

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

Indicateur n° 1-3 : Ecart entre le taux d'intérêt des emprunts de la Sécurité sociale et le taux du marché

1^{er} sous-indicateur : écart entre le taux d'intérêt des emprunts de l'ACOSS et le taux du marché

Finalité : l'indicateur permet de rendre compte du coût du financement des besoins de trésorerie du régime général et de son évolution. Outre le taux d'intérêt, ce coût de financement est lié, d'une part aux modalités conventionnelles de financement accordées à l'ACOSS par la Caisse des dépôts et consignations (CDC), et d'autre part aux choix effectués par l'ACOSS entre les différents types de financements proposés par la CDC (prêts structurés sur plusieurs mois, avances de trésorerie au jour le jour) et ses instruments de marchés (billets de trésorerie, *Euro commercial papers*), au vu des besoins de financement prévisionnels.

Résultats : la marge moyenne payée par l'ACOSS dépend directement de la structuration du financement en fonction de leur coût et de leur nature (fixe / variable). L'évolution de l'indicateur est présentée ci-après :

	2007	2008	2009	2010	2011 (p)	Objectif	
Montants totaux annuels empruntés ⁽¹⁾	5 980 Md€	7 813 Md€	4 571 Md€	12 418 Md€	5 308 Md€		
dont montants totaux en billets de trésorerie	985 Md€	988 Md€	1390 Md€	4 036 Md€	2 100 Md€		
dont montants totaux en Euro commercial papers				703 Md€	1 027 Md€		
Intérêts débiteurs annuels	658,8 M€	839,16 M€	97,76 M€	326,65 M€	139 M€		
Nombre de jours débiteurs	365	366	359	365	354		
Intérêts créditeurs annuels	10,9 M€	6,76 M€	2,19 M€	2,59 M€	7 M€		
Taux moyen annuel de financement ACOSS	3,967 %	3,897 %	0,796 %	0,981 %	0,970 %		
Taux moyen annuel EONIA pondéré des montants	3,902 %	3,829 %	0,646 %	0,454 %	0,770 %		
Marge moyenne au-dessus de l'EONIA	6,5 points de base	6,8 points de base	15,0 points de base	52,7 points de base	20 points de base		La plus basse possible
dont marge sur les billets de trésorerie	6,4 points de base	4,6 points de base	3,5 points de base	5,1 points de base	2 points de base		
dont marge sur les Euro commercial papers				1,2 point de base	-6 points de base		

Source : ACOSS jusqu'à 2010 ; DSS pour 2011.

(1) : les montants totaux annuels empruntés correspondent aux montants d'emprunts quotidiens cumulés. (p) : prévisionnels.

Le coût moyen global de financement a augmenté en 2010 (0,981 %) par rapport à 2009 (0,796 %). Cette augmentation s'explique par l'augmentation des volumes empruntés combinée au renchérissement des conditions de financement de l'ACOSS auprès de la CDC.

En effet, un socle de prêts de la CDC d'un montant global de 15 puis de 20 milliards d'euros a été mis en place tout au long de l'année 2010. Ces prêts ont été accordés à des taux fixes respectivement de 1,242 % et de 1,22 %, soit une marge de 77 à 79 points de base *ex post* par rapport à l'EONIA (*cf. Précisions méthodologiques*) pondéré des montants. Le recours à un taux fixe s'est avéré pénalisant en définitive du fait d'un EONIA moyen sur l'année 2010 à 0,45 % contre 0,75 % anticipé par le marché. Ce renchérissement du coût global de financement explique pour une large part la hausse du coût de financement moyen de l'ACOSS en 2010 qui s'est établi, en moyenne annuelle, à la valeur de l'EONIA plus 52,7 points de base.

L'EONIA a quant à lui poursuivi, en 2010, son évolution à la baisse pour s'établir à 0,454 % en 2010, contre 0,646 % en 2009, taux déjà considéré comme historiquement faible. Cette évolution s'explique pour l'essentiel par deux éléments : un report du processus de hausse des taux de la BCE initialement anticipé par les acteurs (le niveau des taux de la BCE est resté historiquement bas toute l'année) et un dispositif de soutien massif à la liquidité qui a impliqué un EONIA significativement inférieur au taux de la BCE.

Concernant le financement par les billets de trésorerie, le niveau moyen d'émission à taux variable ressort à EONIA + 3,4 points de base, le niveau moyen d'émission des billets de trésorerie (BT) à taux fixe s'établissant quant à lui à EONIA + 6,1 *ex post* (le coût légèrement plus élevé des BT à taux fixe s'expliquant une nouvelle fois par l'anticipation par le marché d'une remontée des taux en 2010 qui ne s'est pas produite). Au final, le taux moyen de financement par les billets de trésorerie ressort à EONIA + 5,1 points de base.

En conclusion, la conjonction d'un effet volume (la forte augmentation du montant moyen annuel emprunté en 2010 par rapport à 2009) et d'un effet prix (le socle de prêts de la CDC de 20 Md€ à taux fixe était basé sur le taux EURIBOR) conduisent à des frais financiers en forte hausse sur 2010 (327 M€ contre 98 M€ en 2009).

Depuis le début de l'année 2011, le coût moyen de financement de l'ACOSS s'élève à 0,970 %, soit sur un taux en légère baisse par rapport à 2010. La marge par rapport à l'EONIA (de 52,7 points base à 20 points de base) en forte baisse s'explique par le remboursement des prêts fixes à la CDC. Cette diminution est pour partie compensée par la remontée du taux EONIA depuis le début de l'année.

Construction de l'indicateur : cet indicateur est déterminé en rapportant les intérêts débiteurs annuels payés par l'ACOSS à la somme des montants empruntés auprès de la Caisse des dépôts et consignations ou par le biais des billets de trésorerie. Ce calcul donne le taux moyen annuel de financement de l'ACOSS, qui est comparé au coût moyen annuel de financement du marché financier sur une année civile considérée.

Précisions méthodologiques : le taux moyen annuel servant de base de comparaison est la moyenne de l'EONIA journalier (*European Over Night Interest Average*) pondéré des avances mobilisées chaque jour par l'ACOSS. Il est calculé comme le rapport entre la somme des produits des emprunts journaliers par le taux journalier et la somme des emprunts.

L'EURIBOR est le taux d'intérêt des prêts entre les banques de la zone Euro dont l'échéance peut aller jusqu'à 12 mois.

Les données nécessaires aux calculs de l'indicateur sont fournies par l'ACOSS qui, sur l'ensemble du champ de l'indicateur, est en mesure de calculer le coût moyen de financement de ses besoins de trésorerie.

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

Indicateur n° 1-3 : Ecart entre le taux d'intérêt des emprunts de la Sécurité sociale et le taux du marché

2^{ème} sous-indicateur : écart entre le taux d'intérêt des emprunts de la CCMSA et le taux du marché

Finalité : l'indicateur permet de rendre compte du coût du financement des besoins de trésorerie du régime agricole et de son évolution. Outre le taux d'intérêt, ce coût de financement est lié, d'une part aux modalités conventionnelles de financement accordées à la Caisse centrale de la mutualité sociale agricole (CCMSA) par ses partenaires bancaires, et d'autre part à la stratégie mise en œuvre par la CCMSA pour la couverture de ses besoins de trésorerie.

Résultats : la marge moyenne payée par la CCMSA dépend directement de la structuration de son financement, de son coût et de sa nature. L'évolution de l'indicateur est présentée ci-après :

	2009	2010	Objectif
Montants totaux annuels empruntés*	205 Md€	628 Md€	
Intérêts débiteurs annuels	10 M€	16 M€	
Nombre de jours débiteurs	235	365	
Intérêts créditeurs annuels	5 M€	1 M€	
Taux moyen annuel de financement CCMSA	1,730 %	0,896 %	
Taux moyen annuel EONIA pondéré des montants	0,440 %	0,459 %	
Marge moyenne au-dessus de l'EONIA	129 points de base	44 points de base	

Source : CCMSA.

* les montants totaux annuels empruntés correspondent aux montants d'emprunts quotidiens cumulés.

Le Fonds de financement des prestations sociales agricoles (FFIPSA), en charge depuis 2005 d'assurer le financement des prestations maladie et vieillesse des non salariés agricoles, a été supprimé au 1^{er} janvier 2009. Les déficits cumulés du régime au 31 décembre 2008 ont été repris par l'Etat et l'ensemble des droits et obligations du FFIPSA transférés à la CCMSA. Cette réforme s'est également accompagnée de l'intégration financière au régime général de la branche maladie du régime des exploitants agricoles. A ce titre, la CCMSA bénéficie chaque année de versements de l'ACOSS, fixés globalement à hauteur de la dotation prévisionnelle d'équilibre de la CNAMTS et faisant l'objet d'une régularisation une fois le montant de cette dernière définitivement connu. Ce procédé est équivalent pour le régime des salariés agricoles géré par la CCMSA, également intégré financièrement au régime général. Au final, depuis la réforme de 2009, seule la branche retraite du régime des non salariés ne bénéficie pas d'un mécanisme d'équilibrage.

Dans ces conditions, le besoin de financement de la CCMSA provient d'une part des déficits cumulés de la branche retraite des exploitants et d'autre part des décalages en trésorerie entre les encaissements (correspondants aux différentes recettes) et les décaissements (essentiellement le versement des prestations).

S'agissant du coût moyen de financement de la CCMSA, il convient d'observer qu'en dépit de l'augmentation des volumes empruntés (qui passent de 205 Md€ en 2009 à 628 Md€ en 2010 compte tenu du déficit important de la branche vieillesse du régime des exploitants), celui-ci a diminué en 2010 (0,896 %, soit EONIA + 44 points de base) par rapport à 2009 (1,730 %, soit EONIA + 129 points de base).

Cette baisse s'explique à la fois :

- par l'amélioration des conditions de financement de la CCMSA : entre 2009 et 2010, les marges des partenaires bancaires de la CCMSA ont baissé de 20 points de base sur les emprunts fixes et de 35 points de base sur les avances de trésorerie au jour le jour (cf. infra) ;
- par la baisse des taux d'intérêt : le taux EURIBOR 3 mois sur lequel sont indexés les emprunts fixes de la CCMSA est passé en moyenne de 1,23 % en 2009 à 0,81% en 2010 et son écart s'est réduit avec le taux EONIA.

Pour l'année 2009, la CCMSA a signé une convention avec un syndicat bancaire mené par Crédit Agricole CIB (ex CALYON) pour un montant d'emprunt de 2,5 Md€, structuré comme suit :

- 1,5 Md€ constitué de tirages fixes d'une maturité de 4 à 11 mois, indexés sur le taux EURIBOR de la période (4 à 11 mois) auquel s'ajoute une marge de 35 points de base ;
- 0,6 Md€ constitué de tirages optionnels d'une maturité minimale de 3 mois, indexés sur l'EURIBOR de la période auquel s'ajoute une marge de 75 points de base jusqu'au 30 septembre, puis de 100 points de base ensuite ;
- 0,4 Md€ d'avances en J-1 pour J, d'une durée de 1 à 7 jours, indexées sur le taux EONIA auquel s'ajoute une marge de 120 points de base.

Par ailleurs, conformément au décret du 30 décembre 2008 (portant dissolution de l'établissement de gestion du fonds de financements des prestations sociales des non-salariés agricoles et transfert de ses droits et obligations dudit fonds à la Caisse centrale de la mutualité agricole), le transfert des droits et obligations du FFIPSA à la CCMSA s'est traduit par le versement à cette dernière des disponibilités du Fonds arrêtées au 31 décembre 2008 pour un montant total de 1,1 Md€. Cette somme a dans un premier temps été placée par la CCMSA dans un OPCVM monétaire (organisme de placement collectif en valeurs mobilières composé de titres sur le marché monétaire, à durée de vie très courte) auprès de Crédit agricole. La CCMSA a ainsi dégagé des produits financiers en 2009 pour 5,3 M€.

La LFSS pour 2010 a fixé le plafond de trésorerie de la CCMSA à 3,5 Md€. Cette dernière a signé une convention avec ses partenaires bancaires pour un montant de 3,2 Md€, structuré comme suit :

- 2,8 Md€ constitués de 17 tirages fixes successifs, dont 4 optionnels, d'une maturité de 3 mois et indexés sur l'EURIBOR 3 mois auquel s'ajoute une marge de 15 points de base ;
- 0,4 Md€ d'avances en J-1 pour J, d'une durée de 1 à 7 jours, indexées sur le taux EONIA auquel s'ajoute une marge de 53 points de base.

Construction de l'indicateur : cet indicateur est déterminé en rapportant les intérêts débiteurs annuels payés par la CCMSA à la somme des montants empruntés auprès de ses partenaires bancaires. Ce calcul donne le taux moyen annuel de financement de la CCMSA, qui est comparé au coût moyen annuel de financement du marché financier sur une année civile considérée.

Précisions méthodologiques : le taux moyen annuel servant de base de comparaison est la moyenne de l'EONIA journalier (*European Over Night Interest Average*) pondéré des avances mobilisées chaque jour par la CCMSA. Il est calculé comme le rapport entre la somme des produits des emprunts journaliers par le taux journalier et la somme des emprunts.

L'EURIBOR est le taux d'intérêt des prêts entre les banques de la zone Euro dont l'échéance peut aller jusqu'à 12 mois.

Les données nécessaires au calcul de l'indicateur sont fournies par la CCMSA.