

**Indicateur n°1.3 : Ecart entre le taux d'intérêt des emprunts de la Sécurité sociale et le taux du marché****1er sous-indicateur : Ecart entre le taux d'intérêt des emprunts de l'ACOSS et le taux du marché**

*Finalité* : l'indicateur permet de rendre compte du respect des limites fixées à l'ACOSS dans l'exercice de sa mission de financement et de gestion commune des besoins de trésorerie du régime général, et en particulier du maintien du niveau des volumes empruntés en-deçà du plafond fixé en loi de financement de la sécurité sociale. Il permet également de vérifier que la stratégie mise en œuvre par l'ACOSS et la structuration de ses outils de financement sont en adéquation avec les besoins de financement et leur durée, et ne conduisent pas à une exposition non maîtrisée au risque de court terme. Enfin, l'indicateur rend compte du coût de financement des besoins de trésorerie du régime général et de son évolution, qui sont liés, au-delà du taux d'intérêt, d'une part aux modalités conventionnelles de financement accordées à l'ACOSS par la Caisse des dépôts et consignations, et d'autre part, aux choix effectués par l'ACOSS au vu des besoins de financement prévisionnels entre les différents types de financements proposés par la CDC et ses instruments de marchés (billets de trésorerie, Euro commercial papers).

Cet indicateur s'inscrit en ligne avec les évolutions observées depuis 2010 dans la structuration du financement de l'ACOSS, et notamment l'augmentation de la part des titres de créances négociables dans l'emprunt global, qui s'accompagne d'un renforcement de la politique de gestion des risques financiers et de l'approbation chaque année par les tutelles de la stratégie d'émission de l'Agence en application des dispositions de l'article L. 139-3 du code de la sécurité sociale.

*Résultats* : les différentes données permettant d'apprécier le respect par l'ACOSS des limites présentées ci-dessus (et notamment point bas du profil de trésorerie, maturité moyenne des titres de créances négociables) ainsi que l'évolution de son coût de financement (la marge moyenne payée par l'ACOSS dépendant de la qualité de sa signature et de la façon dont sont mobilisés les différents instruments de financement dont dispose la caisse) sont retracées dans le tableau de bord ci-dessous.

En M€	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (p)	Objectif
<b>Plafond initial fixé en LFSS</b>	<b>28 000</b>	<b>36 000</b>	<b>18 900</b>	<b>65 000</b>	<b>20 000 (58 000 jusqu'au 31 mai 2011)</b>	<b>22 000</b>	<b>Pas de dépassement</b>
Plafond rectifié			29 000		18 000		
Point bas de trésorerie	-24 900	-31 500	-24 100	-49 700	-49500 de janvier à fin mai -9709 de juin à fin décembre	-20 900	
Besoin moyen du compte Acoss	-15 800	-21 200	-12 100	-33 300	-14 400	-8 300	
Montants moyens empruntés	16 100	21 000	12 300	34 000	15 800	10 800	
<b>Répartition du financement</b>							
Encours Caisse des dépôts et consignations	13 633	18 347	8 516	20 488	6 734	***	
Encours moyen de billets de trésorerie/dépôts "sphère publique"	380	544	1 000	5 752	3 983	***	
Encours moyen de billets de trésorerie marché (BT)	2 140	2 160	2 808	5 876	2 105	***	
Encours moyen d'Euro commercial papers (ECP)	-	-	-	1 926	3 004	***	
Maturité moyenne des BT en jours	19,90	6,40	12,90	33,80	13,90	***	
Maturité moyenne des ECP en jours	-	-	-	94,3	63,8	***	
Part taux fixe (TF)/ taux variable (TV)	12%/88%	5%/95%	19%/81%	29%/71%	71%/29%	***	
<b>Taux moyen annuel de financement</b>	<b>4,044%</b>	<b>3,873%</b>	<b>0,779%</b>	<b>0,960%</b>	<b>0,977%**</b>	<b>0,25%</b>	
Taux moyen annuel d'emprunt	4,092%	3,987%	0,795%	0,961%	0,978%	***	
Taux moyen annuel EONIA* linéaire	3,864%	3,857%	0,712%	0,431%	0,870%	***	
Taux moyen annuel EONIA pondéré des montants	3,903%	3,829%	0,643%	0,454%	0,780%	***	
Taux intérêt moyen des BT/ECP	BT TF : 3,96% BT TV : 3,84%	BT TF : 3,91% BT TV : 3,42%	BT TF : 0,64% BT TV : 0,84%	ECP : 0,57% BT TF : 0,53% BT TV : 0,49%	ECP : 0,76% BT TF : 0,70% BT TV : 0,88%	***	
<b>Coût de financement net</b>	<b>647,9</b>	<b>832,4</b>	<b>95,6</b>	<b>324,1</b>	<b>142,9</b>	<b>20</b>	
dont charges débitrices	658,8	839,2	97,8	326,7	154,5	27	
dont intérêts créditeurs	10,9	6,8	2,2	2,6	11,6	7	
<b>Marge moyenne au-dessus de l'EONIA</b>	<b>14,1 points de base</b>	<b>4,4 points de base</b>	<b>13,6 points de base</b>	<b>50,6 points de base</b>	<b>19,7 points de base</b>	***	<b>La plus basse possible</b>
dont marge sur les BT	6,4 points de base	4,1 points de base	3,5 points de base	5,1 points de base	0,97 point de base	***	
dont marge sur les ECP	-	-	-	1,2 points de base	-6,7 points de base	***	

p) Données prévisionnelles de septembre 2012- Source DSS

\*EONIA (European Over Night Interest Average) correspond à la moyenne pondérée des taux sur le marché monétaire au jour le jour sur le marché européen (0,11% au 31 août 2012, 0,23% EONIA moyen anticipé en 2012.)

\*\* 1,014% sur une base 365 jours.

\*\*\* Données connues en fin d'exercice.

Le niveau d'emprunt maximal de l'ACOSS a été fixé à 22 Md€ en 2012 par le législateur, après 18 Md€ pour le second semestre 2011 et 65 Md€ en 2010. Les différentes reprises de dette assurée par la Caisse d'amortissement de la dette sociale en application des dispositions de la loi de financement de la sécurité sociale pour 2011 ont permis depuis 2010 de retrouver des niveaux d'autorisation d'emprunt plus conformes à la mission confiée à l'ACOSS de gestion de besoins non permanents. Les points bas de trésorerie ont été pour chacune des années inférieurs aux plafonds votés en loi de financement de la sécurité sociale.

Les données retracées dans le tableau ci-dessus illustrent par ailleurs la modification de la structure de financement de l'ACOSS, et la place plus large faite aux instruments de marché et à la mobilisation de la trésorerie disponible des autres organismes de la sphère sociale. Dans ce contexte, la stratégie développée par l'ACOSS, en vue de la sécurisation de la couverture des besoins et plus particulièrement de l'échéance mensuelle du versement des pensions, est fondée sur la hiérarchisation suivante des outils :

- les prêts « pensions vieillesse » spécifiquement mobilisés auprès de la Caisse des dépôts et consignations pour assurer la couverture des pics mensuels des besoins de trésorerie ;
- la mutualisation des trésoreries publiques via la souscription de billets de trésorerie par le régime social des indépendants, la caisse nationale de solidarité pour l'autonomie, la caisse d'amortissement de la dette sociale et l'agence France trésor notamment : de 0,4 Md€ en 2007, l'encours moyen à ce titre est passé à 4 Md€ en 2011 ;
- les financements de marché, pour des maturités plus longues de façon à éviter une exposition non contrôlée au risque de liquidité de très court terme : c'est ainsi que la maturité moyenne pour les ECP s'établit à 63,8 jours en 2011 et celle des BT à 13,9 jours, traduisant une démarche de sécurisation des financements.

Enfin, le taux moyen annuel de financement de l'ACOSS, qui est déterminé en rapportant le coût de financement de l'ACOSS au montant moyen emprunté durant l'année, marque une forte inflexion à la baisse sur la période 2009-2012 (avec un niveau exceptionnellement bas en prévision pour 2012) par rapport aux années précédentes où ce taux moyen s'établissait autour de 4 %.

Le coût moyen de financement de l'ACOSS est resté quasiment stable, si l'on rapporte ce coût à une base de 360 jours, entre 2011 (0,977%) et 2010 (0,966%). Cette quasi-stabilité a été obtenue en dépit du doublement du taux EONIA<sup>1</sup> sur la même période, qui est passé de 0,43 % en moyenne en 2010 à 0,87 % en 2011. Elle tient principalement à ce que la marge moyenne de l'ACOSS, d'environ 20 points de base en 2011, a été très fortement réduite. La structure du financement a été en effet profondément modifiée en 2011, par rapport à 2010 où le niveau des besoins était tel qu'il avait exigé le recours auprès de la Caisse des dépôts et consignations à des prêts fixes d'une durée d'un an pour 20 Md€, à des conditions tarifaires plus élevées que les autres supports d'emprunt en raison à la fois du montant très élevé des sommes à mobiliser et de la durée de l'emprunt. Dans un contexte différent, la marge moyenne enregistrée par l'ACOSS en 2011 est très fortement tirée à la baisse par les marges obtenues par l'Agence sur les marchés financiers (négatives en moyenne pour les ECP en 2011) dans un contexte marqué par « une fuite vers la qualité » des investisseurs et une demande très soutenue de titres de court terme. Ces résultats traduisent en outre la politique d'optimisation des placements des éventuels excédents de trésorerie associés à la stratégie de gestion des risques financiers. Cette cible se traduit par les produits financiers dégagés par l'Agence, notamment grâce aux dépôts sur le compte de la CDC, de la Banque de France et les placements en pensions livrées, retranscrit dans le tableau par les intérêts créditeurs.

---

<sup>1</sup> *Euro overnight index average* : taux interbancaire au jour le jour. Il constitue un taux de référence pour les emprunts de court terme.

Construction de l'indicateur : Les données nécessaires au renseignement des items suivis dans le cadre de cet indicateur sont fournies par l'ACOSS.

Le taux moyen annuel de financement tel que présenté dans le tableau est déterminé en rapportant les frais financiers nets au solde moyen du compte ACOSS (avant financements externes) sur une base de nombre de jours exacte de 360.

Le taux moyen annuel d'emprunt est déterminé en rapportant les seules charges débitrices (sans tenir compte des intérêts créditeurs par ailleurs enregistrés dans le cadre de la politique de placement des excédents ponctuels de trésorerie) aux montants totaux empruntés sur une base de nombre de jours exacte de 360.

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.

**2ème sous-indicateur : Ecart entre le taux d'intérêt des emprunts de la CCMSA et le taux du marché**

**Finalité** : l'indicateur permet de rendre compte du respect des limites fixées à la CCMSA dans l'exercice de sa mission de financement et de gestion des besoins de trésorerie du régime des exploitants agricoles, et en particulier du maintien du niveau des volumes empruntés en-deçà du plafond fixé en loi de financement de la sécurité sociale. L'indicateur rend compte également du coût du financement des besoins de trésorerie du régime des exploitants agricoles et de son évolution. Outre le taux d'intérêt, ce coût de financement est essentiellement lié aux modalités conventionnelles de financement négociées par la caisse avec ses partenaires bancaires.

**Résultats** : les différentes données permettant d'apprécier le respect par la CCMSA du plafond fixé en LFSS et l'évolution de l'indicateur entre 2010 et 2011 sont présentées ci-après.

	2010	2011	Objectif	
<b>Plafond de trésorerie fixé en LFSS</b>	<b>3,5 Md€</b>	<b>4,5 Md€</b>		
<b>Point bas de trésorerie</b>	<b>2,744 Md€</b>	<b>4,119 Md€</b>		
<b>Montants moyens empruntés</b>	<b>1,722 Md€</b>	<b>2,780 Md€</b>		
<b>Coût de financement</b>	<b>16,7 M€</b>	<b>44,5 M€</b>		
Intérêts débiteurs annuels	16,43 M€	43 M€		
Nombre de jours débiteurs	365	365		
Charges annexes (1)	0,31 M€	1,5 M€		
Intérêts créditeurs annuels (2)	1,10 M€	0,26 M€		
<b>Taux moyen annuel de financement CCMSA (3)</b>	<b>0,90%</b>	<b>1,57%</b>		
Taux moyen annuel EONIA pondéré des montants	0,46%	0,86%		
<b>Marge moyenne au-dessus de l'EONIA</b>	<b>44 points de base</b>	<b>71 points de base</b>		<b>La plus basse possible</b>

Source : CCMSA.

(1) Charges annexes : frais de commission de non utilisation, commission d'agent, commission de renonciation et impôts

(2) Intérêts créditeurs annuels : produits des placements financiers réalisés sur la part sur empruntée

(3) Sur 360 jours.

Depuis 2009, la branche maladie du régime des exploitants agricoles est intégrée financièrement au régime général, ce qui signifie en d'autres termes que son déficit est pris en charge par la CNAM. 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 seule la branche retraite des exploitants 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).

Malgré des efforts significatifs consentis ces dernières années au bénéfice du financement de ce régime, la branche vieillesse présente chaque année un déficit important. Il atteint 1,3 Md€ pour

l'exercice 2011 conduisant à un déficit cumulé de 3,8 Md€ à la fin de cette même année<sup>2</sup>. Cette situation pèse mécaniquement sur la trésorerie de la CCMSA. Le point bas de trésorerie se dégrade fortement, passant de 2,744 Md€ en 2010 à 4,119 Md€ en 2011. En conséquence, le plafond d'emprunt 2011 a été fixé en LFSS à 4,5 Md€.

Les montants moyens empruntés ont augmenté de plus de 1 Md€, passant de 1,722 Md€ à 2,780 Md€ entre 2010 et 2011. La hausse du taux moyen annuel de financement, de 0,90% à 1,57% entre 2010 et 2011 s'explique d'une part par la hausse du taux EONIA et d'autre part par le durcissement des conditions d'emprunt accordés à la caisse par ses partenaires bancaires eux-mêmes soumis à d'importantes tensions de liquidités. Ces évolutions ont pour conséquence d'augmenter les frais financiers de 27 M€ (de 16 M€ en 2010 à 43 M€ en 2011).

Pour couvrir les besoins de financement de sa trésorerie, la CCMSA a signé début 2011 une nouvelle convention financière couvrant un volume global d'emprunt de 4,2 Md€ au maximum, avec un syndicat bancaire mené par le groupe Crédit Agricole, selon un schéma prévoyant 2 tranches :

- une tranche A de tirages prédéfinis (dont certains optionnels) pour 3,8 Md€, au taux EURIBOR 3 mois +18 points de base ;
- une tranche B de découvert d'un montant maximal de 400 M€, au taux EONIA +53 points de base.

Afin de soulager sa trésorerie de façon significative, la LFSS pour 2012 a introduit deux mesures au bénéfice de la branche vieillesse du régime des exploitants :

- la reprise des déficits cumulés 2009 et 2010, pour 2,467 Md€ par la CADES avant le 31 décembre 2011 ;
- l'affectation de recettes supplémentaires à la branche vieillesse pour 400 M€ en 2012, soit une réduction de près de 30% du besoin de financement prévisionnel, avec un plafond d'emprunt fixé à 2,9 Md€.

Construction de l'indicateur : les données nécessaires au renseignement des items suivis sont fournies par la CCMSA qui, sur l'ensemble du champ de l'indicateur, est en mesure de calculer le coût moyen de financement de ses besoins de trésorerie.

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.

---

<sup>2</sup> Il s'agit des déficits cumulés depuis l'opération d'apurement par l'Etat fin 2008 de la dette du FFIPSA (fonds de financement des prestations sociales agricoles), en charge du financement du régime des non salariés agricoles, au moment de la dissolution du fonds.