

---

## Fitch confirme la note à court terme 'F1+' des programmes de BT et d'ECP de l'ACOSS

---

Fitch Ratings - Paris/Londres - 7 avril 2014 : Fitch Ratings a confirmé la note à court terme "F1+" des programmes de billets de trésorerie (BT) et de *European Commercial Paper* (ECP) de l'Agence centrale des organismes de Sécurité sociale (ACOSS). Ces programmes ont un plafond respectif de 25 et 20 milliards d'euros.

### FONDAMENTAUX DE LA NOTE

La note reflète le statut d'établissement public à caractère administratif (EPA) de l'ACOSS. Elle tient également à son importance critique pour l'Etat français (AA+/Stable/F1+), l'ACOSS étant chargée de la gestion de la trésorerie de la plupart des organismes de sécurité sociale (OSS) et du recouvrement des cotisations sociales et d'assurance-chômage.

Son statut d'EPA lui procure une garantie implicite de solvabilité et de liquidité de la part de l'Etat dans la mesure où ce dernier est responsable en dernier ressort des engagements de l'ACOSS. La dette de l'ACOSS est consolidée au sein de la dette publique française.

L'Etat exerce un fort contrôle juridique, administratif et financier sur l'ACOSS. Il définit sa stratégie et en suit la gestion ; il est également l'une de ses plus importantes contreparties financières. Le Parlement fixe annuellement ses plafonds d'emprunt, les prévisions de recettes à collecter et les tirages ouverts aux OSS. Les comptes de l'ACOSS sont contrôlés et certifiés tous les ans par la Cour des comptes.

Les flux de trésorerie des OSS sont très prévisibles, comme en témoigne la grande fiabilité des prévisions de trésorerie de l'ACOSS. Cette prévisibilité repose sur la part importante de flux financiers encadrés par conventionnement (28% des encaissements en 2013) et le faible risque opérationnel lié à l'automatisation des opérations de recouvrement et à la maîtrise par l'ACOSS des circuits de paiement. Par ailleurs, les évolutions macroéconomiques et les réformes de la sécurité sociale n'ont qu'une faible incidence à court terme.

Les financements de l'ACOSS sont uniquement à court terme, conformément à la législation. Ils sont diversifiés et reposent principalement sur les programmes de BT et d'ECP plafonnés respectivement à 25 et 20 milliards d'euros. L'Etat, les OSS et la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES, 'AA+/Stable/F1+') souscrivent régulièrement aux émissions de l'ACOSS de façon à mutualiser la trésorerie publique (42% du financement en 2013). L'Etat a fixé le plafond d'emprunt de l'ACOSS à 34,5 milliards d'euros en 2014, contre 29,5 milliards d'euros en 2013. Cette augmentation résulte de besoins de financement accrus, liés notamment au maintien d'une réserve de liquidité.

La gestion du risque de liquidité est sophistiquée et fait l'objet d'un audit annuel visant à assurer l'alignement des dispositifs de gestion du risque sur les pratiques des institutions financières. L'ACOSS conserve une réserve minimale de liquidité d'environ 1 milliard d'euros et s'efforce de maintenir un ratio de liquidité à 30 jours de 100%.

L'ACOSS a également accès à des prêts à court terme de la Caisse des dépôts et consignations (CDC, 'AA+/Stable/F1+') dans une limite de 3,7 milliards d'euros. En tant qu'EPA, l'ACOSS est éligible aux avances du trésor, mais Fitch considère le recours à cet instrument comme peu probable.

La dette de l'ACOSS reflète les déficits cumulés des régimes de sécurité sociale et est régulièrement refinancée par la CADES. Cette dernière a repris 7,7 milliards d'euros de dette auprès de l'ACOSS en 2013 et devrait reprendre 10 milliards d'euros par an jusqu'en 2017. Fitch s'attend à une augmentation de la dette de l'ACOSS qui s'établirait à 23,9 milliards d'euros en 2013 pour atteindre environ 25,4 milliards d'euros fin 2014, un montant bien en deçà du plafond d'emprunt.

La dette de l'ACOSS demeurera élevée à moyen terme en raison des déficits générés par les régimes de sécurité sociale. Sur la base des prévisions de la LFSS pour 2014, Fitch estime que la dette de l'ACOSS pourrait dépasser 17 milliards d'euros en 2017 en l'absence de reprise de dette supplémentaire de la CADES ou de mesure d'équilibrage de la sécurité sociale.

#### FACTEURS DE SENSIBILITE

Une dégradation de la note souveraine à court terme de la France aurait une incidence négative sur la note. Une évolution défavorable de l'environnement juridique de l'ACOSS pourrait entraîner une baisse de la note.

#### Contacts:

Analyste principal  
David Lopes  
Directeur associé  
Tél. : +33 1 44 29 91 45  
Fitch France S.A.S.  
60 rue de Monceau  
Paris 75008

Second analyste  
Arnaud Dura  
Directeur associé  
Tél. : +33 1 44 29 91 29

Président du comité de notation  
Guido Bach  
Directeur Senior  
Tél. : +49 69 768076 111

Relations presse : Françoise Alos, Paris, Tel. : + (33) 1 44 29 91 22, Email : [francoise.alos@fitchratings.com](mailto:francoise.alos@fitchratings.com), Peter Fitzpatrick, Londres, Tél.: + 44 (0)20 7417 4364, Email: [peter.fitzpatrick@fitchratings.com](mailto:peter.fitzpatrick@fitchratings.com).

Des informations complémentaires sont disponibles sur [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

Les méthodologies applicables, 'Tax Supported Rating Criteria' publiée le 15 Aout 2012, et 'Ratings of Public Sector Entities – Outside the United States' publiée le 4 Mars 2014, sont disponibles sur [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

#### Critères applicables et rapports associés:

[Tax-Supported Rating Criteria](#)  
[Rating of Public Sector Entities - Outside the United States](#)

**Informations complémentaires [Solicitation Status](#)**

TOUTES LES NOTES DE CREDIT DE FITCH SONT SOUMISES A CERTAINES RESTRICTIONS ET CLAUSES DE RESPONSABILITE. VEUILLEZ EN PRENDRE CONNAISSANCE EN SUIVANT CE LIEN: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). DE PLUS, LES DEFINITIONS DES NOTES DE FITCH ET LEURS CONDITIONS D'UTILISATION SONT DISPONIBLES SUR LE SITE PUBLIC DE L'AGENCE, [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LES NOTES PUBLIEES, LES CRITERES ET LES METHODOLOGIES SONT EGALEMENT DISPONIBLES SUR CE SITE, A TOUT MOMENT. LE CODE DE CONDUITE DE FITCH, SES REGLES EN MATIERE DE CONFIDENTIALITE, DE CONFLITS D'INTERETS, DE SEPARATION VIS-A-VIS DES SOCIETES AFFILIEES, DE CONFORMITE, AINSI QUE TOUTES AUTRES REGLES ET PROCEDURES APPROPRIEES, SONT EGALEMENT DISPONIBLES DANS LA SECTION « CODE DE CONDUITE » DE CE SITE.