

Programme « financement » - Partie II « Objectifs / Résultats »
Objectif n°1 : Garantir la viabilité financière des régimes de base

Indicateur n°1-7 : Taux de couverture du passif et performance du Fonds de réserve pour les retraites

Finalité : le Fonds de réserve pour les retraites (FRR) a été instauré par la loi de financement de la sécurité sociale pour 1999, afin de gérer les réserves financières destinées à contribuer au financement des besoins des régimes de retraite à compter de 2020.

Précisions sur le dispositif : la contribution du Fonds au financement des retraites a toutefois été anticipée dès 2011 afin de tenir compte de la dégradation plus précoce que prévu, essentiellement en raison de la crise financière de 2008, des comptes de la branche vieillesse par rapport aux prévisions sous-jacentes à la définition initiale des missions du FRR. Ainsi, la loi de financement de la sécurité sociale pour 2011 a prévu le transfert chaque année à la CADES, dans la limite globale de 62 Md€, des déficits de la CNAV et du FSV sur la période de montée en charge des mesures de redressement prévues par la réforme des retraites adoptée par le Parlement en 2010. Ces reprises de dette sur la période 2011 - 2018 seront financées par la mobilisation du FRR : d'une part, le produit, jusqu'ici dévolu au FRR, d'un prélèvement de 1,3 % sur les revenus du capital est désormais affecté à la CADES ; d'autre part, le FRR versera chaque année, à compter de 2011 et jusqu'en 2024, 2,1 Md€ à la CADES au titre de la réalisation progressive de ses actifs financiers.

Le cadre de la gestion des 40 % de la soulte versée par les entreprises électriques et gazières (IEG) lors de l'adossement de leur régime à la CNAV n'a quant à lui pas été modifié. L'article L.135-6 du code de la sécurité sociale prévoit que ces sommes seront rétrocédées à la CNAV à compter de 2020 (augmentées du rendement de leur placement, mais diminuées des frais de gestion engagés par le Fonds).

Dans ce contexte, le présent indicateur permet d'une part, d'apprécier la capacité du Fonds à honorer ses engagements à travers un ratio de couverture du passif (rapport entre l'actif net du FRR et les versements restant à assurer en direction de la CADES) et, d'autre part, de rendre compte de la performance de la gestion financière du FRR. Evoluant en fonction de la valeur du portefeuille du FRR, le ratio de couverture est soumis à deux seuils d'alerte : si le ratio passe en-deçà de 120 % ou au-delà de 140%, le « Comité Stratégie Investissement » du FRR se réunit pour étudier les possibilités de rééquilibrage entre la poche de couverture (composée essentiellement d'actifs obligataires) et les actifs de performance (essentiellement des actions), qu'il s'agisse dans le premier cas de sécuriser davantage le passif, ou dans le second cas de mettre à profit les marges de manœuvres dégagées par l'augmentation de la valeur du portefeuille du Fonds.

Résultats : le tableau ci-après présente l'évolution du ratio de couverture du passif du FRR, ainsi que la chronique des versements à la CADES, la valeur de marché du FRR depuis 2006, la performance annuelle de ses actifs, ainsi que de leur performance moyenne annualisée depuis la création du Fonds :

Année	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (p)	Objectif
Ratio de couverture (actif net / passif)						135%**	Entre 120% et 140%
Cumul des versements à la CADES (Md€ courants)						2,1	
Valeur de marché du portefeuille au 31/12 (Md€ courants)	31,2	34,5	27,7	33,3	37,0	35,1**	
Performance de placement de l'année	11,2%	4,8%	-24,8%	15,0%	4,2%	0,2%**	
Performance moyenne annualisée depuis la création du FRR*	10,5%	8,8%	0,3%	2,8%	3,0%	2,8%**	La plus élevée possible

Source : DSS. * les mandats ont commencé à être activés à partir du 28 juin 2004. ** données au 2 septembre 2011.

Au 2 septembre 2011, le ratio de couverture du FRR est de 135 %. Ce ratio est suffisant pour permettre au FRR de couvrir son passif si les actions subissaient une baisse de 66 % de leur valeur. Sachant que les marchés actions ont perdu jusqu'à 45 % de leur valeur au plus fort de la crise financière de 2008, le ratio actuel assure un niveau suffisant de couverture du passif.

En application de la LFSS pour 2011, le FRR a effectué son premier versement de 2,1 Md€ à la CADES le 26 avril dernier. Au 2 septembre 2011, soit postérieurement à cette opération, la valeur de marché des actifs du Fonds (y compris la soultte des IEG) s'établit à 35,1 Md€, contre 37,0 Md€ au 31 décembre 2010. Cette progression correspond à une performance du portefeuille de 2,8% depuis le début de l'année 2011.

En dépit des fortes perturbations constatées sur les marchés financiers en 2011, le portefeuille du FRR a donc bien résisté, ne concédant au maximum que 3 % de sa valeur au plus fort de la crise estivale. La résistance du portefeuille du FRR s'explique pour l'essentiel par la mise en œuvre de la nouvelle allocation stratégique qui se traduit par la réduction de la part des actifs de performance au profit des actifs obligataires. Profitant de la baisse des taux d'intérêt, les actifs obligataires ont dégagé une performance annuelle depuis le 1^{er} janvier 2011 de 4,9 %, contre - 7,1 % pour les actifs risqués. Enfin, le portefeuille du FRR a également été protégé par la baisse de son exposition aux valeurs bancaires de la zone euro.

Au 2 septembre 2011, le portefeuille du FRR se décompose comme suit : 37,3 % d'actifs de performance (actions, immobilier, matières premières, dette des pays émergents) et 62,7 % d'actifs obligataires et de trésorerie. Comme tout investisseur de long terme, le FRR s'expose à l'intérieur de sa période de placement à des variations de la valeur de ses actifs liées à celles des marchés financiers qui peuvent être globalement importantes, tant à la baisse qu'à la hausse. La performance globale du fonds doit donc être mesurée sur plus longue période. Au 2 septembre 2011, la performance globale du FRR en moyenne annuelle depuis sa création était de 0,2 %.

Construction de l'indicateur : l'indicateur retenu décrit, année après année :

- le ratio de couverture du passif et la valeur de marché du portefeuille du FRR qui sont arrêtés au 31 décembre de chaque année, sauf pour l'année en cours pour laquelle ces données sont valorisées au 2 septembre 2011 ;
- le cumul des versements annuels destinés à la CADES et fixés par la loi de financement de la sécurité sociale pour 2011 ;
- la performance de l'année des placements financiers effectués par le Fonds ;
- la performance moyenne annualisée du FRR depuis sa création.

Précisions méthodologiques : le ratio de couverture du passif du FRR représente le rapport entre l'actif net du FRR et son passif constitué du total des versements annuels de 2,1 Md€ restant à assurer en direction de la CADES en vue du financement de l'amortissement des dettes de la branche vieillesse 2011 – 2018.

Le calcul de la performance annuelle du portefeuille d'investissements du FRR traduit la variation de richesse du portefeuille global (l'actif net du fonds) entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre de l'année, ajustée des éventuels apports de capitaux. Les valeurs des actifs sont fondées sur leur cours de marchés, pour les actifs cotés, ou sur des valorisations d'experts indépendants, pour les actifs non cotés.

Le calcul de la performance est effectué selon un rythme hebdomadaire ainsi qu'en fin de mois. Les performances hebdomadaires sont ensuite chaînées pour obtenir la performance cumulée du portefeuille global sur une longue période.

La performance moyenne annualisée (c'est à dire rapportée sur une base annuelle) s'obtient par annualisation actuarielle de la performance cumulée.