

Modernisation de la gestion de trésorerie de l'ACOSS et portage de la dette sociale ¹

Alain Gubian

Directeur de la direction financière à l'ACOSS

Emmanuel Laurent

Directeur adjoint de la direction financière à l'ACOSS

L'Agence Centrale des Organismes de Sécurité Sociale (ACOSS) doit chaque jour garantir le paiement des prestations sociales et le reversement à de nombreux partenaires des flux financiers qui leur sont dus. Elle doit pour cela emprunter, si nécessaire, au-delà des encaissements qu'elle reçoit des URSSAF et d'autres organismes, dont l'État. Dans le cas contraire la trésorerie excédentaire est placée. Cette mission de gestion de trésorerie du régime général, si elle était menée dans un contexte de faible besoin global de financement, voire d'équilibre, ne serait pour autant pas simple puisque les échéances des encaissements et des tirages ne coïncident pas et que les écarts entre les pics et les creux de trésorerie peuvent dépasser 14 milliards d'euros (encadré 1). Mais en pratique les déficits du régime général ont été importants depuis 20 ans et ce sont les reprises de dette par l'État d'abord, puis par la CADES, qui ont permis à l'ACOSS de retrouver des situations d'équilibre de son compte. Pour autant l'ACOSS a, à plusieurs occasions, porté des dettes considérables, leur reprise par la CADES n'ayant pas été immédiate. Avec d'une part la récession de 2009 et le fort accroissement du déficit du régime général qui en a résulté, d'autre part la décision du gouvernement de laisser l'ACOSS porter la dette jusque début 2011, l'Agence a vécu une situation historique. Alors qu'elle n'avait jamais financé plus de 31,5 milliards d'euros et de façon ponctuelle, elle a dû gérer en 2010 un stock de dette de court terme envisagé en loi de financement de la Sécurité sociale pour 2010 (LFSS 2010) à plus de 60 milliards d'euros et qui s'est établi en fait à 49,5 milliards d'euros environ en fin, d'année. L'apport de la Caisse

1. Brève bibliographie : Gubian A. (2011), « Environ 50 milliards d'euros financés par l'ACOSS en 2010 », *Revue française des finances publiques*, n° 115, septembre ; ACOSS (2011 et 2012), *Rapports d'activité et Rapports conjoncture et financement*.

1 LES ÉVOLUTIONS DE LA PROTECTION SOCIALE

des Dépôts (CDC), son banquier traditionnel, l'expérience développée par l'ACOSS en matière d'émission de billets de trésorerie depuis 2007 et l'appui de l'Agence France Trésor (AFT) ont permis d'assurer avec des risques limités le financement en 2010 des déficits accumulés depuis 2009 avant la reprise de dette reportée en 2011. Il en est résulté un savoir-faire nouveau qui peut désormais être mobilisé dans un contexte de besoins globaux de financement à la charge de l'ACOSS moindres, mais où le recours au financement bancaire est désormais structurellement bien plus faible. Dans ce nouveau contexte de financement désintermédié, l'ACOSS porte désormais une part majeure des risques.

On rappelle d'abord le contexte du financement des déficits du régime général et la situation historique de 2010 puis est proposé un bref retour sur la gestion des soldes de trésorerie du régime général depuis 20 ans (1^{re} partie). Sont ensuite évoquées les modalités de financement de la trésorerie de l'ACOSS : rôle de la CDC puis premières diversifications des financements (2^e partie). Sont alors présentées les modalités retenues pour financer le déficit de l'année 2010 et les conséquences durables qui en résultent sur les outils de financement (3^e partie) et la gestion du risque de trésorerie à l'ACOSS (4^e partie).

I. Bref retour sur le contexte financier de la gestion de trésorerie à l'ACOSS

A. La situation historique initiée en 2009... dans la continuité

Depuis le début des années quatre-vingt-dix l'ACOSS n'a connu que trois années, à la charnière des siècles (1999, 2000, 2001), où les encaissements globaux ont dépassé, et encore légèrement, les tirages opérés sur le compte de l'ACOSS (graphiques 1 et 1 bis en annexe). Toutes les autres années ont été des années d'excès des tirages sur les encaissements, ou de « variations de trésorerie » (avant reprise de dettes), correspondant à l'écart des encaissements sur les tirages, négatives. Ces déficits de trésorerie ont été en moyenne plus élevés dans les années postérieures à 2001 qu'au cours de celles précédant 1999, même quand on les apprécie en pourcentage du PIB, pour neutraliser les évolutions nominales ou liées à la croissance des revenus (– 0,8 % contre – 0,5 %). Lorsqu'on regarde, non pas les nouveaux besoins à financer, mais les besoins totaux correspondant au solde du compte ACOSS au 31 décembre avant financement, ou bien encore au cumul des



déficits nets des reprises de dettes, les soldes à financer apparaissent là encore plus élevés en moyenne sur les années postérieures à 2001 que dans les années quatre-vingt-dix (– 0,9 % du PIB en moyenne contre – 0,7 %). Mais ceci tient à la fin de période, lorsque la récession historique a conduit à des déficits de trésorerie jamais atteints auparavant, soit – 1,3 % du PIB chacune des années 2009 et 2010, et à un solde du compte ACOSS à fin 2010 à 49,5 milliards d'euros, soit – 2,6 % du PIB. À cette date-là celui-ci représentait aussi près de 30 % du total de la dette sociale (tableau 1).

Tableau 1. La dette ACOSS dans la dette sociale et la dette publique

		2008	2009	2010	2011
Dettes publiques au sens de Maastricht (31.12) en Md €	(1)	1 319	1 493	1 595	1 717
Dont dette sociale en Md €	(2)	120	151	175	205
Part de la dette sociale	(3) = (2)/(1)	9 %	10 %	11 %	12 %
Part de la dette ACOSS dans la dette sociale		15 %	17 %	29 %	3 %

La situation des années 2009/2010 est exceptionnelle. Sous l'effet de la pire récession économique vécue par la France en période de paix depuis les années trente, le PIB reculant de 2,5 % en 2009, les recettes – qui dépendent à plus de 60 % de l'assiette salariale du secteur privé et donc de la situation de l'emploi et de la dynamique des salaires versés par les entreprises – se sont effondrées alors que les dépenses sont restées globalement conformes aux prévisions.

La masse salariale du secteur privé a baissé de 1,3 % en 2009 selon l'ACOSS. Il s'agit de son premier recul depuis 1945 : elle avait seulement stagné lors de la récession de 1993. Elle avait encore cru de 3,6 % en 2008 après 4,8 % en 2007, le nouveau point haut après celui de 2001 (+ 6,2 %). La chute des recettes qui en a résulté explique la quasi-totalité du déficit soit, sur une base de 2 milliards d'euros le point de masse salariale sur le champ du régime général, environ 10 milliards d'euros de pertes de cotisations et contributions en 2009 par rapport à ce qui aurait été collecté au rythme de l'assiette de 2008. En d'autres termes, le déficit du régime général aurait été stabilisé à 10 milliards d'euros en 2009 si la masse salariale du secteur privé avait cru comme en 2008.

1

LES ÉVOLUTIONS
DE LA PROTECTION
SOCIALE

En 2010 la masse salariale a recommencé à croître, au rythme de 1,9 %. Par rapport à une évolution tendancielle c'est encore un manque de recettes de 13 milliards d'euros environ qu'a connu le régime général en 2010. En 2011 la masse salariale a cru à son rythme moyen de 3,6 %, ce qui signifie que le retard accumulé n'a pas du tout été rattrapé.

Mais comme le déficit du régime n'avait pas été résorbé avant la récession et qu'il s'établissait au voisinage de 10 milliards d'euros par an de 2006 à 2008, son niveau dépassa légèrement les 20 milliards d'euros en 2009 et atteignit 23,9 milliards d'euros en 2010 (tableau 2). En deux ans le cumul des déficits du régime général a été d'environ 44 milliards d'euros. En y intégrant les besoins du Fonds de Solidarité Vieillesse (FSV), redevenu fortement déficitaire, et financé par la Caisse nationale d'Assurance vieillesse, ces besoins ont été de 52 milliards d'euros en deux ans, ce qui est toutefois inférieur à ce qui était retenu à l'automne 2009 (plus de 60 milliards d'euros).

Tableau 2. Soldes du régime général et variations de trésorerie de l'ACOSS

Md €	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Déficit du régime général (1)	- 8,7	- 9,5	- 10,2	- 20,3	- 23,9	- 17,4
Déficit du FSV (1)	- 1,3	- 0,3	- 0,8	- 3,2	- 4,1	- 3,5
Déficit total (1) + (2)	- 11	- 9,8	- 11	- 23,5	- 28	- 20,9
Variation de trésorerie de l'ACOSS	- 11,4	- 12,5	- 7,2	- 23,8	- 25,4	- 20,5

Sources : LFSS, ACOSS.

B. Les montants financés par l'ACOSS depuis 20 ans : le rôle des reprises de dette

En 2010 le financement des deux années de déficit reste à la charge de l'ACOSS puisque la LFSS ne comprend pas de reprise de dette et qu'elle autorise l'Agence pour « couvrir ses besoins de trésorerie » à recourir à des emprunts dans la limite de 65 milliards d'euros (art. 33 de la LFSS 2010).

Depuis le début des années quatre-vingt-dix le financement de la Sécurité sociale a connu plusieurs périodes où les déficits accumulés sur plusieurs exercices n'ont pu être portés par l'Agence (encadré 1). Début 1994, après la première grande récession depuis la guerre, l'État lui-même reprit une dette de 110 milliards de francs (16,8 milliards d'euros), rendant



le compte de l'ACOSS excédentaire (graphiques 1 et 1 bis en annexe). Début 1996 la Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES), créée dans le cadre des ordonnances du Plan Juppé, reprit une dette de l'ACOSS de 20,9 milliards d'euros. Début 1998 elle reprit encore 13,3 milliards d'euros, ce qui ramena le compte de l'ACOSS à l'excédent. Lors de la très forte reprise économique de 1999/2001, l'ACOSS connut de faibles variations de trésorerie positives. Par la suite la CADES fut sollicitée fortement en 2004 dans le cadre de la loi sur l'Assurance maladie et une reprise de près de 50 milliards d'euros fut organisée, 35 milliards d'euros en 2004 – ce qui rendit le compte de l'ACOSS excédentaire de plus de 3 milliards d'euros en fin d'année – suivie d'une reprise des déficits anticipés de l'Assurance maladie en 2005 et 2006. Une nouvelle reprise de l'ensemble des déficits cumulés du régime général et du FSV (soit 27 milliards d'euros) fut encore décidée dans le cadre de la LFSS 2009 (10 milliards d'euros fin 2008 et 17 milliards d'euros début 2009), ce qui mit le compte de l'ACOSS à l'équilibre quelques jours en février et mars 2009.

Sur cette longue période les fortes dégradations du compte ACOSS se traduisirent toujours, dès l'année suivante, par une reprise de dette permettant de la financer par des instruments de long terme et laissant l'ACOSS gérer, avec ses outils de court terme, des montants limités. Par comparaison avec les situations de fin 1993, 1995, 1997, 2003, 2007 et 2008, la situation de non reprise de dette dans le cadre de la LFSS 2010 et son report en 2011 apparaissent de ce fait inédits.

Le plafond maximum des ressources non permanentes autorisant l'ACOSS à gérer ses besoins de trésorerie est également inédit (graphiques 1 et 1 bis en annexe). Alors que celui-ci n'avait jamais dépassé 15 milliards d'euros entre 1997 à 2003 un montant de 33 milliards d'euros fut voté dans la LFSS 2004 mais la reprise de dette fit que le montant maximum d'emprunt fut en pratique limité à 24,3 milliards d'euros. De 2005 à 2007 le plafond voté augmenta chaque année de 13 à 28 milliards d'euros et l'année 2008 connut un nouveau maximum de 36 milliards d'euros. Le niveau revint à 18,9 milliards d'euros en LFSS 2009 mais, par décret de juillet 2009 celui-ci fut toutefois porté à 29 milliards d'euros au vu de la dégradation de la situation financière. Le montant de 65 milliards d'euros retenu en LFSS 2010 est donc de près de 30 milliards d'euros supérieur au plafond le plus élevé jusque-là. Cette situation, qui tient d'abord à la conjoncture économique et à la situation de maintien d'un déficit structurel avant la récession, n'a toutefois pu être envisagée que compte tenu des progrès réalisés par l'Agence en matière de gestion de trésorerie et par la mise en place d'un plan associant l'État, l'Agence et d'autres acteurs financiers.

Missions financières de l'ACOSS et de la CADES

1. L'ACOSS

Conformément à l'ordonnance de 1967 qui la crée, **l'ACOSS est chargée d'assurer la trésorerie des branches du régime général**. Elle assure également des opérations pour compte de tiers (par exemple : recouvrement de la Contribution Sociale Généralisée (CSG) pour d'autres régimes, de la Contribution pour le Remboursement de la Dette Sociale (CRDS), de la contribution pour le Fonds national d'aide au logement ; gestion de la trésorerie relative aux allocations versées pour le compte de l'État (Allocations Adultes Handicapés, ...) ou des collectivités territoriales (Revenu de solidarité active).

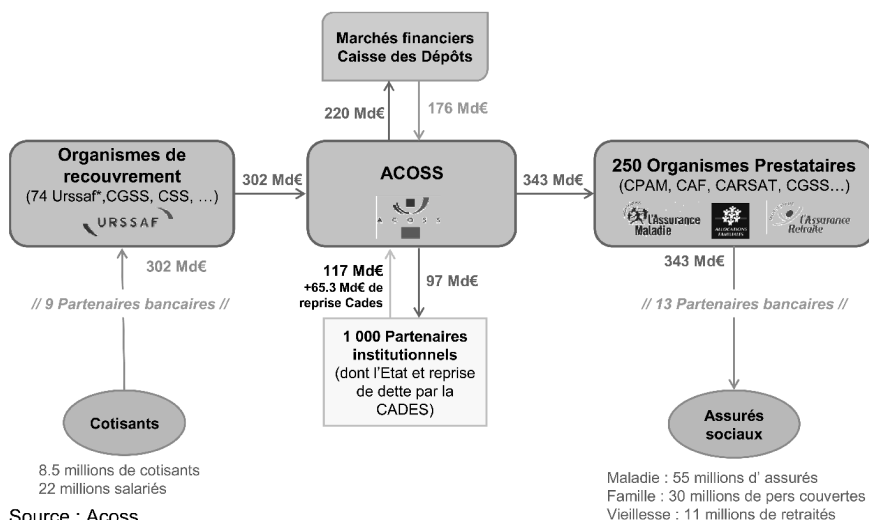
Un Compte Unique de Disponibilité Courante (CUDC) est ouvert par l'ACOSS (art. D. 253-37 du CSS) à la CDC constitué d'un compte pivot et de comptes de transit ouverts pour les URSSAF et les Caisses prestataires. Cette architecture permet la centralisation quotidienne de la trésorerie du régime général et un approvisionnement sécurisé des Caisses prestataires.

Plusieurs étapes au sein d'une même journée permettent d'acheminer les fonds depuis le cotisant jusqu'au bénéficiaire final :

- la centralisation des cotisations : deux opérations bancaires permettent d'acheminer quasiment sans délai les fonds du cotisant à la trésorerie commune ;
- le paiement des prestations : 3 opérations bancaires permettent l'acheminement des fonds aux destinataires finaux (assurés et bénéficiaires) également quasiment sans délai ;
- les échanges financiers entre l'ACOSS et des contreparties directes : des opérations quotidiennes en nombre limité mais pour des montants importants qui atteignent 200 milliards d'euros en 2011 ;
- le financement des besoins de trésorerie : 396 milliards d'euros de flux pour assurer un financement moyen de 15,8 milliards d'euros ;
- au final, l'Agence a été conduite à gérer 1 320 milliards d'euros de flux d'encaissement/décaissement sur ses comptes bancaires, et en intégrant les organismes de Sécurité sociale, ce sont près

de 2 000 milliards d'euros de flux gérés par le régime général lequel réalise plus de 700 millions d'opérations, sur près de 2 100 comptes bancaires ouverts dans 15 établissements financiers, avec une performance élevée de vitesse et de sécurité d'acheminement des fonds du contributeur au destinataire final. Les partenaires bancaires sont obtenus par voie d'appels d'offres au niveau local (les CPAM), national (la CNAF et la CNAVTS) ou intermédiaire (régional et interrégional pour les URSSAF).

Schéma 1. Cartographie globale des circuits financiers



En 2011 l'ACOSS a centralisé 302 milliards d'euros d'encaissements en provenance des 74 URSSAF et des 4 CGSS dont elle est la **Caisse nationale** et 117 milliards d'euros d'encaissements arrivés directement sur son compte, soit au total 419 milliards d'euros d'encaissements (auxquels s'ajoutent 65,3 milliards d'euros de versement par la CADES au titre de la reprise 2011). En contrepartie les branches du régime général ont tiré 343 milliards d'euros (près de la moitié pour l'Assurance maladie) et 97 milliards d'euros ont été décaissés du compte de l'ACOSS, soit un total de tirages de 440 milliards d'euros. Aussi le compte ACOSS a-t-il connu une **variation de trésorerie** (encaissements moins tirages) de - 20,5 milliards d'euros hors reprise de dettes par la CADES. Cette variation de trésorerie diffère quelque peu du **solde comptable du compte régime général** calculé comme l'écart entre les produits et les charges, que les encaissements aient eu lieu ou

non, dans une comptabilité en droits constatés. Une source d'écarts réguliers tient aux **dettes de l'État** qui peut ne pas compenser dans le cadre de l'exercice les manques à gagner issus de sa politique de l'emploi ou de prestations.

Les flux de financement et placement ont représenté 220 milliards d'euros de décaissements et 176 milliards d'euros d'encaissements. Les financements sont obtenus via les programmes de BT (depuis 2006) et ECP (depuis 2010), mais également auprès de la CDC dans le cadre de la nouvelle convention bancaire ACOSS-CDC pour 2011-2014 (cf. encadré n° 2). Le total des emprunts de l'ACOSS ne peut dépasser un montant maximum, le **plafond de ressources non permanentes**, voté chaque année dans le cadre de la LFSS.

Les fluctuations journalières de la trésorerie sont très importantes et reflètent les échéances des cotisations des entreprises, des prestations et des flux avec les partenaires (cf. Annexe, graphique 3). Elles peuvent atteindre jusqu'à 14 milliards d'euros.

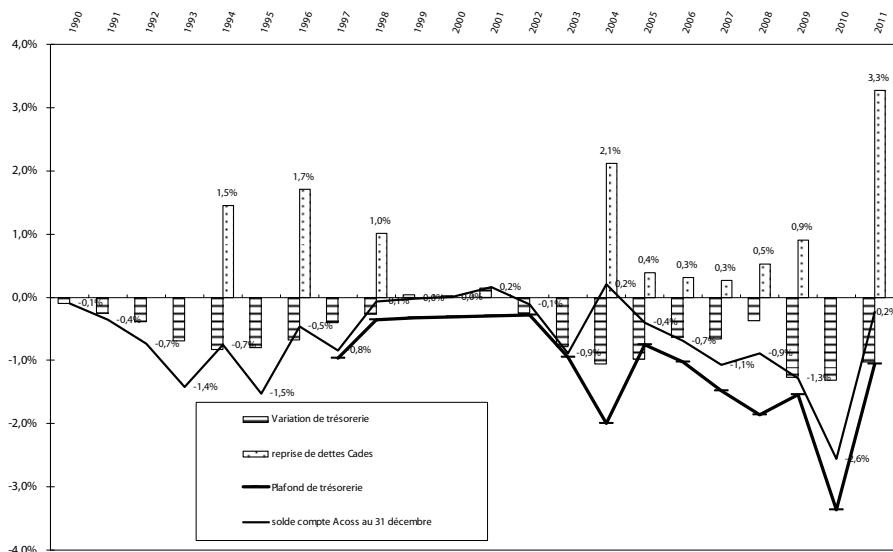
2. La CADES

La Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES) a été créée par l'ordonnance du 24 janvier 1996, pour une durée initiale de 13 ans et un mois, portée à 18 ans et un mois en 1998. Cette durée a été finalement prolongée jusqu'à l'extinction des missions de la Caisse en 2004. En application de la loi organique du 2 août 2005 relative aux lois de financement de la Sécurité sociale, tout nouveau transfert de charges vers la CADES doit être accompagné d'une augmentation des recettes permettant de ne pas accroître la durée d'amortissement de la dette sociale. La loi organique du 13 novembre 2010 relative à la gestion de la dette sociale a autorisé à la LFSS 2011 à porter un schéma de reprise de dette conduisant à allonger en prévision, dans la limite de quatre années, la durée de vie de la CADES. Dans ce cadre la loi de financement pour 2011 a prévu la reprise par la CADES d'un montant maximal de 130 milliards d'euros de dette supplémentaire soit d'une part, dans la limite de 68 milliards d'euros, la reprise des déficits cumulés du régime général (hors AT-MP) et du FSV pour 2009-2010 et des déficits prévisionnels des branches Maladie et Famille du régime général pour 2011, d'autre part, dans la limite de 10 milliards d'euros par an et de 62 milliards d'euros au total, la reprise des déficits 2011 à 2018 de la branche Vieillesse du régime général et du FSV. Une nouvelle affectation à la CADES de 0,28 point de CSG de la branche Famille d'une part, et

du prélèvement social sur les revenus du capital antérieurement affectée au fonds de réserve pour les retraites et une dotation de ce fond d'autre part, assurent le financement de ces transferts.

Depuis sa création, la CADES s'est vue transférer près de 200 milliards d'euros de dette à amortir (graphique 1) et fin 2011 la situation nette était de 141 milliards d'euros. Elle a reçu environ 15 milliards d'euros en 2011 pour cet amortissement et payer les intérêts. Sa recette historique est la CRDS (6,3 milliards d'euros en 2011) prélevée au taux de 0,5 % sur la quasi-totalité des revenus. Pour ne pas accroître sa durée de vie dans le cadre de la reprise de dette de 2009, la CADES recevait également 0,2 point de CSG auparavant affecté au FSV. Le taux de la CSG affectée est donc désormais de 0,48 point. La CADES s'endette sur le marché obligataire et émet également des titres de court terme (voir www.cades.fr).

Graphique 1. Variation de trésorerie, reprise de dette, solde du compte ACOSS et plafond d'emprunt (en % du PIB)



Note de lecture : le solde du compte ACOSS au 31 décembre résulte de sa position un an auparavant, de la variation de trésorerie – le surcroît algébrique des encaissements (hors reprise de dette) sur les tirages opérés sur le compte ACOSS – et de l'éventuelle reprise de dette par l'État ou la CADES. En 2007 il s'agit d'une annulation de dette de l'État avec comme contrepartie une annulation de billets de trésorerie.

Source : ACOSS.



II. Les modalités de financement : premières diversifications avec le recours aux banques en 2004 et mise en place des billets de trésorerie en 2006

A. Le rôle historique de la CDC

La CDC a assuré de 1996 à 2003 l'intégralité des besoins de financements de l'ACOSS dans le cadre de la convention financière signée en 1980 puis de celle signée le 16 octobre 2001. Il en fut de même en 2005 et 2006. Avant 1996 et la création de la CADES des avances du Trésor ont parfois été sollicitées dans les périodes de fortes difficultés financières ; elles ont couvert 25 % des besoins moyens en 1994 et 53 % en 1995.

À la demande de l'ACOSS, et dans la limite des emprunts autorisés en LFSS depuis 1996, la CDC met en place les financements nécessaires à la couverture des besoins de trésorerie de l'Agence. Les modalités ont évolué au cours du temps. Pendant les années quatre-vingt-dix la CDC met en place des avances conventionnelles (normales ou exceptionnelles) auxquelles pouvaient s'ajouter des avances supplémentaires prévues par des protocoles spécifiques ou encore des prêts négociés dans les périodes de forts besoins. L'avance de référence, au jour le jour, permet à l'ACOSS un tirage dans cette limite sur annonce faite la veille. La tarification se fait sur la base du taux des échanges au jour le jour entre banques, l'Eonia (dans la convention 2001 Eonia + 20 points de base (pb) pour les 3 premiers milliards d'avances et Eonia + 25 pb pour les suivants). En 2003, une formule nouvelle d'« avances prédéterminées » (sur le modèle des contrats à terme) a été conçue puis enrichie. Elle permettait à l'ACOSS d'annoncer par avance les montants qu'elle souhaitait emprunter pour une certaine durée. En échange la CDC proposait des taux réduits par rapport aux avances au jour le jour. Pour une annonce un mois à l'avance d'un montant supérieur à 1 milliard d'euros le taux était de Eonia + 5 pb (CCSS 2009).

De 1999 à 2001 la variation de trésorerie au compte ACOSS a été positive ; le maximum d'emprunt autorisé était de 4,4 milliards d'euros, pour gérer les fluctuations de trésorerie infra-annuelles. La dégradation des comptes du régime général et de la trésorerie en 2002 puis 2003 conduisit à une augmentation du plafond de ressources non permanentes pour 2003 (15 milliards d'euros). Le système des avances par la CDC fut dès lors à nouveau utilisé pour le financement d'une dette pérenne. La dégradation se poursuivant et le plafond des emprunts autorisés étant porté à



33 milliards d'euros en 2004, la CDC n'a pas souhaité financer l'intégralité du déficit aux conditions conventionnelles dès lors que n'était pas clarifié le traitement des déficits sociaux. Elle limita en pratique son apport à 20 milliards d'euros dans un premier temps, demandant un protocole spécifique pour le reste et surtout un engagement de l'État à refinancer l'ensemble du passif. Le choix de l'ACOSS et des tutelles fut de recourir par appels d'offres à des emprunts auprès des banques Spécialistes en Valeur du Trésor (SVT), pour un montant prévu de 10 milliards d'euros. En raison de la reprise de dette décidée dans la loi d'août 2004 le besoin d'emprunt a toutefois été fortement réduit et le solde a même été excédentaire en fin d'année (3,4 milliards d'euros). L'ACOSS a néanmoins recouru à ce type d'emprunt à hauteur de 3 milliards d'euros sur 4 mois puis de 4 milliards d'euros sur cinq semaines, bénéficiant de conditions de taux avantageuses. Lors des négociations de la nouvelle convention 2006-2009 la CDC a réaffirmé les limites de son intervention, à l'intérieur du plafond inscrit en LFSS bien sûr, mais aussi en fonction de « ses propres capacités de mobilisation de fond ». Dans le préambule de la convention de 2006 la CDC a ainsi indiqué explicitement un montant maximum de 32 milliards d'euros cohérent avec les prévisions sur quatre ans présentes dans la LFSS 2006.

Tenant compte des besoins d'emprunts importants pour la période concernée (2006-2009), des actions de modernisation de sa gestion de trésorerie, et des limites affichées par la CDC, la 3^e Convention d'Objectifs et de Gestion (COG) qui lie l'ACOSS et l'État lance le principe d'« une réflexion avec l'État sur l'opportunité d'une diversification des modes de couverture de ce besoin de financement que ce soit en terme de contreparties bancaires ou d'instruments ». La COG précise que la CDC gardera « un rôle majeur ».

B. Un programme de billets de trésorerie

Par la LFSS 2007 le gouvernement autorisa l'ACOSS à émettre des billets de trésorerie et les textes nécessaires furent rapidement publiés (l'art. L. 225.1 du Code monétaire et financier ajoute l'ACOSS à la liste des émetteurs). Par le moyen de ce titre de créance négociable – instrument de financement de court terme des entreprises –, l'AFT plaça dès la fin 2006 près de 5 milliards d'euros d'excédents de trésorerie pendant quelques jours fin 2006 début 2007 pour financer le déficit de l'ACOSS. Une telle opération d'optimisation de la gestion de trésorerie des établissements publics avait comme intérêt de réduire le montant de la dette

1

LES ÉVOLUTIONS
DE LA PROTECTION
SOCIALE

publique au sens de Maastricht d'un quart de point de PIB environ². Dès le remboursement de ces premiers BT, l'ACOSS a commencé à émettre dans le marché afin de couvrir une partie de ses besoins de financements.

Les billets de trésorerie émis par l'ACOSS ont permis de couvrir environ 15 % des besoins en 2007 et 2008 puis 30 % en 2009.

Le programme est rapidement apparu comme un succès en raison de sa souplesse :

- Il a permis de faire face à la dégradation importante du profil de trésorerie de l'ACOSS au premier trimestre 2009 et donc de satisfaire les objectifs quantitatifs qui lui était assigné, en particulier pour éviter de dépasser en 2009 le seuil d'emprunt auprès de la CDC de 25 milliards d'euros au-delà duquel les taux étaient plus élevés.
- Bénéficiant de la meilleure notation des agences de notation spécialisées (*Moody's P-1 et Fich Ratings F1+*) et d'un plafond d'émission délivré par la Banque de France d'abord de 6,5 milliards d'euros puis de 11,5 milliards d'euros, le programme a permis d'obtenir des tarifs tout à fait intéressants. Cet avantage a été renforcé à partir de l'automne 2008 (faillite de la banque Lehman Brothers), les investisseurs recherchant toujours plus la qualité. Ceci a conduit à un accroissement significatif des demandes de souscription pour les BT ACOSS avec une baisse des prix d'émissions. En 2009, les actions concertées des autorités financières et la gestion active du risque de liquidité par la BCE ont permis de maintenir le marché monétaire en état de fonctionnement.
- Un autre gain en termes de coût tient au fait que la gestion des emprunts CDC en a alors été facilitée. Les surcoûts associés aux emprunts non anticipés auprès de la Caisse peuvent être réduits par des émissions, ce qui est particulièrement utile quand le déficit se creuse. Cette situation est mutuellement avantageuse puisque la CDC pouvait plus facilement se fier aux annonces de l'ACOSS.

Dans un marché de billets de trésorerie qui évoluait entre 35 et 55 milliards d'euros depuis 3 ans, l'ACOSS compte parmi les tous premiers émetteurs en part de marché. La contraction de ce marché au cours de l'année 2009 a même accru la part de l'ACOSS. Celle-ci a largement su attirer les placements qui se sont portés sur ses titres sans éviction significative des autres opérateurs.

2. L'indicateur de dette publique porte sur la dette brute. Ne sont donc pas pris en compte les placements des différents organismes du périmètre, sauf si ceux-ci sont effectués sur des titres d'une autre entité du périmètre de la dette publique.

III. Les choix opérés pour 2010 consacrent la place des financements de marché et anticipent une gestion de trésorerie renouvelée



Lors de la préparation de la LFSS 2010, à la fin de l'été 2009, le gouvernement a fait le choix de ne pas reprendre la dette par la CADES en 2010 puisque sinon les prélèvements sociaux (la CRDS) auraient dû être augmentés en pleine crise économique³. Le ministre des Comptes publics a présenté un plan devant la Commission des comptes de la Sécurité sociale et devant le Parlement lors des débats relatifs au PLFSS 2010.

« Pour faciliter le retour de la croissance, le Gouvernement écarte toute hausse massive des prélèvements. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle nous avons exclu durant cette crise une reprise de dette du régime général par la CADES.

Un transfert de dette aurait en effet nécessité une hausse de la CRDS qui aurait pesé sur le pouvoir d'achat et la croissance. En 2010, l'ACOSS continuera donc à porter le déficit de la Sécurité sociale. Plus précisément, elle recourra, en complément de ses instruments classiques de financement (émission de billets de trésorerie et avances de la CDC), à des émissions complémentaires sur les marchés. Ces émissions seront, d'un point de vue technique, intégralement assurées par l'AFT qui agira comme prestataire de service de l'ACOSS. L'ACOSS couvrira ainsi l'intégralité de son besoin de trésorerie, qui variera, selon les mois de l'année, dans une fourchette comprise entre 30 et environ 60 milliards d'euros. **Quand la situation économique sera complètement rétablie, nous nous poserons sereinement la question du traitement de la dette et des déficits** » (discours d'Éric Woërth à la Commission des comptes de la Sécurité sociale le 1^{er} octobre 2009).

Les sénateurs ayant toutefois souhaité relever la CRDS il leur fut proposé la mise en place au printemps 2010 d'une commission de la dette sociale composée de sénateurs et de députés devant débattre de la sortie de cette situation d'exception.

Le plan de financement s'appuie sur les avances de la CDC, dans la limite affichée par elle, sur les billets de trésorerie, dans des proportions

3. Lors de la reprise de dette décidée en LFSS 2009, 0,2 point de CSG auparavant attribué au FSV avait été octroyé à la CADES sans augmenter les prélèvements mais en accroissant le besoin de financement du FSV et donc de l'ACOSS. Une nouvelle reprise de dette implique une nouvelle ressource ou un allongement de la durée de vie de la CADES.



LES ÉVOLUTIONS DE LA PROTECTION SOCIALE

sans comparaison avec ce qui avait été pratiqué auparavant, enfin sur un nouveau programme d'émission géré par l'AFT⁴. Le plan comprend aussi une forte réduction des dettes de l'État envers la Sécurité sociale et la mobilisation des excédents de trésorerie de certains organismes sociaux.

A. Réduction de la dette de l'État

Le besoin de financement annuel de l'ACOSS a souvent été supérieur au déficit du régime général en raison d'insuffisances de remboursement par l'État des exonérations de cotisations sociales et des allocations servies par les Caisses prestataires pour son compte (encadré 1). Le versement de crédits à l'ACOSS dans le cadre de la loi de finances rectificative pour 2009 a permis de ramener cette dette à 0,6 milliards d'euros pour 2009, la réduisant de 3 milliards d'euros, par rapport à son évolution spontanée.

B. Mobilisation de la CDC et structuration des prêts

En 2008 la CDC s'était engagée à financer les besoins de l'ACOSS sur la base des tarifs conventionnels jusqu'à 25 milliards d'euros. Au-delà le tarif était devenu plus élevé (taux Euribor 2 mois). En 2009, les nouveaux tarifs de la CDC⁵ entérinés dans le cadre d'un avenant ayant pris effet en septembre 2009 concernait également les emprunts dans une limite de 25 milliards d'euros. Pour accepter d'augmenter le volume de ses avances à l'ACOSS, la CDC a indiqué que le maximum de ses concours serait de 31 milliards d'euros et, alors qu'il était fondé sur le principe d'avances de court terme, l'encours de prêts devait faire l'objet d'une restructuration. Les montants d'emprunt nécessaires toute l'année seraient accordés dans le cadre d'un contrat de prêt avec un tarif contractuel, le montant des crédits sous forme d'avances au jour le jour étant en conséquence fortement réduit. Cette situation vise, compte tenu des enjeux considérables, à caler la durée des prêts sur la durée économique des besoins de financement de l'ACOSS, avec une tarification cohérente, et elle permet à la CDC de gérer de manière plus sécurisée son bilan. En

4. Un rapport de l'Inspection générale des finances sur la trésorerie de l'ACOSS a élaboré des scénarios de financement pour 2010.

5. Le relèvement des tarifs a été justifié par la CDC par le fait que l'écart entre les taux à 3 mois et le taux au jour le jour s'est fortement accru en 2008, ce qui a rendu plus coûteux le refinancement de la CDC au regard des coûts facturés à l'ACOSS, sur la base de l'Eonia.

1

LES ÉVOLUTIONS
DE LA PROTECTION
SOCIALE

considéraient que l'Agence ne s'était pas encore positionnée de manière active sur le marché en étant présente chaque jour ni n'avait organisé une communication suffisante. En modifiant sa pratique elle pouvait donc accroître son potentiel d'émissions tout en bénéficiant de tarifs avantageux au regard des prêts bancaires. Aussi le programme de financement a-t-il retenu un niveau de 15 milliards d'euros sur un total de 62 milliards d'euros, et de 11 milliards d'euros sur le besoin de 54 milliards d'euros envisagé début 2010, soit un cinquième des besoins et un quart des volumes émis sur ce marché. L'ACOSS a augmenté la durée moyenne des émissions de manière à sécuriser les encours recherchés alors que les durées retenues pour les émissions en 2007-2009 étaient courtes. Au premier trimestre 2010 la maturité moyenne est déjà de 44 jours (12,1 jours en 2009).

Par ailleurs, comme ce fut le cas depuis 2006, le programme de billets de trésorerie peut être utilisé dans le cadre d'opérations bilatérales, notamment avec l'AFT. Le plan de financement envisagé par le gouvernement retient que l'AFT achèterait jusqu'à 5 milliards d'euros et que par ailleurs le programme pourrait être utilisé pour des placements de trésoreries sociales excédentaires. Au total les billets de trésorerie placés sur les marchés ou dans le cadre d'opérations bilatérales pourraient potentiellement représenter jusqu'à 18 voire 20 milliards d'euros, soit un tiers, voire plus du besoin maximum.

Pour pouvoir accroître ses émissions sur les marchés ou dans le cadre des opérations bilatérales l'ACOSS a fait relever le plafond d'émission du programme de billets de trésorerie à la Banque de France qui était jusqu'alors de 11,5 milliards d'euros mais avec une limite de 8 milliards d'euros donnée par le cabinet du ministre des Comptes publics pour les émissions de marché, l'écart entre 11,5 et 8 milliards d'euros permettant des opérations de financement bilatérales. Les deux agences de notation Moody's et Fitch, qui avaient noté le programme depuis 2006 ont confirmé leur note la plus élevée au printemps 2010 pour un plafond de 25 milliards d'euros dont quinze pour les émissions sur les marchés. L'agence Standard and Poor's, également sollicitée, a aussi accordé sa note la plus haute. Le dossier a pu être déposé à la Banque de France pour relèvement effectif du plafond à ce niveau à partir de juin.

D. Le rôle des trésoreries sociales

L'ampleur des besoins de financement du régime général a fait ressortir depuis quelques années l'intérêt d'optimiser la gestion de trésorerie

1

LES ÉVOLUTIONS
DE LA PROTECTION
SOCIALE

E. Mise en place d'un programme d'ECP avec l'AFT

Le bouclage du financement de l'année 2010 repose sur un nouveau programme d'émissions sur les marchés monétaires : un programme d'« Euro Commercial Paper » (ECP). Si d'autres solutions ont été envisagées, comme le recours à des emprunts bancaires (sous forme de crédits syndiqués, de lignes de trésorerie...) la profondeur du marché des ECP et la souplesse d'utilisation ont plaidé en leur faveur.

Le marché européen des ECP est un marché de financement à court terme d'une taille d'environ 500 milliards d'euros. Les émetteurs y sont à la fois des entreprises, des sociétés financières et des émetteurs publics ou para-publics. Les banques centrales y interviennent comme investisseurs. Basé à Londres, ce marché comprend déjà trois grands émetteurs français : la CDC, la CADES, la Société de prise de participation de l'État pour des programmes respectifs de 15, 40 et 20 milliards d'euros. Les émissions peuvent être en euros (pour un peu moins de la moitié) ou en devises, principalement le dollar. L'intérêt de ce marché pour l'ACOSS est de lui permettre d'accéder à des investisseurs internationaux qui n'interviennent pas sur le marché français des billets de trésorerie.

L'accès au marché des ECP est moins réglementé que celui des billets de trésorerie supervisé par la Banque de France et il n'y a pas d'autorisation à obtenir équivalente. La mise en place du programme peut se faire en quelques mois pour choisir les banques qui organiseront le programme (arrangeurs, « dealers », principalement des banques anglo-saxonnes), mettre en place la communication et la notation du programme. En pratique, et compte tenu de son expérience en ce domaine, l'AFT prend en charge la gestion du programme d'ECP ; elle agit « au nom et pour le compte de l'ACOSS ». Une convention a été signée. Le montant maximal du programme est de 20 milliards d'euros et une partie des émissions peut être réalisée en devises. Dans ce cas la couverture est assurée pour qu'aucun risque de change ne soit subi par l'ACOSS. Dans le cadre du programme de financement 2010 le montant des émissions envisagé est également de 11 milliards d'euros sur 54. Ces émissions ont pu démarrer en juillet.

F. La reprise massive de dette en 2011 conduit à ajuster le financement 2010 et dessine celui de 2011 et 2012

Dans le contexte financier de 2010 et sur la base du programme retenu les risques sur l'obtention des financements sont apparus limités.

1

LES ÉVOLUTIONS
DE LA PROTECTION
SOCIALE

En effet, avec un besoin plus faible que celui envisagé initialement, les marges étaient importantes et des difficultés éventuelles rencontrées sur un programme d'émission pouvaient être compensées par l'autre : le volume des prêts pouvant être envisagé était très supérieur au besoin (31 à la CDC, 11 en BT marché, 11 en ECP, 5 en BT achetés par l'AFT, 2 par les trésoreries sociales). Cela nécessitait un allongement des maturités des titres émis, une stratégie d'émission plus régulière et une capacité à arbitrer entre les différentes formes de financement assise sur une bonne prévision des besoins et une bonne expertise des marchés, enfin une politique de gestion du risque. Sur tous ces points l'ACOSS a renforcé ses compétences comme l'indique la COG 2010-2013 (cf. *infra*, IV).

La sortie de cette situation exceptionnelle de financement par l'ACOSS de déficits cumulés de la Sécurité sociale a été annoncée après la réunion de la Commission de la dette publique présidée par le ministre du Budget, des Comptes publics et de la Réforme de l'État (juillet 2010) et précisée dans le cadre de la Loi de financement pour 2011. La dette portée par l'ACOSS en 2010 a été effectivement reprise par la CADES dès le début de l'année 2011 (pour un total de 65,3 milliards d'euros sur l'année, dont 55 milliards d'euros au premier semestre). Il en est de même de celle anticipée pour 2011. Ces reprises conduiront à un allongement de 4 ans de la durée de vie de la CADES comme l'a autorisée la loi de niveau organique du 13 novembre 2010 et il n'y a pas de hausse de la Crds, les recettes supplémentaires affectées étant précisées en LFSS 2011. En outre la Loi sur les retraites du 9 novembre 2010 a envisagé la reprise par la CADES des futurs déficits de la branche Retraite jusqu'au retour à l'équilibre prévu par ce projet en 2018.

La perspective d'une reprise complète des déficits permettant le retour à un solde de trésorerie très faible au deuxième semestre 2011 (graphique 2) a conduit à modifier quelque peu les modalités de financement du solde 2010 par rapport au projet envisagé (graphique 2 et tableau 4). En effet la CADES devant lever des fonds par avance sur les marchés pour préparer les versements à l'ACOSS devant intervenir dès janvier 2011 celle-ci a été amenée à placer ses disponibilités sur des billets de trésorerie ACOSS au dernier trimestre 2010 (11,8 milliards d'euros sur 49,6 milliards d'euros au 31 décembre). En contrepartie les émissions de marché ont été réduites, les encours de billets de trésorerie sur les marchés, d'un maximum de 12 milliards d'euros en septembre ont été ramenés à 5,4 milliards d'euros au 31 décembre. De même ceux d'« Euro commercial paper » étaient de 5,3 milliards d'euros fin décembre, le maximum ayant dépassé

1

LES ÉVOLUTIONS
DE LA PROTECTION
SOCIALE

7 milliards d'euros. Toujours fin décembre l'AFT détenait également 5 milliards d'euros de BT et les trésoreries sociales finançaient encore 2,7 milliards d'euros. Ceci rend compte d'un grand succès des papiers ACOSS émis sans grande difficulté sur leurs deux composantes.

Tableau 4. Financement du solde du compte ACOSS en 2010

Md €	Moyenne sur 2010	Maximum sur 2010	31 déc. 2010
Prêt CDC	- 19,1	- 20	- 20
Trésoreries sociales	- 3,3	- 5,3	- 20
ECP	- 1,9	- 7,1	- 5,3
BT marché	- 5,9	- 12	- 5,4
BT AFT	- 0,8	- 5	- 5
BT CADES	- 1,7	- 11,8	- 11,8
Avances CDC	- 1,4	- 10	0
Solde du compte	0,8	4,6	0,5
Total	- 33,2		- 49,6

Source : ACOSS.

Le financement 2011 découle largement des conditions de reprises de dette et s'inscrit dans le cadre de la nouvelle convention qui lie l'ACOSS et la CDC. Les prêts avec celle-ci sont prolongés dans la logique de structuration qui a prévalu (cf. *supra*) et leurs échéances et celles des reprises par la CADES sont calées de manière optimale (graphique 2). Le solde du compte avant financement revient ainsi de - 49,5 milliards d'euros au 1^{er} janvier à - 4,7 milliards d'euros le 31 décembre mais il est très faible dès le mois de juin, un solde positif étant même dégagé quelques fois au deuxième semestre, le point haut s'établissant à + 2,3 milliards d'euros le 6 décembre. Le plafond d'emprunt avait été ramené par la LFSS à - 58 milliards d'euros jusqu'à fin mai et à - 20 milliards d'euros ensuite.

Compte tenu de la situation plus aisée des besoins de financement une fois la dette reprise et les prêts prolongés de la CDC remboursés le recours aux prêts proposés par la Caisse s'est limité à des prêts de quelques jours de 3,5 milliards d'euros pour aider au financement des pensions à partir de l'échéance mensuelle du 9 (encadré 2). Le financement



a donc été réalisé pour le reste de l'année à l'aide des programmes de titres négociables, émis sur le marché ou souscrits par des organismes sociaux et l'AFT, entérinant les pratiques de 2010. Concernant ces apports d'optimisation des trésoreries publiques ils ont représenté 4 milliards d'euros sur un financement moyen total de 15,8 milliards d'euros et les émissions de marché ont représenté 5,1 milliards d'euros. Au total l'apport des BT, des ECP et des trésoreries sociales a été majoritaire, le montant prêté par la CDC s'établissant à 42 % en moyenne, largement imputable aux prêts issus de la situation 2010, mais déjà très en deçà des proportions des années précédentes (87 % en 2008, 70 % en 2009 et 60 % en 2010, cf. tableau 3). Pour 2012, la LFSS 2012 conduit à un profil prévisionnel initial avec un niveau moyen de – 9,5 milliards d'euros et un point de sortie à environ – 19 milliards d'euros pour un plafond de ressources non permanentes à 22 milliards d'euros. Cette situation de financement de 2012, qui a conduit à ne pas mobiliser de prêts structurés de la CDC et à se fonder sur les émissions de marché et les apports des trésoreries sociales et publiques conduit même à une part de financement de 11 % pour la CDC sur les quatre premiers mois de l'année.

Cette politique a pour contrepartie des soldes excédentaires plus élevés que dans la période précédente pour gérer les risques désormais supportés par l'ACOSS. Ils ont atteint en moyenne 1,4 milliards d'euros en 2011 et près de 3,6 milliards d'euros de janvier à mai 2012.

G. La politique monétaire active de la BCE conduit à des taux de référence historiquement bas et une situation de surliquidité qui favorise la maîtrise des charges nettes du financement

Les niveaux de taux d'intérêt ayant été particulièrement avantageux en 2009, 2010 et 2011, les charges d'intérêt ont de ce fait été très limitées malgré le volume d'emprunt.

En effet, la politique monétaire mise en œuvre par la BCE suite à la crise financière puis économique s'est traduite par une baisse extrêmement rapide des taux d'intérêt de référence de la BCE (de 4 % à 1 %) et par une gestion active de la liquidité interbancaire dans la zone euro. Cela a conduit à un taux au jour le jour (Eonia) historiquement bas en 2010 (0,43 %) et maintenu à un niveau faible en 2011 (0,78 %). Le taux moyen de financement de l'ACOSS s'est fortement amélioré avec un minimum historique en 2009 à 0,646 % (Eonia pondéré des montants) puis le maintien d'un taux faible en 2010 et 2011.

La convention

Caisse des dépôts-ACOSS 2011-2014

Les principes de la convention

Comme la précédente, la convention 2011-2014 couvre la tenue de compte, dont la centralisation des flux et l'alimentation des Caisses locales en trésorerie, les financements et les placements, ainsi que la gestion des risques. Elle marque des changements significatifs en matière de gestion des risques et prévoit notamment dans son article 11, l'établissement d'une procédure annuelle de financement de l'ACOSS, la réalisation d'un audit de liquidité, un suivi rapproché des flux de trésorerie et des procédures d'alertes permettant d'encadrer les risques opérationnels encourus sur ces flux.

Sur la tenue de compte

La tenue de compte bancaire régie par les textes prévoit l'évolution à l'horizon 2012 de la gestion des flux vers un scénario visant à dématérialiser les opérations de virement confiées à la banque. L'objectif de cette dématérialisation et de l'automatisation de ces opérations est de sécuriser, de maintenir ou de renforcer les prestations délivrées et d'aboutir à des économies financières à la fois pour l'ACOSS et la Caisse des dépôts.

Sur les financements

Après un financement record de 49,5 milliards d'euros en 2010, l'année 2011 a été marquée par des reprises de dettes par la CADES venant améliorer considérablement le profil de trésorerie de l'ACOSS.

Dans ce contexte, le financement potentiel total de la Caisse des Dépôts s'inscrit en baisse par rapport aux années précédentes : 14 milliards d'euros maximum en 2013/2014 dans le cadre de la nouvelle convention, contre 31 milliards d'euros de financement maximum en 2009/2010. Le financement apporté par la Caisse des dépôts revêt plusieurs formes :

- des prêts de 3 mois minimum permettant à l'ACOSS de compléter ses sources de financement selon l'évolution de ses besoins annuels de financement, dans la limite de 10 milliards d'euros et un tiers du plafond de la LFSS ;

- des « prêts-pension » d'une durée de quelques jours venant compléter les émissions de marché autour de l'échéance du paiement des retraites à hauteur de 3,5 milliards d'euros en 2011 puis 2,5 milliards d'euros en 2012 ;
- des avances à 24 h de 1,5 milliard d'euros contribuant à l'ajustement du financement de la trésorerie à très court terme.

La Caisse des dépôts se positionne à présent en complément du financement de marché, là où sa valeur ajoutée est la plus forte, notamment lorsque les fluctuations du profil autour de l'échéance du paiement des retraites sont les plus importantes.

Sur la gestion du risque

La convention prévoit un ensemble d'incitation et de dispositifs portant sur la gestion du risque. Des pénalités financières incitent l'Agence à fiabiliser les prévisions transmises la veille, ainsi qu'à maîtriser le plus possible la position intrajournalière de la position globale de trésorerie. Des **avances de trésorerie** pour 500 millions d'euros sont mobilisables en J pour J le matin (avant 9 h ou avant 10 h mais pour seulement 200 millions d'euros). Un **compte de secours** de 500 millions d'euros est destiné à palier, en J/J, les défaillances de règlement/livraison sur les titres de créances négociables (BT/ECP). Un **système d'alertes** permet d'identifier chaque jour les écarts entre les flux annoncés et les flux constatés sur le compte avant 14h et de déclencher 3 niveaux de cellule de décision afin de garantir la position créditrice du compte unique en fin de journée.

Dès lors les charges financières nettes ont été limitées : divisées par plus de 8 entre 2008 et 2009. En 2010, la charge d'intérêt a été de 313 millions d'euros soit trois fois le montant de l'année 2009 avec des taux de financement similaires mais un solde moyen trois fois moindre, et deux fois moins qu'en 2007 avec des taux de financement à près de 4 % en moyenne et un solde moyen 2,5 fois plus faible (tableau 5). L'effet de la baisse des taux aura donc compensé l'effet volume pour le financement de l'année 2010. Pour autant le financement assuré par l'ACOSS est par nature de court terme et le stock de dette repris par la CADES en 2011 restait donc soumis au risque de taux pour les années sur lesquelles il faudra le porter. Le maintien de conditions de financement très favorables reste crédible pour l'ensemble de l'année 2012, contribuant à la maîtrise des charges d'intérêts.

Tableau 5. Taux d'intérêt et coût du financement de l'ACOSS

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Solde moyen à financer (Md €)	- 12,9	- 0,1	- 8,8	- 15,8	- 21,2	- 12,1	- 33,3	- 14,4
Taux moyen annuel de financement (%)	2,12	2,25	3,02	3,97	3,9	0,796	0,97	0,98
Taux moyen annuel Eonia (%)		2,09	2,84	3,84	3,86	0,72	0,43	0,87
Taux moyen annuel Eonia pondéré des montants (%)	2,04	2,12	2,94	3,9	3,83	0,646	0,46	0,78
Marge moyenne au-dessus de l'Eonia (pb)	8,1	13	7,8	6,5	6,8	15	52	20
Intérêts débiteurs nets (Md €)	280	8	271	648	832	96	324	140

Source : ACOSS.

IV. Les conséquences en matière de gestion du risque

Les contraintes des émissions de marché et les contraintes bancaires en retour (dont la CDC) créent de nouveaux risques et modifient des risques anciens. Cette évolution forte appelle une politique globale et des dispositifs adaptés ainsi que des contrôles internes et externes accrus qui sont déjà à l'œuvre.

A. La crise modifie le comportement des banques face aux risques, incitées en cela par les évolutions réglementaires récentes et à venir

La crise financière initiée en 2007 a des conséquences en termes de réglementation et de comportements des acteurs, notamment les banques, face aux risques.

Le fonctionnement du marché monétaire a été particulièrement perturbé depuis 2008, impliquant de grandes difficultés pour certains établissements à se procurer des financements auprès d'autres banques du fait de l'absence de confiance entre ces établissements. Ces difficultés de refinancement des banques se sont répercutées sur l'octroi de crédit et l'acquisition de certains titres négociables.

1

LES ÉVOLUTIONS
DE LA PROTECTION
SOCIALE

Dans le même temps, les évolutions réglementaires sont nombreuses pour les établissements financiers⁶. Au premier titre, les règles dites de Bâle III conduisent à renforcer les dispositifs de gestion de risque dans les banques notamment en termes de fonds propres à mobiliser face aux différents risques notamment les trois principaux, à savoir le risque de solvabilité, le risque de liquidité, le risque de contrepartie⁷. Les établissements sont concernés à des degrés divers. L'octroi de financement bancaire et l'acquisition de titres de créances négociables par les banques s'en trouve également modifiés. Les évolutions prévues dans le cadre de Solvency II impactent quant à elles les sociétés d'assurance qui voient leurs stratégies d'allocations d'actifs influencées vers plus de diversification avec une incitation à détenir des titres souverains.

Dans ce contexte la Banque Centrale Européenne (BCE), au travers du Système Européen de Banques Centrales (SBCE) a été amenée, comme d'autres banques centrales, à agir de manière inédite afin de favoriser la reprise du marché interbancaire sur lequel les banques s'échangent de la liquidité. Cette action prend plusieurs formes : d'une part la baisse rapide dès 2008 ses taux directeurs (de 4 % à 1 %) accompagnée de la réduction de l'écart entre ses taux plancher et plafond (de +/- 1 % à +/- 0,5 % par rapport aux taux de référence) ; d'autre part l'injection massive de la liquidité par des mesures dites non conventionnelles (près de 1 000 milliards d'euros ont ainsi été proposés aux banques en deux opérations d'appels d'offres le 21 décembre 2011 puis le 29 février 2012, ceci pour des maturités de 3 ans, durée inédite depuis la création de la BCE).

Les établissements financiers ont ainsi profondément modifié leurs stratégies et leurs pratiques à l'égard des emprunteurs. L'octroi de crédit s'est globalement durci en volume et en prix, favorisant ainsi un phénomène de désintermédiation et de diversification du financement ainsi que le transfert de risques vers les clients. Dans le même temps, l'intérêt pour des placements sûrs (dont les dettes souveraines) même à court terme s'est accru. La nouvelle convention bancaire ACOSS-CDC pour 2011-2014 intègre ces éléments de contexte et conduit à un transfert de risque vers l'Agence (cf. encadré 2).

6. La « Volker Rule » (non encore mise en œuvre) ; le « Dodd-Frank act » ; la directive OPCVM IV ; la directive AIFM ; la proposition CRD4 ; la proposition de règlement sur les agences de notation, la révision de la directive MIF, la réforme des marchés de gré à gré en Europe et aux États-Unis...

7. Le Comité de Bâle, créé en 1974, a renforcé son dispositif de liquidité en élaborant deux normes minimales applicables à la liquidité de financement. La norme (LCR, « Liquidity Coverage Ratio ») favorise la résilience à court terme du profil de risque de liquidité d'une banque en veillant à ce que celle-ci dispose de suffisamment d'actifs liquides de haute qualité pour surmonter une grave crise qui durerait un mois. La norme NSFR (« Net Stable Funding Ratio »), a été conçue pour fournir une structure viable des échéances des actifs et passifs, à long terme.

1

LES ÉVOLUTIONS
DE LA PROTECTION
SOCIALE

Au-delà des aspects de financement, l'activité de traitement de flux est également impactée : les flux sont porteurs de risques en matière de liquidité pour les banques, les évolutions réglementaires (la directive européenne sur les moyens de paiement) et industrielles (la mise en œuvre de l'espace unique européen des moyens de paiement – SEPA) perturbent leur modèle économique antérieur sur cette activité. Par ailleurs, un lien existe entre les aspects de financement et de flux, la relation banque-client étant souvent globale (la banque accorde les financements et donc gère les flux)⁸.

Ces évolutions de contexte impactent les modalités de financement de l'ACOSS. Les évolutions des modes de financement de la trésorerie de l'ACOSS depuis 2007 s'inscrivent dans ce contexte. La diversification et la désintermédiation ont été accentuées depuis 2010, ceci s'accompagnant d'un transfert important du risque vers l'Agence, qui doit ainsi faire face au renforcement des risques précédents mais également à l'apparition de nouveaux risques à gérer. La Cour des comptes, dans son rapport de septembre 2011 sur la Sécurité sociale, souligne le transfert massif de risques vers l'Agence, notamment en matière de risque de liquidité. Ce constat implique plusieurs évolutions pour l'ACOSS : « *la nécessité de préciser la stratégie financière, de se doter d'un cadre prudentiel adapté et des outils de contrôle internes appropriés à la désintermédiation croissante de ses financements et à la maîtrise de ses risques* ».

B. Les risques qui pèsent sur la gestion de trésorerie de l'Agence sont modifiés en profondeur

L'Agence doit garantir, au sein d'une année, les financements nécessaires au respect des engagements financiers du régime général, en prévision et en réalisation (au jour le jour, la position du compte unique doit nécessairement être positive). L'Agence doit veiller à réaliser cette gestion au moindre coût (*i.e.* en optimisant les charges nettes). Tout élément susceptible de peser négativement sur l'un ou l'autre de ses objectifs constitue un risque qu'elle doit évaluer et couvrir. Depuis 2009 notamment,

8. Certaines banques ont ainsi opéré un recentrage sur les clients principaux et réduisent leur réponse aux seuls appels d'offres de flux. *A contrario*, les investissements bancaires pour construire de véritables usines à paiement incitent les banques à obtenir des volumes importants de flux pour réaliser les économies d'échelle attendues. L'ensemble de ces éléments contrastés illustrent la complexité actuelle pour évaluer *a priori* l'appétence que telle ou telle banque pourrait avoir pour répondre à un appel d'offre de flux, dont ceux lancés par les organismes de Sécurité sociale.



la gestion de la trésorerie commune voit ses risques anciens devenir plus aigus et doit également intégrer de nouveaux risques.

De manière synthétique, les évolutions de risque renvoient à plusieurs objectifs :

- **Maîtriser l'impact de l'évolution des taux d'intérêt sur les charges financières : le risque de taux.** En effet, pour un profil d'emprunt inchangé, les charges financières annuelles sont sensibles aux évolutions de la courbe des taux d'intérêt (en niveau et en pente, du jour le jour – Eonia – à 12 mois, Euribor).
- **Neutraliser l'impact des variations du cours des devises sur les charges financières : le risque de change.** Les émissions d'ECP en devises doivent être couvertes face aux variations de devises qui impacteraient négativement les charges financières annuelles.
- **Obtenir les financements sur les marchés financiers : le risque de liquidité.** Ce point est particulièrement important pour l'Agence car il implique à fois un risque de débit et un risque financier. Le risque de liquidité est défini comme le risque de ne pas pouvoir faire face à ses engagements ou de ne pas pouvoir dénouer ou compenser une position en raison de la situation du marché, « dans un délai déterminé et à un coût raisonnable » (cf. « Arrêté du 5 mai 2009 relatif à l'identification, la mesure, la gestion et le contrôle du risque de liquidité » publié au Journal officiel de la République française). Dès lors que les financements de l'Agence sont obtenus pour une part importante sur les marchés financiers auprès d'investisseurs, le risque existe de ne pas trouver l'intégralité des montants pour couvrir les besoins à une date donnée.
- **Assurer la parfaite livraison (en montant, en date voire en heure) des fonds obtenus sur les marchés (ou auprès de banques) : le risque de règlement/livraison.** L'impact financier reste faible mais le risque de débit du compte unique est quant à lui bien réel.
- **Disposer de parades en cas de défaillance d'une contrepartie quelle qu'elle soit (sur les marchés, avec les partenaires, avec les OSS et les URSSAF) : le risque de contrepartie.** Là encore, la conséquence principale à éviter concerne la position quotidienne négative, mais contrairement au risque de règlement/livraison, la conséquence financière peut être significative si la défaillance se prolonge (par exemple ne pas recevoir un flux d'encaissement pendant plusieurs jours entraînera un emprunt correspondant et des charges indues. Le

1

LES ÉVOLUTIONS
DE LA PROTECTION
SOCIALE

risque de contrepartie concerne également les activités de prêt (**risque de crédit**). L'Agence dispose depuis la LFSS 2012 (art. 31) de la capacité à accorder, sous certaines conditions, des avances de trésorerie à des tiers de la sphère sociale. Elle devrait ainsi appréhender

le risque de défaut dans l'éventualité d'un crédit (prévu par les textes – art. L. 225-1-4). Cependant cette possibilité n'était pas mise en œuvre de manière effective à l'été 2012 et la nature des avances de trésorerie et des « emprunteurs » réduiront à l'extrême tout risque de non remboursement.

- **Veiller à disposer des encaissements au plus près des décaissements : la problématique du risque de débit intrajournalier excessif.** Structurellement le régime général fonctionne avec des prestations débitées tôt le matin et des ressources qui arrivent progressivement dans la journée. Les jours d'échéance de prestations, la position globale peut donc être débitrice quelques heures. Compte tenu du contexte plus contraignant sur la liquidité des banques cette situation est plus délicate que par le passé. Dans sa nouvelle convention avec la CDC, l'Agence doit veiller à ne pas dépasser certaines limites de débit intrajournalier sous peine de pénalités dès 2013.
- **Réduire le plus possible les risques de non réalisation d'une opération : le risque opérationnel** qui peut impliquer essentiellement une position globale débitrice et dans une mesure moindre (si la situation est rétablie rapidement) un impact financier.
- **Garantir la conformité juridique de l'ensemble des opérations et réduire le risque de litige : le risque juridique.** L'accroissement du nombre d'opérations et des montants, la multiplication des contreparties de l'Agence, le nombre de conventions afférentes, impliquent un risque de désaccord sur certaines opérations voire un risque de litige. La sécurisation juridique de l'ensemble des opérations constitue un pré-requis indispensable. L'évolution fréquente de la réglementation constitue un élément de vigilance supplémentaire.

Il apparaît ainsi clairement que les fortes évolutions des modalités de financement mais également l'accroissement des flux financiers centralisés, impliquent pour l'Agence des risques anciens plus aigus et surtout de nouveaux risques. Ces risques appellent des dispositifs de traitement et de couverture adaptés et pour certains nouveaux.

C. L'ACOSS, en lien avec les autorités de tutelle et les organismes de Sécurité sociale, développe un ensemble de dispositifs de gestion de ces risques



La nécessité de faire évoluer la gestion des risques fut diagnostiquée rapidement et par plusieurs acteurs. Dès 2009, l'inspection générale des finances a mis en avant ce point lors de sa mission pour élaborer le plan de financement 2010 et préparer la COG sur le volet financier. La nouvelle COG de l'ACOSS entrée en vigueur dès 2010 fait une part importante à la maîtrise des risques, notamment pour son volet financier. La convention ACOSS-CDC signée fin 2010 comprend une partie importante sur la gestion des risques et l'objectif de couverture de ces risques financiers. En 2011, le rapport annuel de la Cour des comptes sur la Sécurité sociale consacre un chapitre au financement de la dette sociale et souligne le transfert de risque vers l'ACOSS et la nécessité d'adapter la gestion des risques. Enfin, la LFSS 2012 (art. 31) implique une gouvernance accrue des aspects financiers et dans le cas de l'ACOSS, fixe l'obligation d'un audit annuel du risque de liquidité permettant au gouvernement de transmettre un rapport au Parlement.

Pour accompagner l'évolution des risques associés aux modalités de financements et à l'augmentation des flux financiers centralisés, l'ACOSS développe de nouveaux dispositifs :

- La gouvernance est accrue tant en interne qu'avec les ministères de Tutelles. L'Agence élabore la politique de financement, placement et gestion des risques pour 2012 et la transmet aux ministères de Tutelles (en lien avec l'art. 31 de la LFSS 2012). Elle a également mis en place les instances internes de gouvernance idoines.
- De nouveaux instruments et modalités effectives de gestion de la trésorerie centrale sont développés : les incitations et instruments de la convention ACOSS/CDC, l'ouverture d'un compte bancaire à la Banque de France, la capacité pour la CADES de souscrire des BT ACOSS, la mise en œuvre de pensions livrées sur titres d'État français et, en 2012, l'élargissement aux titres CADES...
- La gestion active du risque de liquidité, du jour le jour à quelques semaines, constitue un point majeur de la politique de risque de l'Agence.
 - (1) La modalité première renvoie à l'évolution de la gestion des émissions de TCN avec la double logique de fractionnement et de lissage des émissions.
 - (2) Ce double principe est accompagné par la fixation de limites qui font l'objet d'une surveillance permanente.

1

LES ÉVOLUTIONS DE LA PROTECTION SOCIALE

- Un pilotage et une gestion renforcés des flux financiers d'exploitation. Les nouvelles modalités de financement et de gestion de risque rapprochent la gestion en locale de la gestion centrale : l'Agence a plus encore maintenant besoin que les organismes gèrent au plus près les flux financiers et les prévisions afférentes, ceci dans un ensemble de circuits financiers et d'information cohérents.
- La poursuite de la sécurisation des flux échangés au siège (près de 200 milliards d'euros en 2011) notamment par la généralisation du conventionnement de ces flux qui atteint près de 97 % des masses échangées et par le développement des dispositifs visant la neutralité financière de ces échanges pour le régime général.
- La mise en œuvre d'un pilotage et d'une gestion de la relation bancaire au niveau du régime général. Les 15 partenaires bancaires du régime général assurent la circulation des 2000 milliards d'euros de flux (d'exploitation et de financement). La qualité de la relation bancaire impacte directement le niveau de certains risques pour le régime général. Il est donc indispensable de piloter et de contrôler cette relation bancaire. La COG 2010-2013 de l'Agence prévoyait cette évolution qui devient une réalité à compter de 2011 avec la création de la Mission Nationale Financière (MNF) au sein de l'Agence en lien étroit avec les Caisses nationales.
- Les démarches de contrôle des risques, internes et externes, sont en fort développement. L'Agence étend fortement le contrôle interne et la maîtrise des risques, en lien avec les objectifs fixés dans ce domaine dans la COG 2010-2013. La gestion des risques financiers intègre pleinement cette évolution. La gouvernance interne est adaptée, ainsi que la politique de gestion de risque et les modalités et instruments de sa mise en œuvre. Le contrôle interne de l'activité de recouvrement direct par l'ACOSS est développé. La certification ISO 9001 de la gestion quotidienne est maintenue en 2010 et 2011, l'évolution vers une nouvelle norme étant néanmoins à l'étude.
- **Les contrôles externes sont réalisés par une pluralité d'acteurs permettant ainsi de disposer d'une vision enrichie de l'état des lieux des risques et des évolutions à conduire.**

(1) La Cour des comptes accorde une attention toute particulière aux dispositifs de contrôle interne. Dans le cadre de l'exercice de certification des comptes 2011, un audit du contrôle interne sur le domaine financier a été réalisé sur la trésorerie en URSSAF et sur la trésorerie centrale et le recouvrement direct. La Cour effectue également des missions *ad hoc* sur la gestion de la trésorerie de l'Agence dont la gestion des risques.



(2) La LFSS 2012 (art. L. 139-5) prévoit la réalisation par l'ACOSS d'un audit externe de son risque de liquidité afin de permettre au gouvernement de transmettre un rapport au parlement sur ce point. Un audit par un cabinet spécialisé a déjà été réalisé en 2011, donnant lieu à des recommandations qui seront pour l'essentiel mises en œuvre en 2012. (3) Les agences de notation évaluent chaque année les risques qui pèsent sur l'Agence susceptible d'entraîner des risques pour les investisseurs qui souscrivent des BT ou ECP de l'ACOSS. Ainsi, l'ACOSS est soumise, entre mars et juin, à l'examen des agences Fitch, Moodys et S&P (depuis 2010 pour cette dernière). Au-delà de la question de la solvabilité moins prégnante pour des programmes de court terme, les méthodologies de ces agences les conduisent à regarder tout particulièrement les risques de liquidité, de règlement/livraison. En cas d'insuffisance des dispositifs de gestion des risques, les agences peuvent être amenées à recommander la mise en place de lignes de financement de secours (« back up ») pour des montants significatifs et coûteux. Depuis 2006, les notations de l'ACOSS n'ont pas été assorties de telles recommandations.

- L'adaptation des politiques et dispositifs de gestion des risques, implique des investissements qui sont à l'œuvre à l'ACOSS mais également dans les organismes de Sécurité sociale.** Les dispositifs de gestion des risques comportent des éléments de coût financier⁹ supportés par le régime général du fait du transfert de risque opéré surtout depuis 2010 et 2011. L'adaptation de la maîtrise des risques implique la mobilisation de ressources multiples : des budgets pour les prestations externes obligatoires (par exemple l'audit externe de liquidité), des investissements informatiques et des ressources humaines. L'ACOSS veille à maîtriser ces éléments de coûts dans le cadre de la démarche générale d'adaptation de la maîtrise des ces risques.

L'année 2010 devrait rester exceptionnelle concernant la part de la dette sociale portée par l'ACOSS. Les programmes des reprises de dette déjà décidées et la réduction des besoins de financement du régime

9. À titre d'exemple, le compte de secours à la CDC implique l'emprunt par l'ACOSS de 500 millions d'euros à un an pour une rémunération inférieure. La politique de lissage et de fractionnement des émissions implique des surémmissions, la couverture des incertitudes sur les flux (URSSAF, OSS, tiers...) implique des marges de sécurité qui se traduisent *in fine* par des soldes courants créditeurs parfois importants dont la rémunération est inférieure aux coûts des emprunts.

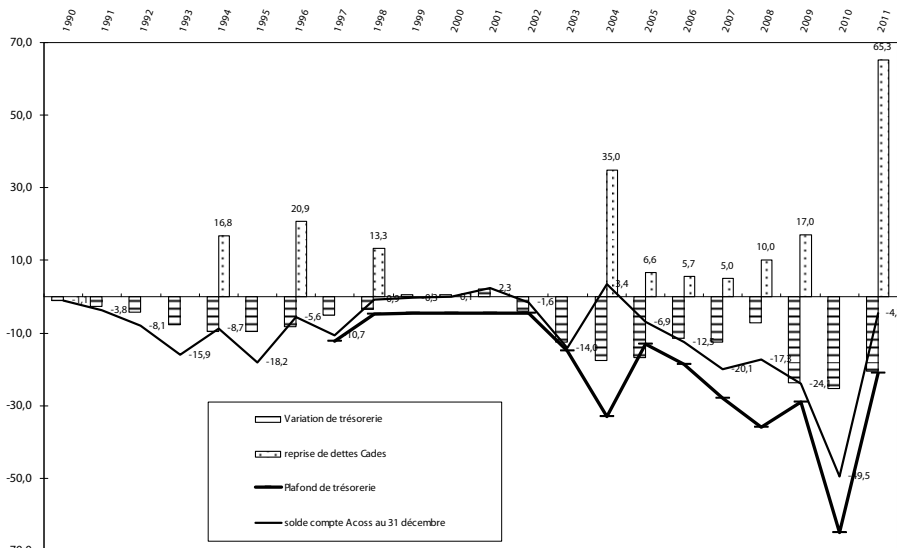
1

LES ÉVOLUTIONS DE LA PROTECTION SOCIALE

général conduisent à des déficits du compte ACOSS avant financement significativement réduits et mieux en cohérence avec les missions classiques de l'Agence. Mais celle-ci gère désormais sa trésorerie de manière totalement renouvelée. D'une part les instruments sont désormais disponibles pour diversifier les sources de financement et choisir de manière optimisée avec un risque et un coût les plus faibles possibles parmi les quatre possibilités : apports de la CDC avec les lignes de trésorerie et d'éventuels prêts dans le cadre de la nouvelle convention signée pour la période 2011-2014 ; émission de billets de trésorerie par l'Agence et d'ECP ; mobilisation des trésoreries sociales. D'autre part les investissements humains et technologiques, les collaborations institutionnelles et financières avec notamment l'AFT, et l'expérience acquise permettent de déployer une gestion des risques beaucoup plus sécurisée, dont rend compte à ce jour l'absence de tout incident significatif dans le dispositif d'ensemble, mais qui doit rester en permanence en veille.

Annexes

Graphique 1 bis. Variation de trésorerie, reprise de dette, solde du compte ACOSS et plafond d'emprunt



Note de lecture : le solde du compte ACOSS au 31 décembre résulte de sa position un an auparavant, de la variation de trésorerie – le surcroît algébrique des encaissements (hors reprise de dette) sur les tirages opérés sur le compte ACOSS – et de l'éventuelle reprise de dette par l'État ou la CADES. En 2007 il s'agit d'une annulation de dette de l'État avec comme contrepartie une annulation de billets de trésorerie.

Source : ACOSS.

Graphique 3. Les principales échéances d'encaissement et de décaissement

