

CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES
Séance plénière du 20 avril 2023 à 10h00
« Préparation du rapport annuel et du rapport complet »

Document n° 6
<i>Document de travail, n'engage pas le Conseil</i>

L'évaluation du patrimoine net du système de retraite

Secrétariat général du Conseil d'orientation des retraites

L'évaluation du patrimoine net du système de retraite

Chaque année l'Insee publie le patrimoine économique net de la France. Ce dernier s'élevait fin 2021 à 18 906 milliards d'euros en France, soit 9,4 fois le produit intérieur net de l'année, dont 375 milliards étaient détenues par les administrations publiques. Par ailleurs, le COR publie également dans le cadre de son rapport annuel la situation patrimoniale du système de retraite, qui correspond à la somme des réserves détenues par les régimes obligatoires et le FRR, diminuée de l'estimation de la dette détenue par la Cades et attribuée au système de retraite.

En tant qu'administrations de sécurité sociale (Asso), les régimes de retraite obligatoires font partie des administrations publiques au sens de la comptabilité nationale. Leurs réserves et leurs dettes (au passif de leurs bilans annuels) sont donc inclus dans le patrimoine économique national à ce titre.

Cette note revient sur les éléments permettant d'estimer la situation patrimoniale nette du système de retraite, dont l'estimation de la dette Cades attribuée au système de retraite. Elle tente ensuite d'analyser les éventuels écarts entre la méthode retenue par l'Insee et celle retenue par le COR.

1. La situation patrimoniale nette des régimes obligatoires de retraite en répartition et du FRR est estimée à 176 milliards d'euros fin 2021

De nombreux régimes obligatoires de retraite fonctionnant en répartition, principalement les régimes complémentaires et certains régimes spéciaux (CRPCEN et Banque de France), constituent des réserves afin de couvrir leurs besoins de trésorerie à court terme ou de financer leurs engagements à moyen et long termes. Ces réserves sont placées dans des actifs financiers dont la valeur peut être estimée au coût d'acquisition (appelée également valeur comptable ou valeur historique) ou au prix du marché.

Chaque année, le COR interroge ainsi quasiment l'ensemble de ces régimes¹ sur le montant des actifs admis en représentation des réserves qu'ils détenaient au 31/12 de l'année précédente en leur demandant de les valoriser au prix du marché et en agrégeant les réserves techniques de financement aux fonds de roulement. La valeur de marché de ces actifs représentait ainsi, au 31 décembre 2021, 180,4 milliards d'euros (dont 86,5 Md€ pour l'Agirc-Arrco).

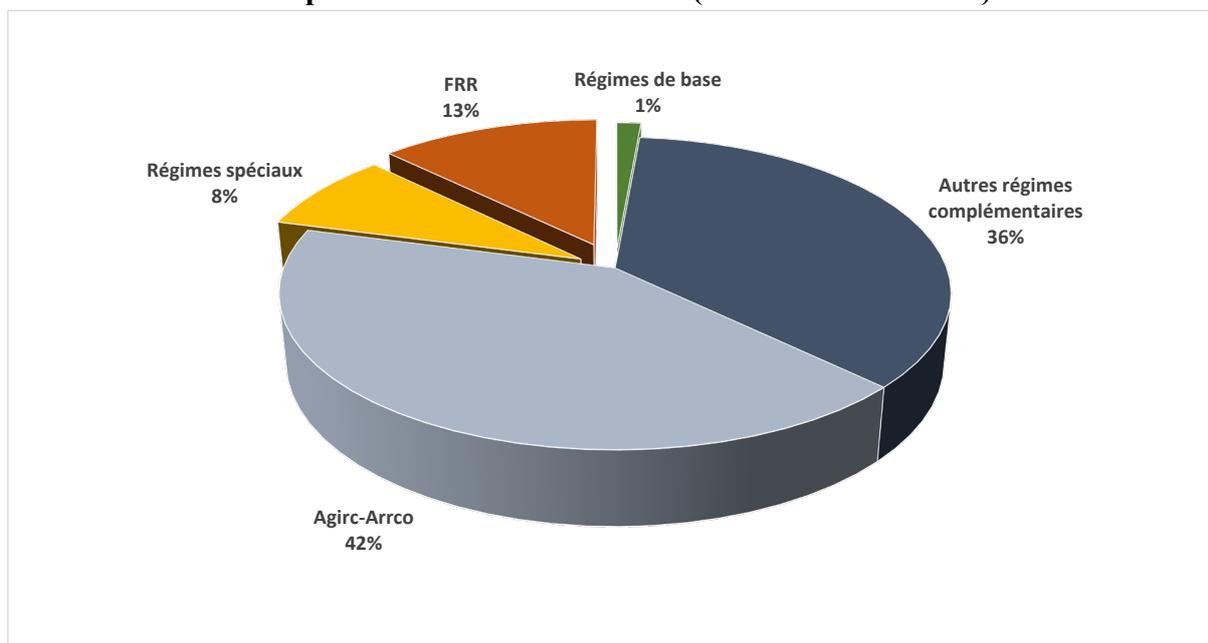
¹ N'est en particulier pas pris en compte le régime de retraite des agents de l'État dont le bilan n'est pas séparé de celui de l'État. Les opérations du régime sont retracées au sein du compte d'affectation spéciale « Pensions » qui, pour respecter son obligation législative de couvrir toutes ses dépenses par des recettes identifiées, dispose d'un indicateur dénommé « solde cumulé » depuis sa création en 2006 qui doit rester positif à tout instant – et qui atteignait 9,5 Mds€ au 31 décembre 2021. Ce solde cumulé relève d'une convention comptable, il n'est pas pris en compte dans le total des réserves.

Par ailleurs, le Fonds de réserve pour les retraites (FRR) dispose d'un actif de 26 Md€ à la fin 2021. Depuis 2011, le FRR participe au financement de la Cades à hauteur de 2,1 Md€ par an, notamment pour participer à l'amortissement des dettes antérieures de la Cnav et du FSV. Par convention, l'ensemble des 26 Md€ est ainsi affecté au système de retraite, même si les versements annuels du FRR à la Cades ne sont de fait plus uniquement destinés à couvrir le financement des déficits des régimes de base.

À l'inverse, certains régimes ne disposent d'aucune réserve financière. C'est le cas de la CNAV dont les besoins de financement (et ceux du FSV) ont été repris par la CADES en application de la loi de financement de la sécurité sociale pour 2011, ainsi que des régimes qui disposent de ressources venant, en dernier ressort, assurer leur équilibre financier, tels que les régimes de la SNCF et de la RATP. C'est aussi le cas de la CNRACL qui ne dispose plus de réserves depuis 2020 et dont la dette est désormais également reprise par la CADES.

Au total, en agrégeant les réserves constituées au sein des régimes en répartition et celles du FRR, les réserves totales du système de retraite en répartition s'élèvent à un peu plus de 206 Mds€, dont près de 80 % sont détenus par les régimes complémentaires (42 % uniquement pour l'Agirc-Arrco).

Graphique 1 – Répartition des réserves entre les différents types de régimes obligatoires en répartition et le FRR fin 2021 (en valeur de marché)



Note : les réserves comprennent l'ensemble des fonds placés par l'ensemble des caisses, quelle que soit l'échéance des actifs admis en représentation ; elles agrègent les réserves de moyen et long terme au fonds de roulement. Pour l'AGIRC-ARRCO, les réserves techniques de financement représentent 68 Mds€, sur un total de réserves de 86,5 Mds€.

Sources : calculs SG-COR à partir des données des régimes.

Afin d'évaluer la situation patrimoniale nette du système de retraite, il convient de tenir compte également du côté du passif de la part imputable à la branche retraite de la dette sociale restant à rembourser par la Cades. Dans le rapport de 2022, cette part était estimée à 38%. Les échanges techniques avec la Cades conduisent à la réviser légèrement, à 32 %.

En outre, les régimes obligatoires fonctionnant en capitalisation (Retraite additionnelle de la Fonction publique (RAFP) et Caisse d'assurance vieillesse des pharmaciens (CAVP)) disposent d'un actif évalué à près de 50 Mds€ en valeur de marché fin 2021 (pour des provisions estimées à 33 Md€, soit un taux de surfinancement de 138 % pour le RAFP et 142 % pour la CAVP).

Dans le rapport du COR, les réserves des régimes en répartition sont distinguées des réserves des régimes en capitalisation. Elles n'ont pas en-effet la même fonction. Dans un régime par répartition, il est admis que les retraites futures ont vocation à être financées par des cotisations futures, les réserves constituent un appoint éventuel pour assurer ces financements futurs. Dans les régimes en capitalisation, les réserves constituées doivent couvrir les engagements contractés envers les assurés sans prise en compte de leurs cotisations futures.

2. L'estimation de la situation patrimoniale nette du système de retraite réalisée par le COR est cohérente avec celle réalisée par l'Insee pour le patrimoine net des administrations publiques, sans toutefois pouvoir s'en rapprocher totalement

L'Insee et la Banque de France publient chaque année une estimation du patrimoine économique national qui recense l'ensemble des actifs (financiers et non financiers) et du passif des entités économiques présentes sur le territoire français à partir des données fournies par la DGFIP. Fin 2021, le patrimoine net national² s'élevait ainsi à 18 906 milliards d'euros, soit 9,4 années de produit intérieur net (PIN), dont 375 milliards pour les administrations publiques³.

En première approche, et après échanges avec l'Insee, l'élaboration des comptes de patrimoine réalisés par l'Institut en lien avec la BdF et l'estimation de la situation patrimoniale du système de retraite effectuée par le SG-COR semblent cohérentes entre elles tant au niveau de la valorisation (valeur de marché) que du champ étudié (les régimes de retraite obligatoires font bien partie du champ des administrations publiques).

Le patrimoine net des administrations de sécurité sociale, dont font partie les régimes obligatoires de retraite fonctionnant en répartition et en capitalisation, ainsi que le FRR et la Cades était estimé à 194,4 Md€ fin 2021⁴ alors que le SG-COR évaluait la situation patrimoniale nette du système de retraite (régime en répartition + FRR – Cades) à 176 Md€.

² Différence entre la valeur des actifs (financiers et non financiers) et celle des passifs (par nature financiers).

³ I. Karmous (Insee) et A. Ravary (Banque de France), *Le patrimoine économique national en 2021 - La croissance du patrimoine des ménages s'accroît grâce aux prix du foncier*, Insee Première n° 1925, septembre 2022.

⁴ Voir les comptes de patrimoine 2021 (<https://www.insee.fr/fr/statistiques/6438789?sommaire=6438793>).

Cependant, il existe plusieurs différences qui rend cette comparaison directe relativement difficile.

La première différence tient à une question de champ. Les Asso regroupent en effet l'ensemble des administrations de sécurité sociale, dont l'Unédic dont la dette était évaluée à 63,6 Md€ fin 2021 venant d'autant diminuer le patrimoine net des administrations de sécurité sociale. Les régimes en capitalisation font également partie du champ des administrations de sécurité sociale.

Les autres différences viennent ensuite des méthodes de comptabilisation. D'une part, la dette de la Cades est en valeur comptable (ou valeur de remboursement) dans l'estimation du SG-COR à l'instar de ce qui est fait dans le cadre de la notification des ratios de finances publiques⁵ alors qu'elle est en valeur de marché dans les comptes nationaux. La valeur de marché de la dette Cades était ainsi plus élevée d'environ 4 Md€ fin 2021 que sa valeur de remboursement⁶. D'autre part, la valorisation des actifs et passifs n'est pas calculée unité par unité par la banque de France mais par application de taux de valorisations moyens. Cette méthode est donc *a priori* moins précise que la méthode du SG-COR qui mobilise les informations comptables individuelles des différents régimes, même si la valorisation peut résulter de méthodes différentes entre les régimes. Enfin, le patrimoine économique comprend l'ensemble des actifs et passifs des différentes entités, et en particulier les actifs non financiers (exemple : logements, terrains...) qui ne font pas toujours partie des actifs en représentation des réserves des régimes de retraite pris en compte par le SG-COR⁷.

Dernier élément de comparaison, le SG-COR rapporte traditionnellement les réserves des régimes de retraite au PIB alors que l'Insee rapporte le patrimoine national au produit intérieur net (PIN) qui mesure la production agrégée des agents économiques résidents au cours de la période (PIB), nette de la consommation de capital fixe (CCF), qui correspond au coût d'usure du capital au cours de la même période. Il est en effet plus pertinent de comparer le stock de patrimoine avec des flux macroéconomiques nets plutôt que bruts puisque le patrimoine est lui-même un stock net, qui tient compte de l'état d'usure et d'obsolescence du capital. Le patrimoine net des administrations publiques représentait ainsi 0,2 année de PIN, dont 0,1 pour les régimes de retraite en répartition (net de la dette Cades) et le FRR.

⁵ Ce principe est retenu en particulier pour la dette au sens de Maastricht qui comprend la dette de la Cades mais il s'agit d'une exception au principe général.

⁶ Voir le [rapport financier 2021](#) de la Cades à ce sujet.

⁷ La Cour des comptes relevait à cet égard qu'il existait « d'importantes différences de méthode de comptabilisation des actifs entre caisses et, pour certaines caisses, une variabilité de ces méthodes dans le temps. Ces divergences et changements (...) rendent délicates les comparaisons entre caisses. Il paraît donc nécessaire que la réglementation donne une définition comptable uniforme et stable dans le temps des actifs admis en représentation des réserves (AARR), à l'instar du code des assurances. Par ailleurs, la performance financière est tantôt calculée par le conseil financier de la caisse, tantôt renseignée par les gestionnaires en charge de ses actifs. Sa définition n'est pas non plus homogène, ce qui entretient un flou sur l'exactitude et la lisibilité des éléments communiqués aux conseils d'administration (...) ». Voir le [chapitre 6 du Rapport annuel de la Cour des Comptes 2022](#).

Afin de rendre comparable les deux estimations, l'endettement de la Cades sera estimé en valeur de marché et non plus en valeur de remboursement et le ratio des réserves nettes sera présenté par rapport au PIN en complément du ratio par rapport au PIB.

Par ailleurs, l'évaluation du SG-COR pourrait être complétée en demandant aux différents régimes sollicités un résumé de leur bilan, résumé qui permettrait de détailler quels sont leurs actifs en représentation des réserves.