

CADES

N° 11 - JUIN 2004

Lettre

ca des 5,125 % octobre 2008
ca des 3,15 % juillet 2013
ca des 5,25 % octobre 2012
ca des 3,8 % juillet 2006
ca des 3,4 % juillet 2011

É D I T O R I A L



Patrice RACT MADOUX
Président de la CADES.

L'année 2003 a été conforme aux attentes de la CADES, puisque, pour la huitième année consécutive, la Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale a démontré sa capacité à rembourser, dans les délais impartis par le législateur, les dettes qui lui ont été affectées.

2003 a toutefois été marqué au premier semestre par le versement exceptionnel de 1,28 milliards d'euros fait par la CADES à différentes caisses de sécurité sociale. Ce versement prévu dans la LFSS 2003, a grevé d'autant les comptes de l'exercice 2003. Il sera complété en 2004 par un deuxième et dernier volet d'un montant légèrement moins élevé (1,1 milliards d'euros).

Ces versements ponctuels ont ralenti, sans mettre en cause, l'accomplissement de la mission de la CADES en temps et en heure, à savoir l'apurement des 53,8 milliards de dettes sociales qu'elle a reprises depuis 1996. L'ensemble des simulations réalisé avec différents scénarii d'évolution de la conjoncture, des taux d'intérêt et de l'inflation tend à démontrer que le remboursement intégral de cette dette sera réalisé dans les délais impartis par le législateur. A la fin de 2003, il restait 38,25 milliards d'euros de dette à rembourser.

Après une année 2003 au cours de laquelle le programme d'emprunt n'avait pas excédé 3,5 milliards d'euros, la CADES devrait emprunter entre 5,5 et 6 milliards d'euros cette année sur les marchés financiers. La stratégie d'émission devrait privilégier les obligations indexées, multiplier les opérations sur mesure et assurer la liquidité des grandes lignes cotées sur MTS France.

2004 sera en outre une année particulière pour la CADES : forte de la qualité de sa signature, de son image d'agence « quasi souveraine », et de ses notations « au plus haut » attribuées par toutes les agences internationales, la CADES assumera avec confiance et sérénité le rôle que lui confiera le législateur dans le projet de réforme de la sécurité sociale prévu cette année.

P Ract Madoux

Le conseil d'administration de la CADES s'est réuni le 8 avril 2004 sous la présidence de M. Ract Madoux pour arrêter les comptes de la Caisse pour l'exercice 2003.

Ils ont été présentés au comité de surveillance réuni sous la présidence de M. Gouteyron, vice président du Sénat, le 3 juin 2004.

Chiffres Clés au 31 décembre 2003 en milliards d'euros

Résultat :

CRDS nette	4,721
Versement à l'Etat	- 3,000
Charges financières	- 1,432
Versement exceptionnel prévu par la LFSS 2003	- 1,283
Résultat net	- 0,987

Endettement net en valeur de remboursement :

Initial	52,8
Solde	38,25

2004
ca des 3,8 % juillet 2006
ca des 3,4 % juillet 2011

Les comptes de l'exercice 2003

Conformément aux prévisions, les comptes de l'exercice 2003 sont influencés par la contribution exceptionnelle de 1,283 milliards d'euros que la CADES a versée à différents organismes de sécurité sociale. Le résultat ressort donc à - 988 millions d'euros, contre 227 millions d'euros en 2002. La seconde et dernière partie de la contribution exceptionnelle de la CADES aux caisses de sécurité sociale est prévue dans la LFSS 2004 pour un montant légèrement inférieur de 1,1 milliards d'euros. Ce versement viendra en déduction des résultats comptables du prochain exercice.

Les recettes de CRDS se sont élevées à 4,721 milliards d'euros.

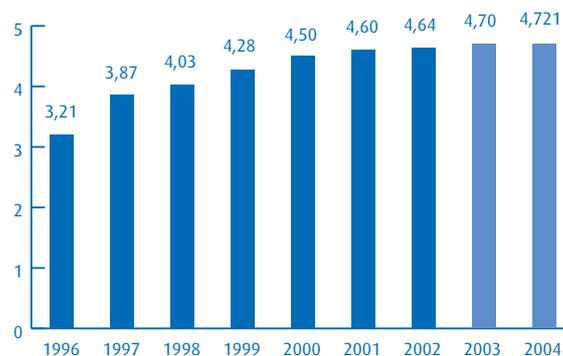
L'exercice a également été marqué par la fin du programme de cessions des derniers immeubles dévolus à la CADES. Il aura apporté au total 480 millions d'euros de recettes à la CADES depuis 1996.

Au 31 décembre 2003, la dette en valeur de remboursement s'élevait à 29,972 milliards d'euros contre 29,146 milliards d'euros un an auparavant.

Sur un total de 53,8 milliards d'euros mis à sa charge depuis sa création en 1996, qui comprend, en hors bilan, des versements à l'État de 3 milliards d'euros en 2004 et 2005 et la seconde partie du versement exceptionnel de 1,1 milliards d'euros à différents organismes de sécurité sociale, il reste à la CADES 38,25 milliards d'euros à rembourser d'ici à janvier 2014.

Évolution de la CRDS nette

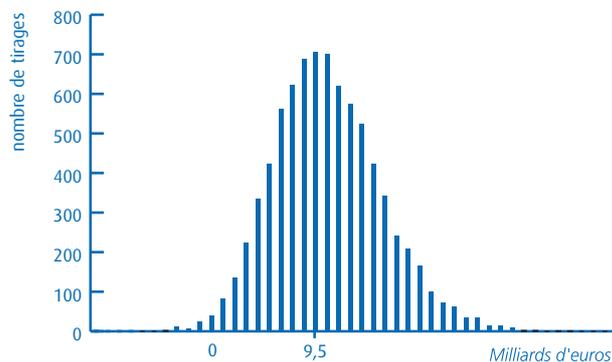
en milliards d'euros



CADES, un émetteur de référence sur les marchés européens...

Créée en 1996, la CADES est une agence contrôlée par l'État français. Notée au plus haut niveau par les principales agences de notations internationales (AAA/A1+, Aaa/P1, AAA/F1+), elle bénéficie par ailleurs d'une pondération 0 % au titre du ratio de solvabilité de Bâle, ce qui la place parmi les cinq principaux émetteurs européens non gouvernementaux.

Distribution de la valeur finale de la CADES au 31 janvier 2014



Gestion active de la dette

La liste des opérations réalisées au cours de l'année 2003 illustre la diversité des marchés auxquels s'adresse la CADES :

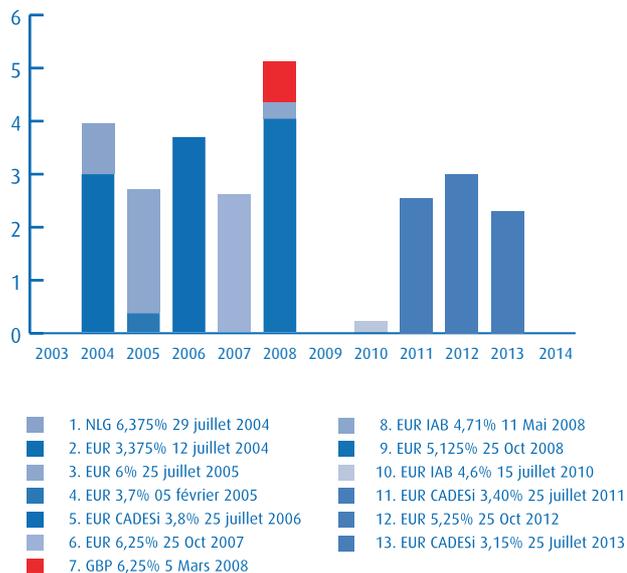
Les obligations indexées sur l'inflation française, CADESi 2006 et 2011, ont été augmentées par deux fois chacune. La proportion de dette indexée à l'inflation a, par ailleurs, été portée à 38 % grâce à la mise en place de swaps dont la branche payeuse est indexée. La demande croissante d'une vaste gamme d'investisseurs a permis un développement très spectaculaire en 2003 du marché des produits inflation, aussi bien pour les titres que pour les dérivés. Une grande variété de placements privés a aussi été mise en place, soit sous format EMTN, soit en financement contractuel.

Les 18 teneurs de marché MTS

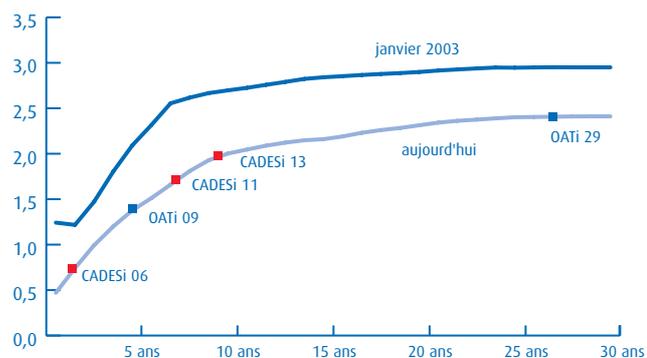
ABN Amro
Barclays Capital
BNP Paribas
CDC Ixis
Crédit Agricole Indosuez
Crédit Suisse First Boston
Deutsche Bank
Dresdner Kleinwort Wasserstein
HSBC-CCF
JP Morgan
Lehman Brothers
Merrill Lynch
Morgan Stanley
Natexis Banques Populaires
Nomura
Schroder Salomon Smith Barney
Société Générale
UBS

Structure de la dette obligataire

en milliards d'euros



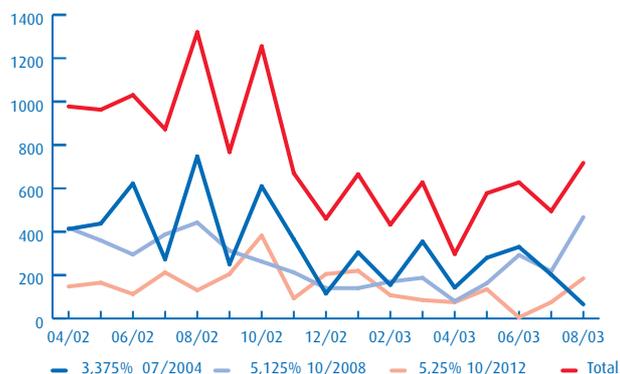
Courbe des taux réels au 26 mai 2004



Évolution des transactions sur MTS France

Titres de référence en euro de la CADES

en milliards d'euros



Perspectives 2004

Depuis 1996, la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES) a pour mission centrale l'amortissement avant le 31 janvier 2014 de la dette générée par les régimes sociaux avant 1999, pour un montant total de 53,8 milliards d'euros. Pour remplir cette mission, la CADES dispose principalement d'une source de revenus : la CRDS (Contribution au remboursement de la dette sociale), dont le montant annuel varie selon l'activité économique de la Nation. Les recettes tirées de la perception de la CRDS permettent de faire face aux différentes charges financières : le remboursement d'une partie de la dette, les versements à l'État qui avait financé une partie plus ancienne de ce déficit, les coûts de fonctionnement et les intérêts dus aux investisseurs qui ont souscrit les emprunts émis par la CADES. Pour assurer ses échéances financières, la CADES procède régulièrement à des émissions fixées en fonction de ses besoins propres et des demandes du marché, le but étant que toutes les dettes soient remboursées en 2014. Cette gestion de la dette, par l'émission d'emprunts échelonnés, est un exercice financier complexe qui exige d'anticiper correctement l'évolution des marchés et de l'économie. Il demande un savoir-faire, une rigueur de gestion et une qualité de signature irréprochable pour lever des fonds auprès d'investisseurs internationaux, dans des conditions optimales. Éléments dont, après huit années d'existence, la CADES a acquis une maîtrise réelle et efficace.

Le programme d'émission 2004 sera avant tout lié aux remboursements d'emprunts venant à échéance et aux divers versements à l'État et aux caisses de sécurité sociale.

Le mois de juillet verra près de 4 milliards d'échéances, dont 3 milliards pour un emprunt de référence en euro et près d'1 milliard pour une émission en Florins des Pays Bas qui n'avait pas été convertie en euro.

Par ailleurs, la CADES versera 3 milliards à l'État et 1,1 milliards à différentes caisses de sécurité sociale.

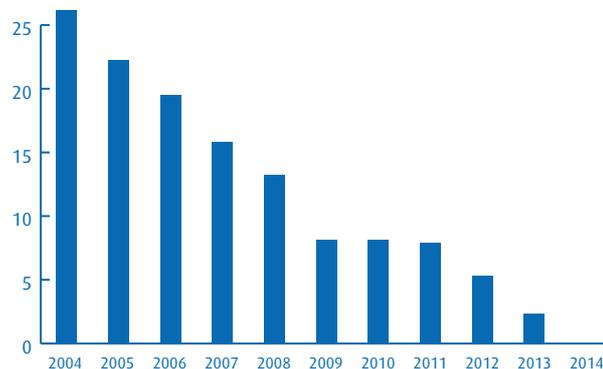
Compte tenu d'une prévision de rentrée de CRDS proche de 4,8 milliards, de paiements d'intérêts pour environ 1,5 milliards et de divers remboursements d'emprunts, le programme 2004 devrait s'établir à environ 5,5 à 6 milliards d'euros.

Le lancement d'un nouvel emprunt de référence sera certainement effectué dans la première partie de l'année. La CADES continuera à accroître son exposition à l'inflation française et pourra donc augmenter la taille d'une ou plusieurs de ses souches indexées CADESi. Les placements privés dans différentes devises continueront à être recherchés.

Dans le dispositif de réforme de la Sécurité Sociale actuellement en cours d'élaboration, la CADES pourrait se voir à nouveau attribuer un rôle dans la reprise de la dette passée. Cette évolution dans sa mission devrait se faire sans remise en cause de son équilibre financier.

Profil d'amortissement de la dette

en milliards d'euros



Lettre d'information de la Cades
4 bis, Boulevard Diderot
75012 Paris

Adresse Internet
<http://www.cades.fr>

Directeur de la publication
Patrice Ract Madoux

Rédaction : Cades
ISSN 1633-1915

LA CADES ET L'INFORMATION

Christophe FRANKEL
Directeur Finances
christophe.frankel@cades.fr
Fax : 01 55 78 58 02

Magali CLAVIER
Secrétariat du Président
Tél. : 01 55 78 58 00

www.cades.fr

Bloomberg CADES <GO>
Reuters CADESMTS01
CADESMTS02
CADES01-04
CADES/T/U/V