

# RAPPORT SEMESTRIEL 2025

## Sommaire

<b>RAPPORT SEMESTRIEL 2025 .....</b>	<b>1</b>
Informations légales .....	3
1. Les reprises de dette sociale .....	4
2. La gouvernance et l'organisation opérationnelle de l'établissement .....	5
3. Les dispositions générales d'exécution des opérations .....	10
4. La gestion des risques .....	12
5. La stratégie de financement .....	14
6. Le premier semestre en chiffres .....	16
7. Emissions du premier semestre et structure de la dette au 30 juin 2025 .....	16
8. La ressource .....	19
<b>LES COMPTES SEMESTRIELS 2025 .....</b>	<b>22</b>
<b>ANNEXES .....</b>	<b>23</b>
1. Droit positif au jour du présent rapport .....	24
2. Les évolutions législatives depuis 1996 .....	24
3. Glossaire .....	29
1. Liste des abréviations .....	32

## Informations légales

1- Personne responsable des informations contenues dans le document d'enregistrement : le président du conseil d'administration : Pierre Ricordeau

2- Déclaration de la personne responsable

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes complets pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et que le rapport semestriel d'activité figurant en pages 4 à 21 présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées et qu'il décrit les principaux risques et les principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Paris, le 29 septembre 2025

Le président du conseil d'administration

Pierre Ricordeau

3- Contrôleurs légaux

Commissaires aux comptes titulaires

GRANT THORNTON

Représenté par Azarias Sekko

GRANT THORNTON a été nommé par notification du marché public du 13 juillet 2022 pour une période de six exercices.

4- Terminologie

Les termes utilisés dans le présent rapport font l'objet d'une définition figurant dans la partie Glossaire, en fin de document. Les acronymes employés sont également explicités au sein des annexes.

## Introduction

La Caisse d'amortissement de la dette sociale (Cades) a été créée par l'ordonnance n° 96-50 du 24 janvier 1996, modifiée à diverses reprises par des lois citées en annexe. La Cades s'affirme comme indissociable des actions de rééquilibrage des comptes de la Sécurité sociale. Sa mission est de financer et d'éteindre la dette cumulée de la sécurité sociale.

En tant qu'établissement public administratif, la Cades constitue un démembrement de l'État. Elle est classée parmi les ASSO « administrations de Sécurité sociale ». Sa tutelle est exercée conjointement par le ministre chargé de l'Économie et des Finances et par les ministres chargés de la Sécurité sociale qui nomment ses instances dirigeantes et contrôlent son activité.

Cette Caisse est dotée de deux atouts supplémentaires :

- elle dispose dès l'origine d'une ressource affectée exclusive : la Contribution pour le Remboursement de la Dette Sociale, CRDS (chapitre 2 de l'ordonnance n° 96-50 du 24 janvier 1996) ;
- ses ressources sont protégées (articles 4bis et 7 de l'ordonnance n° 96-50 du 24 janvier 1996).

Depuis 1996, la France a choisi de gérer de façon distincte la dette négociable de l'État de sa dette sociale. Au fil des années, la présentation législative de cette dualité a été améliorée. En 2007, pour la première fois, un ministre en charge des comptes publics dans leur intégralité a assuré la coordination entre la loi de finances et la loi de financement de la Sécurité sociale.

La solvabilité et la liquidité de la Cades sont garanties par la loi : l'article 7 de l'ordonnance de 1996, dispose ainsi que « si les prévisions de recettes et de dépenses annuelles de la caisse sur la durée restant à courir de la période pour laquelle elle a été créée font apparaître qu'elle ne serait pas en mesure de faire face à l'ensemble de ses engagements, le Gouvernement soumet au Parlement les mesures nécessaires pour assurer le paiement du principal et des intérêts aux dates prévues ».

## 1. Les reprises de dette sociale

Depuis sa création jusqu'à la fin de 2019, la Cades s'était vu transférer une dette sociale de 260,5 Md€ dont 171,4 Md€ avaient été amortis et 89,1 Md€ restaient à amortir.

En 2020, la crise sanitaire ayant pesé lourdement sur les finances sociales, les lois organique et ordinaire relatives à la dette sociale et à l'autonomie ont organisé de nouveaux transferts de dette à la Cades à hauteur de 136 Md€, dont :

- 31 Md€ au titre des déficits cumulés au 31 décembre 2019 de la branche maladie du régime général, du FSV, de la branche vieillesse du régime des non-salariés agricoles ainsi que de la caisse nationale de retraites des agents des collectivités locales (CNRACL) ;
- 92 Md€ permettant de couvrir les déficits prévisionnels des exercices 2020 à 2023 des branches du régime général – à l'exception de la branche accidents du travail et maladies professionnelles ainsi que la branche vieillesse du régime des non-salariés agricoles ;
- 13 Md€ correspondant à la couverture d'un tiers des emprunts contractés au 31 décembre 2019 par les établissements de santé relevant du service public hospitalier.

Par ailleurs, le législateur, via l'article 1<sup>er</sup> de la loi organique n° 2020-991 du 7 août 2020, a reporté au 31 décembre 2033 la date de fin de remboursement de la dette sociale, que la Cades avait estimée fin 2019 à 2024.

La Cades est un « émetteur social » par nature, dans la mesure où elle ne porte que de la dette constituée par des déficits de la sécurité sociale ou de la dette des hôpitaux publics, organismes et établissements dont la vocation est d'avoir un impact sur les conditions de vie de la population française. Afin de mener à bien la mission de reprise de dette, la Cades a rédigé dès l'été 2020 un document-cadre sur les émissions d'obligations sociales. Le format d'émission « obligations sociales » met en évidence les bénéfices sociaux visés et atteints par l'action publique auprès de la communauté d'investisseurs.

Les transferts de dette au titre de la loi n° 2020-992 d'août 2020 ont été organisés selon la séquence suivante :

Décret 2020-1074 du 19 août 2020	20 Md€	20 Md€ au titre des déficits cumulés au 31 décembre 2019
Décret n° 2021-40 du 19 janvier 2021	40 Md€	11 Md€ au titre des déficits cumulés au 31 décembre 2019 24 Md€ au titre des déficits 2020 à 2023 5 Md€ au titre de la dette des établissements de santé relevant du service public hospitalier
Décret n° 2022-123 du 11 janvier 2022	40 Md€	35 Md€ au titre des déficits 2020 à 2023 5 Md€ au titre de la dette des établissements de santé relevant du service public hospitalier
Décret n° 2023-12 du 11 janvier 2023	27,2 Md€	24,2 Md€ au titre des déficits 2020 à 2023 3 Md€ au titre de la dette des établissements de santé relevant du service public hospitalier
Décret n° 2024-176 du 6 mars 2024	8,8 Md€	8,8 Md€ au titre des déficits 2020 à 2023

Au 31 décembre 2024, la totalité du transfert de dettes au titre de la loi n° 2020-992 du 7 août 2020 a été honorée pour un montant global de 136 Md€.

Par ailleurs, début 2025 la Cades avait remboursé l'ensemble des reprises de dettes antérieures à cette loi, maintenant un rythme d'amortissement qui s'est inscrit jusqu'ici dans une période comprise entre huit et dix ans.

Elle ne rembourse désormais plus que cette dernière reprise de dette de 2020.

Ainsi, grâce à l'action de la Cades, le principe de l'équilibre de la Sécurité sociale est bien respecté dans le cadre d'un horizon pluriannuel.

## 2. La gouvernance et l'organisation opérationnelle de l'établissement

### La gouvernance

Conformément à l'article 3 de l'ordonnance n° 96-50 du 24 janvier 1996 et aux modalités de fonctionnement définies dans le décret n° 96-353 du 24 avril 1996, la Cades est dotée d'un conseil d'administration et d'un comité de surveillance.

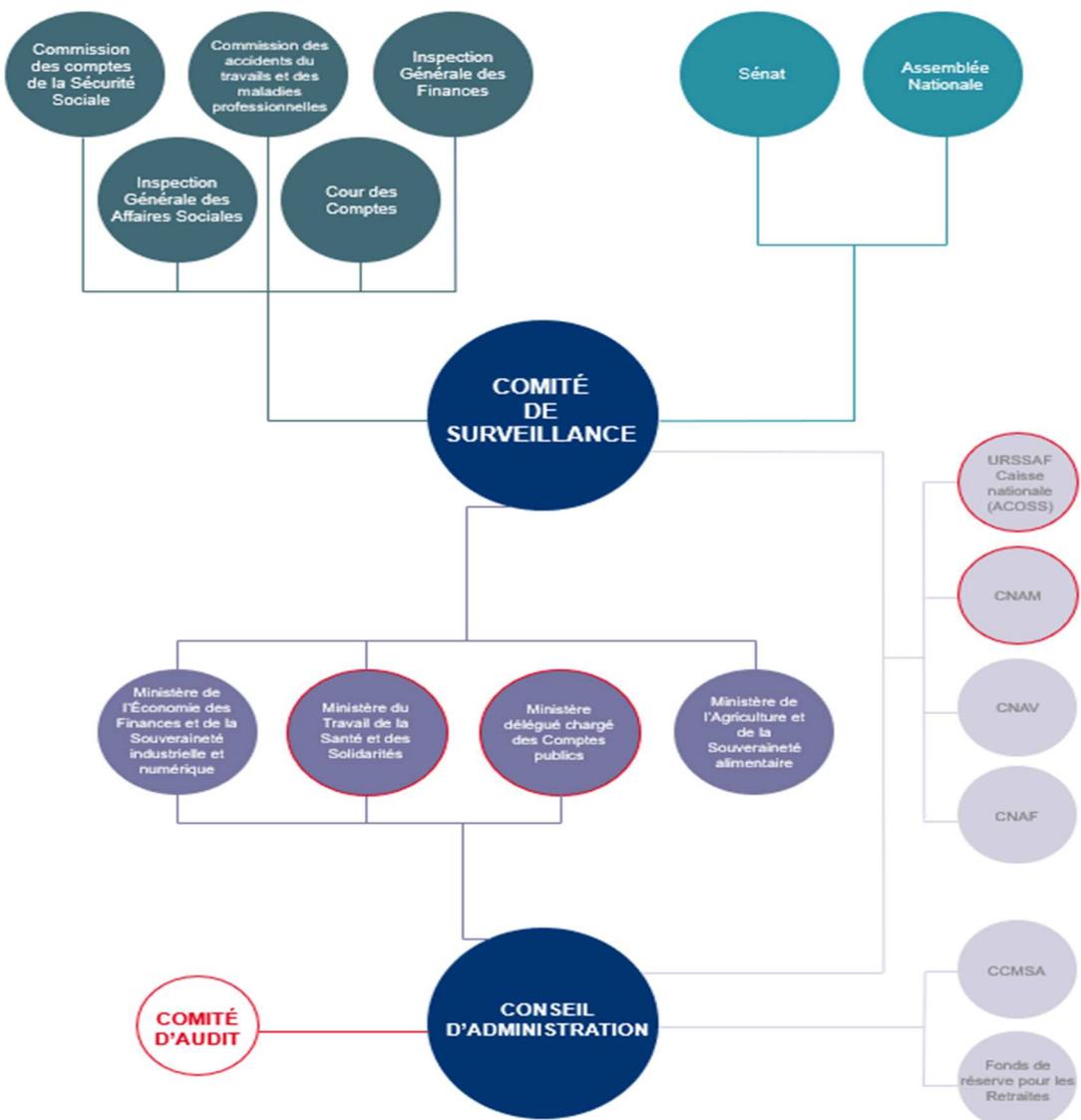
Le président exécutif du conseil d'administration de la Caisse d'amortissement de la dette sociale est nommé par un décret du Président de la République pris sur proposition conjointe du ministre chargé de l'économie et des finances, du ministre chargé de la sécurité sociale et du ministre chargé du budget pour une durée de trois ans renouvelables. Le conseil d'administration se compose de 13 membres

(voir ci-après). Les représentants des caisses nationales de sécurité sociale et du FRR sont désignés par le conseil d'administration ou conseil de ces organismes. Les représentants de l'État au conseil d'administration de la Caisse d'amortissement de la dette sociale, ainsi que leurs suppléants, sont nommés pour une durée de trois ans renouvelables. Les fonctions d'administrateur sont assurées à titre gratuit.

Le conseil d'administration règle les affaires de la Caisse d'amortissement de la dette sociale. Il délibère sur toute question relative au fonctionnement de l'établissement, et notamment sur son budget, son compte financier et sa stratégie de financement. Il adopte le règlement intérieur de l'établissement, qui précise notamment les règles de délégation de pouvoirs et de signature.

Le comité de surveillance qui peut être consulté sur toute question par le conseil d'administration émet un avis sur le rapport d'activité de l'établissement. Il élit en son sein son président et se réunit au moins une fois par an. Ses membres sont nommés pour trois ans renouvelables.

La Cades est une EIP (Entité d'Intérêt Public) et doit respecter les obligations qui incombent à ces structures, soit la mise en place d'un comité spécialisé selon les articles L823-19 et L823-20 du code de commerce généralement désigné par comité d'audit. Ses membres, issus du conseil d'administration élisent en leur sein un président. Le rôle du comité d'audit est de suivre le processus d'élaboration de l'information financière (comptes semestriels et annuels), vérifier l'examen et l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques et enfin rendre compte régulièrement au conseil d'administration et éventuellement au comité de surveillance.



### Composition du Conseil d'administration

Au 30 juin 2025.

#### **Président du Conseil d'administration**

Pierre RICORDEAU

#### **Agence centrale des organismes de sécurité sociale (Acoss)**

Marc POISSON, président du conseil d'administration

Suppléant : Olivier PÉRALDI, membre du conseil d'administration

Pierre-Yves CHANU, vice-président du conseil d'administration

Suppléant : Serge CIGANA, membre du conseil d'administration

#### **Caisse nationale de l'assurance maladie (Cnam)**

Fabrice GOMBERT, président du conseil

Suppléant : Yves LAQUEILLE, vice-président du conseil

#### **Caisse nationale d'assurance vieillesse (Cnav)**

Éric BLACHON, président du conseil d'administration

Suppléant : Pierre BURBAN, vice-président du conseil d'administration

**Caisse nationale des allocations familiales (Cnaf)**

Isabelle SANCERNI, présidente du conseil d'administration

Suppléant : Christian GÉLIS, vice-président du conseil d'administration

**Caisse centrale de la mutualité sociale agricole (CCMSA)**

Jean-François FRUTTERO, président du conseil d'administration

Suppléant : Thierry MANTEN, premier vice-président du conseil d'administration

**Représentants du conseil de surveillance du Fonds de réserve pour les retraites (FRR)**

Philippe SOUBIROUS, membre du conseil de surveillance

Suppléant : Eric GAUTRON, membre du conseil de surveillance

**Représentants du ministre chargé de l'économie et des finances**

Albane SAUVEPLANE, sous-directrice politiques sociales et de l'emploi, direction générale du Trésor

Suppléant : Rémi MONIN, chef du bureau santé et comptes sociaux, direction générale du Trésor

**Représentants du ministre chargé des comptes publics**

Brice LEPETIT, sous-directeur fonction financière de l'État et établissements publics nationaux, DGFIP

Suppléante : Stéphanie DACHARY-MLENECK, cheffe du bureau opérateurs de l'État, DGFIP

**Représentants du ministre chargé de la sécurité sociale**

Morgan DELAYE, chef de service, adjoint au directeur de la Sécurité sociale, DSS

Suppléante : Nathalie GOUGE, adjointe à la cheffe du bureau de la synthèse financière, DSS

Thomas RAMILJAONA, sous-directeur du financement de la Sécurité sociale, DSS

Suppléant : Charles BORIAUD, adjoint au sous-directeur du financement de la Sécurité sociale, DSS

**Composition du Comité de surveillance**

Au 30 juin 2025.

**Assemblée nationale**

Marie-Christine DALLOZ, présidente du comité de surveillance, Jérôme GUEDJ

**Sénat**

Elisabeth DOINEAU, Philippe MOUILLER

**Représentants du ministre chargé de l'économie et des finances**

Bertrand DUMONT, suppléante : Albane SAUVEPLANE

Brice LEPETIT, suppléante : Stéphanie DACHARY-MLENECK

**Représentants du ministre chargé de la sécurité sociale**

Pierre PRIBILE, suppléant : nomination en cours

Morgan DELAYE, suppléante : Nathalie GOUGE

Troisième titulaire : nomination en cours, suppléant : Thomas RAMILJAONA

**Représentant du ministre chargé de l'agriculture**

Sébastien COLLIAT, suppléante : Ileana RADOI

**Cour des comptes**

Nominations en cours

**Inspection générale des finances**

Olivier TAILLARDAT, suppléant : nomination en cours

**Inspection générale des affaires sociales**

Nominations en cours

**Commission des comptes de la sécurité sociale**

Jean-Pierre VIOLA, suppléant : nomination en cours

**Agence centrale des organismes de sécurité sociale (Acoss)**

Marc POISSON, suppléant : Pierre-Yves CHANU

**Caisse nationale de l'assurance maladie (Cnam)**

Fabrice GOMBERT, suppléant : Yves LAQUEILLE

**Caisse nationale d'assurance vieillesse (Cnav)**

Eric BLACHON, suppléant : Pierre BURBAN

**Caisse nationale des allocations familiales (Cnaf)**

Isabelle SANCERNI, suppléant : Christian GÉLIS

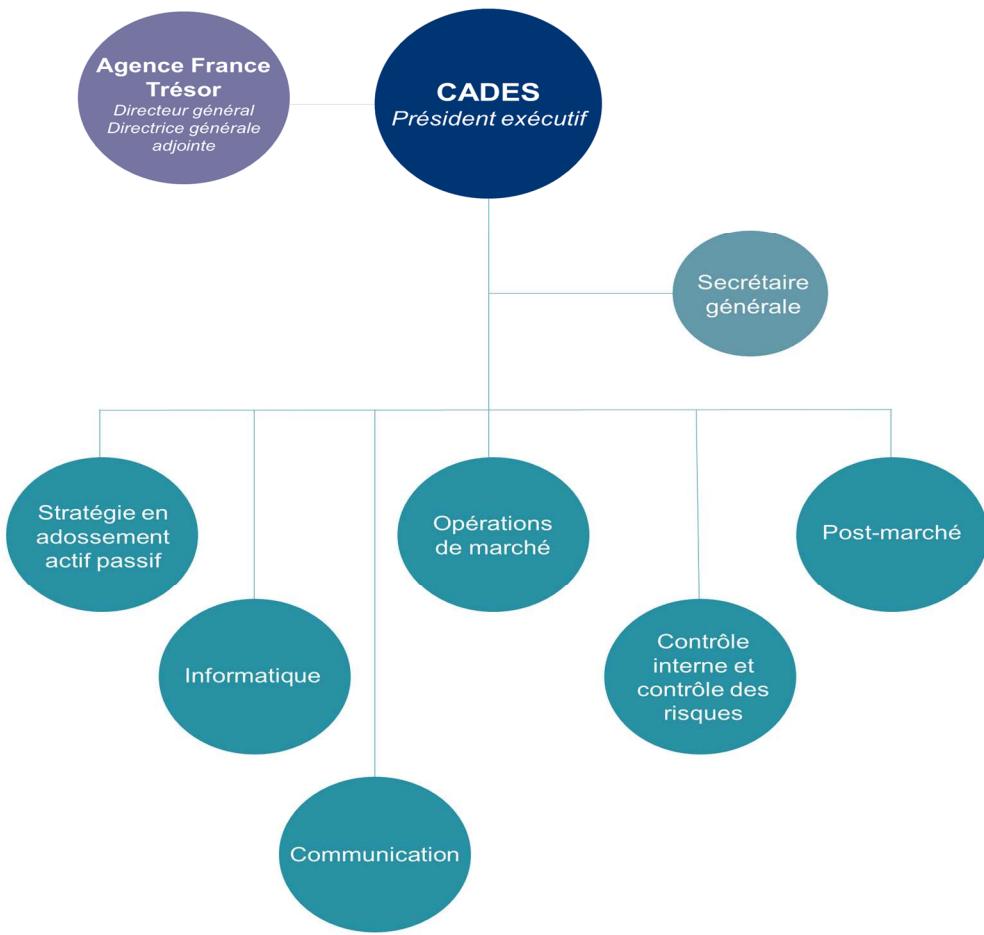
**Commission des accidents du travail et des maladies professionnelles**

Sylvie DUMILLY, suppléant : nomination en cours

Intervenue en 2017-2018, une réforme de l'organisation de la Cades a conduit à une mutualisation des moyens opérationnels de la Cades et de l'Agence France Trésor, service à compétence nationale placé sous l'autorité du directeur général du Trésor, tout en conservant les prérogatives de son président exécutif, du conseil d'administration et de son comité de surveillance. La Cades est maintenue en tant qu'entité indépendante garantissant l'effectivité du principe de cantonnement et d'amortissement de la dette sociale.

L'organisation de la direction opérationnelle de la Cades est conforme à celle des établissements financiers. Elle respecte la séparation des activités de marché et de post-marché. Elle comprend une cellule « contrôle interne et gestion des risques ».

La gestion administrative ainsi que les fonctions transversales de la Cades sont assurées par un secrétariat général.



### 3. Les dispositions générales d'exécution des opérations

#### 1. Les opérations

Le cadre comptable : l'article 7 du décret n° 96-353 du 24 avril 1996 relatif à la Cades prévoit l'adoption d'un plan comptable particulier établi en conformité avec le plan comptable type des établissements publics à caractère administratif.

Dans la mesure où ce plan de comptes, directement inspiré du plan comptable général, était peu adapté à l'activité particulière de la Cades, le conseil d'administration du 10 octobre 1996 a décidé d'adopter le plan comptable des établissements de crédit (PCEC).

Dès lors, l'enregistrement des opérations et le compte financier annuel rendu par l'agent comptable sont présentés selon les normes propres à ces établissements et par ailleurs, un compte financier est établi selon la norme réglementaire des établissements publics pour transmission aux organismes de contrôle. Ce cadre comptable particulier a été validé par le conseil national de la comptabilité (avis n° 99-04 - assemblée plénière du 18 mars 1999). Il est à noter qu'à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2023, le budget 2023 est exécuté selon le plan comptable des établissements de crédit et les comptes annuels présentés selon ce seul plan comptable conformément à l'avis favorable du Directeur général des

finances publiques en date du 1<sup>er</sup> septembre 2022. En effet, compte tenu de la nature de son activité, la Cades est autorisée à présenter ses états financiers selon le seul plan comptable des établissements de crédit.

L'exécution des opérations par l'agent comptable : elle est par nature différente de l'activité d'agent comptable d'un établissement public à caractère administratif classique.

En effet, le statut d'opérateur sur les marchés de la Cades a conduit à la mise en place de structures d'interventions adaptées à la spécificité de l'établissement. Ainsi, il convient de distinguer les opérations de financement des opérations de gestion administrative.

Les opérations de financement : le circuit administratif des opérations de financement répond à la nécessaire séparation des tâches entre les services « *front office* », « *middle office* » et « *back office* ». Le « *front office* » est chargé, dans le cadre des procédures et limites qui lui sont fixées, des interventions sur les marchés financiers, de taux et de change afin d'y négocier les opérations courantes de financement, de placement et de couverture des risques de change et de taux.

Les opérations donnent lieu à la création de tickets d'opération numérotés en continu qui en décrivent les caractéristiques qui sont saisis et visés par le « *front office* » puis vérifiés et transmis à l'agent comptable par le « *back office* ».

Le « *middle office* » collecte les positions de trésorerie, établit les prévisions, fournit les échéanciers et effectue un premier contrôle de vraisemblance sur les opérations du « *front office* ».

Le « *back office* » enregistre et valide les opérations traitées par le « *front office* » après en avoir vérifié le formalisme et le respect des limites. Il est chargé du suivi des risques, effectue les comptes rendus et assure la liaison avec les services comptables. Les tickets d'opérations sont alors comptabilisés en recettes et en dépenses par l'agent comptable.

Les opérations administratives : l'exécution de la gestion administrative du budget est effectuée conformément aux dispositions du décret n° 2012-1246 du 7 novembre 2012 relatif à la gestion budgétaire et comptable publique (GBCP). Les dépenses et les recettes de la gestion administrative font l'objet d'émissions d'ordres de payer et d'ordres de recouvrer, appuyés des pièces justificatives nécessaires.

Après exécution des contrôles prévus par les articles 19 et 20 du décret relatif à la GBCP précité, ils sont pris en charge dans la comptabilité de l'établissement et payés ou recouvrés. Conformément à l'article R2192-10 du code de la commande publique, le délai global de paiement ne peut excéder 30 jours

Les mouvements de trésorerie : la Cades dispose d'un compte de dépôt de fonds en euros répertorié dans la nomenclature générale des comptes de l'État ouvert dans les livres du SCBCM Finances. Ce compte est mouvementé en dépense, dans le cadre des opérations du budget administratif, à l'initiative exclusive de l'agent comptable. Il est exclusivement alimenté depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2015 par les remontées de CRDS sur les revenus de vente de métaux précieux et de bijoux en provenance du réseau de la direction générale des finances publiques (transferts comptables quotidiens des directions départementales (DDFiP) et régionales des finances publiques (DRFiP)).

La trésorerie de la CADES est centralisée à l'Agence France Trésor depuis le rapprochement opérationnel. Cela s'est notamment traduit par l'intégration de l'établissement public dans le Compte Unique du Trésor à la Banque de France dès avril 2019. Les opérations financières de la Cades en euros ainsi que les remontées de CRDS et de CSG en provenance de l'URSSAF-caisse nationale transitent ainsi par ce compte, ce dernier étant mouvementé en dépenses par l'agent comptable public exclusivement. Par ailleurs, la Cades dispose de comptes en devises ouverts dans les livres d'établissements financiers étrangers à New-York et Luxembourg. Ces comptes ont vocation à demeurer en trésorerie zéro. Ils sont impactés par toutes les opérations liées aux émissions en devises de la Cades et à leur transformation en structures libellées en euros sur les marchés internationaux.

## 2. Les contrôles généraux

Les contrôles généraux applicables à la Cades sont proches de ceux de l'État. Ainsi, les encaissements et les décaissements en euros sont effectués par l'agent comptable de la caisse, sous le contrôle de la Cour des comptes. L'article 7 du décret n° 96-353 du 24 avril 1996 dispose que la Cades est soumise au contrôle financier de l'État dans les conditions prévues par le décret n° 2012-1246 du 7 novembre 2012 relatif à la gestion budgétaire et comptable publique. Néanmoins le décret n° 2015-1764 du 24 décembre 2015 a modifié les textes institutifs de la Cades pour l'exclure de l'application de la comptabilité budgétaire en autorisations d'engagement et en crédits de paiement.

Le budget et le compte financier ne sont exécutoires qu'après approbation des ministres de tutelle. Par ailleurs, le programme d'emprunts doit être approuvé par le ministre de l'économie et des finances.

## 4. La gestion des risques

### Le cadre d'intervention

Le dispositif de contrôle des risques est assuré par la cellule « contrôle interne et contrôle des risques »

- son cadre est fixé dans un cadre général d'activité de l'établissement qui décrit l'ensemble des procédures relatives aux activités de marché ; il constitue une annexe du cadre général d'activité de l'AFT, en cohérence avec la convention de mandat liant l'AFT et la Cades pour les opérations financières ;
- il se traduit également par l'élaboration d'une cartographie des risques et de son suivi ;
- ainsi que par un compte-rendu mensuel élaboré par la cellule post-marché adressé aux membres du conseil d'administration, au mandataire pour la gestion des opérations de marché, ainsi qu'à l'agent comptable, récapitulant l'évolution du taux de refinancement, des indicateurs de la gestion actif passif, des limites, du risque de contrepartie, du risque de règlement et des ressources.

### 1. Présentation des risques et incertitudes

#### I. Risques de marché

##### a. Risques de contrepartie

Le risque de contrepartie représente l'exposition de l'Émetteur à un risque de perte en cas d'inexécution de ses obligations par une contrepartie. La Cades est exposée au risque de crédit et au risque de défaut de ses contreparties bancaires au titre de ses contrats sur produits dérivés négociés de gré à gré. La CADES limite son exposition au risque de défaut de ses contreparties en ne traitant qu'avec des établissements financiers ayant une réputation établie et en surveillant régulièrement leur notation de crédit. Ce risque est également géré par l'obligation imposée à ses contreparties de signer un contrat de garantie assorti d'appels de marge. Cependant, la qualité de crédit d'une contrepartie financière peut évoluer rapidement et une notation de crédit élevée ne permet pas d'éliminer le risque de détérioration rapide de sa situation financière. De ce fait, la politique de la Cades en matière de sélection et de surveillance de ses contreparties ne permet pas d'éliminer totalement son exposition à un risque de défaut. Si l'une de ses contreparties s'avère incapable d'honorer ses obligations aux termes de contrats dérivés conclus avec la Cades, il existe un risque que les émissions de Titres dans le cadre du Programme ne soient pas couvertes de manière adéquate et que la Cades subisse des pertes de remplacement. Les défaillances de contreparties peuvent affecter la Cades financièrement et avoir un effet défavorable sur les placements en titres de créance de la Cades. L'incapacité d'une contrepartie à effectuer un paiement ou un transfert comme prévu au terme convenu peut avoir un effet défavorable sur la situation financière de l'Émetteur.

##### b. Risques de taux d'intérêt

La Cades est exposée aux fluctuations des taux d'intérêt du marché en raison du montant important de l'endettement net qu'elle doit financer en faisant appel aux marchés financiers. Des fluctuations défavorables des taux d'intérêt peuvent affecter le coût du financement ou du refinancement futur de la dette de l'Émetteur et, de ce fait influer défavorablement sur la situation financière de la Cades. Afin de réduire les effets de ces fluctuations, la Cades a mis en place des dispositifs de couverture sous la forme de produits dérivés de taux d'intérêt donnant lieu à des appels de marge. De plus, le montant des appels de marge payés et reçus au 31 décembre 2024 au titre des produits dérivés de taux d'intérêt et de change est présenté dans la partie relative au bilan (notes 3 et 7 des états financiers). De ce fait, la couverture du risque de taux d'intérêt génère un risque de liquidité modéré lié aux appels de marge et un risque de crédit lié aux contreparties bancaires aux contrats d'échange. L'examen de l'exposition de la Cades au risque de taux d'intérêt peut également prendre en considération le fait qu'une hausse potentielle des taux d'intérêt dans un contexte de croissance entraînerait des produits additionnels pour la Cades.

### **c. Risques de change**

La Cades est exposée au risque de subir des pertes sur le capital emprunté dans des devises autres que l'euro. Afin de gérer le risque de change auquel elle est exposée, la Cades a mis en place un programme de dispositifs de couverture de ses émissions de titres de créance libellés dans d'autres devises que l'euro, par le moyen de produits dérivés. La Cades a pour politique générale de couvrir systématiquement les émissions de titres de créance en monnaies étrangères par des contrats d'échange à vocation de micro-couverture, dans lesquels des flux de trésorerie futurs libellés en devises étrangères sont échangés contre des flux de trésorerie futurs en euros. Cette politique génère un risque de liquidité modéré lié aux appels de marge, la Cades n'étant exposée qu'aux appels de marge au lieu d'être exposée directement aux fluctuations des taux de change, ainsi qu'à un risque de crédit des contreparties bancaires aux contrats d'échange.

## **II. Risques opérationnels**

### **a. Risques liés à la ressource**

Les sources de revenus de la Cades sont établies par la législation française sur la sécurité sociale et proviennent principalement de paiements de la contribution au remboursement de la dette sociale ou « CRDS » et de la contribution sociale généralisée ou « CSG », qui reposent pour l'essentiel sur la masse salariale. Les cotisations perçues au titre de la CRDS présentent une corrélation étroite avec le produit intérieur brut (« PIB ») de la France. Ces sources de revenus et les niveaux auxquels elles sont fixées sont régis par la législation sur la sécurité sociale et sont susceptibles de varier à la hausse ou à la baisse. Toute réduction ou modification importante de ces sources de revenus est susceptible d'affecter défavorablement le résultat net et les flux de trésorerie de l'Émetteur et de limiter sa capacité à effectuer des paiements en lien avec les Titres.

### **b. Risques liés au statut de l'Émetteur**

En tant qu'établissement public national à caractère administratif français, l'Émetteur n'est pas soumis aux voies d'exécution de droit privé, conformément au principe général selon lequel les actifs des établissements publics sont insaisissables en droit français. Toutefois, le Gouvernement dispose de prérogatives spécifiques en vertu de l'article 1<sup>er</sup> de la loi n° 80-539 du 16 juillet 1980 relative aux astreintes prononcées en matière administrative et à l'exécution des jugements par les personnes morales de droit public et du Décret n° 2008- 479 du 20 mai 2008 relatif à l'exécution des condamnations pécuniaires prononcées à l'encontre des collectivités publiques, lui permettant d'exiger de l'Émetteur d'autoriser automatiquement le paiement de sommes d'argent lorsque celles-ci sont exigibles au titre d'un jugement définitif et que le montant a été déterminé par une décision de justice. Ce mécanisme spécifique pourra avoir des conséquences, tant en termes d'exécution que de délais, sur les potentiels recours des Titulaires contre l'Émetteur.

## 2. Risques opérationnels et risques liés aux états financiers

Le risque opérationnel correspond au risque de pertes découlant d'une inadéquation ou d'une défaillance des processus, du personnel et des systèmes internes ou d'événements extérieurs. Le risque opérationnel inclut notamment les risques liés à des événements de faible probabilité d'occurrence mais à fort impact, les risques de fraude et les risques liés au modèle.

La Cades dispose de modes opératoires, d'une cartographie de ses processus majeurs qui décrivent pour chacun d'eux les tâches et les contrôles, d'une base de suivi des incidents systématiquement mise à jour, l'ensemble s'appuyant sur les principes définis dans le cadre général d'activité.

Toujours au chapitre de la prévention des risques, la Cades s'appuie sur une charte de déontologie qui s'impose à tous les agents, une séparation des fonctions de traitement administratif des opérations (post-marché) du contrôle interne et du contrôle des risques en sus de la séparation fondamentale dans la sphère publique entre ordonnateur et comptable, nonobstant l'autocontrôle au sein des unités opérationnelles de la Caisse.

La Cades a une approche différenciée et graduée des problématiques juridiques. Les actions de premier niveau sont pilotées par les équipes opérationnelles. Depuis le rapprochement opérationnel avec l'AFT, la Cades peut s'appuyer, dans les cas nécessitant un avis circonstancié, sur la cellule « Affaires juridiques » de cette dernière. Enfin, pour les sujets exigeant une expertise juridique pointue mais encore systématiquement dans le cadre très normé des émissions obligataires, il est fait appel à un cabinet d'avocats spécialisé de renommée internationale.

## 5. La stratégie de financement

La stratégie de financement de la Cades doit permettre d'assurer un accès constant à la liquidité dans les meilleures conditions de coût possibles. Le financement se fait prioritairement par l'émission de titres sur les marchés de capitaux. La stratégie repose ainsi sur la qualité de la signature de la Cades et sur une diversification optimale des instruments de financement et des marchés sur lesquels ils sont proposés

La stratégie de financement de la Cades, depuis son origine, a permis, conformément aux principes d'émissions définis par son conseil d'administration, de la positionner comme un émetteur international de tout premier rang.

Le statut d'emprunteur sur les marchés financiers internationaux lui impose la mise à jour régulière des documents de référence et prospectus mis à disposition des investisseurs, en particulier sur le site de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Ces documents décrivent la Cades et ses évolutions récentes.

La Cades veille à garantir une information large, rapide et transparente sur ses opérations. Tout événement important ou toute opération significative fait l'objet d'un communiqué de presse. Les termes techniques de chaque émission font également l'objet d'une publication sur le site internet [cades.fr](http://cades.fr).

De nombreux contacts directs sont également établis avec les principaux investisseurs, en particulier les banques centrales. Il est en effet indispensable de promouvoir la signature de la Cades pour convaincre les gérants d'investir le plus largement et au meilleur prix dans les titres émis par la Cades, dans un contexte où coexistent de nombreux émetteurs souverains et quasi-souverains. De plus, depuis l'origine, la Cades a maintenu sa crédibilité sur les marchés financiers en démontrant la fiabilité d'exécution de ses emprunts, sa réactivité aux changements d'environnement et sa capacité à innover, notamment par une volonté stratégique d'étendre sa base d'investisseurs.

La Cades est notée par quatre agences de notation internationales :

Agences	Notation long terme	Perspective	Notation court terme
Standard & Poor's	AA-	négative	A-1+
DBRS	AA (high)	négative	R-1 (high)
Fitch	AA-	négative	F1+
Scope	AA-	stable	S-1+

Au 30 juin 2025.

Enfin, la Cades a recours à une gamme très diversifiée d'instruments. Les financements obligataires à moyen-long terme se caractérisent par une grande flexibilité dans l'utilisation d'une large variété de produits, de maturités et de devises. Cette souplesse permet à la caisse de s'adapter aux besoins des investisseurs. La diversité des instruments de financement est également un gage de sécurité en termes d'accès à la liquidité et contribue à asseoir la crédibilité de la signature.

## 6. Le premier semestre en chiffres

Informations financières historiques clés (source : bilan)

En millions d'euros	30.06.2025	30.06.2024	31.12.2024
Total actifs et passifs	15 009,43	13 752,67	13 004,20
Sous-total - Dettes	145 299,72	160 206,61	150 870,74
Sous-total - Réserves	-130 359,75	-146 534,48	-137 935,99
Résultat net pour la période	7 576,23	7 390,14	15 988,63

Informations financières historiques clés (source : compte de résultat)

En millions d'euros	30.06.2025	30.06.2024	31.12.2024
Résultat net	7 576,23	7 390,14	15 988,63
CRDS & CSG nettes de frais	8 225,02	7 979,43	17 089,66
Fonds de réserve pour les retraites	725,00	1 050,00	2 100,00
Charges financières	-1 372,54	- 1 638,15	- 3 198,35
Charges générales d'exploitation	-1,25	-1,14	-2,32

Situation des dettes reprises et amorties depuis 1996

En milliards d'euros	30.06.2025
Dette reprise	396,5
Dette amortie	266,2
Dette restant à amortir	130,3
Restent à amortir au 30 juin 2025 : 130,3 milliards d'euros	

## 7. Emissions du premier semestre et structure de la dette au 30 juin 2025

### I. Emissions – Exécution du programme à moyen et long terme

Le programme de financement 2025 ne couvrant plus de reprise de dette, son montant est en baisse par rapport à 2024, avec 10 Md€ annoncés d'émissions à moyen et long terme, complétés par des émissions à court terme. Au 1<sup>er</sup> semestre la Cades a procédé aux opérations de référence suivantes :

- 14 janvier : une émission de 2,5 milliards de dollars à échéance 22 janvier 2030 et de coupon 4,75% au taux euro de 3,025%.
- 29 janvier : une émission de 2,5 milliards d'euros à échéance 25 mai 2030 et de coupon 2,875% au taux euro de 2,917%, réalisée sous le format social.
- 13 mai : une émission de 2,5 milliards d'euros à échéance 24 septembre 2028 et de coupon 2,375% au taux euro de 2,456%, réalisée sous le format social.
- 10 juin : une émission de 1 milliard de yuan chinois offshore renminbi livrable à Hong Kong à échéance 20 juin 2030 et de coupon 2,08% au taux euro de 2,535%, réalisée sous le format social.

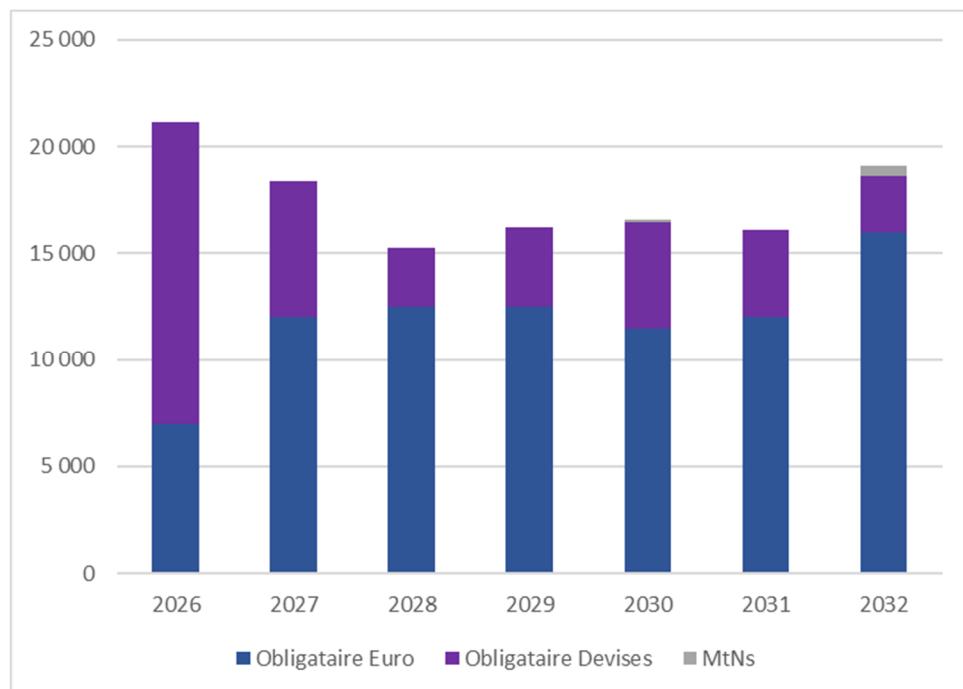
Au 30 juin 2025, le montant total des émissions à moyen et long terme s'élève à 7,5 Md€.

## **II. Emissions – Exécution du programme à court terme**

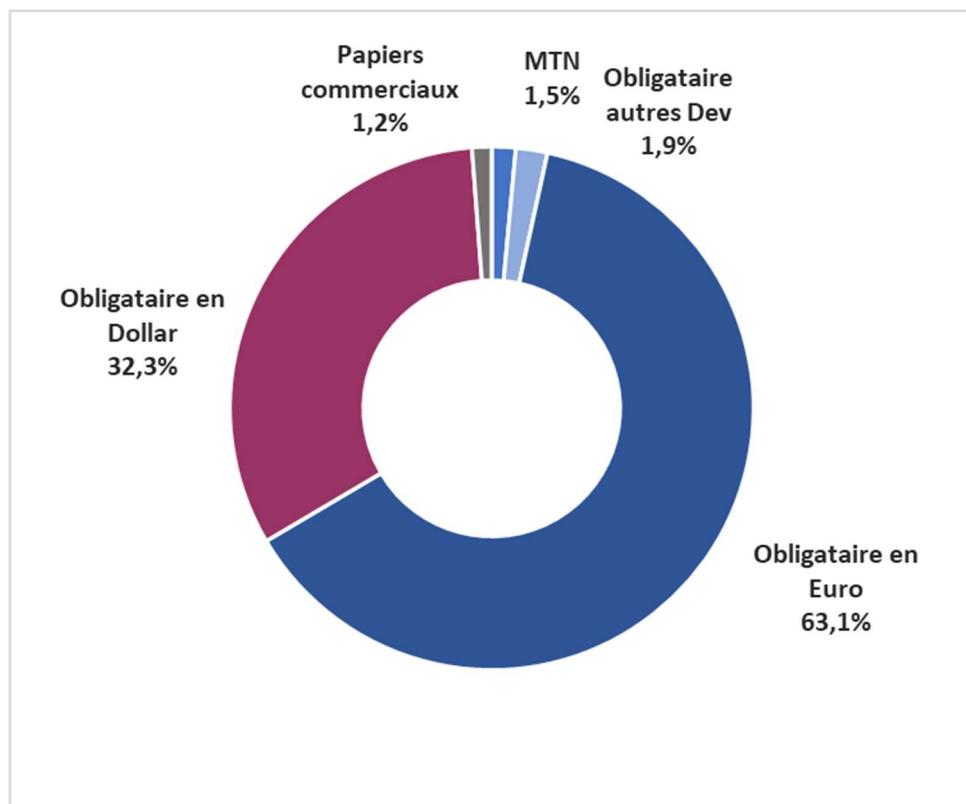
4,1 Md d'équivalents euros ont été levés au premier semestre 2025 en totalité en USCP, pour une maturité moyenne de 85 jours et un taux moyen de 2,28%.

L'encours en valeur de remboursement au 30 juin 2025 est de 1,7 Md€.

### III. Echéancier de l'encours de dette à court, moyen et long terme au 30.06.2025



### IV. Répartition de l'encours de dette à court, moyen et long terme au 30 juin 2025



## 8. La ressource

Précision méthodologique : jusqu'en 2022, la comptabilisation de CSG et CRDS au 30 juin était effectuée en tenant compte des encaissements quotidiens effectifs de trésorerie enregistrés par l'agent comptable au cours des six premiers mois de l'année. A partir de 2023, les reversements par l'Acoss ne sont plus effectués quotidiennement mais sur une base d'acomptes.

Désormais, la Cades enregistre les produits et les charges en s'appuyant sur les notifications mensuelles et estime les produits à recevoir sur la base des produits du mois de juillet, l'Acoss n'étant pas en mesure de fournir des notifications sur les opérations d'inventaire en fin de semestre.

### I. Encaissements comptables au 30 juin 2025

Les prévisions ont été établies en septembre 2024 lors de l'élaboration du PLFSS 2025.

Le tableau ci-dessous indique les encaissements nets comptables des premiers semestres 2024 et 2025 ainsi que leur évolution.

CSG	net comptable 2024	prévision 2025	réalisé 2025	évolution 2024 - 2025
activité	2 557,3	2 619,5	2 651,6	3,7%
remplacement	807,1	828,1	848,6	5,1%
patrimoine	88,3	91,5	95,4	8,0%
placement	208,8	216,4	199,9	-4,3%
jeux	5,1	5,2	5,4	6,4%
total CSG	3 666,6	3 760,7	3 800,9	3,7%

CRDS	net comptable 2024	prévision 2025	réalisé 2025	évolution 2024 - 2025
activité	2 863,5	2 926,7	2 937,4	2,6%
remplacement	1 028,8	1 063,8	1 049,3	2,0%
patrimoine	98,8	102,4	107,6	9,0%
placement	231,7	240,1	222,1	-4,1%
jeux	86,8	93,6	85,3	-1,7%
bijoux	3,3	3,6	4,8	44,5%
total CRDS	4 312,9	4 430,2	4 406,5	2,2%

La ressource nette comptable du premier semestre 2025 affiche une hausse de 3% proche des prévisions arrêtées au dernier trimestre 2024.

Nous retrouvons un taux d'accroissement moyen qui était celui rencontré sur la moyenne période précédant la pandémie de 2020.

Le tableau ci-dessus présentant des éléments comptables, il convient d'étudier les encaissements notifiés par l'Acoss.

## II. Analyse des encaissements notifiés du premier semestre et comparaison avec le premier semestre 2024

Pour mémoire, le taux de la contribution en CSG allouée à la Cades était passé de 0,60 % à 0,45 % au 1er janvier 2024. Afin de mieux apprécier les évolutions des encaissements entre 2023 et 2024, les montants inscrits au titre du 1<sup>er</sup> semestre 2023 avaient été retraités dans le tableau ci-dessous.

De la même manière, afin d'intégrer le décalage d'un mois entre le fait générateur et l'enregistrement effectif de l'encaissement, un retraitement avait également été opéré sur le 1<sup>er</sup> semestre 2024, la comparaison étant alors effectuée sur la période allant de février à juillet.

Les montants affichés pour le 1<sup>er</sup> semestre 2025 correspondent pour leur part bien aux encaissements effectifs de janvier à juin.

en M€	Encaissements 2023 CSG & CRDS retraités	Encaissements 2024 CSG & CRDS retraités	2025	Variation 2025 - 2024 %
Activité salariée	4 733,6	4 952,2	5 020,8	1,4%
dont secteur privé	3 563,4	3 700,0	3 754,3	1,5%
dont secteur public	1 032,2	1 106,9	1 117,4	0,9%
autres (dont CCMSA)	138,0	145,4	149,1	2,5%
Activité non salariée	600,0	583,8	577,8	-1,0%
dont ETI	537,6	516,5	516,8	0,0%
autres (dont CCMSA)	62,4	67,3	61,1	-9,2%
Revenus de remplacement	1 861,6	1 856,2	1 997,0	7,6%
dont retraites	1 489,6	1 453,1	1 623,3	11,7%
dont chômage	40,6	43,4	43,0	-1,0%
autres (prest fam, inv, IJ, ...)	331,3	359,7	330,7	-8,1%
Majorations et pénalités	1,2	1,4	1,1	-23,2%
Autres	2,7	3,4	3,8	11,3%
Patrimoine	186,9	180,6	203,6	12,7%
Placement	443,0	382,6	348,6	-8,9%
Jeux	103,8	106,0	109,3	3,1%

L'évolution des encaissements entre les premiers semestres 2023 et 2024 (intégrant la baisse d'allocation de CSG de 0,45 à 0,60%) traduisait un infléchissement relatif de la hausse. Ce tassement se confirme au premier semestre 2025, et ce principalement au niveau de l'activité salariée, notamment dans le secteur public avec un niveau proche de l'inflation (+0,9%). Ce ralentissement est également présent pour le secteur privé, sans atteindre cependant le même étage (+1,5%).

Les revenus de remplacement affichent une nette hausse en ce début d'année 2025, les pensions de retraite des régimes de base ont été revalorisées de 2,2% au 1<sup>er</sup> janvier, après une hausse de 1,6% pour les pensions complémentaires Agirc-Arrco en novembre 2024.

La proportion de CSG et CRDS perçue sur les allocations chômage est quant à elle en baisse sur la période, en lien avec l'évolution du nombre de demandeurs d'emploi indemnisés.

Les prélèvements sur les revenus du patrimoine reversés en 2025 sur les revenus perçus en 2024 connaissent une progression (+12,7%) après trois exercices baissiers. Les prélèvements sur les revenus de placement poursuivent leur baisse observée l'année précédente (-8,9%).

### **III. Versement annuel du FRR**

Versement du FRR	2025	2024	2023
Au titre du 1 <sup>er</sup> semestre	725,00	1 050,00	1 050,00

# LES COMPTES SEMESTRIELS

## 2025

# ANNEXES

## 1. Droit positif au jour du présent rapport

[Ordonnance n°96-50 du 24 janvier 1996 modifiée relative au remboursement de la dette sociale](#)

[Décret n°96-353 du 24 avril 1996 modifié relatif à la caisse d'amortissement de la dette sociale](#)

[Décret n°2012-1246 du 7 novembre 2012 relatif à la gestion budgétaire et comptable publique \(GBCP\)](#)

[Décret n°2015-1764 du 24 décembre 2015 relatif aux modalités d'application à la Caisse de la dette publique et à la Caisse d'amortissement de la dette sociale des règles de la gestion budgétaire et comptable publique](#)

[Arrêté du 3 novembre 2014 relatif au contrôle interne des entreprises du secteur de la banque, des services de paiement et des services d'investissement soumis au contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution](#)

## 2. Les évolutions législatives depuis 1996

De nombreux textes sont venus modifier les missions de la Cades depuis l'origine soit dans des lois de finances soit dans des lois de financement de la sécurité sociale.

**Loi de financement de la sécurité sociale n°97-1164 du 19 décembre 1997 pour 1998** : au 1er janvier 1998, la mission de la Cades a été étendue au refinancement de la dette cumulée par l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS) depuis le 1er janvier 1996 (11,4 milliards d'euros de dette cumulée au titre des exercices 1996 et 1997 s'ajoutant aux 2,6 milliards d'euros déjà financés par la Cades en 1996) et au préfinancement du déficit prévisionnel de l'exercice 1998, soit un montant total de 13,2 milliards d'euros. En conséquence, la durée de vie de la Cades a été rallongée de 5 ans et la perception de la CRDS, dont le taux et l'assiette sont inchangés, prolongée de janvier 2009 au 31 janvier 2014.

**Loi de finances n°2000-1352 du 30 décembre 2000 pour 2001** : à compter du 1er janvier 2001, le versement annuel à l'Etat a été réduit à 1,85 milliard d'euros afin de compenser partiellement les mesures d'exonération de CRDS sur les indemnités des chômeurs non imposables (article 89 de la loi de finances pour 2001) ; l'exonération des retraités non imposables n'a pas été compensée. La mesure prévoyant une exonération en dessous de 1,4 fois le SMIC a été annulée par le Conseil Constitutionnel. Loi de finances n° 2011-1275 du 29 décembre 2001 pour 2002 : elle a prévu dans son article 38 de remplacer les 7 derniers versements (de 1,85 milliard d'euros) de la caisse à l'Etat (soit 12,966 milliards d'euros) par 4 versements de 3 milliards d'euros. La fin du versement à l'Etat a été ainsi ramenée au 31 décembre 2005.

**Loi de financement de la sécurité sociale n°2002-1487 du 20 décembre 2002 pour 2003** : en application de l'article 14, la Cades a versé le 1er avril 2003, au titre de l'apurement partiel de la créance enregistrée en 2000 par les organismes de sécurité sociale au titre des exonérations de cotisation entrant dans le champ du Fonds de financement de la réforme des cotisations patronales de sécurité sociale (FOREC), la somme de 1 283 millions d'euros à l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale au profit de la Caisse nationale de l'assurance maladie des travailleurs salariés, de la Caisse nationale des allocations familiales et de la Caisse nationale de l'assurance vieillesse des travailleurs salariés, la somme de 171 millions d'euros à la Caisse centrale de mutualité sociale agricole, la somme de 10,5 millions d'euros à la Caisse de retraite et de prévoyance des clercs et employés de

notaires, la somme de 2,1 millions d'euros à la Caisse autonome nationale de sécurité sociale dans les mines et la somme de 1,8 millions d'euros à l'établissement national des invalides de la marine.

**Loi de financement de la sécurité sociale n°2003-1199 du 30 décembre 2003 pour 2004** : elle a prévu que la Cades verse le solde de l'apurement de la créance enregistrée en 2000 par les organismes de sécurité sociale au titre des exonérations de cotisation entrant dans le champ du Fonds de financement de la réforme des cotisations patronales de sécurité sociale (FOREC), soit la somme de 1 097 millions d'euros à l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale au profit de la Caisse nationale de l'assurance maladie des travailleurs salariés, de la Caisse nationale des allocations familiales et de la Caisse nationale de l'assurance vieillesse des travailleurs salariés. Cette somme a été versée le 1er avril 2004.

**Loi n° 2004-810 du 13 août 2004 relative à l'assurance maladie** : en application de l'article 76, la couverture des déficits cumulés de la branche maladie arrêtés au 31 décembre 2003 et celle du déficit prévisionnel au titre de 2004 sont assurées par des transferts de la Cades à l'ACOSS à hauteur de 10 milliards d'euros le 1er septembre 2004 et dans la limite de 25 milliards d'euros au plus tard le 31 décembre 2004. En outre, la couverture des déficits prévisionnels de la même branche au titre des exercices 2005 et 2006 est assurée par des transferts de la Cades à l'ACOSS, dans la limite de 15 milliards d'euros.

**Loi organique sur la sécurité sociale n° 2005-881 du 2 août 2005** : l'article 20 dispose que tout nouveau transfert de dette à la Caisse d'amortissement de la dette sociale est accompagné de recettes nouvelles permettant de ne pas accroître la durée d'amortissement de la dette sociale. Cet article a été déclaré de nature organique par le Conseil Constitutionnel (décision du 29 juillet 2005).

NB : L'article 20 de la loi n° 2005-881, n'a vu sa première mise en œuvre effective qu'en 2009 lors de la reprise de dettes de 27 milliards d'euros. Cet article précisé dans la loi organique n°2010-1380 du 13 novembre 2010, validée par la décision n°2010-616 DC du 10 novembre 2010 du Conseil Constitutionnel consacre le fait que la Cades bénéficie de ressources affectées, protégées et sanctuarisées. Saisi par la Cades sur le cadre constitutionnel des règles la régissant, le président du Conseil Constitutionnel, dans sa réponse du 2 mars 2012, a confirmé la conformité de l'interprétation de la Cades : « *Le Conseil Constitutionnel a eu à se prononcer à plusieurs reprises sur cette question, notamment dans ses décisions n°2005-519DC du 29 juillet 2005 et n°2010-616DC du 10 novembre 2010. Il a alors constamment jugé que la loi de financement de la sécurité sociale est dans l'obligation de prévoir l'ensemble des ressources affectées au remboursement de la dette sociale jusqu'au terme prévu par celle-ci. Ainsi le Conseil est à même de vérifier que ces ressources sont suffisantes pour que ce terme ne soit pas dépassé.* »

**Loi n°2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie** : l'impact de cette loi sur le prélèvement social sur les contrats d'assurance-vie devait se traduire au moins à court terme par une baisse de recettes dans les comptes de la Cades sous le double effet du report du prélèvement social au dénouement du contrat et d'un accroissement des contrats exonérés du fait du décès du souscripteur.

**Décret 2005-1255 du 5 octobre 2005**, fixant les modalités de la reprise par la Cades du déficit prévisionnel de la branche maladie du régime général pour l'exercice 2005.

**Loi de financement de la sécurité sociale n°2005-1579 du 19 décembre 2005 pour 2006** : institution d'un objectif annuel d'amortissement pour la Cades (approbation de l'amortissement pour 2004 : 3,3 milliards d'euros ; objectif rectifié pour 2005 : 2,4 milliards d'euros) et du prélèvement social sur les plans épargne logement d'ancienneté supérieure à 10 ans.

**Loi de finances n° 2005-1719 pour 2006 du 30 décembre 2005** : modification de l'ordonnance de 1996 autorisant le ministre des finances, après prise d'un décret en définissant les conditions techniques d'application, à procéder à des émissions pour le compte de la Cades.

**Décret 2006-1214 du 4 octobre 2006**, fixant les modalités de la reprise par la Cades du déficit prévisionnel de la branche maladie du régime général pour l'exercice 2006.

**Loi de financement de la sécurité sociale n°2006-1640 pour 2007, du 21 décembre 2006** : approbation de l'amortissement pour 2005 : 2,6 milliards d'euros ; objectif rectifié pour 2006 : 2,8 milliards d'euros ; objectif d'amortissement pour 2007 : 2,5 milliards d'euros). En outre, dans le PLFSS 2007 figurent pour la première fois les projets de programmes de qualité et d'efficience.

**Décret 2007-1750 du 12 décembre 2007**, fixant les modalités de régularisation des reprises par la Caisse d'amortissement de la dette sociale des déficits de la branche maladie du régime général pour les exercices 1999 à 2006.

**Loi de financement de la sécurité sociale n°2007-1786 du 19 décembre 2007 pour 2008** : approbation de l'amortissement pour 2006 : 2,8 milliards d'euros ; objectif rectifié pour 2007 : 2,6 milliards d'euros ; objectif d'amortissement pour 2008 : 2,8 milliards d'euros.

**Loi de financement de la sécurité sociale n° 2008-1330 du 17 décembre 2008 pour 2009**: En application de l'article 10, la couverture des déficits cumulés de la branche maladie pour 2007 et 2008 à hauteur de 8,8 milliards d'euros, de la branche vieillesse pour 2005 à 2008 pour 14,1 milliards d'euros et du Fonds de Solidarité Vieillesse dans la limite de 4 milliards d'euros, seront assurées par des transferts de la Cades à l'ACOSS dans la limite de 27 milliards d'euros en trois versements successifs selon les modalités décrites dans le décret 2008-1375 du 19 décembre 2008. En outre, conformément à la loi organique du 2 août 2005, une ressource supplémentaire de 0,2 point de CSG (Contribution sociale généralisée) a été attribuée à la Cades.

Approbation de l'amortissement pour 2007 : 2,6 milliards d'euros ; objectif rectifié pour 2008 : 2,8 milliards d'euros ; objectif d'amortissement pour 2009 : 4 milliards d'euros.

**Décret 2008-1375 du 19 décembre 2008**, fixant les modalités de la reprise par la Cades des déficits cumulés prévisionnels des branches maladie et vieillesse du régime général ainsi que du fonds de solidarité vieillesse.

**Décret 2009-927 du 28 juillet 2009**, fixant les montants définitifs de la reprise par la Cades des déficits cumulés des branches maladie et vieillesse du régime général ainsi que du fonds de solidarité vieillesse prévus par l'article 10 de la loi n°2008-1330 du 17 décembre 2008 de financement de la sécurité sociale pour 2009.

**Loi de financement de la sécurité sociale n°2009-1646 du 24 décembre 2009 pour 2010**: Approbation de l'amortissement pour 2008 : 2,9 milliards d'euros ; objectif rectifié pour 2009 : 5,1 milliards d'euros ; objectif d'amortissement pour 2010 : 5 milliards d'euros.

**Loi organique n°2010-1380 du 13 novembre 2010 relative à la gestion de la dette sociale :**

Article 1<sup>er</sup> : autorisation, à titre dérogatoire, dans la LFSS pour 2011, à prévoir des transferts de dette susceptibles d'allonger jusqu'à quatre années supplémentaires la durée de remboursement de la dette par la Cades.

Article 3 : Modification de la composition du conseil d'administration par l'intégration des représentants de présidents de caisses nationales de sécurité sociale (Le Conseil constitutionnel a jugé que cette disposition n'est pas de nature organique. En effet, elle ne se rattache pas au champ défini à l'article 34 de la Constitution et faisant l'objet des articles L.O. 111-3 et suivants du code de la sécurité sociale. Dès lors, cet article 3 a été « déclassé » au niveau législatif ordinaire)

**Décision n° 2010-616 DC du 10 novembre 2010** : le Conseil Constitutionnel a validé l'article 1 de la Loi organique n°2010-1380 et a relevé « *qu'il ressort des termes mêmes de l'article 1er de la loi organique que la loi de financement de la sécurité sociale doit prévoir l'ensemble des ressources affectées au remboursement de la dette sociale jusqu'au terme prévu pour celui-ci* » et que son propre rôle sera élargi puisque, par l'effet de ces dispositions, il « *sera ainsi mis à même de vérifier que ces ressources sont suffisantes pour que ce terme ne soit pas dépassé* », qu'il s'agisse du terme qui sera retenu dans la LFSS pour 2011 – celle-ci devra ainsi comporter des recettes pérennes et certaines, afin que leur actualisation assure que la durée d'amortissement de la dette sociale ne soit pas reportée au-delà de 2025 – ou du terme qui sera éventuellement retenu dans les LFSS suivantes. Pour exercer son contrôle, le Conseil constitutionnel pourra se reporter à une annexe à la LFSS pour 2011 dont le 2<sup>o</sup> de l'article 1er de la loi organique prévoit expressément qu'elle devra justifier le respect de la condition d'un « *transfert de dette conduisant à un accroissement de la durée d'amortissement de la dette sociale* » qui ne dépasse pas « *quatre années* »

#### **Loi de financement de la sécurité sociale n°2010-1594 du 20 décembre 2010 pour 2011:**

En application de l'article 9, la couverture des déficits cumulés de la branche maladie pour 2009 à 2011, de la branche vieillesse pour 2009 et 2010 et de la branche famille pour 2009 à 2011 sera assurée par des transferts de la Cades à l'ACOSS dans la limite de 68 milliards d'euros en versements successifs selon les modalités décrites dans le décret n° 2011-20 du 5 janvier 2011. Sera également assurée par des transferts de la Cades à l'ACOSS dans la limite de 62 milliards d'euros, la couverture des déficits des exercices 2011 à 2018 de la branche vieillesse. En outre, conformément à la loi organique du 2 août 2005, des ressources supplémentaires ont été attribuées à la Cades. Il s'agit de :

- 0,28 point de CSG portant ainsi la CSG attribuée à la Cades à 0,48 point
- 1,3% du prélèvement social sur les revenus du capital
- un versement annuel par le Fonds de Réserves des Retraites de 2,1 milliards d'euros de 2011 à 2024

Approbation de l'amortissement pour 2009 : 5,3 milliards d'euros ; objectif rectifié pour 2010 : 5,1 milliards d'euros ; objectif d'amortissement pour 2011 : 11,4 milliards d'euros.

#### **Loi de financement de la sécurité sociale n°2011-1906 du 21 décembre 2011 pour 2012:**

Reprise des déficits de la CCMSA (Caisse centrale de la mutualité sociale agricole) pour un montant de 2 466 641 896,19 €. En outre, conformément à la loi organique du 2 août 2005, des ressources supplémentaires pérennes ont été attribuées à la Cades pour un montant annuel de 220 M d'euros issues d'une part de la modification du régime d'imposition des plus-values immobilières (147 M d'euros) et d'autre part, de la modification de l'abattement pour frais professionnels de CSG et CRDS de 3% à 1,75% (73 M d'euros)

Approbation de l'amortissement pour 2010 : 5,1 milliards d'euros ; objectif rectifié pour 2011 : 11,4 milliards d'euros ; objectif d'amortissement pour 2012 : 11,1 milliards d'euros.

#### **Loi de financement de la sécurité sociale n°2012-1404 du 17 décembre 2012 pour 2013:**

Approbation de l'amortissement pour 2011 : 11,4 milliards d'euros ; objectif rectifié pour 2012 : 12,1 milliards d'euros ; objectif d'amortissement pour 2013 : 12,4 milliards d'euros.

**Décret n°2013-482 du 07-06-2013** fixant le montant définitif 2012 de la branche vieillesse et du FSV à 8 924 349 945,69 €. Compte tenu des régularisations effectuées sur les déficits 2011 le montant versé par la Cades en 2013 au titre de 2012 a été de 7 718 567 080,27 €.

#### **Loi de financement de la sécurité sociale n°2013-1203 du 23 décembre 2013 pour 2014:**

Approbation de l'amortissement pour 2012 : 11,9 milliards d'euros ; objectif rectifié pour 2013 : 12,6 milliards d'euros ; objectif d'amortissement pour 2014 : 12,8 milliards d'euros.

- Article 16 : intégration des déficits des branches famille et maladie dans le périmètre de la reprise de dette par la Cades sans modification du plafond de reprise de 62 milliards d'euros et des plafonds annuels de 10 milliards d'euros.

#### **Loi de financement de la sécurité sociale n°2014-1554 du 22 décembre 2014 pour 2015:**

Approbation de l'amortissement pour 2013 : 12,4 milliards d'euros ; objectif rectifié pour 2014 : 12,7 milliards d'euros ; objectif d'amortissement pour 2015 : 13,1 milliards d'euros.

#### **Loi de financement de la sécurité sociale n°2015-1702 du 21 décembre 2015 pour 2016:**

Approbation de l'amortissement pour 2014 : 12,7 milliards d'euros ; objectif rectifié pour 2015 : 13,6 milliards d'euros ; objectif d'amortissement pour 2016 : 14,2 milliards d'euros.

- Article 17 : transfert de dette de 23,6 milliards d'euros correspondant :

Aux déficits de la branche vieillesse du régime général et du FSV

A une partie des déficits des branches famille et maladie

- Article 15 : simplification des ressources

Remplacement de la quote-part de prélèvement social sur les revenus du capital au profit d'une majoration de 0,12 point de CSG la portant ainsi à 0,60 point.

#### **Loi de financement de la sécurité sociale n°2016-1827 du 23 décembre 2016 pour 2017 :**

Approbation de l'amortissement pour 2015 : 13,5 milliards d'euros ; objectif rectifié pour 2016 : 14,4 milliards d'euros ; objectif d'amortissement pour 2017 : 14,9 milliards d'euros.

**Loi de financement de la sécurité sociale n°2017-1836 du 30 décembre 2017 pour 2018 :**

Approbation de l'amortissement pour 2016 : 14,4 milliards d'euros ; objectif rectifié pour 2017 : 14,8 milliards d'euros ; objectif d'amortissement pour 2018 : 15,2 milliards d'euros.

**Loi de financement de la sécurité sociale n°2018-1203 du 22 décembre 2018 pour 2019 :**

En application de l'article 27, La couverture des déficits des exercices 2014 à 2018 de la branche maladie, du fonds de solidarité vieillesse et de la branche famille, déduction faite de la part des déficits des exercices 2014 et 2015 couverte en application du II quinques de l'article 4 de l'ordonnance 96-50 du 24 janvier 1996, est assurée par des transferts de la Caisse d'amortissement de la dette sociale à l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale, dans la limite de 15 milliards d'euros

Approbation de l'amortissement pour 2017 : 15 milliards d'euros ; objectif rectifié pour 2018 : 15,4 milliards d'euros ; objectif d'amortissement pour 2019 : 16 milliards d'euros.

**Loi de financement de la sécurité sociale n°2019-1446 du 24 décembre 2019 pour 2020 :**

L'article 25, abroge les dispositions des articles 26 et 27 de la loi de financement de la sécurité sociale n°2018-1203 du 22 décembre 2018 pour 2019 (reprise de dette de 15 milliards d'euros et modification de manière prospective de la part de CSG attribuée à la Cades).

Approbation de l'amortissement pour 2018 : 15,4 milliards d'euros ; objectif pour 2019 : 16 milliards d'euros ; objectif d'amortissement pour 2020 : 16,7 milliards d'euros.

**Loi organique n°2020-991 du 7 août 2020 relative à la dette sociale et à l'autonomie :**

Article 1er : modification de l'article 4 bis de l'ordonnance n° 96-50 du 24 janvier 1996 relative au remboursement de la dette sociale, autorisant tout nouveau transfert de dette à la Cades, accompagné d'une augmentation de ses recettes permettant de ne pas accroître la durée d'amortissement de la dette sociale au-delà du 31 décembre 2033.

**Loi n°2020-992 du 7 août 2020 relative à la dette sociale et à l'autonomie :**

Article 1er : modification du II septies A de l'article 4 de l'ordonnance n° 96-50 du 24 janvier 1996 relative au remboursement de la dette sociale autorisant la couverture des déficits cumulés au 31 décembre 2019 de la branche maladie du régime général de la Sécurité sociale, du Fonds de solidarité vieillesse, de la branche vieillesse de la CCMSA, de la CNRACL par des transferts de la Cades à l'ACOSS, la CCMSA et la CNRACL dans la limite de 31 milliards d'euros, et ce au plus tard au 30 juin 2021.

B -La couverture des déficits cumulés des exercices 2020 à 2023 des branches maladie, vieillesse, famille du régime général de la Sécurité sociale, du Fonds de solidarité vieillesse, comme de la branche vieillesse de la CCMSA est assurée par des transferts de la Cades à respectivement l'ACOSS et la CCMSA dans la limite de 92 milliards d'euros. Ces versements interviendront annuellement à partir de 2021. Dans l'éventualité où le montant de ces déficits cumulés excède 92 milliards d'euros, les transferts sont affectés par priorité à la couverture de la dette ou des déficits les plus anciens.

C- En outre, la couverture de dotations de la branche maladie du régime général au titre des échéances des emprunts contractés au 31 décembre 2019 par des établissements de santé relevant du service public hospitalier sera assurée par la Cades à partir de 2021, pour un montant ne pouvant excéder 13 milliards d'euros.

Le montant total des versements réalisés par la Cades en application de l'ensemble des dispositions citées en amont ne pourra excéder 40 milliards par an, priorité étant donnée aux déficits mentionnés au A, puis ceux du C dans la limite de 5 milliards d'euros par an, et enfin ceux mentionnés au B dans les conditions dans le dernier alinéa du même B.

Article 2 : le Gouvernement remet au Parlement un rapport sur les opportunités pour la Cades ainsi que pour tout organisme ou établissement public concerné de contracter des emprunts à impact social. Ce rapport précise les conditions juridiques et financières nécessaires pour émettre de tels emprunts dans le respect des standards internationaux les plus exigeants afin qu'un état des lieux sur la situation du marché et l'appétence des investisseurs pour ce type de produits financiers.

**Décret n°2020-1074 du 19 août 2020**, fixant les modalités de la reprise par la Cades des déficits cumulés du régime général, du Fonds de solidarité vieillesse et de la Caisse centrale de mutualité sociale agricole à effectuer en 2020 pour un total de 20 milliards d'euros.

#### **Loi de financement de la sécurité sociale n°2020-1576 du 14 décembre 2020 pour 2021 :**

Approbation de l'amortissement pour 2019 : 16,3 milliards d'euros ; objectif rectifié pour 2020 : 15,9 milliards d'euros ; objectif d'amortissement pour 2021 : 17 milliards d'euros.

**Décret n°2021-40 du 19 janvier 2021**, fixant les modalités de la reprise par la Cades des déficits cumulés du régime général, du Fonds de solidarité vieillesse de la Caisse nationale de retraites des agents des collectivités locales et des établissements publics de santé à effectuer en 2021 pour un total de 40 milliards d'euros.

#### **Loi de financement de la sécurité sociale n°2021-1754 du 23 décembre 2021 pour 2022 :**

Approbation de l'amortissement pour 2020 : 16,1 milliards d'euros ; objectif rectifié pour 2021 : 17,4 milliards d'euros ; objectif d'amortissement pour 2022 : 18,3 milliards d'euros.

**Décret n°2022-23 du 11 janvier 2022**, relatif au transfert à la Caisse d'amortissement de la dette sociale des déficits du régime général du Fonds de solidarité vieillesse et des établissements publics de santé à effectuer en 2022.

#### **Loi de financement de la sécurité sociale n°2022-1616 du 23 décembre 2022 pour 2023 :**

Approbation de l'amortissement pour 2021 : 17,8 milliards d'euros ; objectif rectifié pour 2022 : 18,6 milliards d'euros ; objectif d'amortissement pour 2023 : 17,7 milliards d'euros.

**Décret n°2022-1724 du 29 décembre 2022**, modifiant le décret n° 2022-23 du 11 janvier 2022 relatif au transfert à la Caisse d'amortissement de la dette sociale des déficits du régime général, du Fonds de solidarité vieillesse et des établissements publics de santé à effectuer en 2022.

**Décret n°2023-12 du 11 janvier 2023**, relatif au transfert à la Caisse d'amortissement de la dette sociale des déficits du régime général et des établissements publics de santé à effectuer en 2023.

#### **Loi de financement de la sécurité sociale n°2023-1250 du 26 décembre 2023 pour 2024 :**

Objectif rectifié pour 2023 : 18,3 milliards d'euros ; objectif d'amortissement pour 2024 : 16 milliards d'euros.

**Décret n° 2024-176 du 6 mars 2024, relatif** au transfert à la Caisse d'amortissement de la dette sociale des déficits du régime général en 2023 et au transfert à la Caisse d'amortissement de la dette sociale des déficits du régime général à effectuer en 2024.

### **3. Glossaire**

#### **Agences de notation**

Ce sont des sociétés privées qui évaluent la qualité des émissions en leur attribuant des notes. Les critères retenus sont notamment : les résultats financiers de l'organisme émetteur, ses dirigeants, les perspectives d'évolution... Les principales agences en France sont : Fitch Ratings, Moody's, Standard & Poor's et DBRS Morningstar.

#### **CMS (constant maturity swap)**

Le CMS est un type de swap de taux dans lequel sont échangés d'une part un flux d'intérêt calculé sur un taux variable monétaire ou un taux fixe, et d'autre part un taux révisable correspondant au taux fixe applicable à un swap à moyen ou long terme dont les caractéristiques sont prédéterminées, tel que constaté périodiquement auprès de banques de référence.

#### **Coupon**

Autrefois, partie d'un titre de valeur mobilière destinée à être découpée et remise en échange du paiement d'un intérêt ou d'un dividende. Les titres étant désormais, dématérialisés, le « coupon » désigne seulement l'intérêt (obligation) ou le dividende (action).

Détachement du coupon : paiement de l'intérêt ou du dividende.

#### **Courbe des taux**

La courbe des taux permet de visualiser la relation existante entre les valeurs des taux d'intérêt et leur terme. D'une manière générale, cette courbe est croissante du fait de l'existence d'une prime de risque (taux longs supérieurs aux taux courts).

Cependant, cette courbe peut s'inverser notamment quand les opérateurs anticipent une baisse de l'inflation.

### **Dette**

Toute somme d'argent dont une personne physique ou morale (le débiteur) est redevable à une autre (le créancier) et qu'elle devra rembourser. Jusqu'à la maturité de la dette, le débiteur versera au créancier à date convenue un intérêt (le « coupon ») à taux convenu.

### **ECP (Euro commercial paper)**

L'ECP est un titre de créance négociable émis sur les marchés financiers internationaux par des Etats, des institutions publiques ou des entreprises. Les ECP sont émis à taux fixe ou variable en € ou en devises étrangères. L'USCP est lui régi par le droit américain et uniquement en dollar américain.

### **€STR (Euro Short-Term Rate ; en français « taux en euro à court terme »)**

€STR est l'indice de référence, calculé par la Banque centrale européenne, qui a remplacé définitivement l'Eonia, depuis le 3 janvier 2022.

### **IBOR (Interbank offered rate)**

Les taux IBOR mesurent le coût d'emprunt des banques auprès des banques et autres institutions financières sur le marché monétaire sur plusieurs maturités (au jour le jour, semaine, mois, trimestre, semestre et 12 mois).

### **Intérêt (Taux d'-)**

Proportion servant à calculer le coupon d'un emprunt. Il est exprimé en pourcentage. Le taux d'intérêt est déterminé lors de la passation du contrat de prêt. Il peut être fixe ou variable. Intérêt (par extension) : somme versée au porteur d'obligations par l'émetteur de celles-ci pendant la durée du prêt.

### **Liquidité**

Caractéristique d'un produit financier ou d'un marché lorsque l'on peut effectuer des opérations d'achat ou de vente sans provoquer de trop fortes variations de prix par rapport au dernier cours de transaction.

### **Marché primaire**

Le marché primaire est celui sur lequel les nouveaux titres financiers sont émis et souscrits par des investisseurs ; on y procède donc aux augmentations de capital, au placement d'emprunts obligataires... Il s'agit d'un marché « du neuf » des titres financiers, par opposition au marché secondaire qui en est le marché « d'occasion »

### **Marché secondaire**

Le marché secondaire est celui sur lequel sont échangés des titres financiers déjà créés (sur le marché primaire). En assurant la liquidité des investissements financiers, le marché secondaire assure la qualité du marché primaire et l'évaluation des titres financiers. Marchés primaire et secondaire sont donc très complémentaires.

### **Maturité**

Moment convenu lors de la passation du contrat de prêt où le remboursement doit s'effectuer (échéance).

### **NeuCP (ex-billet de trésorerie)**

Titre de créance négociable d'une durée comprise entre 1 jour et 1 an. Leur montant doit être de 150 000 euros minimum ou équivalent devises. Leur taux est librement négociable à l'émission et les programmes de NeuCP font l'objet d'une notation par une agence.

### **Nominal**

Valeur inscrite sur un titre de valeur mobilière. Le capital social d'une société est de X millions d'euros répartis en N actions de valeur nominale de X/N euros. Une obligation a une valeur nominale de N euros.

### **Obligation**

L'obligation est une reconnaissance de dette. L'État, certaines collectivités publiques et les grandes entreprises émettent des obligations. L'emprunteur s'engage, dès l'émission, à verser des intérêts et à rembourser le principal à l'échéance.

### **OAT (obligation assimilable du Trésor)**

Obligation émise par l'État depuis 1985 et permettant notamment le financement de la dette publique. Ainsi appelée car chaque émission constitue une nouvelle tranche d'un titre existant, auquel elle est assimilée. Pouvant être à taux fixe ou variable, leurs échéances sont standardisées et varient de 5 à 50 ans.

### **Point de base**

Un point de base correspond à 0,01% de la valeur nominale de chaque contrat.

### **Post-marché / Opérations de marché**

Post-marché : département administratif d'une institution financière qui comprend le back-office et le middle office. Le middle office (qui assure le suivi de marché et contribue au contrôle des risques) et le back office rassemblent les activités dites post-marché.

Opérations de marché : département d'une institution financière chargé de la négociation et de la passation des ordres sur un marché.

### **REPSS (Rapports d'évaluation des politiques de la sécurité sociale)**

La loi organique du 2 août 2005 relative aux lois de financement de la sécurité sociale a redéfini la liste des rapports et annexes qui accompagnent le PLFSS de l'année en ajoutant notamment les « programmes de qualité et d'efficience (PQE) relatifs aux dépenses et aux recettes de chaque branche de la sécurité sociale ». Depuis 2020 pour le PLFSS 2021, les programmes de qualité et d'efficience ont été renommés rapports d'évaluation des politiques de sécurité sociale (REPSS).

### **Risque**

On appelle « risque » l'éventualité de perdre tout ou partie d'un bien ou de sa contre-valeur monétaire. Le risque est l'essence même de l'activité financière : l'évaluer, le répartir, l'assumer, le couvrir constituent les tâches permettant la rémunération des transactions financières. Le prix d'une obligation reflète le degré de risque qu'elle recèle. L'importance des garanties demandées comme de la rémunération pour une opération sera toujours croissante avec les risques qu'elle recèle.

Le risque de contrepartie : risque que l'acheteur ne paie pas ce qui lui a été vendu, que le vendeur ne livre pas ce qu'on lui a acheté, que l'emprunteur ne rende pas ce qu'on lui a prêté ou que le prêteur ne fournisse pas les fonds qu'il a promis (et pour lesquels il aura reçu des garanties). On l'appelle aussi le risque de signature.

### **Swap (contrat d'échange)**

Le principe d'un swap de taux d'intérêt est de comparer un taux variable et un taux fixe et de se verser mutuellement les différentiels de taux d'intérêt sans échange en capital. Le swap de taux est particulièrement adapté à la gestion du risque de taux à long terme en entreprise. Le marché des swaps

a connu un essor considérable et les banques occupent un rôle déterminant dans l'animation de ce marché. Les trésoriers d'entreprise apprécient la souplesse du swap qui leur permet de choisir la durée, le taux variable de référence et l'actif sous-jacent. Le swap conclu entre une banque et une entreprise peut être liquidé à tout moment en calculant la valeur actuelle des flux fixes prévus au taux du marché et en la comparant au notionnel initial. L'utilisation du swap est également fréquente pour gérer le risque de taux sur des actifs à taux variable ou à taux fixe.

### **Taux variable**

Se dit d'un taux d'intérêt qui n'est pas constant pendant la durée du prêt, mais se modifie en fonction d'éléments extérieurs : taux du marché ou indices statistiques

### **Tec 10**

Le TEC 10 est le taux de rendement actuarial d'une valeur du trésor fictive dont la durée de vie serait, à chaque instant égale à 10 années.

### **Titre**

Unité de valeur mobilière, qui circule en France sous forme dématérialisée.

### **Volatilité (obligation)**

La volatilité des obligations est principalement liée au risque de taux qui affecte quasiment uniquement les créances à taux fixe. En effet, la valeur d'une obligation varie en sens inverse du taux du marché. Cette sensibilité est d'autant plus forte que le taux facial du titre et le taux du marché sont faibles.

## **1. Liste des abréviations**

### **Acoss**

Agence centrale des organismes de sécurité sociale (voir Urssaf Caisse nationale)

### **ACPR**

Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

### **AFT**

Agence France Trésor

### **ANC**

Autorité des normes comptables

### **AMF**

Autorité des marchés financiers

### **BCE**

Banque centrale européenne

### **BTF**

Bon du Trésor à taux fixe

### **CCMSA**

Caisse centrale de mutualité sociale agricole

**Cnaf**

Caisse nationale d'allocations familiales

**Cnam**

Caisse nationale d'assurance maladie

**Cnav**

Caisse nationale d'assurance vieillesse

**CNC**

Conseil national de la comptabilité

**CNRACL**

Caisse nationale de retraite des agents des collectivités locales

**DGFiP**

Direction générale des finances publiques

**DGDDI**

Direction générale des douanes et des droits indirects

**DSS**

Direction de la sécurité sociale

**EMTN**

Euro medium term note

**ESG**

Environnement social gouvernance

**FRR**

Fonds de réserve pour les retraites

**FSV**

Fonds de solidarité vieillesse

**Icma**

International capital market association

**LFSS**

Loi de financement de la sécurité sociale

**OAT**

Obligation assimilable du Trésor

**PCEC**

Plan comptable des établissements de crédit

**REPSS**

Rapports d'évaluation des politiques de sécurité sociale

**SCBCM**

Service du contrôle budgétaire et comptable ministériel

**SVT**

Spécialistes en valeur du Trésor

**TCN**

Titre de créance négociable

**Urssaf Caisse nationale**

Voir Acoss