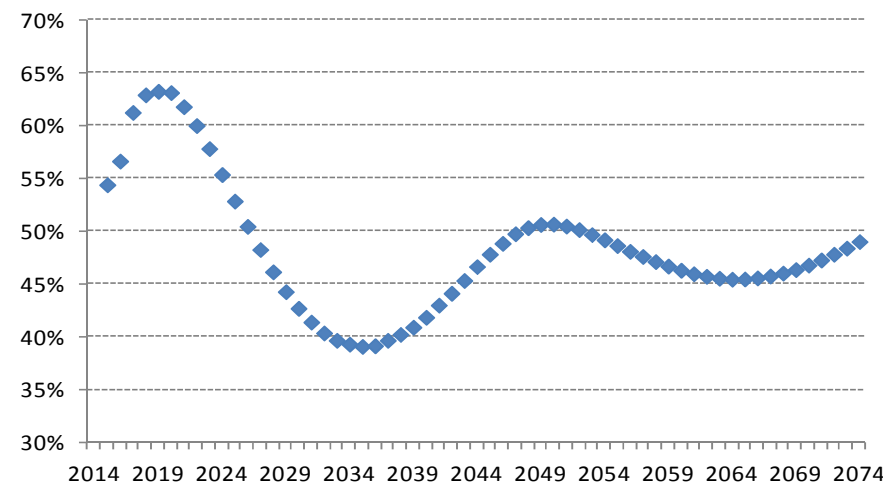




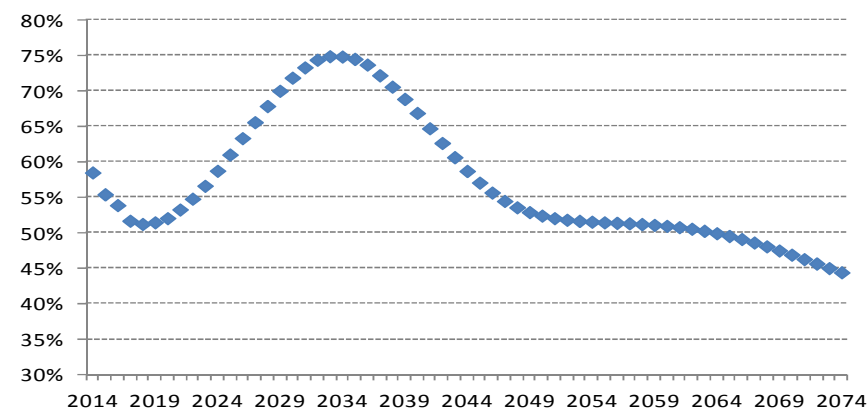
## QUEL EST L'INTÉRÊT DE LA CONSTITUTION D'UN VRAI FONDS DE RÉSERVE ?

- La réduction des distorsions sur le marché du travail :
  - lisser les chocs – sur le coût du travail ou sur le pouvoir d'achat – dus à des hausses brutales de taux de cotisation ;
  - la programmation des futures modifications du taux de cotisation permet aux entreprises de mieux anticiper leur offre d'emplois et leur production ; et aux ménages, d'adapter leur comportement d'épargne et de consommation.
- L'équité intergénérationnelle :
  - répartition du risque démographique sur plusieurs générations en préfinançant une partie des engagements en faveur des générations nombreuses.
- Le pilotage proactive :
  - plus d'informations sur les conditions d'équilibre du régime sur le long terme (à travers la révision régulière des projections). Cela permet de préparer d'avance les ajustements paramétriques, les rendre plus souples et moins douloureuses socialement.
- Davantage de financements pour les investissements à travers l'accroissement de l'épargne longue.

### UNE VISIBILITÉ SUR LE TAUX DE d'équilibre...



### ... ET SUR LE TAUX DE REMPLACEMENT d'équilibre

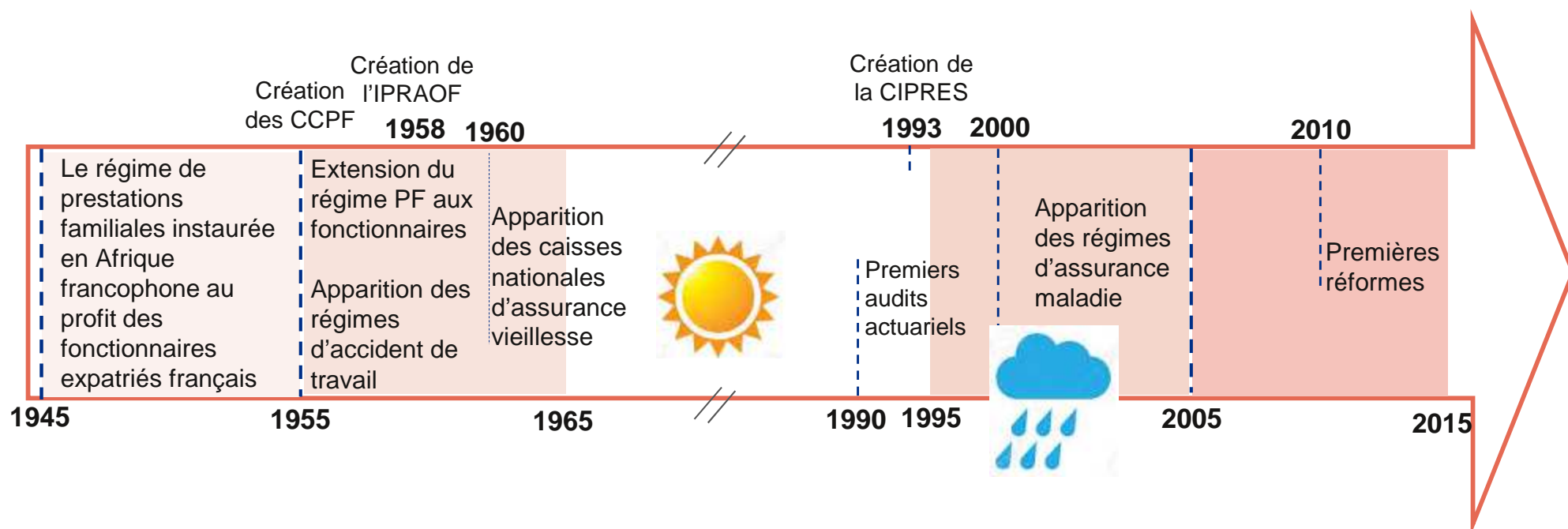


## MALHEUREUSEMENT, CE MÉCANISME DE GESTION N'A PAS ÉTÉ MIS À PROFIT PENDANT période GLORIEUSE (60' À 80')

- Les réserves apparues au cours des décennies 60 à 80 du fait de l'embellie économique et des conditions démographiques favorables (début des régimes par répartition) n'ont pas été mises à profit de façon adéquate par les caisses pour diverses raisons :
  - **la grande générosité pour certaines caisses ...**
    - au cours de cette période, aucune caisse n'a mené d'étude actuarielle pour appréhender la vraie valeur de ses engagements sur le long terme (« actif abondant et pas de passif ») ;
    - ainsi, se limitant à une vision comptable du compte de résultat, certaines caisses ont généreusement amélioré les prestations de leurs affiliés avec une bonne partie des réserves.
  - **... l'ingérence de l'Etat pour d'autres...**
    - d'autres caisses, du fait de leur statut juridique et leur mode de gouvernance, ont été victimes de l'ingérence de l'Etat, qui convertissait les réserves en bonds de trésors.
  - **... et des problèmes des placements pour toutes :**
    - instruments de placements peu diversifiés (dominance des DAT et des obligations d'Etat) ;
    - faibles rendements financiers, érodés par l'inflation.

## MAIS LE VENT DE RÉFORMES DE CES DERNIÈRES ANNÉES ANNONCE LA reconstitution DES RÉSERVES

- Face à la dégradation de leur situation financière, les caisses ont d'abord conduit des études actuarielles pour ensuite s'attaquer aux réformes paramétriques.



- Ces réformes ont permis de dégager des excédents et de rentrer dans une phase d'accumulation de réserves ( exemple de la CNPS CI et CGRAE CI).
- D'ailleurs, il est de plus en plus question de création de régimes complémentaires par capitalisation : projets en phase d'étude ou de mise en œuvre dans plusieurs caisses (CNSS Gabon, CNSS Togo, CNPS CI, CGRAE CI, CMSS Mali).

**2**

**UNE BONNE GESTION  
FINANCIERE C'EST D'ABORD  
UNE BONNE GOUVERNANCE**

## CEPENDANT, UNE BONNE PERFORMANCE FINANCIÈRE NÉCESSITE, AVANT TOUT, UNE bonne GOUVERNANCE DE LA CAISSE

- Trois risques majeurs pèsent sur la gestion financières de nos caisses :
  - Risque 1 : l'interférence de l'État emprunteur
  - Risque 2 : la mauvaise liquidité du portefeuille
  - Risque 3 : les mauvaises décisions d'investissement
  
- Ces risques peuvent être conjurés par quatre règles simples d'une bonne gouvernance :
  - **Règle 1** : rendre les caisses autonomes, à travers le choix d'un statut juridique indépendant, et d'une gouvernance adéquate (par exemple, un DG nommé par le Conseil d'administration, lui-même composé majoritairement de représentants des employeurs et des employés, des représentants d'institutions financières de premier plan (Banque centrale)... avec moins d'emprise du gouvernement).
  - **Règle 2** : mettre la priorité sur la gestion actif - passif
  - **Règle 3** : formaliser une procédure draconienne d'investissement
    - en amont : un comité d'investissement doté de l'expertise nécessaire, avec des *due diligences* exigeantes, de l'analyse financière de qualité, etc.
    - en aval, un suivi des performances rigoureux.
  - **Règle 4** : un reporting exigeant. La gestion financière pour compte de tiers est de loin plus exigeante que la gestion pour compte propre.

**3**

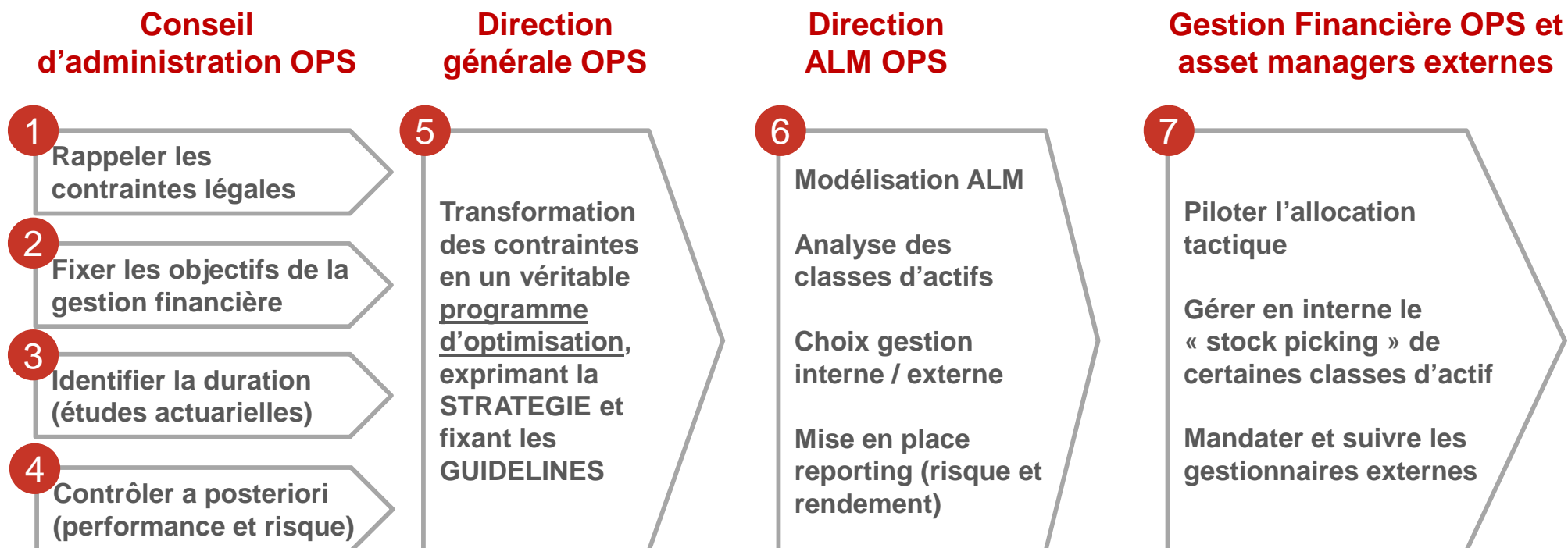
**MAIS C'EST AUSSI UN BON  
PROCESSUS  
D'INVESTISSEMENT !**

## COMBIEN D'OPS CIPRES ONT AUJOURD'HUI UN PROCESSUS DE GESTION FINANCIÈRE structuré SELON LES STANDARDS INTERNATIONAUX ?

### ■ Un bon processus repose sur :

- Un long travail en amont pour établir et formaliser l'allocation stratégique d'actifs et fixer les guidelines de l'allocation tactique
- Une bonne compréhension des différentes classes d'actifs pour composer le meilleur portefeuille possible
- Un formalisme précis en amont, un contrôle rigoureux en aval...

### PRINCIPES D'ORGANISATION D'UN PROCESSUS DE GESTION DES RÉSERVES D'UN OPS



## LA CLÉ DE VOUTE DU PROCESSUS DE GESTION D'ACTIF D'UNE CAISSE DE RETRAITE : L'« ALM » (« GESTION ACTIFS – PASSIF »)

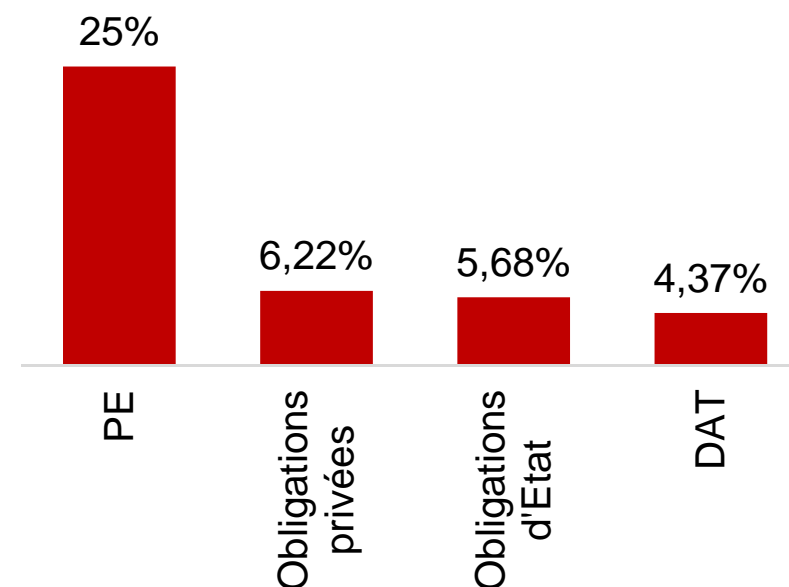
- **ALM.** La démarche ALM (« Asset Liability Management » ou « gestion actif– passif ») est ce qui permet à une Caisse de retraite de connaître ses contraintes :
  - partir des engagements (le passif) pour en comprendre les contraintes (notamment de duration et de liquidité) :
    - quand aurai-je besoin de disposer de mes réserves ?
    - suis-je prêt à accepter une baisse de la valeur de mon actif ?
  - puis, prendre en compte les caractéristiques des actifs (rendement, sécurité, degré de liquidité)
    - investir en actions à la BRVM serait de la folie pour des actifs dont on aura besoin dans 3 mois...
    - ... mais investir en DAT des réserves à 10 ans est plus déraisonnable encore !
  - composer une allocation stratégique et l'encadrer par des guidelines (allocation tactique)
    - allocation **stratégique** : la répartition de l'actif entre les grandes classes d'actifs
    - allocation **tactique** : la marge de manœuvre dans cette répartition pour profiter des opportunités et se distinguer en faisant mieux que les autres.
- D'après CALPERS, plus gros fonds de retraite du monde, l'ALM explique plus de 90% de la surperformance (les 10% restant s'expliquent par le « stock picking »)...



## COMBIEN D'OPS CIPRES ONT OSÉ SORTIR DU « MONOPOLE DES DAT » ?

- Les DAT constituent le placement privilégié par nos caisses de retraite :
  - liquidité
  - action commerciale des banques
- C'est pourtant le « placement du pauvre » :
  - un faible rendement (négatif en termes réels)
  - qui engraisse la banque plus que l'investisseur.
- Même si nos marchés financiers sont encore peu développés, il y a pourtant plusieurs alternatives à la disposition des caisses :
  - *private equity*
  - obligations souveraines
  - obligations cotées
  - actions cotés
  - fonds d'infrastructures
  - Immobilier
  - etc.

**LE PRIVATE EQUITY (PE) EST DE LOIN LA CLASSE D'ACTIF LA PLUS INTÉRESSANTE**



**« Ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier »**



**Vous remercie de votre attention**



## Pour plus de renseignements, veuillez contacter :

### Denis CHEMILLIER-GENDREAU

#### Président

E-mail : [dcg@finactu.com](mailto:dcg@finactu.com)  
Mobile : +33 6 87 73 15 11  
Phone : + 212 5 22 22 55 08  
Fax: +212 5 22 49 19 50  
Skype : chemillier-gendreau

### Géraldine MERMOUX

#### Directrice Générale Associée

E-mail : [gmermoux@finactu.com](mailto:gmermoux@finactu.com)  
Mobile : + 212 6 64 77 07 54  
Phone : + 212 5 22 22 55 08  
Fax: +212 5 22 49 19 50  
Skype : geraldine20003

### Stéphanie SOEDJEDE

#### Manager

E-mail : [ssoedjede@finactu.com](mailto:ssoedjede@finactu.com)  
Mobile : +228 91 76 72 22  
Phone : + 212 5 22 22 55 08  
Fax: +212 5 22 49 19 50  
Skype : soedjedefany

### Karell MENSAH

#### Directrice de mission

E-mail : [kmensah@finactu.com](mailto:kmensah@finactu.com)  
Mobile : + 225 07 95 43 43  
Phone : + 212 5 22 22 55 08  
Fax: +212 5 22 49 19 50  
Skype : karell mensah