

Indicateur n°1.7 : Taux de couverture du passif et performance du FRR

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 moyen terme.

Précisions sur le dispositif : la loi de financement de la sécurité sociale pour 2011 a précisé l'horizon de décaissement des actifs du fonds et ainsi clarifié son passif. L'article L. 135-6 du code de la sécurité sociale dispose en effet qu'à compter du 1er janvier 2011 et jusqu'en 2024, « *le fonds verse chaque année, au plus tard le 31 octobre, 2,1 milliards d'euros à la Caisse d'amortissement de la dette sociale afin de participer au financement des déficits au titre des exercices 2011 à 2018, des organismes chargés d'assurer les prestations du régime de base de l'assurance vieillesse.* »

Ces versements doivent permettre, en plus du transfert à la CADES depuis 2011 de la part de prélèvement social sur le capital établie précédemment au profit du FRR, l'amortissement par la caisse, dans la limite globale de 62 Md€, des déficits de la CNAV et du FSV qui seront observés sur la période 2011-2018 de montée en charge des mesures adoptées par le Parlement en 2010.

Pour permettre au FRR d'assurer ces versements annuels dans les meilleures conditions, l'allocation stratégique du fonds a été adaptée. Elle se caractérise par un portefeuille structuré en une poche dite « de couverture », composée d'actifs obligataires, organisant un adossement partiel au passif, et une poche dite « de performance » regroupant des actifs diversifiés (actions, matières premières, immobilier, dette des pays émergents) visant un surcroît de rendement.

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, plus tard, de la CNAV). Le ratio de couverture est soumis à deux seuils d'alerte : si le ratio passe en-deçà de 130 % ou au-delà de 160%, le comité stratégie investissement du FRR se réunit pour étudier les possibilités de rééquilibrage entre la poche de couverture et les actifs de performance, 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.

- d'autre part, de rendre compte de la performance de la gestion financière du FRR, sur un exercice donné ainsi que depuis la création du Fonds.

Résultats : Le tableau présente l'évolution du ratio de couverture du passif du FRR, la chronique des versements à la CADES, la valeur de marché du FRR depuis 2007, la performance annuelle de ses actifs, ainsi que de leur performance moyenne annualisée depuis la création du Fonds.

Année	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (p)	Objectif
Ratio de couverture (actif net / passif)					137%	137%**	Entre 130% et 160%
Cumul des versements à la CADES (Md€ courants)					2,1	4,2	
Valeur de marché du portefeuille au 31/12 (Md€ courants)	34,5	27,7	33,3	37,0	35,1	35,4**	
Performance de placement de l'année	4,8%	-24,8%	15,0%	4,2%	0,4%	7,1%**	
Performance moyenne annualisée depuis la création du FRR*	8,8%	0,3%	2,8%	3,0%	2,8%	3,3%**	La plus élevée possible

Source : DSS

* les mandats ont commencé à être activés à partir du 28 juin 2004.

** données arrêtées au 31 juillet 2012.

Au 31 juillet 2012, le ratio de couverture du FRR est de 137%. 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 deuxième versement de 2,1 Md€ à la CADES le 25 avril 2012. Au 31 juillet 2012, soit postérieurement à cette opération, la valeur de marché des actifs du Fonds (y compris soultte IEG) s'établit à 35,4 Md€, contre 35,1 Md€ au 31 décembre 2011. Cette progression correspond à une performance du portefeuille de 7,1% depuis le début de l'année 2012, en progression sensible par rapport au résultat observé pour 2011.

Le premier semestre de l'année 2012 est en effet marqué par une relative amélioration des marchés qui contribue à la performance positive du fonds depuis le début de l'année : baisse des taux d'épargne des ménages américains, forte détente des conditions monétaires et financières en zone euro, en conséquence des stimuli donnés par la Banque centrale européenne (injections de liquidité, baisses successives du taux directeur).

Au 31 juillet 2012, le portefeuille du FRR se décompose comme suit : 42,5 % d'actifs de performance et 57,5 % 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 31 juillet 2012, la performance globale du FRR en moyenne annuelle depuis sa création s'établit à 3,3%.

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 31 juillet ;
- 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, et de la soultte IEG.

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 1er 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.