

CADES

N° 13 - FÉVRIER 2005

Lettre

2004 cades 5,125 % octobre 2008 cades 3,8 % juillet 2006
cades 5,25 % octobre 2012
cades 3,15 % juillet 2013
cades 3,4 % juillet 2011



Patrice RACT MADOUX
Président de la CADES.

É D I T O R I A L

En 2004, la CADES a connu de nouveaux développements. Intervenu au cœur de l'été, la réforme de la sécurité sociale a étendu sa mission. Fixé à l'origine au 31 janvier 2014, le mandat de la CADES a été prorogé jusqu'au remboursement complet de la dette sociale qui lui a été confiée. Depuis sa création, en 1996, notre établissement a déjà remboursé 18 Md€ sur les 103,8 Md€ de dettes sociales progressivement pris en charge (dont les 50 Md€ supplémentaires étalés entre 2004 et 2006). Prévu par la loi n° 2004-810 du 13 août 2004 relative à l'assurance maladie, ce rechargement correspond au déficit de la période 2002-2004 (35 Md€) et aux déficits prévisionnels 2005-2006 qui sont affectés à la CADES dans la limite de 15 Md€. En raison de la reprise de ces déficits, la dette en capital restant dû est passée de 31,2 Md€ (au 31/12/2003) à 67,3 Md€ à la fin de 2004.

Cette loi n'a pas eu de répercussion sur les comptes du premier semestre arrêtés le 14 octobre dernier par le conseil d'administration. Comme en 2003, la CADES a procédé à un versement exceptionnel à diverses caisses de sécurité sociale. Prévu dans la LFSS 2004, le second et dernier volet de cette contribution qui s'élève à 1,097 Md€ contre 1,28 Md€ en 2003, n'a pas manqué de peser sur les comptes qui affichent, au 30 juin 2004, un déficit de 1,065 Md€. Dans le cadre de l'apurement de l'ancienne dette de la sécurité sociale, notre établissement a aussi procédé au cours du premier semestre au versement à l'Etat de 1,5 Md€. Le dernier versement de 3 Mds d'euros aura lieu en 2005.

Avec la nouvelle mission confiée par le législateur et le maintien du prélèvement de la CRDS (contribution au remboursement de la dette sociale) au delà du 31 janvier 2014, la CADES dispose désormais d'une ressource financière qui n'est plus limitée dans le temps. Cette extension lui a permis d'affirmer son rôle d'émetteur de premier plan et lui a ouvert de nouvelles opportunités sur les marchés financiers. Le programme d'emprunt de la CADES a atteint 41 Md€ en 2004. Au 31 décembre 2004, le profil de la dette obligataire de la CADES s'étendait de 2005 à 2020. Concentré sur le second semestre, l'ensemble de nos émissions a bénéficié d'excellentes conditions financières liées au très bas niveau de la courbe des taux et au fort appétit des investisseurs.

En 2005, la CADES va maintenir ce rythme soutenu puisqu'il est prévu de procéder à environ 39 Md€ d'émissions nouvelles. Pour ce faire, notre établissement compte utiliser l'ensemble des outils financiers mis à sa disposition dans diverses devises d'émission en privilégiant les obligations indexées sur l'inflation (CADESI), les placements privés et les émissions en euro cotées sur les marchés électroniques (MTS).

Fort de son statut d'émetteur quasi souverain, disposant de la meilleure notation attribuée par les principales agences de notation internationales, la CADES va continuer d'assumer avec confiance et sérénité la nouvelle mission que lui a confiée le législateur.

P. Ract Madoux

Un émetteur recherché rare et liquide

Au 31 décembre 2004, la dette totale reprise par la CADES s'élève à 103,8 milliards d'euros.

Dette totale
103,8 Md€

Focus

Les obligations indexées de la CADES représentent au 31 décembre 2004 un montant total de 9,55 milliards d'euros.

Indexées
9,55 Md€

La qualité de la signature

La CADES bénéficie d'une notation triple A et d'une pondération 0 %.

AAA/A1+
Aaa/P1
AAA/F1+
0 %

2004 cades 3,8 % juillet 2006
octobre 2012
% juillet 2011



Augmentation des ressources de la CADES

La réforme de la sécurité sociale s'est traduite par une augmentation des ressources de la CADES. Depuis le 1^{er} janvier 2005, l'assiette de calcul de la CRDS est passée de 95 à 97 % des salaires bruts. Cette augmentation aura un impact positif sur les comptes d'environ 62 millions d'euros par an. En 2005, les recettes de la CRDS devraient pour la première fois, dépasser le seuil des 5 Md€ d'euros. Ces prévisions laissent apparaître une hausse de 4,7 % comparé aux 4,85 Md€ de recettes attendues en 2004.

Sans surprise, les comptes de l'exercice 2004 ont été impactés par le second et dernier volet de la contribution exceptionnelle de la CADES aux caisses de sécurité sociale. Prévu dans la LFSS 2004, ce versement s'est élevé à 1,097 Md€ contre 1,28 Md€ en 2003. Au 30 juin 2004, le résultat semestriel ressort à - 1,065 Md€ en amélioration par

rapport au 30 juin 2003 (- 1,398 Md€).

Au premier semestre 2004, le produit de la CRDS s'est élevé à 2,229 Md€ contre 2,122 Md€ un an plus tôt.

Avec le rechargement des déficits, la dette en capital restant dû est passée de 31,2 Md€ (au 31/12/2003) à 67,3 Md€.

Évolution de la CRDS nette

en milliards d'euros

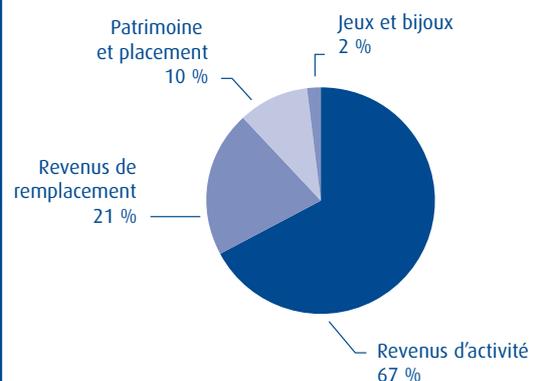


Avec la nouvelle mission confiée par le législateur et le maintien du prélèvement de la CRDS (contribution au remboursement de la dette sociale) au delà du 31 janvier 2014, la CADES dispose désormais d'une ressource financière qui n'est plus limitée dans le temps.

Depuis le 1^{er} janvier 2005, l'assiette de calcul de la CRDS est passée de 95 à 97 % des salaires bruts.

Les différents types de revenus assujettis à la CRDS

(taux de 0,5 %)



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

Créée en 1996, la CADES est un établissement public contrôlé par l'État français. Noté au plus haut niveau par les principales agences de notations internationales (AAA/A1+, Aaa/P1, AAA/F1+), il 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.

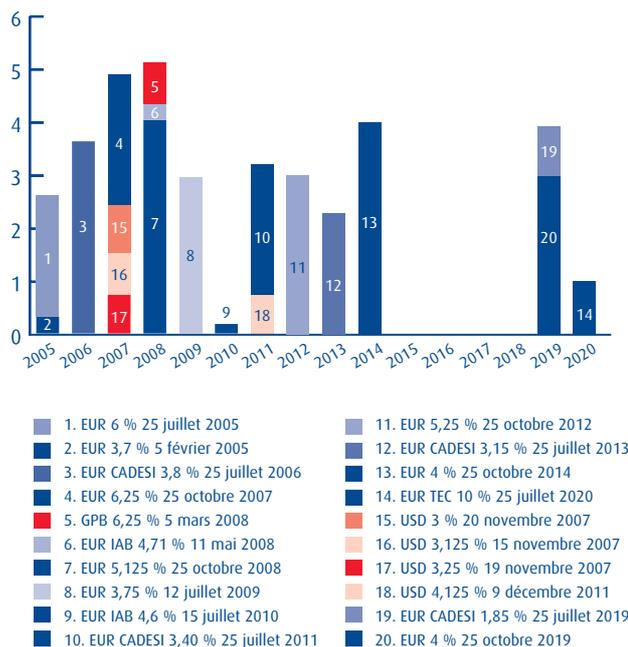
Structure de la dette

En 2005, la CADES va maintenir ce rythme soutenu. Notre établissement compte utiliser l'ensemble des outils financiers mis à sa disposition dans diverses devises d'émission en privilégiant les obligations indexées sur l'inflation (CADESi), les placements privés et les émissions en euros cotées sur les marchés électroniques (MTS).

Compte tenu d'une prévision de rentrées de CRDS d'environ 5,1 Md€ et des divers décaissements prévus : remboursements des emprunts venant à échéance (28,2 Md€), paiement des intérêts (estimé à 2,6 Md€) et versements à l'Etat (3 Md€) et aux caisses de sécurité sociale (estimé à 10 Md€), le programme d'émission de la CADES en 2005 devrait s'établir autour de 39 Md€. Ce montant place la CADES au septième rang des émetteurs souverains et quasi souverains en Europe.

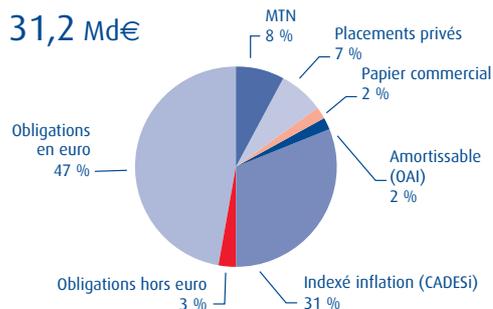
Échancier de la dette obligataire au 31 décembre 2004

en milliards d'euros

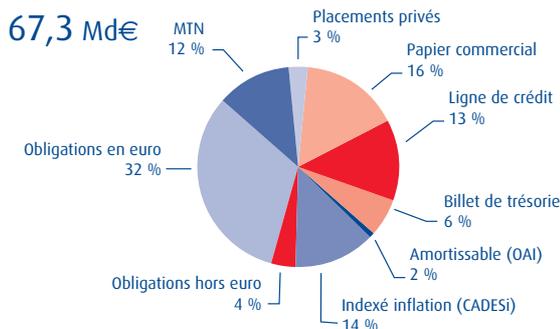


Évolution de la répartition de la dette

au 31 décembre 2003



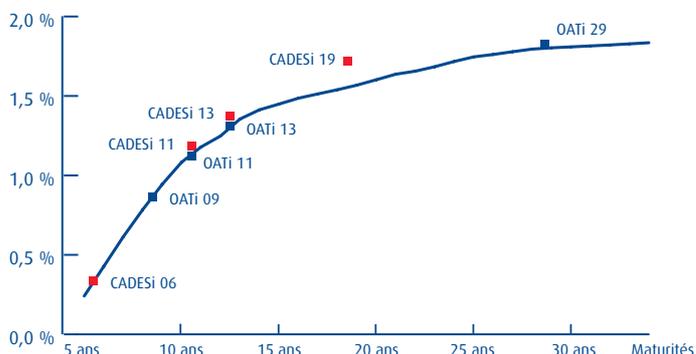
au 31 décembre 2004



Les 18 teneurs de marché MTS

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

Courbe des taux réels au 31/12/2004



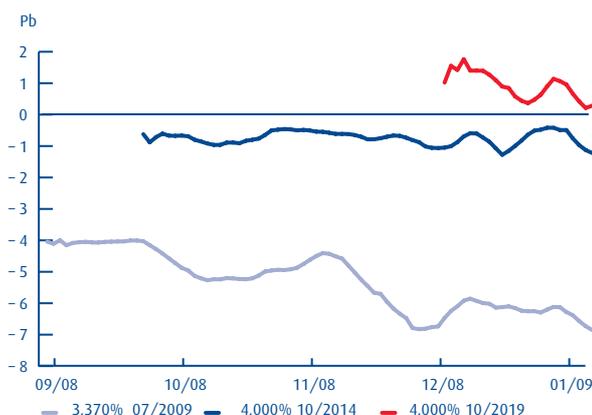
Un important programme de financement

Pour assurer ses échéances financières en partie couvertes par les recettes de la CRDS, la CADES intervient de façon récurrente sur les marchés financiers. Son programme d'émission est établi de façon à rembourser les emprunts venant à échéance et honorer les diverses contributions versées à l'Etat et aux caisses de sécurité sociale. En 2004, notre établissement a remboursé 4 Md€ d'emprunts venant à échéance en juillet et versé 3 Md€ à l'Etat et 1,097 Md€ aux différentes caisses de sécurité sociale. Par ailleurs, la CADES a financé sur le marché des billets de trésorerie et le marché bancaire 35 Md€ pour assurer le financement du transfert par la sécurité sociale du déficit enregistré entre 2002-2004. Au final, notre établissement a emprunté en 2004, 41 Md€. Pour ce faire, la CADES a procédé à quatre émissions obligataires pour un total de 11 Md€.

D'une maturité de 5, 10 et 15 ans, ces émissions ont été lancées à taux fixe ou sous forme de produits indexés sur l'inflation (CADES i). A elle seule, l'obligation à échéance 25 octobre 2014 s'élève à 4 Md€. Cette nouvelle souche dont le taux facial est de 4 %, représente la plus importante émission lancée par la CADES depuis sa création. En complément, la CADES a émis pour 5,6 Md€ de MTN (medium term notes) en plusieurs devises (USD, €, JPY, NZD, GBP, AUD et HKD) en partie sous forme de placements privés.

L'accès à ce compartiment lui permet, après swap, de bénéficier de conditions de refinancement inférieures à celles des obligations de référence. Sur la partie courte de la courbe des taux, notre établissement a augmenté ses encours de billets de trésorerie et de papier commercial de 15,4 Md€. Enfin, la CADES a utilisé une partie des 20 Md€ de facilités bancaires mises à sa

Évolution de la marge des emprunts obligataires récents sur le marché secondaire

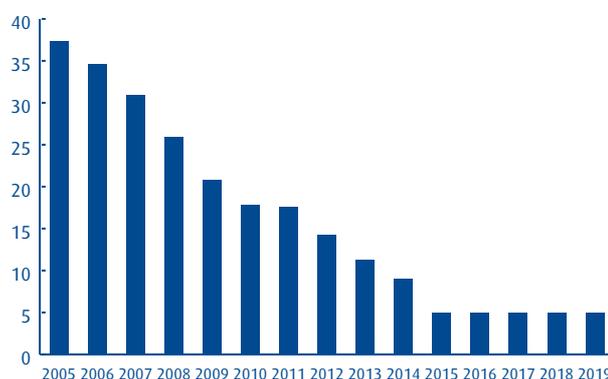


disposition par un pool de dix banques en procédant au tirage de plusieurs lignes pour un total de 9 Md€.

Compte tenu d'une prévision de rentrée de CRDS d'environ 5,1 Md€ et des divers décaissements prévus : remboursements des emprunts venant à échéance (28,2 Md€), paiement des intérêts (estimé à 2,6 Md€) et versements à l'Etat (3 Md€) et aux caisses de sécurité sociale (estimé à 10 Md€), le programme d'émission de la CADES en 2005 devrait s'établir autour de 39 Md€. Ce montant place la CADES au 7^e rang des émetteurs souverains et quasi souverains en Europe.

Profil d'amortissement de la dette obligataire

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