



**CAISSE D'AMORTISSEMENT DE LA DETTE SOCIALE**

**Établissement public national à caractère administratif**

*(Établi à Paris, France)*

**PROGRAMME D'ÉMISSIONS DE DETTE**

**de 130.000.000.000 euros**

**Ce document est publié en deux versions, française et anglaise, faisant également foi**

Ce deuxième supplément (le « **Supplément** ») qui a obtenu le numéro d'approbation 25-143 le 7 mai 2025 par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), complète et doit être lu conjointement avec le prospectus de base en date du 11 juillet 2024 qui a obtenu le numéro d'approbation 24-313 le 11 juillet 2024 par l'AMF tel que complété par le premier supplément en date du 9 janvier 2025, approuvé par l'AMF sous le numéro 25-009 le 9 janvier 2025 par l'AMF (ensemble, le « **Prospectus de Base** »), préparés par la Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (« **CADES** » ou l'« **Émetteur** ») et relatifs à son Programme d'Émissions de Dette de 130.000.000.000 d'euros (le « **Programme** »). Les termes définis dans le Prospectus de Base ont la même signification dans le présent Supplément.

Le Prospectus de Base tel que complété constitue un prospectus de base conformément à l'article 8 du Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement Européen et du Conseil du 14 juin 2017, tel qu'il peut être modifié ponctuellement (le « **Règlement Prospectus** »). Le présent Supplément a été préparé conformément à l'article 23 du Règlement Prospectus. L'approbation du présent Supplément a été demandée à l'AMF en sa qualité d'autorité compétente au titre du Règlement Prospectus.

Le présent Supplément a été préparé dans le but (i) de mettre à jour la page de couverture, la section « *Description Générale du Programme* », la section « *Modèle de conditions définitives – Le modèle de conditions définitives à utiliser dans le cadre de l'émission de titres de moins de 100 000 EUR qui seront admis à la négociation sur un marché réglementé de l'Union Européenne ou proposés au public dans l'Espace Économique Européen* » et la section « *Modèle de conditions définitives – Modèle de conditions définitives à utiliser dans le cadre de l'émission de titres d'au moins 100 000 EUR qui seront admis à la négociation sur un marché réglementé de l'Union Européenne* » pour refléter la mise à jour de la notation de l'Émetteur, (ii) d'incorporer par référence les comptes annuels audités de l'Émetteur au 31 décembre 2024 et pour la période se terminant à cette date et (iii) de mettre à jour les sections « *Facteurs de Risques* », « *Description de l'Émetteur* », « *Evènements Récents* » et « *Informations Générales* ».

A l'exception de ce qui est indiqué dans le présent Supplément, il n'y a pas eu d'autre fait nouveau significatif, d'erreur ou d'inexactitude substantielle concernant les informations contenues dans le Prospectus de Base (y compris les informations incorporées par référence) qui soit significatif dans le cadre du Programme depuis la publication du Prospectus de Base et susceptible d'influencer l'évaluation des Titres. En cas d'incohérence entre (a) toute déclaration du présent Supplément et (b) toute autre déclaration du Prospectus de Base, les déclarations du présent Supplément prévaudront.

Des copies du Prospectus de Base et du présent Supplément seront disponibles sans frais sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et sur le site Internet de l'Émetteur ([www.cades.fr](http://www.cades.fr)).

Dans la mesure où cela est applicable et conformément à l'article 23.2 du Règlement Prospectus, les investisseurs qui ont déjà accepté d'acheter ou de souscrire des Titres à émettre dans le cadre du Programme avant que le Supplément ne soit publié ont le droit de retirer leur acceptation pendant trois jours ouvrables après la publication du présent Supplément, à condition que le fait nouveau significatif ou l'erreur ou inexactitude substantielle visé dans le présent Supplément soit survenu ou ait été constaté avant la clôture de l'offre ou la livraison des Titres, selon ce qui se produit en premier. Ce délai peut être prorogé par l'Émetteur. Ce droit de rétractation prend fin à la fermeture des bureaux le 13 mai 2025. Les investisseurs peuvent contacter les Intermédiaires Financiers Autorisés s'ils souhaitent exercer le droit de retrait.

## CONTENUS

MODIFICATION DE LA PAGE DE COUVERTURE DU PROSPECTUS DE BASE .....	3
MODIFICATION DE LA SECTION DESCRIPTION GÉNÉRALE DU PROGRAMME.....	5
MODIFICATION DE LA SECTION FACTEURS DE RISQUES .....	6
MODIFICATION DE LA SECTION DOCUMENTS INCORPORES PAR REFERENCE .....	8
MODIFICATION DE LA SECTION DESCRIPTION DE L'ÉMETTEUR .....	14
MODIFICATION DE LA SECTION EVENEMENTS RECENTS.....	28
MODIFICATION DE LA SECTION MODÈLE DE CONDITIONS DÉFINITIVES – LE MODÈLE DE CONDITIONS DÉFINITIVES À UTILISER DANS LE CADRE DE L'ÉMISSION DE TITRES DE MOINS DE 100 000 EUR QUI SERONT ADMIS À LA NÉGOCIATION SUR UN MARCHÉ REGLEMENTÉ DE L'UNION EUROPÉENNE OU PROPOSÉS AU PUBLIC DANS L'ESPACE ÉCONOMIQUE EUROPÉEN .....	30
MODIFICATION DE LA SECTION MODÈLE DE CONDITIONS DÉFINITIVES – MODÈLE DE CONDITIONS DÉFINITIVES À UTILISER DANS LE CADRE DE L'ÉMISSION DE TITRES D'AU MOINS 100 000 EUR QUI SERONT ADMIS À LA NÉGOCIATION SUR UN MARCHÉ REGLEMENTÉ DE L'UNION EUROPÉENNE .....	32
MODIFICATION DE LA SECTION INFORMATIONS GENERALES .....	34
PERSONNE RESPONSABLE DU SUPPLEMENT .....	36

## MODIFICATION DE LA PAGE DE COUVERTURE DU PROSPECTUS DE BASE

Le cinquième paragraphe, le sixième paragraphe et le septième paragraphe de la page de couverture de la version française du Prospectus de Base sont supprimés dans leur intégralité et remplacés par les paragraphes suivants :

« L'Émetteur fait l'objet d'une notation AA- (perspective négative) et A-1+ par S&P Global Ratings Europe Ltd (« **S&P** »), AA (élevé) (perspective négative) et R-1 (élevé) (perspective stable) par DBRS Ratings GmbH (Morningstar DBRS) (« **DBRS** »), AA- (perspective négative) et F1+ par Fitch Ratings Ireland Limited (« **Fitch** ») et AA- (perspective stable) et S-1+ (perspective stable) par Scope Ratings GmbH (Scope) (« **Scope** ») respectivement au titre de sa dette à long terme et de sa dette à court terme.

Une obligation notée « AA » par S&P ne diffère des obligations les mieux notées que dans une faible mesure. La capacité du débiteur à honorer ses engagements financiers relatifs à l'obligation est très forte. Les notations de « AA » à « CCC » peuvent être modifiées par l'ajout d'un signe plus (+) ou moins (-) pour indiquer la position relative à l'intérieur des catégories de notation. Une obligation à court terme notée « A-1 » est notée dans la catégorie la plus élevée par S&P. La capacité du débiteur à honorer ses engagements financiers relatifs à l'obligation est forte. Au sein de cette catégorie, certaines obligations sont notées avec un signe plus (+) qui indique que la capacité du débiteur à honorer son engagement financier relatif à ces obligations est très forte. Les obligations notées « AA » par DBRS sont considérées comme ayant une qualité de crédit supérieure. La capacité du débiteur à honorer ses obligations financières est considérée comme élevée. La qualité du crédit ne diffère de celle de la catégorie « AAA » que dans une faible mesure. Il est peu probable qu'elles soient significativement vulnérables à des événements futurs. La sous-catégorie « (élevé) » indique que la note se situe dans la partie supérieure de la catégorie. La dette à court terme notée dans la catégorie « R-1 » est considérée comme ayant une qualité de crédit supérieure. La capacité de paiement des engagements financiers à court terme à leur échéance est exceptionnellement élevée. Il est peu probable qu'elles soient significativement vulnérables à des événements futurs. La sous-catégorie « (élevé) » indique que la note se situe dans la partie supérieure de la catégorie. Une obligation notée « AA » par Fitch dénote des anticipations de risque de défaut très faible. Cela indique une très forte capacité de paiement des engagements financiers. Cette capacité n'est pas significativement vulnérable aux événements prévisibles. L'ajout du signe moins (-) indique des différences relatives de probabilité de défaut ou de recouvrement des émissions. Une obligation à court terme notée « F1 » indique la plus forte capacité de paiement dans les délais des engagements financiers par rapport à d'autres émetteurs ou obligations dans le même pays. Selon l'échelle de notation nationale de Fitch, cette notation est attribuée au risque de défaut le plus faible par rapport à d'autres émetteurs du même pays ou de la même union monétaire. Lorsque le profil de liquidité est particulièrement solide, un (+) est ajouté à la note attribuée. Une obligation notée « AA » par Scope reflète une qualité très élevée du crédit. L'ajout du signe (-) indique que la qualité du crédit se situe dans la fourchette inférieure de la catégorie de notation. Une obligation à court terme notée « S-1+ » par Scope reflète un risque de crédit le plus faible avec la capacité la plus élevée de rembourser les obligations à court terme.

Les Conditions Définitives applicables indiqueront si chaque notation de crédit sollicitée en lien avec une Tranche de Titres pertinente est (1) émise ou avalisée par une agence de notation de crédit établie dans l'EEE et enregistrée ou certifiée en vertu du règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement Européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit, tel que modifié (le « **Règlement ANC de l'UE** ») ou par une agence de notation de crédit certifiée en vertu du Règlement ANC de l'UE ou (2) émise ou avalisée par une agence de notation de crédit établie au Royaume-Uni (le « **Royaume-Uni** ») et enregistrée en vertu du règlement (CE) n° 1060/2009 incorporé au droit interne du Royaume-Uni en application de la loi anglaise sur le retrait du Royaume-Uni de l'Union Européenne de 2018 (*European Union (Withdrawal) Act*, « **Règlement ANC du Royaume-Uni** ») ou par une agence de notation de crédit certifiée en vertu du Règlement ANC du Royaume-Uni. La liste des agences de notation de crédit

enregistrées en vertu du Règlement ANC de l'UE est publiée sur le site de l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (« AEMF ») (<https://www.esma.europa.eu/credit-rating-agencies/cra-authorisation>). À la date du Prospectus de Base, S&P, DBRS, Fitch et Scope sont, chacune, établie dans l'Union Européenne et enregistrées en vertu du Règlement ANC de l'UE. De manière générale, il est interdit aux investisseurs du Royaume-Uni d'utiliser une notation à des fins réglementaires si cette notation n'est pas émise par une agence de notation de crédit établie au Royaume-Uni et enregistrée en vertu du Règlement ANC du Royaume-Uni sauf (1) si la notation est fournie par une agence de notation de crédit non établie au Royaume-Uni, mais avalisée par une agence de notation de crédit établie au Royaume-Uni et enregistrée en vertu du Règlement ANC du Royaume-Uni ou (2) si la notation est fournie par une agence de notation de crédit non établie au Royaume-Uni qui est certifiée en vertu du Règlement ANC du Royaume-Uni. Une notation ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente ou de détention de valeurs mobilières et peut faire l'objet d'une suspension, d'une modification ou d'un retrait à tout moment par l'agence de notation qui l'a attribuée. Lorsqu'une Tranche des Titres est notée, cette notation n'est pas nécessairement la même que la notation attribuée aux Titres. La notation d'une valeur mobilière ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente ou de détention de titres et peut faire l'objet d'une suspension, d'une réduction ou d'un retrait à tout moment par l'agence de notation qui l'a attribuée. En outre, l'Émetteur peut à tout moment réduire le nombre d'agences de notation de crédit auprès desquelles il sollicite une notation de crédit. »

## MODIFICATION DE LA SECTION DESCRIPTION GÉNÉRALE DU PROGRAMME

Au sein de la section « **Description Générale du Programme** » aux pages 8 à 16 de la version française du Prospectus de Base, le paragraphe intitulé « **Notations** » à la page 14 est supprimé dans son intégralité et remplacé par le paragraphe suivant :

« **Notations** : L'Émetteur fait l'objet d'une notation AA- (perspective négative) et A-1+ par S&P Global Ratings Europe Ltd (« **S&P** »), AA (élevé) (perspective négative) et R-1 (élevé) (perspective stable) par DBRS Ratings GmbH (Morningstar DBRS) (« **DBRS** »), AA- (perspective négative) et F1+ par Fitch Ratings Ireland Limited (« **Fitch** ») et AA- (perspective stable) et S-1+ (perspective stable) par Scope Ratings GmbH (Scope) (« **Scope** ») respectivement au titre de sa dette à long terme et à court terme. Les Tranches des Titres (telles que définies dans la section « Description Générale du Programme ») émises dans le cadre du Programme peuvent faire ou non l'objet d'une notation. Lorsqu'une Tranche des Titres est notée, cette notation n'est pas nécessairement la même que la notation attribuée aux Titres. La notation d'une valeur mobilière ne constitue pas une recommandation d'achat, de vente ou de détention de titres et peut faire l'objet d'une suspension, d'une réduction ou d'un retrait à tout moment par l'agence de notation qui l'a attribuée. »

## MODIFICATION DE LA SECTION FACTEURS DE RISQUES

À la section « **Facteurs de Risques** » aux pages 17 à 30 de la version française du Prospectus de Base, la sous-section 1 « **Risques relatifs à l'Émetteur** » aux pages 17 à 19 de la version française du Prospectus de Base est modifiée comme suit :

- Le facteur de risque intitulé « *Risques de taux d'intérêt* » de la sous-section 1.1 « **Risques de marché** » aux pages 17 à 18 de la version française du Prospectus de Base est supprimé et remplacé comme suit :

### « *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 influencer 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. Au 31 décembre 2024, la dette nette de la CADES, répartie par type de taux d'intérêt, se décomposait comme suit : 80,1 % de la dette est à taux fixe et 19,9 % de la dette est à taux variable. 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 (se reporter à la Note 3 en page 15 et à la Note 7 page 22 des états financiers annuels audités de l'exercice clos le 31 décembre 2024). 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. »

- Le facteur de risque intitulé « *Risque de change* » de la sous-section 1.1 « **Risques de marché** » à la page 18 de la version française du Prospectus de Base est supprimé et remplacé comme suit :

### « *Risque de change* »

La CADES est exposée au risque de subir des pertes sur le capital emprunté dans des devises autres que l'euro. Au 31 décembre 2024, le profil de dette de la CADES, par devise, était le suivant : 60,6 % de la dette négociable de la CADES était libellée en euros, 37 % en dollars états-unis et 2,4 % dans d'autres devises. 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. Au 31 décembre 2024, le montant des appels de marge payés et reçus au titre des produits dérivés de taux d'intérêt et de change est présenté dans la partie relative au bilan (se reporter à la Note 3 en page 15 et à la Note 7 page 22 des états financiers annuels audités de l'exercice clos le 31 décembre 2024). 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. »

- Le facteur de risque intitulé « *Le revenu de la CADES généré par les cotisations sociales qu'elle perçoit peut varier* » de la sous-section 1.2 « **Risques opérationnels** » à la page 18 de la version française du Prospectus de Base est supprimé et remplacé comme suit :

*« Le revenu de la CADES généré par les cotisations sociales qu'elle perçoit peut varier*

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 (se reporter à la section intitulée « *Sources de Revenus* » ci-après). Les cotisations perçues au titre de la CRDS présentent une corrélation étroite avec le produit intérieur brut (« **PIB** ») de la France. La CADES a perçu 19,2 milliards d'euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2024, répartis comme suit : CRDS 48 %, CSG 41 % et Fonds de Réserve pour les Retraites (« **FRR** ») 11 %. Ces sources de revenus et les niveaux auxquels elles sont fixées sont régis par la législation sur la sécurité sociale et sont susceptibles de changer. La section intitulée « *Sources de Revenus* » ci-après, présente des informations complémentaires sur les sources de revenus de la CADES. 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. »

## MODIFICATION DE LA SECTION DOCUMENTS INCORPORES PAR REFERENCE

La section « **Documents Incorporés Par Référence** » aux pages 36 à 41 de la version française du Prospectus de Base est supprimée dans son intégralité et remplacée comme suit :

« Le Prospectus de Base doit être lu et interprété conjointement avec les sections figurant dans le tableau de correspondance ci-dessous des documents suivants et, le cas échéant, les Modalités des Titres des Programmes EMTN Antérieurs (telles que définies ci-dessous), qui ont été préalablement déposés auprès de l’Autorité des Marchés Financiers (l’« **AMF** »), et sont incorporés dans le Prospectus de Base et en font partie intégrante.

- (i) les comptes annuels audités 2024 en langue française, comprenant ses comptes annuels audités pour l’exercice clos le 31 décembre 2024 et le rapport d’audit correspondant, en date du 24 avril 2025 (les « **Comptes Annuels Audités 2024** ») (<https://www.cades.fr/pdf/comptes/fr/Comptes%20CADES%202024.pdf>) ;
- (ii) les comptes annuels audités 2023 en langue française, comprenant ses comptes annuels audités pour l’exercice clos le 31 décembre 2023 et le rapport d’audit correspondant, en date du 29 mars 2024 (les « **Comptes Annuels Audités 2023** ») ([https://www.cades.fr/pdf/comptes/fr/CADES\\_1223\\_Rapport%20sur%20les%20comptes%20annuels%20FR.pdf](https://www.cades.fr/pdf/comptes/fr/CADES_1223_Rapport%20sur%20les%20comptes%20annuels%20FR.pdf)) ;
- (iii) les modalités des titres dans le prospectus de base de l’Émetteur en date du 30 mai 2011 qui a reçu le visa de l’AMF n° 11-193 le 30 mai 2011 (les « **Modalités des Titres du Programme EMTN 2011** ») ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/21\\_docref\\_30052011.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/21_docref_30052011.pdf)) ;
- (iv) les modalités des titres contenues dans le prospectus de base de l’Émetteur en date du 31 mai 2012 qui a reçu le visa de l’AMF n° 12-237 le 31 mai 2012 (les « **Modalités des Titres du Programme EMTN 2012** ») ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/25\\_docref\\_31052012.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/25_docref_31052012.pdf)) ;
- (v) les modalités des titres contenues dans le prospectus de base de l’Émetteur en date du 3 juin 2013 qui a reçu le visa de l’AMF n° 13-257 le 3 juin 2013 (les « **Modalités des Titres du Programme EMTN 2013** ») ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/CADES\\_DIP\\_Base\\_Prospectus\\_2013.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/CADES_DIP_Base_Prospectus_2013.pdf)) ;
- (vi) les modalités des titres contenues dans le prospectus de base de l’Émetteur en date du 10 juin 2014 qui a reçu le visa de l’AMF n° 14-283 le 10 juin 2014 (les « **Modalités des Titres du Programme EMTN 2014** ») ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/prosp\\_base\\_DIP\\_2014.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/prosp_base_DIP_2014.pdf)) ;
- (vii) les modalités des titres contenues dans le prospectus de base de l’Émetteur en date du 8 juin 2015 qui a reçu le visa n° 15-259 de l’AMF le 8 juin 2015 (les « **Modalités des Titres du Programme EMTN 2015** ») ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/prosp\\_base\\_DIP\\_2015.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/prosp_base_DIP_2015.pdf)) ;
- (viii) les modalités des titres contenues dans le prospectus de base de l’Émetteur en date du 1<sup>er</sup> juin 2016 qui a reçu le visa de l’AMF n° 16-221 le 1<sup>er</sup> juin 2016 (les « **Modalités des Titres du Programme EMTN 2016** ») ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/prosp\\_base\\_DIP\\_2016.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/prosp_base_DIP_2016.pdf)) ;
- (ix) les modalités des titres contenues dans le prospectus de base de l’Émetteur en date du 8 septembre 2017 qui a reçu le visa n° 17-465 de l’AMF le 8 septembre 2017 (les « **Modalités des Titres du Programme EMTN 2017** ») ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/Prosp\\_Base\\_DIP\\_2017.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/Prosp_Base_DIP_2017.pdf)) ;
- (x) les modalités des titres contenues dans le prospectus de base de l’Émetteur en date du 31 mai 2018 qui a reçu le visa de l’AMF n° 18-216 le 31 mai 2018 (les « **Modalités des Titres du Programme EMTN 2018** ») ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/prosp\\_base\\_DIP\\_2018.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/prosp_base_DIP_2018.pdf)) ;

- (xi) les modalités des titres contenues dans le prospectus de base de l'Émetteur en date du 19 juin 2019 qui a reçu le visa n° 19-276 de l'AMF le 19 juin 2019 (les « **Modalités des Titres du Programme EMTN 2019** ») ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/prosp\\_base\\_DIP\\_2019.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/prosp_base_DIP_2019.pdf)) ;
- (xii) les modalités des titres contenues dans le prospectus de base de l'Émetteur en date du 19 août 2020 qui a reçu le numéro d'approbation 20-414 de l'AMF le 19 août 2020 (les « **Modalités des Titres du Programme EMTN 2020** ») ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/Prosp\\_Base\\_DIP\\_2020.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/Prosp_Base_DIP_2020.pdf)) ;
- (xiii) les modalités des titres contenues dans le prospectus de base de l'Émetteur en date du 6 septembre 2021 qui a reçu le numéro d'approbation 21-381 de l'AMF le 6 septembre 2021 (les « **Modalités des Titres du Programme EMTN 2021** ») ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/Prosp\\_Base\\_DIP\\_2021.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/Prosp_Base_DIP_2021.pdf)) ;
- (xiv) les modalités des titres contenues dans le prospectus de base de l'Émetteur en date du 18 juillet 2022 qui a reçu le numéro d'approbation 22-314 de l'AMF le 18 juillet 2022 (les « **Modalités des Titres du Programme EMTN 2022** ») ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/Prosp\\_Base\\_DIP\\_2022.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/Prosp_Base_DIP_2022.pdf)) ; et
- (xv) les modalités des titres contenues dans le prospectus de base de l'Émetteur en date du 21 juillet 2023 qui a reçu le numéro d'approbation 23-327 de l'AMF le 21 juillet 2023 (les « **Modalités des Titres du Programme EMTN 2023** ») ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/CADES%20DIP%202023%20UPDATE\\_Base%20Prospectus\\_Final.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/CADES%20DIP%202023%20UPDATE_Base%20Prospectus_Final.pdf)) et, avec les Modalités des Titres du Programme EMTN 2022, les Modalités des Titres du Programme EMTN 2021, les Modalités des Titres du Programme EMTN 2020, les Modalités des Titres du Programme EMTN 2019, les Modalités des Titres du Programme EMTN 2018, les Modalités des Titres du Programme EMTN 2017, les Modalités des Titres du Programme EMTN 2016, les Modalités des Titres du Programme EMTN 2015, les Modalités des Titres du Programme EMTN 2014, les Modalités des Titres du Programme EMTN 2013, les Modalités des Titres du Programme EMTN 2012 et les Modalités des Titres du Programme EMTN 2011, les « **Modalités des Titres des Programme EMTN Antérieurs** ».

Les sections mentionnées dans le tableau ci-dessous sont réputées être incorporées dans le Prospectus de Base et en faire partie et sont modifiées ou remplacées pour les besoins du présent Prospectus de Base si une déclaration contenue dans le présent document modifie ou remplace cette déclaration antérieure (que ce soit expressément, implicitement ou autrement). Toute déclaration ainsi modifiée ou remplacée ne sera pas réputée faire partie du Prospectus de Base.

Aussi longtemps que des Titres sont ou seront en circulation, le Prospectus de Base, tout supplément au Prospectus de Base et tous les documents incorporés par référence au Prospectus de Base seront disponibles sans frais sur le site internet de l'Émetteur ([www.cades.fr](http://www.cades.fr)) et sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

Pour les besoins du Règlement Prospectus, les informations incorporées par référence dans le Prospectus de Base sont indiquées dans le tableau de correspondance ci-dessous. Pour éviter toute ambiguïté, les informations dont la divulgation est demandée par l'Émetteur en raison de l'Annexe 6 du règlement délégué (UE) 2019/980 de la Commission complétant le Règlement Prospectus, tel que modifié (le « **Règlement Délégué de la Commission** ») sont mentionnées dans le tableau de correspondance ci-dessous. « *Non applicable* » dans le tableau de correspondance ci-dessous signifie que l'information n'est pas pertinente aux fins de l'annexe 6 du Règlement Délégué de la Commission.

Toute information ne figurant pas dans le tableau de correspondance suivante mais incluse dans les documents énumérés ci-dessus n'est pas pertinente pour l'investisseur ou figure ailleurs dans le Prospectus de Base.

A moins qu'elles ne soient explicitement incorporées par référence dans le Prospectus de Base conformément à la liste ci-dessus, les informations contenues sur le site Internet de l'Émetteur ne sont pas considérées comme

incorporées par référence dans le présent document et ne sont données qu'à titre d'information. Elles ne font donc pas partie du Prospectus de Base et n'ont pas été contrôlées ou approuvées par l'AMF.

### Tableau de correspondance

Annexe 6 du Règlement Délégué de la Commission	Comptes Annuels Audités 2023	Comptes Annuels Audités 2024
<b>11. INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT L'ACTIF ET LE PASSIF, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE L'ÉMETTEUR</b>		
11.1 <u>Informations financières historiques</u>		
11.1.1 Fournir des informations financières historiques pour les deux derniers exercices (ou pour toute période plus courte durant laquelle l'émetteur a été en activité) et le rapport d'audit établi pour chacun de ces exercices.	Les six premières pages avant la page 1 et de la page 1 à 39	Les cinq premières pages avant la page 1 et de la page 1 à 41
11.1.2 <b>Changement de date de référence comptable</b> Si l'émetteur a modifié sa date de référence comptable durant la période pour laquelle des informations financières historiques sont exigées, les informations financières historiques auditées couvrent une période de 24 mois au moins, ou toute la période d'activité de l'émetteur si celle-ci est plus courte	Non applicable	Non applicable
11.1.3 <b>Normes comptables</b> Les informations financières doivent être établies conformément aux normes internationales d'information financière, telles qu'adoptées dans l'Union conformément au règlement (CE) no 1606/2002. Si le règlement (CE) no 1606/2002 n'est pas applicable, les états financiers doivent être établis en conformité avec :  (a) les normes comptables nationales d'un État membre pour les émetteurs de l'EEE, ainsi que le prévoit la directive 2013/34/UE;  (b) les normes comptables nationales d'un pays tiers équivalentes au règlement (CE) no 1606/2002 pour les émetteurs des pays tiers.  Si les normes comptables nationales du pays tiers ne sont pas équivalentes au règlement (CE) no 1606/2002, les états financiers doivent être retraités conformément audit règlement.	Pages 6 à 11	Pages 8 à 13
11.1.4 <b>Changement de référentiel comptable</b> Les dernières informations financières historiques auditées, contenant des informations comparatives pour l'année précédente, doivent être établies et présentées sous une forme correspondant au référentiel comptable qui sera retenu pour la prochaine publication des états financiers annuels de l'émetteur.  Les changements au sein du référentiel comptable existant de l'émetteur ne nécessitent pas que les états financiers audités soient retraités. Toutefois, si l'émetteur a l'intention d'adopter un nouveau référentiel comptable dans les prochains états	Non applicable	Non applicable

<b>Annexe 6 du Règlement Délégué de la Commission</b>	<b>Comptes Annuels Audités 2023</b>	<b>Comptes Annuels Audités 2024</b>
financiers qu'il publiera, les états financiers du dernier exercice doivent être établis et audités conformément au nouveau cadre.		
<p>11.1.5 Lorsque les informations financières auditées sont établies conformément à des normes comptables nationales, les informations financières exigées au titre de la présente rubrique doivent inclure au minimum :</p> <p>(a) le bilan ;</p> <p>(b) le compte de résultat ;</p> <p>(c) le tableau des flux de trésorerie ;</p> <p>(d) les méthodes comptables et les notes explicatives.</p>	<p>Page 1;</p> <p>Page 2;</p> <p>Page 4;</p> <p>Pages 5 à 11 et pages 12 à 39</p>	<p>Page 1;</p> <p>Page 3;</p> <p>Page 5;</p> <p>Pages 8 à 13 et pages 14 à 41</p>
<p>11.1.6 <b>États financiers consolidés</b></p> <p>Si l'émetteur établit ses états financiers annuels aussi bien sur une base individuelle que sur une base consolidée, inclure au moins les états financiers annuels consolidés dans le document d'enregistrement.</p>	Non applicable	Non applicable
<p>11.1.7 <b>Date des dernières informations financières</b></p> <p>La date du bilan du dernier exercice pour lequel les états financiers ont été audités ne peut remonter à plus de 18 mois avant la date du document d'enregistrement.</p>	Page 1	Page 1
<p>11.2 <u>Informations financières intermédiaires et autres</u></p>		
<p>11.2.1 Si l'émetteur a publié des informations financières trimestrielles ou semestrielles depuis la date de ses derniers états financiers audités, celles-ci doivent être incluses dans le document d'enregistrement. Si ces informations financières trimestrielles ou semestrielles ont été examinées ou auditées, le rapport d'examen ou d'audit doit également être inclus. Si tel n'est pas le cas, le préciser.</p> <p>S'il a été établi plus de neuf mois après la date des derniers états financiers audités, le document d'enregistrement doit contenir des informations financières intermédiaires, éventuellement non auditées (auquel cas ce fait doit être précisé), couvrant au moins les six premiers mois de l'exercice.</p> <p>Les informations financières intermédiaires sont établies conformément aux exigences de la directive 2013/34/UE ou du règlement (CE) no 1606/2022, selon le cas.</p> <p>Pour les émetteurs ne relevant ni de la directive 2013/34/UE ni du règlement (CE) no 1606/2022, les informations financières intermédiaires doivent comporter des états financiers comparatifs couvrant la même période de l'exercice précédent, l'exigence d'informations bilanciels comparatives pouvant cependant être satisfaite par la présentation du bilan de clôture.</p>	Non applicable	Non applicable
<p>11.3 <u>Audit des informations financières annuelles historiques</u></p>		



Prospectus de Base en date du 10 juin 2014	Pages 40 à 75
Prospectus de Base en date du 3 juin 2013	Pages 43 à 80
Prospectus de Base en date du 31 mai 2012	Pages 32 to 49
Prospectus de Base en date du 30 mai 2011	Pages 33 à 50

»

## MODIFICATION DE LA SECTION DESCRIPTION DE L'ÉMETTEUR

La section « **Description de l'Émetteur** » aux pages 106 à 119 de la version française du Prospectus de Base, est supprimée dans son intégralité et remplacée comme suit :

### « DESCRIPTION DE L'ÉMETTEUR

#### PRÉSENTATION

La Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale est un établissement public national à caractère administratif créé par ordonnance et détenu et contrôlé par l'État. La CADES a pour mission de financer et de rembourser une partie de la dette accumulée par le régime général de sécurité sociale en France. La CADES finance cette dette en empruntant principalement sur les marchés obligataires et en utilisant les ressources issues des prélèvements sociaux afin de payer les intérêts d'emprunt et d'assurer le remboursement du principal des montants empruntés.

La CADES a été créée en 1996 dans le cadre d'une série de mesures destinées à réformer le régime général de la sécurité sociale et à rembourser ses déficits cumulés entre 1994 et 1996. L'État a depuis lors transféré à la CADES des dettes de sécurité sociale supplémentaires à plusieurs reprises, et en vertu de la loi organique n°2020-991 relative à la dette sociale et à l'autonomie, ainsi que de la loi n°2020-992 relative à la dette sociale et à l'autonomie, adoptées le 7 août 2020 (les « **Lois de 2020** »), l'État a transféré un montant total de dette sociale de 136 milliards d'euros à la CADES entre 2020 et 2023. L'État a également élargi à plusieurs reprises la base des prélèvements sociaux pour fournir à la CADES les ressources nécessaires au service de l'endettement supplémentaire. Depuis 2005, l'État est tenu par la loi de faire correspondre à toute hausse de la dette sociale transférée à la CADES une hausse des ressources de la CADES. Se reporter à la section « *Évolution historique de la dette et des ressources* » ci-dessous.

Au 31 décembre 2023, le montant cumulé de la dette sociale transférée à la CADES atteignait 387,7 milliards d'euros dont la CADES a remboursé 242,6 milliards d'euros et dont il demeure 145,1 milliards d'euros en circulation. Au 31 décembre 2024, le montant cumulé de la dette sociale transférée à la CADES atteignait 396,5 milliards d'euros dont la CADES a remboursé 258,6 milliards d'euros et dont il demeure 137,9 milliards d'euros en circulation.

Les principales ressources de la CADES lui sont affectées par la loi et payées automatiquement. Il s'agit de (i) la contribution au remboursement de la CRDS et (ii) d'une partie de la CSG, affectées dans les deux cas sur une base permanente à la CADES jusqu'à ce qu'elle ait rempli sa mission. En vertu de la loi n° 2010-1594 – 1330 du 20 décembre 2010 de financement de la sécurité sociale pour 2011 (« **Loi de Financement de la Sécurité Sociale pour 2011** »), la CADES reçoit un versement annuel supplémentaire de 2,1 milliards d'euros de la part du Fonds de Réserve pour les Retraites ou « **FRR** » à partir de 2011. Se reporter à la section « *Sources de Revenus* » ci-dessous.

Le siège social de la CADES est situé 139 rue de Bercy, 75012 Paris - France et son numéro de téléphone est le +33 1 40 04 15 41.

#### OBJET ET AUTORITÉ

La CADES est un établissement public national à caractère administratif créé par l'État en vertu de l'ordonnance n°96-50 du 24 janvier 1996 relative au remboursement de la dette sociale ou la « **Loi CADES** ». Comme exposé à l'article 2 de la Loi CADES, la CADES a pour mission principale d'apurer une partie de la dette accumulée par l'URSSAF Caisse Nationale (anciennement l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale ou « **ACOSS** »). La CADES était initialement prévue pour durer jusqu'en 2009. Elle a ensuite été prolongée jusqu'en 2014 puis, finalement, jusqu'à la date d'extinction de sa mission et le remboursement de sa dette en

circulation. En vertu des Lois de 2020, la date d'amortissement de la dette transférée à la CADES a été étendue au 31 décembre 2033. Si la CADES est une entité distincte de l'État, elle n'en est pas moins soumise à son contrôle et sa supervision. Par ailleurs, la solvabilité et la liquidité de la CADES dépendent largement de l'État (se reporter à la section « Points forts » ci-dessous).

En tant qu'établissement public national à caractère administratif, la CADES n'est pas tenue de se conformer au régime de gouvernance des entreprises de droit français.

## **ÉVOLUTION HISTORIQUE DE LA DETTE ET DES RESSOURCES**

À sa création en 1996, la CADES était responsable de 44,7 milliards d'euros de dette sociale lui ayant été transférée par l'ACOSS et l'État. Des transferts supplémentaires de dette sociale à la CADES sont intervenus en 1998 (13,3 milliards d'euros) et 2003 (1,3 milliard d'euros). Entre 2004 et 2006, le régime général d'assurance maladie a transféré 48,4 milliards d'euros supplémentaires de dette à la CADES et l'État a augmenté l'assiette fiscale de la CRDS de 95 % à 97 % du revenu imposable des contribuables français. La dette supplémentaire transférée à la CADES a suivi le calendrier suivant : 36,1 milliards d'euros en 2004, 6,6 milliards d'euros en 2005 et 5,7 milliards d'euros en 2006. Depuis 2005, l'État est tenu par la loi organique n°2005-881 du 2 août 2005 relative aux lois de financement de la sécurité sociale de faire correspondre à toute hausse de la dette sociale transférée à la CADES une hausse des ressources de la CADES.

En vertu 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 pour 2009** »), les déficits cumulés au 31 décembre 2008 de la branche maladie (8,9 milliards d'euros), de la branche vieillesse (14,1 milliards d'euros) et du Fonds de Solidarité Vieillesse (4 milliards d'euros) ont été financés par transferts de la CADES à l'ACOSS. Ces transferts ont été effectués en trois étapes, la première en décembre 2008 pour un montant de 10 milliards d'euros, la deuxième en février 2009 pour 10 milliards d'euros et le solde de 7 milliards d'euros en mars 2009. La CADES a financé ces transferts par l'émission de titres de créances sur les marchés financiers.

En vertu de la Loi de Financement de la Sécurité Sociale pour 2011, l'État a transféré une dette supplémentaire à la CADES en deux étapes :

- (i) en 2011, un premier transfert à la CADES de 61,275 milliards de dette sociale représentant les déficits de 2009, 2010 et 2011 ; et
- (ii) un total de 62 milliards d'euros de déficits anticipés de la branche vieillesse a été transféré à la CADES dans le cadre d'une série de transferts entre 2011 et 2016 (collectivement, le « **Transfert de la Loi de Financement de la Sécurité Sociale pour 2011** »).

La CADES s'est également vue accorder un report de l'horizon de remboursement de sa dette de 2021 à 2025.

En janvier 2012, l'assiette fiscale de la CRDS a été augmentée de 97 % à 98,25 % du revenu imposable des contribuables français.

En vertu de la loi n° 2011-1906 – 1330 du 21 décembre 2011 de financement de la sécurité sociale pour 2012 (« **Loi de Financement de la Sécurité Sociale pour 2012** »), le 24 décembre 2011, l'État a transféré à la CADES 2,466 milliards d'euros de dette sociale représentant la reprise des déficits de la Mutualité Sociale Agricole. Ce transfert a été amorti par l'utilisation des sources de financement supplémentaires affectées à la CADES par la Loi de Financement de la Sécurité Sociale pour 2012 qui a augmenté l'assiette fiscale de la CRDS de 97 % à 98,25 % à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2012.

En vertu de l'article 26 de la Loi de Financement de la Sécurité Sociale pour 2016, la CADES a repris en 2016 l'ensemble du solde des déficits (23,6 milliards d'euros de dette) conformément à l'article 9 de la Loi de Financement de la Sécurité Sociale pour 2011.

Ces dettes seront amorties par l'utilisation des sources de financement affectées à la CADES par la Loi de Financement de la Sécurité Sociale pour 2016 dont :

- (i) la CRDS à un taux de 0,5 % ;
- (ii) une hausse de la part de la CSG affectée à la CADES de 0,48 % à 0,60 % en remplacement de la suppression de l'affectation à la CADES du Prélèvement Social conformément à l'article 24, paragraphe V de la Loi de Financement de la Sécurité Sociale pour 2016 ; et
- (iii) un versement annuel de 2,1 milliards d'euros du FRR entre 2011 et 2024.

En vertu de la loi n° 2018-1203 du 22 décembre 2018 de financement de la sécurité sociale pour 2019 (« **Loi de Financement de la Sécurité Sociale pour 2019** »), le financement des déficits cumulés de la sécurité sociale au 31 décembre 2018 devait être couvert par les versements d'un montant maximum de 15 milliards d'euros à effectuer par la CADES à l'ACOSS entre 2020 et 2022.

Conformément à la loi organique n° 2005-881 du 2 août 2005 relative au financement de la sécurité sociale, en parallèle de la CRDS (contribution au remboursement de la dette sociale) et de la part (0,60 %) de la CSG (contribution sociale généralisée) qu'elle percevait déjà, la CADES a bénéficié d'une hausse de ses ressources émanant de la CSG (0,71 % en 2020, 0,83 % en 2021 et 0,93 % à partir de 2022). Ce nouveau niveau de ressources aurait permis à la CADES d'amortir l'ensemble de sa dette dans le même calendrier qu'auparavant.

La loi n° 2019-1446 du 24 décembre 2019 de financement de la sécurité sociale pour 2020 a abrogé les dispositions relatives à l'hypothèse d'endettement à un montant maximal de 15 milliards d'euros et le transfert de ressources associé, tel qu'adopté dans la Loi de Financement de la Sécurité Sociale pour 2019.

La loi n° 2005-1579 du 19 décembre 2005 de financement de la sécurité sociale pour 2006 a défini un objectif de remboursement annuel de la dette de la CADES.

Le 27 mai 2020, le Ministre de la Santé et de la Prévention et le Ministre de l'Action et des Comptes Publics ont présenté au Parlement français une loi organique et des lois ordinaires relatives à la dette sociale et à l'autonomie. Ces projets de loi ont été présentés en réaction à l'ampleur des chocs économiques actuels imputables à la pandémie de COVID-19 et aux projections de déficits de la sécurité sociale qui en ont découlé et qui continuent d'en découler.

Les Lois de 2020 ont eu des implications importantes pour la CADES :

- les Lois de 2020 ont prévu une reprise de dette de la CADES de 136 milliards d'euros. Ce transfert de dette couvrirait un maximum de 31 milliards d'euros de déficits antérieurs sur la période allant de 2016 à 2019, un versement maximal de 13 milliards d'euros en faveur de l'assurance maladie au titre du financement de la dette hospitalière et un plafond provisoire de 92 milliards d'euros au titre des déficits prévisionnels pour les exercices 2020 à 2023 inclus.
- la date d'amortissement de la dette transférée à la CADES a été étendue à 2033.
- l'amortissement de la dette de la CADES s'appuie toujours sur les ressources traditionnelles de la CSG et de la CRDS (la fraction de la CSG affectée à la CADES étant de 0,45 % à partir de 2024) et sur le prolongement des versements du FRR au-delà de 2024. Entre 2025 et 2033, les versements du FRR s'élèveront (dans la limite des réserves du FRR) à une contribution annuelle aux revenus de la CADES de 1,45 milliard d'euros.
- par ailleurs, les Lois de 2020 ont prévu la soumission au Parlement, le 15 septembre 2020 au plus tard, d'un rapport sur la création d'une nouvelle branche de la sécurité sociale dédiée à l'autonomie des personnes âgées et des personnes en situation de handicap. Ce rapport a été soumis au gouvernement le

14 septembre 2020. L'article 32 de la Loi de Financement de la Sécurité Sociale pour 2021 a exposé en détail les missions et ressources de la Caisse Nationale de Solidarité pour l'Autonomie, la nouvelle branche de la Sécurité sociale dédiée au soutien de l'autonomie des personnes âgées et des personnes en situation de handicap, la gouvernance de cette nouvelle branche, ainsi que les conditions de contrôle de ce risque.

## **POINTS FORTS**

### ***Soutien de l'État en termes de solvabilité et de liquidité***

Le statut d'établissement public national à caractère administratif de la CADES lui ouvre droit au soutien de l'État par rapport à sa solvabilité et sa liquidité. En vertu de la Loi CADES, en cas d'incapacité de la CADES à honorer ses engagements financiers, le gouvernement français serait tenu par la loi de soumettre au Parlement les mesures nécessaires pour assurer le paiement du principal et des intérêts sur la dette de la CADES aux dates de paiement programmées.

### ***Solvabilité***

En cas de défaut de la CADES à ses obligations de paiement sur ses obligations ou titres, l'État a l'obligation légale d'assurer sa solvabilité. 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 ou la « Loi de 1980 », qui s'applique à tous les établissements publics nationaux, prévoit qu'en cas de défaut, une autorité publique de tutelle (dans le cas de la CADES, le ministre chargé des finances et le ministre chargé de la sécurité sociale) doit approuver les sommes dont l'établissement public est tenu responsable par décision d'un tribunal et fournir à l'agence de nouvelles ressources.

Les procédures de restructuration et de liquidation ordonnées par un tribunal ne s'appliquent pas aux agences publiques telles que la CADES. Le code du commerce exclut les établissements publics de sa sphère d'application, y compris pour ce qui concerne les restructurations et liquidations ordonnées par un tribunal. Par ailleurs, la Cour de Cassation a exclu l'application de procédures d'insolvabilité dès lors que les statuts d'une entité se fondent sur des dispositions de droit public.

Si un établissement public à caractère administratif, tel que la CADES, était dissous, l'ensemble de ses actifs et passifs seraient transférés à l'autorité responsable de sa création. Ainsi, l'État serait alors tenu d'assurer directement le service de la dette de la CADES en cas de dissolution de celle-ci.

### ***Liquidité***

La loi française veille également à ce que la CADES dispose d'une liquidité suffisante. Depuis la loi de finances pour 2007, l'octroi de ces avances de trésorerie a été modernisé, simplifié et explicitement prévu à l'article d'équilibre de la loi de finances. La liquidité est désormais assurée par la caisse de la dette publique ou directement par l'Agence France Trésor au travers de l'achat de papier commercial.

### ***Ressources liées à la masse salariale***

Une partie des ressources de la CADES (la CRDS et la CSG) provient des prélèvements à la source de l'État sur la masse salariale. La CRDS et la CSG sont également prélevées sur certaines autres formes de revenus qui ne sont pas nécessairement soumises à retenue à la source, mais qui doivent être déclarées (se reporter à la section « Sources de Revenus » et « Facteurs de Risques – le revenu de la CADES généré par les cotisations sociales qu'elle perçoit peut varier »).

## **SOURCES DE REVENUS**

Les principales ressources de la CADES sont deux prélèvements sociaux dédiés, collectés par l'État : (i) la CRDS, introduite en 1996, et (ii) la CSG introduite en 2009. Dans le cadre de la Loi de Financement de la

Sécurité Sociale pour 2011, la CADES reçoit un versement annuel supplémentaire de 2,1 milliards d'euros de la part du FRR entre 2011 et 2024, ainsi qu'une part des revenus tirés du prélèvement social supplémentaire de 1,3 % sur les revenus du patrimoine et des produits de placement (le « **Prélèvement Social** »). L'affectation partielle du Prélèvement Social à la CADES a été supprimée en 2016 en vertu de l'article 24, paragraphe V, de la loi n 2015-1702 du 21 décembre 2015 de financement de la Sécurité sociale pour 2016 (« **Loi de Financement de la Sécurité Sociale** ») pour 2016 et remplacée par une hausse de l'affectation de la CSG à la CADES de 0,48 % à 0,60 % prenant effet à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2016. En vertu des Lois de 2020, la part de CSG affectée à la CADES s'élève à 0,45 % à partir de 2024. Les Lois de 2020 ont également prolongé les versements du FRR au-delà de 2024. Entre 2025 et 2033, les versements du FRR s'élèveront (dans la limite des réserves du FRR) à une contribution annuelle aux revenus de la CADES de 1,45 milliard d'euros.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, la CADES a perçu 19,189 milliards d'euros ventilés comme suit : CRDS 48 %, CSG 41 % et FRR 11 %. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2023, la CADES a perçu 21,059 milliards d'euros ventilés comme suit : CRDS 42 %, CSG 48 % et FRR 10 %.

### CRDS

La CRDS est une cotisation sur tous les revenus acquis et non acquis (investissements et autres) des personnes physiques en France. Les revenus de la CRDS sont entièrement affectés à la CADES. La Loi CADES prévoit la déduction de la CRDS du revenu des personnes physiques jusqu'au remboursement complet de la dette sociale de la France.

La Loi de Financement de la Sécurité Sociale pour 2011 a plafonné la CRDS pour les revenus imposables des personnes physiques à quatre fois le plafond annuel de la sécurité sociale. La CRDS est actuellement évaluée à un taux de 0,5 % par an sur 98,25 % des revenus acquis des personnes physiques pour la fraction des revenus d'activité acquis qui ne dépasse pas ce plafond et à un taux de 0,5 % sur 100 % des revenus d'activité acquis des personnes physiques au-delà de celui-ci.

La CRDS est payée à la CADES (i) en partie par l'URSSAF Caisse Nationale agissant en tant qu'organisme collecteur de la CRDS pour les gains des jeux de hasard, les ventes des métaux précieux, les produits de placement (y compris les plus-values), les revenus d'activité et revenus de remplacement qui regroupent les allocations chômage, congés maternité, congés maladie, accidents du travail et pensions de retraite et (ii) en partie sur une base annuelle par le Trésor agissant en tant qu'organisme collecteur de la CRDS prélevée sur les revenus du patrimoine.

L'État transfère les frais de recouvrement de la CRDS à la CADES. Ces frais sont actuellement fixés à (i) 0,5 % de la CRDS prélevée sur les gains des jeux de hasard, les ventes de métaux précieux, les produits de placement (y compris les plus-values), les revenus d'activité et revenus de remplacement et (ii) 4,1 % de la CRDS prélevée sur les revenus du patrimoine.

Le tableau ci-dessous présente la ventilation des prélèvements de la CRDS par secteur pour les exercices clos les 31 décembre 2023 et 2024.

	CRDS	
	2024	2023
	(%)	
Revenus d'activité.....	63,32	63,86
Revenus de remplacement.....	24,06	23,80
Revenus du patrimoine.....	4,02	4,33

	<b>CRDS</b>	
	<b>2024</b>	<b>2023</b>
	(%)	
Produits de placement.....	6,30	5,77
Gains des jeux de hasard.....	2,22	1,17
Ventes de métaux précieux.....	0,08	0,07

Source : CADES.

### **CSG**

La CSG, comme la CRDS, est principalement collectée par le biais de prélèvements sur les revenus acquis de la masse salariale et sa croissance historique est similaire à celle de la CRDS. Jusqu'en 2010, la part de la CSG affectée à la CADES était de 0,2 % du revenu soumis à prélèvement. En vertu de la Loi de Financement de la Sécurité Sociale pour 2011, la part de la CSG affectée à la CADES a augmenté à 0,48 % du revenu soumis à prélèvement de la CSG (à l'exception de la CSG sur les gains de jeux du hasard dont le pourcentage affecté à la CADES a été porté à 0,28 %). En vertu de la Loi de Financement de la Sécurité Sociale pour 2016, la part de la CSG affectée à la CADES a augmenté à 0,60 % à la suite de la suppression de l'affectation du Prélèvement Social à la CADES. Par ailleurs, les Lois de 2020 ont prévu que la part de la CSG affectée à la CADES s'élève à 0,45 % à compter de 2024.

Comme pour la CRDS, la CSG est payée à la CADES (i) en partie par l'URSSAF Caisse Nationale agissant en tant qu'organisme collecteur de la CSG pour les gains des jeux de hasard, les ventes des métaux précieux, les produits de placement (y compris les plus-values), les revenus d'activité et revenus de remplacement qui regroupent les allocations chômage, congés maternité, congés maladie, accidents du travail et pensions de retraite et (ii) en partie sur une base annuelle par le Trésor agissant en tant qu'organisme collecteur de la CSG prélevée sur les revenus du patrimoine.

Comme pour la CRDS, l'État transfère les frais de recouvrement de la CSG à la CADES. Les pourcentages de ces frais de recouvrement sont identiques à ceux de la CRDS.

Le tableau ci-dessous présente la ventilation des prélèvements de la CSG par secteur pour les exercices clos les 31 décembre 2023 et 2024.

	<b>CSG</b>	
	<b>2024</b>	<b>2023</b>
	(%)	
Revenus d'activité.....	66,75	67,3
Revenus de remplacement.....	22,35	21,94
Revenus du patrimoine.....	4,11	4,56
Produits de placement.....	6,63	6,1
Gains des jeux de hasard.....	0,16	0,1

Source : CADES

### **FRR**

En vertu de la Loi de Financement de la Sécurité Sociale pour 2011 et de la loi organique n°2010-1380 sur la dette sociale, il est prévu que la CADES reçoive un versement annuel supplémentaire de 2,1 milliards d'euros

de la part du FRR entre 2011 et 2024. Les Lois de 2020 ont prolongé les versements du FRR au-delà de 2024. Entre 2025 et 2033, les versements du FRR s'élèveront (dans la limite des réserves du FRR) à une contribution annuelle aux revenus de la CADES de 1,45 milliard d'euros.

### Sélection de données extraites des états financiers

Le tableau ci-dessous présente une sélection des données financières de la CADES pour les exercices clos les 31 décembre 2023 et 2024.

	<b>Pour l'exercice clos le 31 décembre (audité)</b>	
	<b>2024</b>	<b>2023</b>
	_____	_____
	<i>(milliards d'euros)</i>	
Ressources (CRDS, CSG et FRR) nettes .....	19,189	21,059
Versement d'intérêts (sur emprunts sur les marchés financiers) et charges opérationnelles générales .....	3,200	2,754
Total disponible pour remboursement du principal de la dette .....	15,989	18,305

Source : CADES

### LA DETTE SOCIALE

Le total de la dette sociale transférée à la CADES par le Parlement français s'est élevé à 44,8 milliards d'euros en 1996, 13,3 milliards d'euros en 1998, 1,3 milliard d'euros en 2003, 48,4 milliards d'euros de 2004 à 2006, 10 milliards d'euros en 2008 et 17 milliards d'euros en 2009. Par ailleurs, 2,466 milliards d'euros supplémentaires ont été transférés le 24 décembre 2011 en vertu de la Loi de Financement de la Sécurité sociale pour 2012 et un total de 123,3 milliards d'euros ont été transférés entre 2011 et 2017 dans le cadre de la Loi de Financement de la Sécurité Sociale pour 2011. En vertu des Lois de 2020, un total de 136 milliards d'euros a été transféré entre 2020 et 2024.

Au 31 décembre 2024, la dette totale transférée à la CADES depuis sa création s'élevait à 396,5 milliards d'euros, la dette remboursée atteignait 258,6 milliards d'euros et le déficit résiduel à la clôture de l'exercice, soit la différence entre la dette transférée et la dette remboursée, s'élevait à 137,9 milliards d'euros.

En 2005, 2006 et 2007, l'ACOSS a remboursé respectivement 1,7 milliard d'euros, 0,3 milliard d'euros et 0,1 milliard d'euros à la CADES par rapport aux trop perçus sur ces années. En 2009, l'ACOSS a remboursé 0,1 milliard d'euros à la CADES par rapport au trop perçu sur l'année en question.

## Evolution de la dette votée, reprise et amortie (en M€)



### PROGRAMME D'EMPRUNTS DE LA CADES

Pour financer la dette sociale qui lui est transférée, la CADES emprunte des fonds, principalement par le biais d'émissions sur les marchés obligataires, puis les rembourse au fil du temps au moyen des ressources qu'elle reçoit en provenance de la CRDS, de la CSG et du FRR.

Le programme d'emprunts de la CADES consiste en des émissions d'obligations ou de titres en faveur d'investisseurs qualifiés ou des prêts accordés par des établissements financiers.

Le principal cumulé en circulation des Titres relevant du Programme d'Émission de Dette de 130 000 000 000 euros au 31 décembre 2024 décrit dans le présent Prospectus de Base s'élève à 89,2 milliards d'euros.

### Programmes d'émissions de dette spécifiques et autres capacités et facilités d'emprunt

La CADES dispose au 31 décembre 2024 des programmes suivants :

Un programme DIP « Debt Issuance Programme » d'émission de dette de 130 milliards d'euros décrit dans le Prospectus de Base utilisé à hauteur d'un montant de 89,2 milliards d'euros.

Une facilité d'émission hors d'un cadre d'émission « Stand Alone » utilisée à hauteur d'un montant de 0,847 milliards d'euros.

Un programme GMTN « Global Medium Term Note » d'émission de dette de 65 milliards d'euros utilisé à hauteur d'un montant de 47,0 milliards d'euros.

Un programme « NeuMTN » de bons à moyen terme négociables de 10 milliards d'euros utilisé à hauteur d'un montant de 0,264 milliards d'euros.

Un programme de papier commercial « NeuCP » de 25 milliards d'euros, non utilisé.

Un programme global de papier commercial « GCP » de 60 milliards d'euros, utilisé à hauteur d'un montant de 6,1 milliards d'euros.

La CADES dispose également de facilités de crédit d'un montant de 1,3 milliards d'euros.

Le programme d'emprunts de la CADES est exécuté selon des principes de gestion dynamique du portefeuille de créances et à partir de l'utilisation d'un éventail d'instruments obligataires. La CADES n'a pas de programme d'émission fixe et dispose de méthodes de levée de fonds flexibles, notamment via l'utilisation des marchés à court terme dans le cadre de son programme de papier commercial par exemple. La CADES utilise

un éventail d'instruments financiers dont du papier commercial européen et états-unien, des émissions obligataires et des programmes MTN. Par ailleurs, la CADES conclut des opérations de change, des contrats d'échange ou options sur taux d'intérêt, des opérations de prêt de titres et elle emprunte des obligations et autres titres de créance émis par l'État ou des obligations et autres titres de créances émis par la CADES elle-même. La CADES conduit également des rachats et échanges de dettes.

### **Affectation des ressources**

Conformément à la Loi CADES, les ressources de la CADES doivent être affectées aux paiements dus sur les emprunts qu'elle souscrit (y compris les titres émis par la CADES). La CADES vise à conserver un minimum de trésorerie disponible.

### **PROFIL D'ÉMETTEUR**

Les informations suivantes donnent une indication du profil de la dette de la CADES sur les marchés obligataires.

#### **Dette par devises et instruments**

Le tableau ci-dessous présente le profil de la dette de la CADES en fonction des différentes devises et instruments obligataires au 31 décembre 2024.

<b>Obligations en euros</b>	<b>Obligations en dollars USD</b>	<b>Obligations en autres devises</b>	<b>Placements privés MTN</b>	<b>Papier commercial</b>
59,4 %	32,8 %	1,9 %	1,7 %	4,2 %

Source : CADES

#### **Dette à moyen et long terme de la CADES par devise**

Au 31 décembre 2024, le profil de la dette de la CADES, ventilé par devise, s'établissait comme suit : 60,6 % de la dette négociable de la CADES étaient libellés en euros, 37,0 % étaient libellés en dollars états-unien et 2,4 % en autres devises. Au 31 décembre 2023, le profil de la dette de la CADES, ventilé par devise, s'établissait comme suit : 62,1 % de la dette négociable de la CADES étaient libellés en euros, 35,3 % étaient libellés en dollars états-unien et 2,6 % en autres devises.

#### **Dette de la CADES par échéance**

Au 31 décembre 2024, la dette de la CADES par échéance se présentait comme suit : 19,6 % de la dette de la CADES avaient une échéance inférieure à un an, 55,8 % avaient une échéance entre un et cinq ans et 24,6 % avaient une échéance supérieure à cinq ans. Au 31 décembre 2023, la dette de la CADES par échéance se présentait comme suit : 20,5 % de la dette de la CADES avaient une échéance inférieure à un an, 42,7 % avaient une échéance entre un et cinq ans et 36,8 % avaient une échéance supérieure à cinq ans.

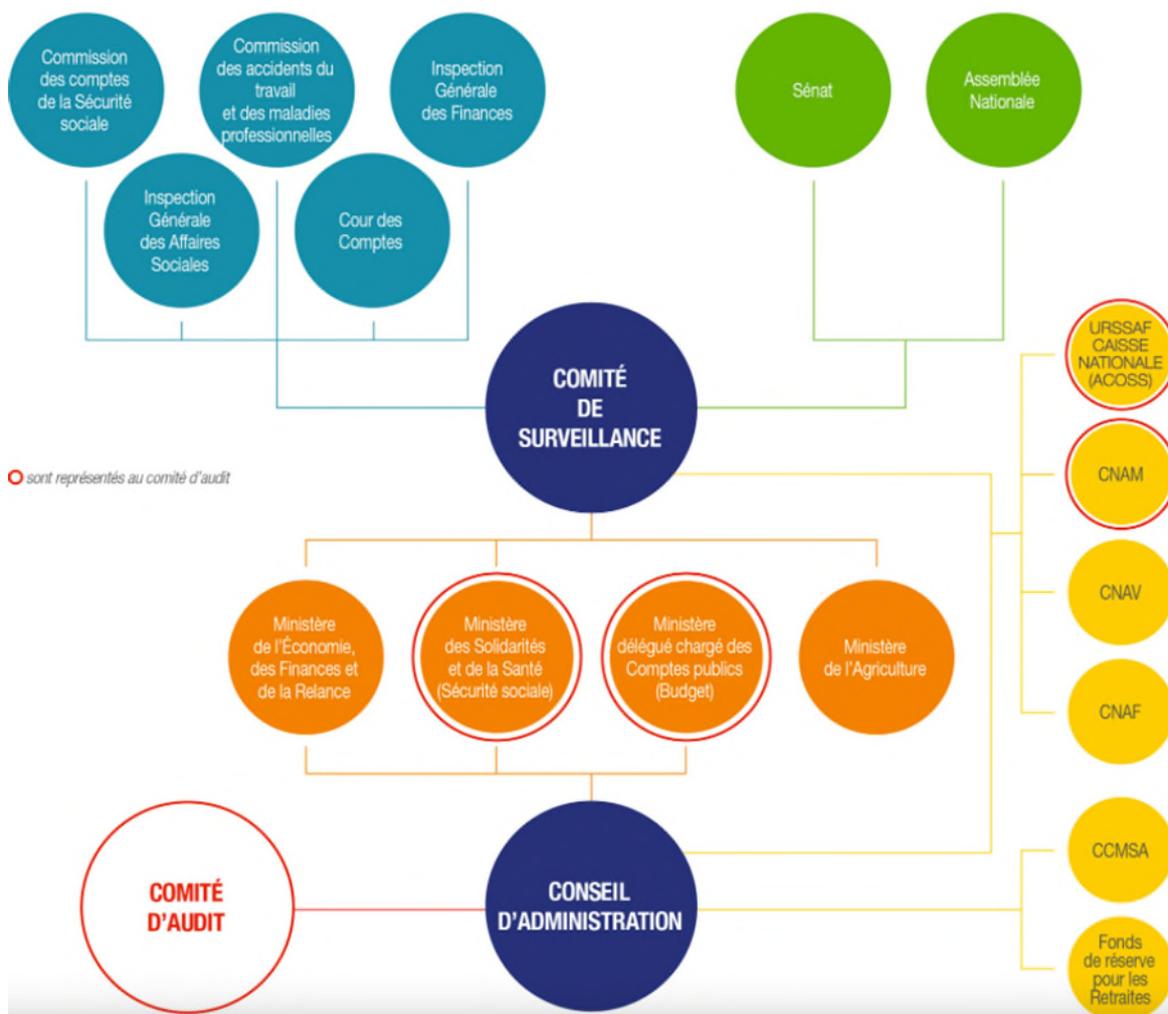
### **STRUCTURE ORGANISATIONNELLE**

La Loi CADES établit les règles d'organisation et de fonctionnement de la CADES. En tant qu'établissement public à caractère administratif, la CADES est placée sous le contrôle et l'autorité de l'État. Sa tutelle est exercée conjointement par le ministre chargé des finances et par le ministre chargé de la sécurité sociale. La CADES n'a pas d'actionnaire.

La structure de gestion de la CADES repose sur (i) un conseil d'administration (le « **Conseil d'Administration** ») responsable de la gestion de la CADES et de la supervision de son budget et de ses états financiers et (ii) un comité de surveillance (le « **Comité de Surveillance** ») qui émet un avis sur le rapport

annuel d'activité de la CADES et peut être consulté sur toute question par le Conseil d'Administration. Les membres du Conseil d'Administration et du Comité de Surveillance peuvent être contactés au 139 rue de Bercy, 75012 Paris, France.

Le graphique ci-dessous présente un bref aperçu des relations entre le Conseil d'Administration et le Comité de Surveillance.



### Le Conseil d'Administration

Les membres du Conseil d'Administration de la CADES sont nommés par arrêté des ministères concernés. Ces administrateurs peuvent être révoqués de la même façon. Le Président du Conseil d'Administration est nommé par décret du Président de la République sur proposition conjointe du ministre chargé des finances et du ministre chargé de la sécurité sociale. M. Pierre Ricordeau a été nommé Président du Conseil d'Administration le 25 février 2025, cette nomination prenant effet à compter du 1<sup>er</sup> mars 2025.

L'adresse des membres du Conseil d'Administration est située 139 rue de Bercy, 75012 Paris, France.

À la date des présentes, les membres du Conseil d'Administration, nommés par arrêté, sont les suivants :

*Président*

Pierre Ricordeau

Le président du conseil d'administration de l'URSSAF Caisse nationale, actuellement Marc Poisson ou son suppléant, actuellement Olivier Peraldi.

Le vice-président du conseil d'administration de l'URSSAF Caisse nationale, actuellement Pierre-Yves Chanu ou son suppléant, actuellement Serge Cigana.

Le président du conseil de la Caisse Nationale de l'Assurance Maladie, actuellement Fabrice Gombert, ou son suppléant, le vice-président, actuellement Yves Laqueille.

Le président du conseil de la Caisse Nationale d'Assurance Vieillesse, actuellement Eric Blachon, ou son suppléant, le vice-président, actuellement Pierre Burban.

La présidente du conseil de la Caisse Nationale des Allocations Familiales, actuellement Isabelle Sancerni, ou son suppléant, le vice-président, actuellement Christian Gélis.

Le président du conseil de la Caisse Centrale de Mutualité Sociale Agricole, actuellement Jean-François Fruttero ou son suppléant, le vice-président, actuellement Thierry Manten.

*Membres du Conseil d'Administration représentant le ministre chargé des finances* Albane Sauveplane, sous-directrice politiques sociales et de l'emploi ou son suppléant Rémi Monin.

Brice Lepetit, représentant du ministre chargé du budget, sous-directeur fonction financière de l'Etat et des établissements publics nationaux ou sa suppléante Stéphanie Dachary-Mleneck.

*Membres du Conseil d'Administration représentant le ministre chargé de la sécurité sociale* Thomas Ramilijaona, adjoint au sous-directeur au financement de la Sécurité sociale ou son suppléant Étienne Barraud.

Morgan Delaye, adjoint au directeur de la sécurité sociale, Direction de la sécurité sociale ou sa suppléante Nathalie Gouge.

*Membre du Conseil d'Administration représentant le conseil de surveillance du Fonds de Réserve pour les Retraites* Philippe Soubirous, ou son suppléant Eric Gautron.

Le Conseil d'Administration supervise le programme d'emprunts de la CADES. En vertu de l'article 5-II de la Loi CADES, le Conseil d'Administration a la capacité de déléguer au Président tout pouvoir d'exécution du programme d'emprunts par décision d'émission ou d'emprunt. Le 6 juillet 2017, le Conseil d'Administration de la CADES a autorisé la conclusion d'une convention de mandat avec l'Agence France Trésor (l'« AFT ») en vertu du décret n°96-353 du 24 avril 1996 tel qu'amendé par le décret n°2017-869 du 9 mai 2017. Ce mandat délègue à l'AFT la responsabilité opérationnelle des activités de financement de la CADES et plus particulièrement la charge de l'exécution du programme d'emprunts. Le dernier programme d'emprunts de la CADES a été dûment autorisé par résolution du Conseil d'Administration du 29 novembre 2017.

### **Le Comité de Surveillance**

Le Comité de Surveillance examine et commente le rapport annuel de la CADES et peut être consulté sur toute question par le Conseil d'Administration en vertu de la Loi CADES.

Il se compose de quatre membres du Parlement, deux députés et deux sénateurs, des présidents des Caisses Nationales de Sécurité Sociale, du secrétaire général de la commission des comptes de la sécurité sociale et de représentants des ministères et membres du conseil d'administration des organismes sociaux chargés d'un régime obligatoire de base et de la Caisse nationale d'assurance maladie et maternité des travailleurs non salariés des professions non agricoles.

À la date des présentes, les membres du Comité de Surveillance sont :

- Jérôme Guedj, député ;
- Second député en attente de nomination;
- Elisabeth Doineau, sénatrice ;
- Philippe Mouiller, sénateur ;
- Représentant du ministre chargé des finances :  
Bertrand Dumont, suppléante : Albane Sauveplane ;
- Représentant du ministre chargé du budget :  
Brice Lepetit, suppléante : Stéphanie Dachary-Mleneck ;
- Représentant du ministre chargé de la sécurité sociale :  
Pierre Pribile, suppléant : nomination en cours;  
Morgan Delaye, suppléant : Nathalie Gouge;  
Titulaire en cours de nomination , suppléante : Lucie Garcin ;
- Représentant du ministre chargé de l'Agriculture, de la Souveraineté alimentaire et de la Forêt :  
nomination en cours ;
- Membre de la Cour des Comptes : nomination en cours ;
- Membre du corps de l'Inspection générale des finances : nomination en cours ;
- Membre du corps de l'Inspection générale des affaires sociales : nomination en cours ;
- Le secrétaire général de la commission des comptes de la sécurité sociale : Jean-Pierre Viola,  
suppléant : nomination en cours ;
- Le président du conseil d'administration de l'URSSAF Caisse Nationale : Marc Poisson,  
suppléant : Pierre-Yves Chanu ;
- Le président du conseil d'administration de la CNAM : Fabrice Gombert, suppléant : Yves  
Laqueille ;
- Le président du conseil d'administration de la CNAV : Eric Blachon, suppléant : Pierre Burban ;
- La présidente du conseil d'administration de la CNAF : Isabelle Sancerni, suppléant : Christian  
Gélis;
- La présidente de la commission des accidents du travail et des maladies professionnelles : Sylvie  
Dumilly, suppléant : nomination en cours.

## **Conflits**

Il n'existe pas de conflits d'intérêts potentiels entre les charges des membres du Conseil d'Administration ou du Comité de Surveillance envers la CADES et leurs intérêts ou autres charges à titre privé.

## **Contrôle et Supervision**

Compte tenu de son statut d'établissement public à caractère administratif, la CADES est placée sous la supervision du Gouvernement français et est soumise aux règles budgétaires et comptables de l'État. Plus spécifiquement, le décret n°62-1587 du 29 décembre 1962 portant règlement général sur la comptabilité publique (tel que modifié par le décret n°2012-1246 du 7 novembre 2012 relatif à la gestion budgétaire et comptable publique) dispose que les recettes et dépenses doivent être conduites par un comptable public sous le contrôle de la Cour des Comptes. La CADES publie également ses comptes en vertu des méthodes comptables généralement retenues par les banques et sociétés financières françaises (se reporter à la section « Présentation de l'Information Financière » ci-dessous).

Certaines décisions du Conseil d'Administration nécessitent l'approbation du ministre chargé des finances et du ministre chargé de la sécurité sociale pour prendre effet, notamment celles liées au budget et aux comptes financiers. Par ailleurs, le programme d'emprunts de la CADES nécessite l'approbation du ministre chargé des finances conformément à l'article 5.I de la Loi CADES.

## **Mise en place d'un Comité d'Audit**

Depuis début 2018, un Comité d'Audit a été établi afin de s'inscrire dans les meilleures pratiques de gouvernance. Ce Comité, composé de quatre membres et présidé par Yves Laqueille, vice-président du Conseil de la Caisse Nationale de l'Assurance Maladie, agit sous la responsabilité du Conseil d'Administration et émet un avis sur les comptes semestriels et annuels ainsi que sur le contrôle interne et la gestion des risques.

## **Gestion des risques**

La CADES fait face à différents risques de marché, notamment le risque de taux d'intérêt, le risque de change et le risque de contrepartie décrits ci-après.

### **Risque de contrepartie**

La CADES gère le risque de contrepartie en imposant à toute nouvelle contrepartie l'exécution avec la CADES d'une convention de garantie avec appels de marge.

### **Risque de change**

La CADES dispose d'un programme de couverture de ses émissions d'instruments obligataires libellés dans des devises autres que l'euro au moyen de dérivés en vue d'éviter le risque de change.

### **Risques de taux d'intérêt**

La CADES vise à gérer l'exposition au risque de taux d'intérêts par une combinaison d'instruments, dont des contrats d'échange de taux d'intérêt et l'émission d'instruments obligataires assortis d'une base variée de taux d'intérêt.

## **Audit des opérations de fonctionnement de la CADES**

Les opérations de gestion de la CADES sont soumises à un contrôle périodique de la Cour des Comptes, en vertu du décret n°62-1587 du 29 décembre 1962 portant règlement général sur la comptabilité publique (tel que modifié par le décret n°2012-1246 du 7 novembre 2012 relatif à la gestion budgétaire et comptable publique).

Par ailleurs, les opérations de marché sont soumises à des règles de contrôle interne établies par le Conseil d'Administration. Le processus de contrôle interne de la CADES s'articule en trois axes :

1. détermination par le Conseil d'Administration du niveau maximal de risque de taux d'intérêt, risque de change, risque de liquidité et risque de contrepartie qui peut être pris par la CADES dans ses opérations de marché ;
2. la soumission au Président d'un rapport journalier des opérations conduites par la CADES ; et
3. la soumission à l'ensemble des membres du Conseil d'Administration d'un rapport mensuel synthétisant les opérations conduites pendant la période concernée ainsi que la position de la CADES par rapport aux limites de risque fixées par le Conseil d'Administration.

En parallèle de ce contrôle interne, un cabinet d'audit établit et présente deux fois par an au Conseil d'Administration un rapport dans lequel il exprime son opinion sur les états financiers. Grant Thornton, nommé le 13 juillet 2022 pour un mandat de 6 ans, agit en qualité de commissaire aux comptes de la CADES.

## **PRÉSENTATION DE L'INFORMATION FINANCIÈRE**

Compte tenu de son statut d'établissement public à caractère administratif, l'Émetteur n'est pas soumis aux mêmes règles comptables qu'une entreprise. Il est placé sous la supervision du Gouvernement français et est soumis aux règles budgétaires et comptables de l'État.

Toutefois, la CADES publie ses comptes conformément aux méthodes comptables généralement retenues par les banques et sociétés financières françaises, notamment le règlement n°2014-07 du 26 novembre 2014 relatif aux comptes des entreprises du secteur bancaire publié par l'Autorité des Normes Comptables (ANC). Les procédures et principes comptables font l'objet d'un examen des commissaires aux comptes, mais la CADES fait également l'objet d'audits financiers de la part de la Cour des Comptes.

Par ailleurs, dans son opinion CNC 99-04, l'ANC a décidé que la CADES pourrait adopter une présentation spécifique de certaines opérations. En conséquence, la CADES porte à son compte de résultat les produits et charges d'exploitation principalement composés des recettes CRDS, CSG et des opérations du patrimoine, ainsi que des paiements à l'État et aux organismes de sécurité sociale.

Par ailleurs, les comptes sont soumis à un plan comptable applicable aux établissements publics à caractère administratif selon une nomenclature commune sous le contrôle de la Cour des Comptes.

Le 25 avril 2025, la CADES a reformulé et publié ses comptes pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, préalablement approuvés par le Conseil d'Administration.

## MODIFICATION DE LA SECTION EVENEMENTS RECENTS

La section « **Évènements Récents** » à la page 120 de la version française du Prospectus de Base est supprimée dans son intégralité et remplacée comme suit :

« Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2025, la CADES a émis les instruments obligataires suivants :

- Le 22 janvier 2025, la CADES a réalisé une émission obligataire à échéance le 22 janvier 2030 pour un montant de 2,5 milliards USD ; et
- Le 5 février 2025, la CADES a réalisé une émission obligataire à échéance le 25 mai 2030 pour un montant de 2,5 milliards EUR.

Le 27 février 2025, l'Émetteur a publié le communiqué suivant :

### **Pierre Ricordeau nommé président du Conseil d'Administration de la CADES**

**La Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES), chargée de financer et d'amortir la dette sociale en France, annonce la nomination de Monsieur Pierre RICORDEAU en qualité de Président du Conseil d'Administration à compter du 1er mars. Il succède à Monsieur Jean-Louis REY qui aura assuré cette fonction pendant près de huit ans.**

Cette nomination est intervenue par décret du Président de la République, en date du 25 février 2025, sur proposition conjointe du Premier ministre, de la ministre du travail, de la santé, des solidarités et des familles, du ministre de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique et de la ministre auprès du ministre de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique, chargée des comptes publics.

Diplômé de l'École supérieure des sciences économiques et commerciales (ESSEC) et de l'Institut des actuaires français, Pierre Ricordeau est admis à l'École nationale d'administration en 1990 (ENA - promotion Victor Hugo). Il est nommé à l'Inspection générale des affaires sociales (IGAS) à la sortie de l'ENA. Il consacre l'essentiel de sa carrière au domaine des affaires sociales et de la santé publique. Il rejoint, en 1996, la Direction de la Sécurité sociale où il occupe successivement les fonctions de sous-directeur du financement du système de soins, puis de sous-directeur des prévisions et des études financières et enfin de directeur adjoint. En 2007, il est nommé Directeur général de l'Agence centrale des organismes de Sécurité sociale (ACOSS - caisse nationale des Urssaf), poste qu'il occupe jusqu'en 2013. Il poursuit sa carrière en tant que secrétaire général des ministères sociaux, où il joue un rôle clé dans la coordination des politiques de santé et de protection sociale. En 2018, il prend la direction générale de l'Agence régionale de santé (ARS) Occitanie, qu'il pilote jusqu'en 2022. En avril de la même année, il réintègre l'IGAS en tant qu'inspecteur général des affaires sociales.

Jean-Louis Rey a déclaré, à cette occasion : « *Ces huit dernières années, la CADES a su rester un acteur de premier plan dans la maîtrise de la dette sociale française, notamment grâce à la création, à l'été 2020, des obligations sociales. Je suis fier d'avoir accompli cette mission aux côtés d'une équipe de professionnels aguerris et sur laquelle j'ai toujours pu compter. Je souhaite aujourd'hui la bienvenue à Pierre Ricordeau et le félicite chaleureusement pour sa nomination. Je suis certain qu'il poursuivra son engagement avec détermination, en s'appuyant sur le Conseil d'Administration et le Comité de Surveillance, afin de maintenir la CADES parmi les émetteurs de référence à l'échelle mondiale et de préserver la confiance des investisseurs, acquise depuis sa création.* »

Pierre Ricordeau, Président du Conseil d'Administration de la CADES a ajouté : « *Je remercie sincèrement Jean-Louis Rey pour son engagement et son dévouement au service de la CADES et de l'intérêt général. C'est un honneur pour moi de prendre la présidence de cette institution. Avec détermination, nous continuerons à*

*remplir la mission confiée par le Parlement français et à œuvrer, dans les années à venir, à l'amortissement de la dette sociale. »*

»

**MODIFICATION DE LA SECTION MODÈLE DE CONDITIONS DÉFINITIVES – LE  
MODÈLE DE CONDITIONS DÉFINITIVES À UTILISER DANS LE CADRE DE  
L'ÉMISSION DE TITRES DE MOINS DE 100 000 EUR QUI SERONT ADMIS À LA  
NÉGOCIATION SUR UN MARCHÉ RÉGLEMENTÉ DE L'UNION EUROPÉENNE OU  
PROPOSÉS AU PUBLIC DANS L'ESPACE ÉCONOMIQUE EUROPÉEN**

Au sein de la section « **Modèle de conditions définitives – Le modèle de conditions définitives à utiliser dans le cadre de l'émission de titres de moins de 100 000 EUR qui seront admis à la négociation sur un marché réglementé de l'Union Européenne ou proposés au public dans l'Espace Économique Européen** » aux pages 129 à 159 de la version française du Prospectus de Base, le point 19 « **Notations** » de la section intitulée « **Partie B** » aux pages 153 à 154 est supprimé dans son intégralité et remplacé par le paragraphe suivant :

**« 19. NOTATIONS**

Notations : [Les Titres à émettre [ont été/ devraient être] notés :]  
[S&P : [●]]  
[DBRS : [●]]  
[Fitch : [●]]  
[Scope : [●]]  
[[Autre] [Pour la notation des Titres uniquement] : [●]]

[prévoir une brève explication de la signification des notations si elle a été précédemment publiée par l'agence de notation.]

[[Insérer nom de l'agence de notation] est établie dans l'Union Européenne, est enregistrée en vertu du règlement (CE) N°1060/2009, tel que modifié (le « **Règlement ANC de l'UE** »)]/[ [Insérer nom de l'agence de notation] est certifiée en vertu du Règlement ANC de l'UE.] La liste des agences de notation enregistrées ou certifiées conformément au Règlement ANC de l'UE est publiée sur le site Internet de l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (<https://www.esma.europa.eu/credit-rating-agencies/cra-authorisation>).]

[[Insérer nom de l'agence de notation] [n']est [pas] établie dans l'Union Européenne [et n'a pas] demandé son enregistrement en vertu du règlement (CE) N°1060/2009, tel que modifié (le « **Règlement ANC de l'UE** »)].[, mais est avalisée par [insérer nom de l'agence de notation] qui est établie dans l'Union Européenne, est enregistrée en vertu du Règlement ANC de l'UE et figure sur la liste des agences de notation enregistrées en vertu du Règlement ANC de l'UE telle que publiée sur le site Internet de l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (<https://www.esma.europa.eu/credit-rating-agencies/cra-authorisation>).].

[[La notation attribuée par [insérer nom de l'agence de notation] aux Titres est avalisée par une agence de notation établie au Royaume-Uni et enregistrée en vertu du règlement (CE) N°1060/2009 tel que transposé dans le droit national britannique en vertu de la loi de 2018 transposant l'accord de retrait du Royaume-Uni de l'UE (le « **Règlement ANC du Royaume-Uni** »).]

[[Insérer nom de l'agence de notation] a été certifiée en vertu du règlement (CE) N°1060/2009 tel que transposé dans le droit national britannique en vertu de la loi de 2018 transposant l'accord de retrait du Royaume-Uni de l'UE (le « **Règlement ANC du Royaume-Uni** »).] »

## MODIFICATION DE LA SECTION MODÈLE DE CONDITIONS DÉFINITIVES – MODÈLE DE CONDITIONS DÉFINITIVES À UTILISER DANS LE CADRE DE L'ÉMISSION DE TITRES D'AU MOINS 100 000 EUR QUI SERONT ADMIS À LA NÉGOCIATION SUR UN MARCHÉ RÉGLEMENTÉ DE L'UNION EUROPÉENNE

Au sein de la section « **Modèle de conditions définitives – Modèle de conditions définitives à utiliser dans le cadre de l'émission de titres d'au moins 100 000 EUR qui seront admis à la négociation sur un marché réglementé de l'Union Européenne** » aux pages 160 à 185 de la version française du Prospectus de Base, le point 29 de la Partie B aux pages 181 à 182 est supprimé dans son intégralité et remplacé par le paragraphe suivant :

### « 29. NOTATIONS

Notations : [Les Titres à émettre [ont été/ devraient être] notés :]  
[S&P : [●]]  
[DBRS : [●]]  
[Fitch : [●]]  
[Scope : [●]]  
[[Autre] [Pour la notation des Titres uniquement] : [●]]

[prévoir une brève explication de la signification des notations si elle a été précédemment publiée par l'agence de notation.]

[[Insérer nom de l'agence de notation] est établie dans l'Union Européenne, est enregistrée en vertu du règlement (CE) N°1060/2009, tel que modifié (le « **Règlement ANC de l'UE** »)]/[ Insérer nom de l'agence de notation] est certifiée en vertu du Règlement ANC de l'UE.] La liste des agences de notation enregistrées ou certifiées conformément au Règlement ANC de l'UE est publiée sur le site Internet de l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (<https://www.esma.europa.eu/credit-rating-agencies/cra-authorisation>).]

[[Insérer nom de l'agence de notation] [n']est [pas] établie dans l'Union Européenne [et n'a pas] demandé son enregistrement en vertu du règlement (CE) N°1060/2009, tel que modifié (le « **Règlement ANC de l'UE** »)].], mais est avalisée par [insérer nom de l'agence de notation] qui est établie dans l'Union Européenne, est enregistrée en vertu du Règlement ANC de l'UE et figure sur la liste des agences de notation enregistrées en vertu du Règlement ANC de l'UE telle que publiée sur le site Internet de l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (<https://www.esma.europa.eu/credit-rating-agencies/cra-authorisation>).].

[[La notation attribuée par [insérer nom de l'agence de notation] aux Titres est avalisée par une agence de notation établie au Royaume-Uni et enregistrée en vertu du règlement (CE) N°1060/2009 tel que transposé dans le droit national britannique en vertu de la loi de 2018 transposant l'accord de retrait du Royaume-Uni de l'UE (le « **Règlement ANC du Royaume-Uni** »)].]

[[Insérer nom de l'agence de notation] a été certifiée en vertu du règlement (CE) N°1060/2009 tel que transposé dans le droit national britannique en vertu de la loi de 2018 transposant l'accord de retrait du Royaume-Uni de l'UE (le « **Règlement ANC du Royaume-Uni** »).] »

## MODIFICATION DE LA SECTION INFORMATIONS GENERALES

À la section « **Informations Générales** » aux pages 186 à 190 de la version française du Prospectus de Base, le paragraphe 4 « **Tendances et absence de changement significatif** » à la page 186 de la version française du Prospectus de Base est supprimé dans son intégralité et remplacé comme suit :

### « 4 Tendances et absence de changement significatif

La situation financière ou la performance financière de l'Émetteur n'a pas connu de changement significatif depuis le 31 décembre 2024 et les perspectives de l'Émetteur n'ont pas subi de changement significatif défavorable depuis le 31 décembre 2024. »

À la section « **Informations Générales** » aux pages 186 à 190 de la version française du Prospectus de Base, le paragraphe 11 « **Documents Disponibles** » aux pages 187 et 188 de la version française du Prospectus de Base est supprimé dans son intégralité et remplacé comme suit :

### « 11 Documents disponibles

Des exemplaires des états financiers annuels des deux derniers exercices et des derniers états financiers semestriels de l'Émetteur (et tous les rapports, le cas échéant, relatifs à leur examen tel que désigné au paragraphe 12 ci-dessous) ainsi que des exemplaires de l'ordonnance de constitution de l'Émetteur seront disponibles sur le site internet de l'Émetteur (<https://www.cades.fr/>).

Des exemplaires du présent Prospectus de Base ou suppléments et de l'ensemble des Conditions Définitives seront disponibles sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et sur le site internet de l'Émetteur (<https://www.cades.fr/>).

Se reporter également à la section intitulée « Description de la CADES – Présentation de l'information financière ». »

À la section « **Informations Générales** » aux pages 186 à 190 de la version française du Prospectus de Base, le paragraphe 12 « **Commissaires aux comptes** » à la page 188 de la version française du Prospectus de Base est supprimé dans son intégralité et remplacé comme suit :

### « 12 Commissaires aux comptes

Le Contrôleur budgétaire et comptable ministériel de l'Émetteur est responsable de la préparation de ses comptes et états financiers. Ceux-ci sont également approuvés par le ministre chargé des finances et le ministre chargé de la sécurité sociale et sont régulièrement contrôlés par la Cour des Comptes qui a autorité pour accepter ou rejeter les comptes présentés.

Grant Thornton, 29 Rue du Pont, 92200 Neuilly-sur-Seine, France, a été nommé en qualité de commissaire aux comptes titulaire le 13 juillet 2022 pour un mandat de six ans et a revu et rendu un rapport sur les comptes annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2023 et un rapport sur les comptes annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2024. Grant Thornton est membre de la Compagnie régionale des commissaires aux comptes de Versailles. »

À la section « **Informations Générales** » aux pages 186 à 190 de la version française du Prospectus de Base, le paragraphe 18 « **Comptes Annuels Audités 2023** » à la page 190 de la version française du Prospectus de Base est supprimé dans son intégralité et remplacé comme suit :

« **18 Comptes Annuels Audités 2024**

Le rapport du commissaire aux comptes concernant les comptes annuels au 31 décembre 2024 contient une réserve énoncée à la première, deuxième et troisième page des cinq premières pages qui précèdent la page 1 des Comptes Annuels Audités 2024. »

## PERSONNE RESPONSABLE DU SUPPLEMENT

### Personne assumant la responsabilité du présent Supplément

#### Au nom de l'Émetteur

En vertu des présentes, l'Émetteur déclare que les informations contenues ou incorporées par référence dans le présent Supplément sont à sa connaissance conformes aux faits et ne comportent aucune omission susceptible d'en altérer la portée.

#### Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale représentée par l'Agence France Trésor

139, rue de Bercy  
75012 Paris  
France

#### Directeur général

Antoine DERUENNES  
A Paris, le 7 mai 2025

Les comptes annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 incorporés par référence dans ce Supplément ont fait l'objet d'un rapport d'audit des commissaires aux comptes qui contient une réserve mentionnée ci-dessous :

« Comme mentionné aux paragraphes 4.1 à 4.3 de la note « principes et méthodes comptables » de l'annexe des comptes annuels, les revenus de la CRDS et de la CSG sont comptabilisés à partir des notifications adressées à la CADES par l'organisme collecteur qu'est l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (l'ACOSS). En matière de recettes, la CADES a pour unique compétence la vérification des pièces produites par les organismes recouvreurs justifiant la comptabilisation dans ses comptes annuels.

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2023, la Cour des Comptes a certifié avec réserve les comptes de la branche recouvrement de la Sécurité Sociale et à la date d'émission du présent rapport, celui relatif à la certification de la branche recouvrement de l'exercice clos le 31 décembre 2024 n'est pas encore émis.

Toutefois, conformément à l'article L.141-10 alinéa 6 du Code des juridictions financières et à l'issue de nos échanges avec les rapporteurs de la Cour des comptes, nous avons recueilli les renseignements nécessaires à l'expression de notre opinion, notamment, les vérifications opérées par la Cour des comptes sur le recouvrement de la CSG et de la CRDS en matière de réalité, d'exhaustivité, de mesure et de correcte séparation des exercices. Dans ce cadre, nous avons eu communication de l'appréciation de la Cour sur la qualité du dispositif de contrôle interne de la branche recouvrement et ses observations d'audit sur les travaux finaux.

De plus, au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2023, la Cour des comptes a certifié avec réserve les comptes des principaux déclarants des revenus de remplacement (CNAV et CNAM principalement) et ceux de l'Etat pour les revenus du patrimoine et placement et n'a pas émis ceux relatifs à l'exercice 2024 à la date d'émission du présent rapport.

Il ressort des différents éléments obtenus que la fiabilité du dispositif de contrôle interne dans le processus de collecte et de redistribution de la CSG et de la CRDS au titre des revenus de remplacement, du patrimoine et de placement n'est pas suffisante pour obtenir un niveau d'assurance raisonnable sur l'absence d'anomalies significatives dans ce cadre.

Par conséquent, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur l'absence d'anomalies significatives dans le montant enregistré pour les postes suivants des comptes annuels :

- Bilan – Actif :
  - Créances brutes (634,11 M€) et dépréciations de ces créances (-501,98 M€),
  - Produits à recevoir liés à la CSG et à la CRDS (1 618 M€)

- Bilan – Passif :
  - Provisions pour risques et charges de la CSG et la CRDS (69,08M€)
  
- Compte de résultat – Produits
  - Autres produits d’exploitation liés à la CSG et à la CRDS sur les revenus autres que ceux liés à l’activité (5 889 M€)
  
- Compte de résultat – Charges
  - Autres charges d’exploitation liés à la CRDS et à la CSG (159,04 M€) »



Le présent Supplément au Prospectus de Base a été approuvé le 7 mai 2025 par l'AMF, en sa qualité d'autorité compétente en vertu du Règlement (UE) 2017/1129.

L'AMF a approuvé le présent Supplément après avoir vérifié que les informations figurant dans le Prospectus de Base sont complètes, cohérentes et compréhensibles au sens du Règlement (UE) 2017/1129. L'approbation n'implique pas la vérification de l'exactitude de ces informations par l'AMF.

Cette approbation ne constitue pas un avis favorable sur l'Émetteur décrit dans le présent Supplément.

Ce Supplément au Prospectus de Base a obtenu le numéro d'approbation suivant : 25-143.



**CAISSE D'AMORTISSEMENT DE LA DETTE SOCIALE**

***Établissement public national à caractère administratif*** (French national public entity)

(established in Paris, France)

**EURO 130,000,000,000**

**DEBT ISSUANCE PROGRAMME**

**This document is published in French and English versions, both of which are valid**

This second supplement (the “**Supplement**”) which has obtained approval number 25-143 on 7 May 2025 from the *Autorité des marchés financiers* (the “**AMF**”) is supplemental to and must be read in conjunction with the base prospectus dated 11 July 2024 which has been granted approval number 24-313 on 11 July 2024 by the AMF as supplemented by the first supplement thereto dated 9 January 2025 which has been granted approval number 25-009 on 9 January 2025 by the AMF (together, the “**Base Prospectus**”), prepared by the *Caisse d’Amortissement de la Dette Sociale* (“**CADES**” or the “**Issuer**”) with respect to its Euro 130,000,000,000 Debt Issuance Programme (the “**Programme**”). Terms defined in the Base Prospectus have the same meaning when used in this Supplement.

The Base Prospectus as supplemented constitutes a base prospectus for the purposes of Article 8 of Regulation (EU) 2017/1129 of the European Parliament and of the European Council dated 14 June 2017, as may be amended from time to time (the “**Prospectus Regulation**”). This Supplement has been prepared in accordance with Article 23 of the Prospectus Regulation. Application has been made for approval of this Supplement to the AMF in its capacity as competent authority under the Prospectus Regulation.

This Supplement has been produced for the purposes of (i) updating the cover page, the section “*General Description of the Programme*” and the section “*Pro Forma Final Terms*” to reflect the revised rating of the Issuer, (ii) incorporating by reference the audited annual accounts of the Issuer as at and for the period ended 31 December 2024, and (iii) updating the sections “*Risk Factors*”, “*Description of the Issuer*”, “*Recent Developments*” and “*General Information*”.

Save as disclosed in this Supplement, there has been no other significant new factor, material mistake or material inaccuracy relating to the information included in the Base Prospectus (including information incorporated by reference) which is material in the context of the Programme since the publication of the Base Prospectus and which may affect the assessment of the Notes. To the extent that there is any inconsistency between (a) any statement in this Supplement and (b) any other statement in the Base Prospectus, the statements in this Supplement will prevail.

Copies of the Base Prospectus and this Supplement will be available without charge on the website of the AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) and on the website of the Issuer ([www.cades.fr](http://www.cades.fr)).

To the extent applicable and in accordance with Article 23.2 of the Prospectus Regulation, investors who have already agreed to purchase or subscribe for Notes to be issued under the Programme before this Supplement is published shall have the right, exercisable within three working days after the publication of this Supplement, to withdraw their acceptances, provided that the significant new factor, material mistake or material inaccuracy referred to in this Supplement arose or was noted before the closing of the offer period or the delivery of the Notes, whichever occurs first. That period may be extended by the Issuer. This right to withdrawal shall expire by close of business on 13 May 2025. Investors may contact the Authorised Offerors should they wish to exercise the right to withdrawal.

## CONTENTS

MODIFICATION TO THE COVER PAGE OF THE BASE PROSPECTUS .....	3
MODIFICATION TO THE GENERAL DESCRIPTION OF THE PROGRAMME SECTION .....	5
MODIFICATION TO THE RISK FACTORS SECTION .....	6
MODIFICATION TO THE DOCUMENTS INCORPORATED BY REFERENCE SECTION.....	8
MODIFICATION TO THE DESCRIPTION OF THE ISSUER SECTION .....	15
MODIFICATION TO THE RECENT DEVELOPMENTS SECTION.....	29
MODIFICATION OF THE SECTION PRO FORMA FINAL TERMS .....	30
MODIFICATION TO THE GENERAL INFORMATION SECTION.....	33
PERSON RESPONSIBLE FOR THE SUPPLEMENT .....	35

## MODIFICATION TO THE COVER PAGE OF THE BASE PROSPECTUS

The fifth paragraph, the sixth paragraph, and the seventh paragraph of the cover page of the English version of the Base Prospectus are deleted in their entirety and replaced by the following:

“The Issuer has been assigned a rating of AA- (negative outlook) and A-1+ by S&P Global Ratings Europe Ltd (“**S&P**”), AA (high) (negative outlook) and R-1 (high) (stable outlook) by DBRS Ratings GmbH (Morningstar DBRS) (“**DBRS**”), AA- (negative outlook) and F1+ by Fitch Ratings Ireland Limited (“**Fitch**”) and AA- (stable outlook) and S-1+ (stable outlook) by Scope Ratings GmbH (Scope) (“**Scope**”) in respect of its long-term debt and short-term debt, respectively.

An obligation rated “AA” by S&P differs from the highest-rated obligations only to a small degree. The obligor’s capacity to meet its financial commitments on the obligation is very strong. Ratings from “AA” to “CCC” may be modified by the addition of a plus (+) or minus (-) sign to show relative standing within the rating categories. A short-term obligation rated “A-1” is rated in the highest category by S&P. The obligor’s capacity to meet its financial commitments on the obligation is strong. Within this category, certain obligations are designated with a plus sign (+). This indicates that the obligor’s capacity to meet its financial commitment on these obligations is extremely strong. Obligations rated “AA” by DBRS are considered superior credit quality. The capacity for the payment of financial obligations is considered high. Credit quality differs from “AAA” only to a small degree. Unlikely to be significantly vulnerable to future events. The subcategory “(high)” indicates the rating is in the higher end of the category. Short-term debt rated in the “R-1” category is considered highest credit quality. The capacity for the payment of short-term financial obligations as they fall due is exceptionally high. Unlikely to be adversely affected by future events. The subcategory “(high)” indicates the rating is in the higher end of the category. An obligation rated “AA” by Fitch denote expectations of very low default risk. They indicate very strong capacity for payment of financial commitments. This capacity is not significantly vulnerable to foreseeable events. The addition of a minus sign (-) indicates relative differences of probability of default or recovery for issues. A short-term obligation rated “F1” indicates the strongest capacity for timely payment of financial commitments relative to other issuers or obligations in the same country. Under Fitch’s national rating scale, this rating is assigned to the lowest default risk relative to others in the same country or monetary union. Where the liquidity profile is particularly strong, a (+) is added to the assigned rating. An obligation rated “AA” by Scope reflects a very strong credit quality. The (-) sign indicates the credit quality as being in the lower range of the rating category. An obligation rated “S-1+” reflects the lowest credit risk with the highest capacity to repay short-term obligations.

The relevant Final Terms will indicate whether or not each solicited credit rating applied for in relation to a relevant Tranche of Notes will be (1) issued or endorsed by a credit rating agency established in the EEA and registered or certified under Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on credit rating agencies, as amended (the “**EU CRA Regulation**”), or by a credit rating agency which is certified under the EU CRA Regulation and/or (2) issued or endorsed by a credit rating agency established in United Kingdom (the “**UK**”) and registered under Regulation (EC) No 1060/2009 as it forms part of UK domestic law by virtue of the European Union (Withdrawal) Act 2018 (the “**UK CRA Regulation**”) or by a credit rating agency which is certified under the UK CRA Regulation will be disclosed in the relevant Final Terms. The list of credit rating agencies registered in accordance with the EU CRA Regulation is published on the European Securities and Markets Authority’s website (the “**ESMA**”) (<https://www.esma.europa.eu/credit-rating-agencies/cra-authorisation>). As of the date of the Base Prospectus, each of S&P, DBRS, Fitch and Scope is established in the European Union and registered under the EU CRA Regulation. In general, UK regulated investors are restricted from using a rating for regulatory purposes if such rating is not issued by a credit rating agency established in the UK and registered under the UK CRA Regulation unless (1) the rating is provided by a credit rating agency

not established in the UK but is endorsed by a credit rating agency established in the UK and registered under the UK CRA Regulation or (2) the rating is provided by a credit rating agency not established in the UK which is certified under the UK CRA Regulation. A rating is not a recommendation to buy, sell or hold securities and may be subject to suspension, change or withdrawal at any time by the assigning rating agency. Where a Tranche of Notes is rated, such rating will not necessarily be the same as the ratings assigned to the Notes. A security rating is not a recommendation to buy, sell or hold securities and may be subject to suspension, reduction or withdrawal at any time by the assigning credit rating agency. Furthermore, the Issuer may at any time reduce the number of credit rating agencies from which it requests credit ratings.”

## MODIFICATION TO THE GENERAL DESCRIPTION OF THE PROGRAMME SECTION

In the section “**General Description of the Programme**” on pages 7 to 14 of the English version of the Base Prospectus, the paragraph entitled “**Ratings**” on pages 12 and 13 is deleted in its entirety and replaced by the following:

**“Ratings:** The Issuer has been assigned a rating of AA- (negative outlook) and A-1+ by S&P Global Ratings Europe Ltd (“**S&P**”), AA (high) (negative outlook) and R-1 (high) (stable outlook) by DBRS Ratings GmbH (Morningstar DBRS) (“**DBRS**”), AA- (negative outlook) and F1+ by Fitch Ratings Ireland Limited (“**Fitch**”) and AA- (stable outlook) and S-1+ (stable outlook) by Scope Ratings GmbH (Scope) (“**Scope**”), in respect of its long-term and short-term debt, respectively. Tranches of Notes (as defined in “General Description of the Programme”) issued under the Programme may be rated or unrated. Where a Tranche of Notes is rated, such rating will not necessarily be the same as the ratings assigned to the Notes. A security rating is not a recommendation to buy, sell or hold securities and may be subject to suspension, change or withdrawal at any time by the assigning credit rating agency without notice.”

## MODIFICATION TO THE RISK FACTORS SECTION

In the section “**Risk Factors**” on pages 15 to 26 of the English version of the Base Prospectus, the sub-section 1 “**Risks relating to the Issuer**” on pages 15 and 16 of the English version of the Base Prospectus is amended as follows:

- The risk factor entitled “*Interest rate risks*” of the sub-section 19.1 “**Market risks**” on pages 15 and 16 of the English version of the Base Prospectus is deleted and replaced as follows:

*“Interest rate risks*

CADES is exposed to fluctuations in market interest rates given the substantial amount of net debt that it has to finance through the financial markets. Adverse movements in interest rate levels may impact the Issuer's cost of future debt financing or refinancing and therefore have a negative effect on the financial condition of CADES. In order to reduce the effects of the fluctuations in market interest rates, CADES has implemented hedging arrangements by means of interest rate derivatives giving rise to margin calls. As at 31 December 2024, the breakdown of CADES' net debt by interest rate type is as follows: 80.1 per cent. of the debt bears fixed rates and 19.9 per cent. of the debt bears floating rates. In addition, the amount of margin calls paid and received, as at 31 December 2024 for interest rate and foreign exchange derivatives can be found in the balance sheet section (please refer to Note 3 on page 14 and Note 7 on page 21 of the audited annual financial statements for the year ended 31 December 2024). As a result, interest rate risk hedging generates a moderate liquidity risk concerning the margin calls and a credit risk with the banks counterparties to the swaps. Consideration of CADES' exposure to interest rate risk may also take into account that a potential increase of interest rates in a growth environment would imply additional revenues for CADES.”

- The risk factor entitled “*Exchange rate risk*” of the sub-section 19.1 “**Market risks**” on page 16 of the English version of the Base Prospectus is deleted and replaced as follows:

*“Exchange rate risk*

CADES is exposed to the risk of losses on capital borrowed in currencies other than Euro. As at 31 December 2024, CADES' debt profile, broken down by currency, was as follows: 60.6 per cent. of CADES' tradable debt was Euro-denominated, 37.0 per cent. was U.S. Dollar-denominated, and 2.4 per cent. was denominated in other currencies. CADES maintains a programme of hedging arrangements in respect of its issues of debt instruments denominated in currencies other than Euro by means of derivatives in order to manage exchange rate risk. CADES's general policy is to systematically hedge foreign currency debt issuances through micro-hedging swaps, which exchange future foreign currency cash flows for future euro cash flows. As at 31 December 2024, the amount of margin calls paid and received for interest rate and foreign exchange derivatives can be found in the balance sheet section (please refer to Note 3 on page 14 and Note 7 on page 21 of the audited annual financial statements for the year ended 31 December 2024). This policy generates a moderate liquidity risk concerning the margin calls, as CADES is only exposed to margin calls rather than directly to movements in exchange rates, and a credit risk with the banks counterparties to the swaps.”

- The risk factor entitled “*The revenues of CADES from the social security taxes it receives may vary*” of the sub-section 19.2 “**Operational risks**” on page 16 of the English version of the Base Prospectus is deleted and replaced as follows:

*“The revenues of CADES from the social security taxes it receives may vary*

CADES' revenue sources are set out in French social security laws and mainly derive from the social security debt repayment contribution (*contribution au remboursement de la dette sociale*) (“**CRDS**”) and the social security contribution (*contribution sociale généralisée*) (“**CSG**”) payments which are primarily based on the

salaries of French taxpayers (*masse salariale*) (see the section entitled “Sources of Revenue” below). Tax receipts from the CRDS are closely correlated with France's nominal gross domestic product (“**GDP**”). For the year ended 31 December 2024, CADES received Euro 19.2 billion distributed as follows: CRDS 48 per cent., CSG 41 per cent. and Retirement Reserve Fund (*Fonds de Réserve pour les Retraites* (“**FRR**”)) payment 11 per cent. These revenue sources and the levels at which they are set are controlled by social security laws and may be subject to change. Further information on the sources of revenues of CADES can be found in the section entitled “*Sources of Revenue*” below. Any material reductions or changes in these revenue sources may negatively impact the Issuer's net income and cash flow and impede the Issuer's ability to make payments in respect of the Notes.”

## MODIFICATION TO THE DOCUMENTS INCORPORATED BY REFERENCE SECTION

The section “Documents Incorporated by Reference” on pages 32 to 37 of the English version of the Base Prospectus is deleted in its entirety and replaced by the following:

“The Base Prospectus should be read and construed in conjunction with the sections set out in the cross-reference table below of the following documents and the Previous EMTN Conditions (as defined below) which have previously been published and have been filed with the *Autorité des marchés financiers* (the “AMF”) and shall be incorporated in, and form part of, the Base Prospectus.

- (i) the 2024 audited annual accounts in the English language, incorporating its audited annual accounts for the year ended 31 December 2024 and free English translation of the related audit report, which is dated 24 April 2025 (the “**2024 Audited Annual Accounts**”) (<https://www.cades.fr/pdf/comptes/uk/Comptes%20CADES%202024%20UK.pdf>);
- (ii) the 2023 audited annual accounts in the English language, incorporating its audited annual accounts for the year ended 31 December 2023 and free English translation of the related audit report, which is dated 29 March 2024 (the “**2023 Audited Annual Accounts**”) ([https://www.cades.fr/pdf/comptes/uk/CADES\\_1223\\_rapport%20sur%20les%20comptes%20annuels%20UK.pdf](https://www.cades.fr/pdf/comptes/uk/CADES_1223_rapport%20sur%20les%20comptes%20annuels%20UK.pdf));
- (iii) the terms and conditions of the notes contained in the base prospectus of the Issuer dated 30 May 2011 which received visa n°11-193 on 30 May 2011 (the “**2011 EMTN Conditions**”) ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/21\\_docref\\_30052011.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/21_docref_30052011.pdf));
- (iv) the terms and conditions of the notes contained in the base prospectus of the Issuer dated 31 May 2012 which received visa n°12-237 on 31 May 2012 (the “**2012 EMTN Conditions**”) ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/25\\_docref\\_31052012.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/25_docref_31052012.pdf));
- (v) the terms and conditions of the notes contained in the base prospectus of the Issuer dated 3 June 2013 which received visa n°13-257 on 3 June 2013 (the “**2013 EMTN Conditions**”) ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/CADES\\_DIP\\_Base\\_Prospectus\\_2013.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/CADES_DIP_Base_Prospectus_2013.pdf));
- (vi) the terms and conditions of the notes contained in the base prospectus of the Issuer dated 10 June 2014 which received visa n°14-283 from the AMF on 10 June 2014 (the “**2014 EMTN Conditions**”) ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/prosp\\_base\\_DIP\\_2014.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/prosp_base_DIP_2014.pdf));
- (vii) the terms and conditions of the notes contained in the base prospectus of the Issuer dated 8 June 2015 which received visa n°15-259 from the AMF on 8 June 2015 (the “**2015 EMTN Conditions**”) ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/prosp\\_base\\_DIP\\_2015.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/prosp_base_DIP_2015.pdf));
- (viii) the terms and conditions of the notes contained in the base prospectus of the Issuer dated 1 June 2016 which received visa n°16-221 from the AMF on 1 June 2016 (the “**2016 EMTN Conditions**”) ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/prosp\\_base\\_DIP\\_2016.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/prosp_base_DIP_2016.pdf));
- (ix) the terms and conditions of the notes contained in the base prospectus of the Issuer dated 8 September 2017 which received visa n°17-465 from the AMF on 8 September 2017 (the “**2017 EMTN Conditions**”) ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/Prosp\\_Base\\_DIP\\_2017.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/Prosp_Base_DIP_2017.pdf));
- (x) the terms and conditions of the notes contained in the base prospectus of the Issuer dated 31 May 2018 which received visa n°18-216 from the AMF on 31 May 2018 (the “**2018 EMTN Conditions**”) ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/prosp\\_base\\_DIP\\_2018.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/prosp_base_DIP_2018.pdf));

- (xi) the terms and conditions of the notes contained in the base prospectus of the Issuer dated 19 June 2019 which received visa n°19-276 from the AMF on 19 June 2019 (the “**2019 EMTN Conditions**”) ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/prosp\\_base\\_DIP\\_2019.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/prosp_base_DIP_2019.pdf));
- (xii) the terms and conditions of the notes contained in the base prospectus of the Issuer dated 19 August 2020 which received approval n°20-414 from the AMF on 19 August 2020 (the “**2020 EMTN Conditions**”) ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/Prosp\\_Base\\_DIP\\_2020.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/Prosp_Base_DIP_2020.pdf));
- (xiii) the terms and conditions of the notes contained in the base prospectus of the Issuer dated 6 September 2021 which received approval n°21-381 from the AMF on 6 September 2021 (the “**2021 EMTN Conditions**”) ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/Prosp\\_Base\\_DIP\\_2021.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/Prosp_Base_DIP_2021.pdf));
- (xiv) the terms and conditions of the notes contained in the base prospectus of the Issuer dated 18 July 2022 which received approval n° 22-314 from the AMF on 18 July 2022 (the “**2022 EMTN Conditions**”) ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/Prosp\\_Base\\_DIP\\_2022.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/Prosp_Base_DIP_2022.pdf)); and
- (xv) the terms and conditions of the notes contained in the base prospectus of the Issuer dated 21 July 2023 which received approval n° 23-327 from the AMF on 21 July 2023 (the “**2023 EMTN Conditions**” ([https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/CADES%20DIP%202023%20UPDATE\\_Base%20Prospectus\\_Final.pdf](https://www.cades.fr/pdf/docref/fr/CADES%20DIP%202023%20UPDATE_Base%20Prospectus_Final.pdf)) and together with the 2022 EMTN Conditions, the 2021 EMTN Conditions, the 2020 EMTN Conditions, the 2019 EMTN Conditions, the 2018 EMTN Conditions, the 2017 EMTN Conditions, the 2016 EMTN Conditions, the 2015 EMTN Conditions, the 2014 EMTN Conditions, the 2013 EMTN Conditions, the 2012 EMTN Conditions and the 2011 EMTN Conditions, the “**Previous EMTN Conditions**”).

The sections referred to in the table below shall be deemed to be incorporated in, and form part of the Base Prospectus and shall be modified or superseded for the purpose of this Base Prospectus to the extent that any statement contained herein modifies or supersedes such earlier statement (whether expressly, by implication or otherwise). Any statement so modified or superseded shall not be deemed to constitute a part of the Base Prospectus.

For as long as any Notes are outstanding, the Base Prospectus, any supplement to the Base Prospectus and all documents incorporated by reference in the Base Prospectus will be available, free of charge on the website of the Issuer ([www.cades.fr](http://www.cades.fr)) and on the website of the AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

For the purposes of the Prospectus Regulation, the information incorporated by reference in the Base Prospectus is set out in the cross-reference table below. For the avoidance of doubt, the information requested to be disclosed by the Issuer as a result of Annex 6 of the Commission Delegated Regulation (EU) 2019/980 supplementing the Prospectus Regulation, as amended (the “**Commission Delegated Regulation**”) is referred to in the cross-reference tables below. “*Not Applicable*” in the cross-reference table below means that the information is not relevant for the purposes of Annex 6 of the Commission Delegated Regulation.

Any information not listed in the following cross-reference table but included in the documents listed above is either contained in the relevant sections of the Base Prospectus or is not relevant for the holders of the Notes.

Unless otherwise explicitly incorporated by reference into the Base Prospectus in accordance with the list above, the information contained on the website of the Issuer shall not be deemed incorporated by reference herein and is for information purposes only. Therefore, it does not form part of the Base Prospectus and has not been scrutinised or approved by the AMF.

**Cross-reference table**

Commission Delegated Regulation – Annex 6	2023 Audited Annual Accounts	2024 Audited Annual Accounts
<b>11. FINANCIAL INFORMATION CONCERNING THE ISSUER’S ASSETS AND LIABILITIES, FINANCIAL POSITION, AND PROFITS AND LOSSES</b>		
11.1 <u>Historical financial information</u>		
11.1.1 Audited historical financial information covering the latest two financial years (or such shorter period as the issuer has been in operation) and the audit report in respect of each year.	The first six pages before page 1 and pages 1 to 39	The first six pages before page 1 and pages 1 to 40
11.1.2 <b>Change of accounting reference date</b> If the issuer has changed its accounting reference date during the period for which historical financial information is required, the audited historical financial information shall cover at least 24 months, or the entire period for which the issuer has been in operation, whichever is shorter.	Not Applicable	Not Applicable
11.1.3 <b>Accounting Standards</b> The financial information must be prepared according to International Financial Reporting Standards as endorsed in the Union based on Regulation (EC) No 1606/2002. If Regulation (EC) No 1606/2002 is not applicable the financial information must be prepared in accordance with either: (a) a Member State’s national accounting standards for issuers from the EEA, as required by the Directive 2013/34/EU (b) a third country’s national accounting standards equivalent to Regulation (EC) No 1606/2002 for third country issuers. If such third country’s national accounting standards are not equivalent to Regulation (EC) No 1606/2002, the financial statements shall be restated in compliance with that Regulation.	Pages 6 to 11	Pages 7 to 12
11.1.4 <b>Change of accounting framework</b> The last audited historical financial information, containing comparative information for the previous year, must be presented and prepared in a form	Not Applicable	Not Applicable

Commission Delegated Regulation – Annex 6	2023 Audited Annual Accounts	2024 Audited Annual Accounts
<b>11. FINANCIAL INFORMATION CONCERNING THE ISSUER’S ASSETS AND LIABILITIES, FINANCIAL POSITION, AND PROFITS AND LOSSES</b>		
<p>consistent with the accounting standards framework that will be adopted in the issuer’s next publisher annual financial statements.</p> <p>Changes within the issuer’s existing accounting framework do not require the audited financial statements to be restated. However, if the issuer intends to adopt a new accounting standards framework in its next published financial statements, the latest year of financial statements must be prepared and audited in line with the new framework.</p>		
<p>11.1.5 Where the audited financial information is prepared according to national accounting standards, the financial information required under this heading must include at least the following:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. the balance sheet;</li> <li>2. the income statement;</li> <li>3. the cash flow statement;</li> <li>4. the accounting policies and explanatory notes.</li> </ol>	<p style="text-align: center;">Page 1 Page 2 Page 4 Pages 5 to 11 and pages 12 to 39</p>	<p style="text-align: center;">Page 1 Page 2 Page 4 Pages 7 to 12 and pages 13 to 40</p>
<p>11.1.6 <b>Consolidated financial statements</b></p> <p>If the issuer prepares both stand-alone and consolidated financial statements, include at least the consolidated financial statements in the registration document.</p>	Not Applicable	Not Applicable
<p>11.1.7 <b>Age of financial information</b></p> <p>The balance sheet date of the last year of audited financial information statements may not be older than 18 months from the date of the registration document.</p>	Page 1	Page 1
<p>11.2 <u>Interim and other financial information</u></p>		
<p>11.2.1 If the issuer has published quarterly or half yearly financial information since the date of its last audited financial statements, these must be included in the registration document. If the quarterly or half yearly financial information has been reviewed or audited, the audit or review report must</p>	Not Applicable	Not Applicable

Commission Delegated Regulation – Annex 6	2023 Audited Annual Accounts	2024 Audited Annual Accounts
<b>11. FINANCIAL INFORMATION CONCERNING THE ISSUER'S ASSETS AND LIABILITIES, FINANCIAL POSITION, AND PROFITS AND LOSSES</b>		
<p>also be included. If the quarterly or half yearly financial information is not audited or has not been reviewed state that fact.</p> <p>If the registration document is dated more than nine months after the date of the last audited financial statements, it must contain interim financial information, which may be unaudited (in which case that fact must be stated) covering at least the first six months of the financial year.</p> <p>Interim financial information prepared in accordance with either the requirements of the Directive 2013/34/EU or Regulation (EC) No 1606/2002 as the case may be.</p> <p>For issuers not subject to either Directive 2013/34/EU or Regulation (EC) No 1606/2002, the interim financial information must include comparative statements for the same period in the prior financial year, except that the requirement for comparative balance sheet information may be satisfied by presenting the year's end balance sheet.</p>		
11.3 <u>Auditing of historical annual financial information</u>		
<p>11.3.1 The historical annual financial information must be independently audited. The audit report shall be prepared in accordance with the Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) No 537/2014.</p> <p>Where Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) No 537/2014 do not apply the historical financial information must be audited or reported on as to whether or not, for the purposes of the registration document, it gives a true and fair view in accordance with auditing standards applicable in a Member State or an equivalent standard.</p> <p>11.3.1 a Where audit reports on the historical financial information have been refused by the statutory auditors or where they contain qualifications, modifications of</p>	<p>The first six pages before page 1</p>	<p>The first six pages before page 1</p> <p>The first, second and third pages of the first six pages before page 1</p>

Commission Delegated Regulation – Annex 6	2023 Audited Annual Accounts	2024 Audited Annual Accounts
<b>11. FINANCIAL INFORMATION CONCERNING THE ISSUER’S ASSETS AND LIABILITIES, FINANCIAL POSITION, AND PROFITS AND LOSSES</b>		
opinion, disclaimers or an emphasis of matter, the reason must be given, and such qualifications, modifications, disclaimers or emphasis of matter must be reproduced in full.	The second and third pages of the first six pages before page 1	
11.3.2 Indication of other information in the registration document which has been audited by the auditors.	Not Applicable	Not Applicable
11.3.3 Where financial information in the registration document is not extracted from the issuer’s audited financial statements state the source of the data and state that the data is not audited.	Not Applicable	Not Applicable

The Previous EMTN Conditions are incorporated by reference in the Base Prospectus for the purpose only of further issues of notes to be assimilated (*assimilées*) and form a single series with Notes already issued under the relevant Previous EMTN Conditions.

The table below sets out the relevant page references for the terms and conditions contained in the base prospectuses relating to the Programme.

<b>Terms and Conditions Incorporated by Reference</b>	<b>Page reference</b>
Base Prospectus dated 21 July 2023	Pages 41 to 98
Base Prospectus dated 18 July 2022	Pages 39 to 96
Base Prospectus dated 6 September 2021	Pages 33 to 83
Base Prospectus dated 19 August 2020	Pages 24 to 67
Base Prospectus dated 19 June 2019	Pages 51 to 94
Base Prospectus dated 31 May 2018	Pages 47 to 84
Base Prospectus dated 8 September 2017	Pages 41 to 79
Base Prospectus dated 1 June 2016	Pages 38 to 75
Base Prospectus dated 8 June 2015	Pages 37 to 74
Base Prospectus dated 10 June 2014	Pages 40 to 75
Base Prospectus dated 3 June 2013	Pages 43 to 80
Base Prospectus dated 31 May 2012	Pages 32 to 49
Base Prospectus dated 30 May 2011	Pages 33 to 50

”

## MODIFICATION TO THE DESCRIPTION OF THE ISSUER SECTION

The section “Description of the Issuer” on pages 98 to 111 of the English version of the Base Prospectus is hereby deleted in its entirety and replaced by the following:

### “DESCRIPTION OF THE ISSUER

#### OVERVIEW

The *Caisse d’Amortissement de la Dette Sociale* is an administrative public agency (*établissement public national à caractère administratif*) created by a specific statute and owned and controlled by the French State. CADES is responsible for financing and repaying a portion of the accumulated debt of France’s social security system. CADES finances this debt by borrowing primarily in the debt capital markets and using the proceeds of social security taxes imposed on French taxpayers’ earnings to service interest payments and repay principal on the amounts borrowed.

CADES was established in 1996 as part of a series of measures to reform the French social security system with the aim of repaying the debt it accumulated between 1994 and 1996. The French State has since transferred additional social security debt to CADES on several occasions, and, pursuant to the organic act no. 2020-991 (*loi organique n° 2020-991 relative à la dette sociale et à l’autonomie*) and the regular act no. 2020-992 (*loi n° 2020-992 relative à la dette sociale et à l’autonomie*) enacted on 7 August 2020 (the “**2020 Acts**”), has transferred a total of Euro 136 billion of social security debt to CADES between 2020 and 2023. The French State has also from time to time increased the revenue base of social security taxes to provide CADES with the necessary revenue to service such additional indebtedness. Since 2005, the French State has been legally required to match any increase in the social security debt it transfers to CADES with increased resources for CADES. See “Historical Evolution of Debt and Resources” below.

As at 31 December 2023, the cumulative amount of social security debt transferred to CADES totalled Euro 387.7 billion, of which, as of that date, CADES had repaid Euro 242.6 billion and Euro 145.1 billion was outstanding. As at 31 December 2024, the cumulative amount of social security debt transferred to CADES totalled Euro 396.5 billion, of which, as of that date, CADES had repaid Euro 258.6 billion and Euro 137.9 billion was outstanding.

CADES’ principal sources of revenue are allocated to it by law and paid automatically. They are (i) a specifically earmarked social security levy (the CRDS), and (ii) a portion of another social security tax (the CSG), both of which are allocated to CADES on a permanent basis until CADES’ purpose has been fulfilled. Pursuant to the 2011 Social Security Financing Act (*loi n° 2010-1594 – 1330 du 20 décembre 2010 de financement de la sécurité sociale pour 2011*), since 2011, CADES has received an additional annual cash transfer of Euro 2.1 billion from the French Pension Fund (*Fonds de Réserve pour les Retraites* or “**FRR**”). See “Sources of Revenue” below.

CADES’ registered office is located at 139 rue de Bercy, 75012 Paris, France and its telephone number is +33 1 40 04 15 41.

#### PURPOSE AND AUTHORITY

CADES was established by the French State by ordinance n° 96-50, dated 24 January 1996 (*ordonnance n° 96-50 relative au remboursement de la dette sociale* or the “**CADES Law**”) as an administrative public agency (*établissement public national à caractère administratif*). CADES’ main purpose, as set out in Article 2 of the CADES Law, is to repay a portion of the cumulative debt of the French URSSAF *Caisse Nationale* (formerly *Agence centrale des organismes de sécurité sociale* or “**ACOSS**”). CADES was originally intended to have a

duration through 2009 only. Its existence was subsequently extended to 2014, and finally extended until such date as CADES' purpose has been fulfilled and its outstanding debt has been repaid. Pursuant to the 2020 Acts, the amortization date of the debt carried by CADES has been extended to December 31, 2033. While CADES is an entity separate from the French State, it is nonetheless subject to its control and supervision. In addition, CADES' solvency and liquidity are largely dependent on the French State (see "Strengths" below).

As an administrative public agency (*établissement public national à caractère administratif*), CADES is not required to comply with the French law corporate governance regime.

## **HISTORICAL EVOLUTION OF DEBT AND RESOURCES**

At its establishment in 1996, CADES was responsible for Euro 44.7 billion of social security debt transferred to it by ACOSS and the French State. Further transfers of social security debt were made to CADES in 1998 (Euro 13.3 billion) and 2003 (Euro 1.3 billion). From 2004 to 2006, the French health insurance system transferred an additional Euro 48.4 billion of debt to CADES, and the French State increased the taxable assessment base for the CRDS from 95 per cent. to 97 per cent. of taxable income of French taxpayers. This additional debt was transferred to CADES as follows: Euro 36.1 billion in 2004, Euro 6.6 billion in 2005 and Euro 5.7 billion in 2006. Since 2005, the French State has been legally required by Organic Law n° 2005-881 on social security funding dated 2 August 2005 (*loi organique n° 2005 – 881 du 2 août 2005 relative aux lois de financement de la sécurité sociale*) to match any increase in the social security debt it transfers to CADES with increased resources for CADES.

Pursuant to the 2009 Social Security Financing Act (*loi n° 2008 – 1330 du 17 décembre 2008 de financement de la sécurité sociale pour 2009*), the cumulative deficits of the French health insurance system as at 31 December 2008 (Euro 8.9 billion), the French old-age pension system (Euro 14.1 billion) and the *Fonds de Solidarité Vieillesse* (Euro 4 billion) were financed by transfers from CADES to ACOSS. The transfers were made in three instalments, the first in December 2008 for Euro 10 billion, the second in February 2009 for Euro 10 billion, and the balance of Euro 7 billion in March 2009. CADES financed the transfers by issuing debt securities in the capital markets.

Pursuant to the 2011 Social Security Financing Act, the French State transferred additional debt to CADES in two steps:

- (i) Euro 61.275 billion of social security debt, comprising the deficits relating to 2009, 2010 and 2011, were transferred to CADES during 2011; and
- (ii) a total of Euro 62 billion in anticipated deficits for the pension system was transferred to CADES in a series of transfers between 2011 and 2016 (together, the "**2011 Social Security Financing Act Transfer**").

CADES also received an extension in its debt repayment deadline from 2021 to 2025.

On January 2012, the taxable assessment base for the CRDS increased from 97 per cent. to 98.25 per cent. of taxable income of French taxpayers.

Pursuant to the 2012 Social Security Financing Act (*loi n° 2011-1906 – 1330 du 21 décembre 2011 de financement de la sécurité sociale pour 2012*), the French state transferred on 24 December 2011 to CADES Euro 2.466 billion of social security debt consisting of *Mutualité Sociale Agricole* (the Social System for the Agricultural Sector) deficits. This transfer was amortised using additional financing sources allocated to CADES by the 2012 Social Security Financing Act, which increased the taxable assessment base for the CRDS from 97 per cent. to 98.25 per cent., with effect from 1 January 2012.

Pursuant to Article 26 of the 2016 Social Security Financing Act (the “**2016 Social Security Act**”), CADES took over in 2016 all the remaining deficits (€23.6 billion of debt) in accordance with Article 9 of the 2011 Social Security Financing Act.

These debts will be amortized using financing sources allocated to CADES by the 2016 Social Security Financing Act, including:

- (i) the CRDS at a rate of 0.5 per cent.;
- (ii) an increase in CADES’ CSG allocation from 0.48 per cent. to 0.60 per cent. which is replacing the abolition of the allocation to CADES of the Levy Tax in accordance with Article 24 paragraph V of the 2016 Social Security Financing Act; and
- (iii) an annual cash transfer of Euro 2.1 billion from the FRR from 2011 through 2024.

Under the 2019 Social Security Financing Act (*loi n° 2018-1203 du 22 décembre 2018 de financement de la sécurité sociale pour 2019*), the financing of cumulative deficits of social security as of 31 December 2018 was to be covered by payments made by CADES to ACOSS between 2020 and 2022 for a maximum amount of Euro 15 billion.

In accordance with the Organic Law No. 2005-881 dated 2 August 2005 on Social Security, in addition to the CRDS and the fraction (0.60 per cent.) of the CSG it already received, CADES was to benefit from increasing resources of CSG (0.71 per cent. in 2020, 0.83 per cent. in 2021 and 0.93 per cent. from 2022). The new resource level would have enabled CADES to amortise all its debt within the same time frame as before.

The 2020 Social Security Financing Act (*loi n°2019-1446 de financement de la sécurité sociale pour 2020*) repealed the provisions relating to the debt assumption for a maximum amount of Euro 15 billion and the transfer of revenues associated therewith, which had been adopted in the 2019 Social Security Financing Act.

CADES was assigned an annual debt repayment target under the 2006 Social Security Financing Act (*loi n° 2005 – 1579 du 19 décembre 2005 de financement de la sécurité sociale pour 2006*).

On 27 May 2020, the Minister of Health and Prevention (*Ministre de la Santé et de la Prévention*) and the Minister of Action and Public Accounts (*Ministre de l’Action et des Comptes Publics*) presented organic and regular acts to the French Parliament relating to social security debt and autonomy. The acts were presented in response to the magnitude of the current economic shock stemming from the COVID-19 pandemic and the projected social security deficits that have been incurred and continue to be incurred as a result.

The 2020 Acts had important implications on CADES:

- the 2020 Acts provided for a debt assumption of Euro 136 billion by CADES. This debt transfer covered a maximum of Euro 31 billion of past deficits from 2016 to 2019, a maximum payment of Euro 13 billion in support of health insurance to cover hospital debt servicing and a provisional ceiling of Euro 92 billion for projected deficits for the financial years 2020 to 2023 inclusive.
- the amortization date of the debt carried by CADES has been extended to 2033.
- the amortization of CADES’ debt still relies on the traditional CSG and CRDS resources (with the fraction of the CSG allocated to CADES being 0.45 per cent. from 2024) and the payments of FRR extended beyond 2024. From 2025 to 2033, the FRR (unless depleted) will contribute Euro 1.45 billion a year to CADES’ income.
- in addition, the 2020 Acts included an article providing for the submission to the Parliament, no later than 15 September 2020, of a report on the creation of a new branch of social security to support the autonomy of elderly and disabled people which was submitted to the government on 14 September 2020.

Article 32 of the Law n° 2020-1576 dated 14 December 2020 *de financement de la sécurité sociale pour 2021* detailed the missions and resources of the *Caisse Nationale de Solidarité pour l'Autonomie* which is the new branch of social security to support the autonomy of elderly and disabled people, the governance of the branch, as well as the conditions for controlling the autonomy risk.

## **STRENGTHS**

### ***State support for solvency and liquidity***

CADES' status as an administrative public agency entitles it to State support in respect of its solvency and liquidity. Pursuant to the CADES Law, in the event that CADES is unable to meet its financial commitments, the French Government would be required by law to submit to the Parliament the necessary measures to ensure that principal and interest on CADES' debt is paid on the scheduled payment dates.

### ***Solvency***

In the event CADES fails to meet its payment obligations under its bonds or notes, the French Government has a legal obligation to ensure its solvency. Law No. 80-539 of 16 July 1980 on the execution of judgments on public entities (*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* or the "Law of 1980"), which applies to all national public agencies, provides that in case of default, a public supervisory authority (in the case of CADES, the minister in charge of finance and the minister in charge of social security) must approve the sums for which the public agency is held liable by court order and provide the agency with new resources.

Court-ordered reorganisation and liquidation proceedings do not apply to public agencies such as CADES. The French code de commerce excludes public agencies from its sphere of application, including with respect to court-ordered reorganisation and liquidation of businesses. Furthermore, France's Supreme Court (*Cour de cassation*) has ruled out the application of insolvency proceedings whenever an entity's bylaws contain provisions rooted in public law.

If an administrative public agency, such as CADES, were dissolved, its assets and liabilities as a whole would be transferred to the authority responsible for its creation. Thus, the French State would be required to service CADES' debt directly upon its dissolution.

### ***Liquidity***

French law also ensures that CADES has sufficient liquidity. Since the 2007 Budget Act, the granting of these cash advances has been modernised, simplified and explicitly provided for in the "balance article" of the Budget Act. Liquidity is now being assured by the government debt redemption fund or directly by *Agence France Trésor*, through the purchase of commercial paper.

### ***Resources linked to the payroll***

Part of CADES' revenue (i.e., CRDS and CSG) is based on the salaries of French taxpayers (*masse salariale*), which are subject to withholding at source by the French State. The CRDS and CSG are also levied on certain other revenues, which are not necessarily subject to withholding at source but are nonetheless subject to reporting (see "Sources of Revenue" and "Risk Factors – The revenues of CADES from the social security taxes it receives may vary").

## **SOURCES OF REVENUE**

CADES' principal sources of revenue are two specifically earmarked social security levies collected by the French State: (i) the CRDS, which was introduced in 1996, and (ii) the CSG which was introduced in 2009. In connection with the 2011 Social Security Financing Act Transfer, CADES has been receiving an additional annual cash transfer of Euro 2.1 billion from the FRR from 2011 through 2024 and a portion of the revenues

raised by the additional tax revenue equal to 1.3 per cent. of the taxes raised by the French capital and investment tax (*prélèvements sociaux sur les revenus du patrimoine et des produits de placement*, the “**Levy Tax**”). The allocation to CADES in respect of the Levy Tax was abolished in 2016 pursuant to Article 24 paragraph V of the 2016 Social Security Financing Act (*loi n° 2015-1702 – 1330 du 21 décembre 2015 de financement de la sécurité sociale pour 2016*) and replaced by an increase in CADES' CSG allocation from 0.48 per cent. to 0.60 per cent with effect from 1 January 2016. Pursuant to the 2020 Acts, from 2024, the fraction of the CSG allocated to CADES was 0.45 per cent. The 2020 Acts have also extended the payments of FRR beyond 2024. From 2025 to 2033, the FRR (unless depleted) will contribute Euro 1.45 billion a year to CADES' income.

For the year ended 31 December 2024, CADES received Euro 19.189 billion comprised as follows: CRDS 48 per cent., CSG 41 per cent. and FRR payment 11 per cent. For the year ended 31 December 2023, CADES received Euro 21.059 billion comprised as follows: CRDS 42 per cent., CSG 48 per cent. and FRR payment 10 per cent.

## CRDS

The CRDS levy is a broad-based tax on all earned and unearned (investment and other) income of French individuals. The CRDS revenue is allocated exclusively to CADES. The CADES Law provides that the CRDS is to be deducted from the income of individuals until the French social security debt has been paid off.

The 2011 Social Security Financing Act capped individuals' CRDS taxable income to four times the annual threshold amount (*plafond annuel de la sécurité sociale*). The CRDS is currently assessed at a rate of 0.5 per cent. per annum on 98.25 per cent. of the earned income of individuals up to the applicable cap and at a rate of 0.5 per cent. per annum on 100 per cent. of the earned income of individuals on anything earned above that cap.

The CRDS is paid to CADES (i) in part by the URSSAF *Caisse Nationale* acting as collector of the CRDS with respect to income from gambling activities, jewellery sales, investment revenues (including capital gains), wages and replacement revenues, which include financial support paid in case of unemployment, maternity leave, work related sickness, accidents at work and pension income and (ii) in part annually by the French Treasury (*le Trésor*) acting as collector of the CRDS deducted from property revenues (*revenus du patrimoine*).

The French State passes on CRDS collection costs to CADES. These costs are currently fixed at (i) 0.5 per cent. of the CRDS levied on gambling activities, jewellery sales, investment revenues (including capital gains), wages and replacement revenues and (ii) 4.1 per cent. of the CRDS deducted from property revenues (*revenus du patrimoine*).

The table below sets out the breakdown of sectors from which the CRDS levy is derived for the years ended 31 December 2023 and 2024.

	CRDS	
	2024	2023
	(%)	
Wages.....	63.32	63.86
Replacement revenues.....	24.06	23.80
Property revenues.....	4.02	4.33
Investment revenues.....	6.30	5.77
Gambling activities .....	2.22	1.17
Jewellery sales.....	0.08	0.07

Source: CADES.

## CSG

The CSG, like the CRDS, is mainly collected through payroll deductions from French taxpayers' earned income, and has experienced historical growth similar to the CRDS. The portion of the CSG allocated to CADES was, through 2010, 0.2 per cent. of the income from which the CSG is deducted. Pursuant to the 2011 Social Security Financing Act, the portion of the CSG allocated to CADES increased to 0.48 per cent. of the income from which the CSG is deducted (except for CSG assessed on gambling activities, for which the percentage allocated to CADES increased to 0.28 per cent.). Pursuant to the 2016 Social Security Financing Act, CADES' CSG allocation increased to 0.60 per cent following the abolition of the allocation of the Levy Tax to CADES. Pursuant to the 2020 Acts, from 2024, the fraction of the CSG allocated to CADES was 0.45 per cent.

As with the CRDS, the CSG is paid to CADES (i) in part by the URSSAF Caisse nationale acting as collector of the CSG with respect to income from gambling activities, jewellery sales, investment revenues (including capital gains), wages and replacement revenues, which include financial support paid in case of unemployment, maternity leave, work related sickness, accidents at work and pension income and (ii) in part annually by the French Treasury (*le Trésor*) acting as collector of the CSG deducted from property revenues (*revenus du patrimoine*).

As with the CRDS, the CSG collection costs are borne by CADES. These collection costs are equal in percentage terms to those of the CRDS.

The following table describes the breakdown of CSG levy by sectors for the years ended 31 December 2023 and 2024.

	CSG	
	2024	2023
	—————	
	(%)	
Wages.....	66.75	67.3
Replacement revenues.....	22.35	21.94
Property revenues.....	4.11	4.56
Investment revenues.....	6.63	6.1
Gambling activities .....	0.16	0.1

Source: CADES

## FRR

Pursuant to the 2011 Social Security Financing Act and Organic Law No. 2010-1380 on social security debt, it is provided that CADES will receive an additional annual cash transfer of Euro 2.1 billion from the FRR from 2011 through 2024. The 2020 Acts extend the payments of FRR beyond 2024. From 2025 to 2033, the FRR (unless depleted) will contribute Euro 1.45 billion a year to CADES' income.

## Selected Financial Statement Data

The table below sets out selected financial data of CADES for the years ended 31 December 2023 and 2024.

**For the year ended 31  
December (audited)**

	<b>2024</b>	<b>2023</b>
	<i>(euro billion)</i>	
Revenues (CRDS, CSG and FRR) after charges.....	19.189	21.059
Net interest expense (on capital markets borrowings) plus general operating charges .....	3.200	2.754
Total available for principal repayments on debt .....	15.989	18.305

Source: CADES

**THE SOCIAL SECURITY DEBT**

The total social security debt transferred to CADES by the French Parliament consisted of Euro 44.8 billion in 1996, Euro 13.3 billion in 1998, Euro 1.3 billion in 2003, Euro 48.4 billion from 2004 to 2006, Euro 10 billion in 2008 and Euro 17 billion in 2009. In addition, a further Euro 2.466 billion was transferred on 24 December 2011 pursuant to the 2012 Social Security Financing Act and a total of Euro 123.3 billion has been transferred between 2011 and 2017 pursuant to the 2011 Social Security Financing Act. Pursuant to the 2020 Acts, a total of Euro 136 billion has been transferred between 2020 and 2024.

As at 31 December 2024, the total debt that had been transferred to CADES since its creation was Euro 396.5 billion, the debt repaid was Euro 258.6 billion, and the residual year end deficit, which is the difference between the debt transferred and the debt repaid, was Euro 137.9 billion.

In 2005, 2006 and 2007, ACOSS reimbursed Euro 1.7 billion, Euro 0.3 billion and Euro 0.1 billion respectively to CADES in relation to amounts overpaid by CADES in the respective previous years. In 2009, ACOSS reimbursed Euro 0.1 billion to CADES in relation to an amount overpaid the same year.

**Evolution of the voted, assumed and amortized debt  
(in €m)**



**CADES' BORROWING PROGRAMME**

In order to finance the social security debt that has been transferred to it, CADES borrows funds principally through debt capital markets issuances, and then repays those borrowings over time with the revenues it receives from the CRDS, the CSG and the FRR.

CADES' borrowing programme consists of issuances of bonds or notes to qualified investors, and/or loans granted by financial institutions.

The aggregate principal amount outstanding of Notes under the Euro 130,000,000,000 Debt Issuance Programme described in this Base Prospectus as of 31 December 2024 was Euro 89.2 billion.

### **Specific debt securities issuance programmes and other borrowings facilities**

As at 31 December 2024, CADES had the following debt issuance programmes:

A Euro 130 billion Debt Issuance Programme, described in this Base Prospectus used up to an amount of Euro 89.2 billion.

A stand-alone issuance facility used up to an amount of Euro 0.847 billion.

A Euro 65 billion Global Medium-Term Note Programme, used up to an amount of Euro 47.0 billion.

A Euro 10 billion Negotiable European Medium-Term Note programme, used up to an amount of Euro 0.264 billion.

A Euro 25 billion Negotiable European Commercial Paper programme, not used.

A Euro 60 billion global commercial paper programme used up to an amount of Euro 6.1 billion.

Back-up credit facilities for an amount of Euro 1.3 billion.

CADES' borrowing programme is carried out according to principles of dynamic management of the debt portfolio and using a range of capital market instruments. CADES has no fixed issuance schedule and is flexible in the methods by which it raises funds, including using the short term markets, for example under its commercial paper programme. CADES uses a range of financial instruments, including Euro and US commercial paper, bond issues, and MTN programmes. In addition, CADES enters into, foreign exchange transactions, interest rate swaps or options, securities lending, and the borrowing of bonds and other debt securities issued by the French State or of CADES' own bonds and other debt securities. CADES also carries out debt repurchases and exchanges.

### **Allocation of Resources**

In accordance with the CADES Law, the resources of CADES must be allocated to payments due on the borrowings incurred by CADES (including any securities issued by CADES). CADES aims to keep excess cash to a minimum.

### **DEBT ISSUANCE PROFILE**

The following information gives an indication of the profile of CADES' existing capital markets debt.

#### **Debt by currencies and instruments**

The table below sets out the profile of CADES' debt in terms of different currencies and debt instruments as at 31 December 2024.

<b>Bonds in Euro</b>	<b>Bonds in USD</b>	<b>Bonds in other currencies</b>	<b>MTN private placements</b>	<b>Commercial paper</b>
59.4 %	32.8 %	1.9 %	1.7 %	4.2 %

Source: CADES

### **CADES' medium and long term debt by currency**

As at 31 December 2024, CADES' debt profile, broken down by currency, was as follows: 60.6 per cent. of CADES' tradable debt was Euro-denominated, 37.0 per cent. was U.S. Dollar-denominated, and 2.4 per cent. was denominated in other currencies. As at 31 December 2023, CADES' debt profile, broken down by currency, was as follows: 62.1 per cent. of CADES' tradable debt was Euro-denominated, 35.3 per cent. was U.S. Dollar-denominated, and 2.6 per cent. was denominated in other currencies.

### **CADES' debt by maturity**

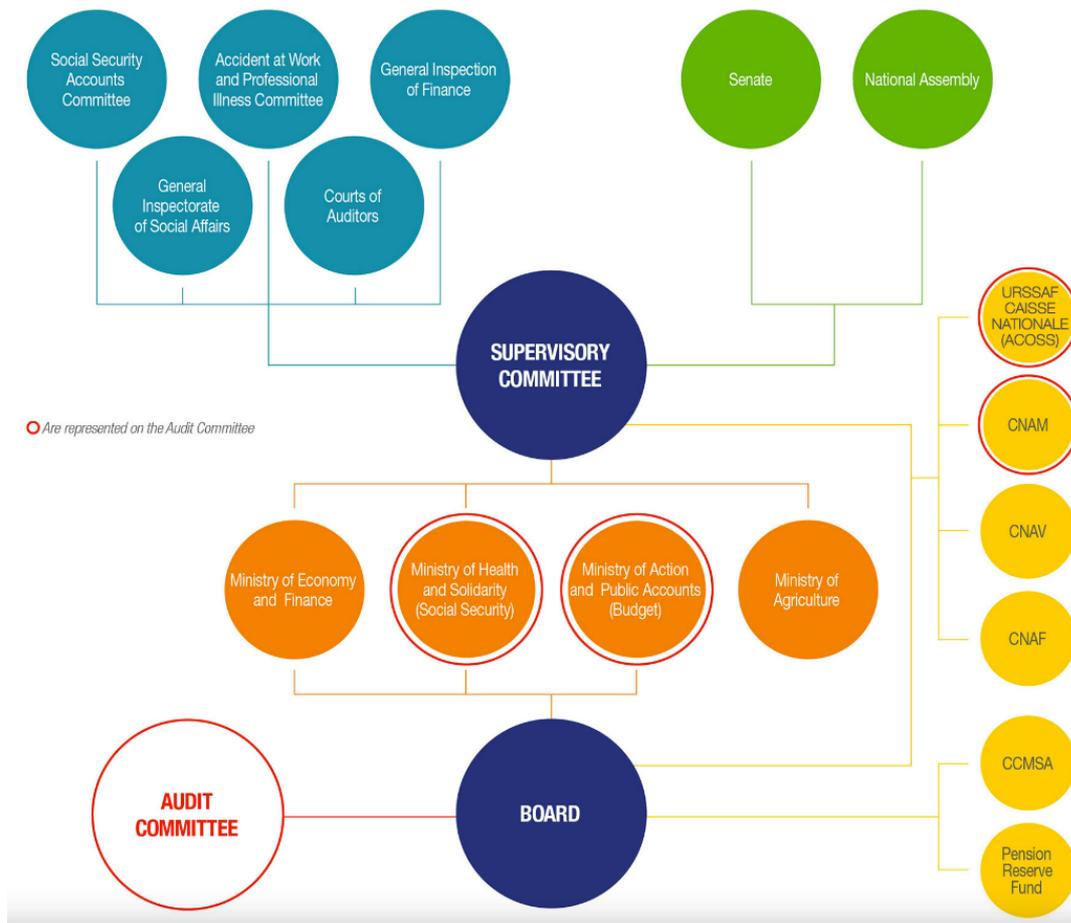
As at 31 December 2024, CADES' debt by maturity was as follows: 19.6 per cent. of CADES' debt had a maturity shorter than one year, 55.8 per cent. had a maturity between one and five years and 24.6 per cent. had a maturity longer than five years. As at 31 December 2023, CADES' debt by maturity was as follows: 20.5 per cent. of CADES' debt had a maturity shorter than one year, 42.7 per cent. had a maturity between one and five years and 36.8 per cent. had a maturity longer than five years.

### **ORGANISATIONAL STRUCTURE**

The CADES Law sets out the organisational and operating rules of CADES. As a French administrative public agency, CADES is under the control and authority of, the French State. It is directly under the dual authority of the minister in charge of finance and the minister in charge of social security. CADES has no shareholders.

CADES' management structure consists of (i) a board of directors (*conseil d'administration*) (the "**Board of Directors**") responsible for the management of CADES and oversight of CADES' budget and financial statements and (ii) a supervisory committee (*comité de surveillance*) (the "**Supervisory Committee**"), which gives its views on the annual report and whom the Board of Directors may consult for any issue. The contact address of the members of the Board of Directors and the Supervisory Committee is 139 rue de Bercy, 75012 Paris, France.

The chart below provides a brief overview of the relations between, inter alia, the Board of Directors and the Supervisory Committee.



### The Board of Directors

The members of CADES' Board of Directors are appointed by decree (*arrêté*) by the applicable ministries. These directors may also be revoked using the same method. The chairman is appointed by a decree signed by the President of the Republic of France on the joint recommendation of the minister in charge of finance and the minister in charge of social security. Mr. Pierre Ricordeau has been appointed as chairman of the Board of Directors on 25 February 2025, with effect from 1 March 2025.

The address for the members of the Board of Directors is 139 rue de Bercy, 75012 Paris, France.

At the date hereof, the members of the Board of Directors, nominated by decrees (*arrêtés*), are as follows:

***Chairman***

**Pierre Ricordeau**

The chairman of the board of directors of the *URSSAF Caisse nationale*, currently Marc Poisson or his deputy, currently Olivier Peraldi.

The vice-chairman of the board of directors of the *URSSAF Caisse nationale*, currently Pierre-Yves Chanu, or his deputy, currently Serge Cigana.

The chairman of the board of the *Caisse Nationale de l'Assurance Maladie*, currently Fabrice Gombert, or his deputy, the vice-chairman, currently Yves Laqueille.

The chairman of the board of the *Caisse Nationale d'Assurance Vieillesse*, currently Eric Blachon or his deputy, the vice-chairman, currently Pierre Burban.

The chairman of the board of the *Caisse Nationale des Allocations Familiales*, currently Isabelle Sancerni or her deputy, the vice-chairman, currently Christian Gélis.

The chairman of the board of the *Caisse centrale de mutualité sociale agricole*, currently Jean-François Fruttero or his deputy, the vice-chairman of this board, currently Thierry Manten.

*Members of the Board of Directors representing the minister in charge of finance*

Albane Sauveplane, Deputy Director of social and employment policies or her deputy Rémi Monin  
Brice Lepetit, Representative of the minister in charge of the budget, Deputy Director of the financial function of the State and national public establishments, or his deputy Stéphanie Dachary-Mlneck.

*Members of the Board of Directors representing the minister in charge of social security*

Thomas Ramilijaona, assistant to the Deputy Director of Social Security Financing or his deputy Etienne Barraud.

Morgan Delaye, Deputy Director of Social Security, or his deputy Nathalie Gouge.

*Member of the Board of Directors representing the supervisory board of the Fonds de Réserve pour les Retraites*

Philippe Soubirous, or his deputy Eric Gautron.

The Board of Directors oversees CADES' borrowing programme. The Board of Directors has the capacity, pursuant to Article 5-II of the CADES Law, to delegate to the Chairman any power to implement the borrowing programme by deciding any issuance or borrowing. On 6 July 2017, the Board of Directors of CADES authorised the entry into a mandate with the Agence France Trésor (the "AFT") pursuant to the decree n°96-353 dated 24 April 1996 as amended by decree n°2017-869 dated 9 May 2017. This mandate delegates to the AFT the operational responsibility of financing activities of CADES and in particular the implementation of the borrowing programme. The latest borrowing programme of CADES was duly authorised pursuant to a resolution of the Board of Directors dated 29 November 2017.

### **The Supervisory Committee**

The Supervisory Committee reviews and comments on CADES' annual report and may assist the Board of Directors on any matter at the request of the Board of Directors, according to the CADES Law.

The Supervisory Committee is composed of four members of Parliament, including two deputies and two senators, the chairmen of national social security funds (*Caisses nationales de sécurité sociale*), the general secretary of the social security accounting commission, and representatives of ministries and members of the boards of directors of national entities of the general regime of the French social security system and of the *Caisse nationale d'assurance maladie et maternité des travailleurs non salariés des professions non agricoles*.

At the date hereof, the members of the Supervisory Committee are:

- Jérôme Guedj, Member of Parliament;
- Second Member of Parliament: nomination pending;
- Elisabeth Doineau, Senator;
- Philippe Mouiller, Senator;

- Representative of the minister in charge of finance:  
Bertrand Dumont, deputy: Albane Sauveplane;
- Representative of the minister in charge of the budget:  
Brice Lepetit, deputy: Stéphanie Dachary-Mloneck ;
- Representative of the minister in charge of social security:  
Pierre Pribile, deputy: nomination pending;  
Morgan Delaye, deputy: Nathalie Gouge;  
Appointee in the progress of being nominated, deputy: Lucie Garcin;
- Representative of the Minister in charge of Agriculture (*ministre chargé de l'Agriculture, de la Souveraineté alimentaire et de la Forêt*): nomination pending;
- Member of the French state audit office (*Cour des Comptes*): nomination pending;
- Member of the General Inspectorate of Finance: nomination is pending;
- Member of the General Inspectorate of Social Affairs: nomination pending;
- The general secretary of the social security accounts committee: Jean-Pierre Viola, deputy: nomination pending;
- The chairman of the board of directors of the *URSSAF Caisse nationale*: Marc Poisson, deputy: Pierre-Yves Chanu;
- The chairman of the board of directors of the CNAM: Fabrice Gombert, deputy: Yves Laqueille;
- The chairman of the board of directors of the CNAV: Eric Blachon, deputy: Pierre Burban;
- The chairwoman of the CNAF: Isabelle Sancerni, deputy: Christian Gélis;
- The chairwoman of the commission in charge of accidents at work and occupational diseases: Sylvie Dumilly, deputy: nomination pending.

### **Conflicts**

There are no potential conflicts of interest between any duties owed by any of the members of the Board of Directors or the Supervisory Committee towards CADES and their private interests and/or other duties.

### **Control and Supervision**

Owing to its administrative public agency status, CADES is subject to the supervision of the French Government and to the same budgetary and accounting rules as the French State. In particular, Decree No. 62-1587 of 29 December 1962 on the general regulation of public accounting rules (*décret n°62-1587 du 29 décembre 1962 portant règlement général sur la comptabilité publique*) (as amended by Decree No. 2012-1246 of 7 November 2012 relating to public budget and accounting management (*décret n°2012-1246 du 7 novembre 2012 relatif à la gestion budgétaire et comptable publique*)) stipulates that collections and disbursements must be carried out by a Government accountant under the control of the French state audit office (*Cour des Comptes*). CADES also publishes its accounts in accordance with standard accounting methods used by French banks and finance companies (see “Presentation of Financial Information” below).

Certain decisions of the Board of Directors require approval of the minister in charge of finance and the minister in charge of social security before they become effective, including decisions related to the budget

and financial accounts. In addition, CADES' borrowing programme requires the approval of the minister in charge of finance in accordance with Article 5.I of the CADES Law.

### **Implementation of an Audit Committee**

Since the beginning of 2018, an Audit Committee has been set up to comply with governance best practice. The Committee, consisting of four members and chaired by Yves Laqueille, vice-chairman of the board of the *Caisse Nationale de l'Assurance Maladie*, will report to the Board of Directors with an opinion on the interim and annual results, as well as internal control and risk management.

### **Risk Management**

CADES faces various market risks, in particular interest rate risks, exchange rate risks and counterparty risks as described below.

#### **Counterparty risk**

CADES manages counterparty risk by requiring that a new counterparty can be accepted only if it executes a guarantee agreement with margins calls with CADES.

#### **Exchange rate risk**

CADES maintains a programme of hedging arrangements in respect of its issues of debt instruments denominated in currencies other than Euro by means of derivatives in order to avoid exchange rate risk.

#### **Interest rate risks**

CADES seeks to manage interest rate exposure through a combination of instruments, including interest rate swaps, and by issuing debt instruments with a variety of interest rate bases.

### **Auditing CADES' management operations**

CADES' management operations are subject to a periodic audit by the French state audit office (*Cour des Comptes*) pursuant to Decree No. 62-1587 of 29 December 1962 on the general regulation of public accounting rules (*décret no. 62-1587 du 29 décembre 1962 portant règlement général sur la comptabilité publique*) (as amended by Decree No. 2012-1246 of 7 November 2012 relating to public budget and accounting management (*décret n°2012-1246 du 7 novembre 2012 relatif à la gestion budgétaire et comptable publique*)).

In addition, market transactions are subject to internal audit rules established by the Board of Directors. CADES' internal audit process consists of three elements:

1. determination by the Board of Directors of the maximum interest rate risks, foreign exchange risks, liquidity risks, and counterparty risks that can be taken by CADES in its market operations;
2. a daily report concerning the transactions carried out by CADES to be given to the Chairman; and
3. a monthly report summarising the transactions carried out during the relevant period, as well as CADES' position in relation to the risk limits fixed by the Board of Directors given to all members of the Board of Directors.

In addition to this internal audit, a statutory auditor firm reports semi-annually to the board of directors to express an opinion on financial statements. Grant Thornton, appointed on 13 July 2022 for a period of 6 years, acts as auditor of CADES.

## **PRESENTATION OF FINANCIAL INFORMATION**

As a French public entity (*établissement public national à caractère administratif*), the Issuer is not subject to the same accounting rules as a corporate issuer, but to the supervision of the French Government and to the same budgetary and accounting rules as the French State.

However, CADES publishes its accounts in accordance with standard accounting methods used by French banks and finance companies, in particular Regulation No. 2014-07 of 26 November 2014 issued by the French Accounting Standards Authority (*Autorité des Normes Comptables* – ANC) relating to the financial statements of banking sector companies. Accounting procedures and principles are subject to a statutory auditors review but CADES is also subject to financial audits conducted by the French state audit office (*Cour des Comptes*).

In addition to this, the French National Accounting Board, in its opinion CNC 99-04, has decided that CADES could present certain transactions in a manner specific to it. Accordingly, in its profit and loss account, CADES records operating income and expenses, which are mainly composed of the revenue drawn from the CRDS and CSG and from property transactions, and payments to the State and social security funding organisations.

In addition, the accounts are subject to the charter of accounts applicable to administrative public undertakings in accordance to common nomenclature under control of the French state audit office (*Cour des Comptes*).

On 25 April 2025, CADES restated accounts relating to the year ended 31 December 2024 which were approved by the Board of Directors, are publicly available.

## MODIFICATION TO THE RECENT DEVELOPMENTS SECTION

The section “**Recent Developments**” on page 112 of the English version of the Base Prospectus is hereby deleted in its entirety and replaced by the following:

“Since 1 January 2025, CADES has issued the following debt instruments:

- On 22 January 2025, CADES issued bonds with maturity 22 January 2030 for an amount of USD 2.5 billion; and
- On 5 February 2025, CADES issued bonds with maturity 25 May 2030 for an amount of EUR 2.5 billion.

On 27 February 2025, the Issuer published the following:

### **Pierre Ricordeau appointed chairman of CADES' Board**

**The Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES), responsible for financing and amortizing France's social security debt, announces the appointment of Pierre RICORDEAU as Chairman of CADES' Board from March 1st. He succeeds to Jean-Louis REY, who has held the role for nearly eight years.**

The Chairman of the Board of Directors is appointed by Decree of the President of the Republic, dated 25 February 2025, on the joint proposal of the Prime Minister, the Minister for Labour, Health, Solidarity and Families, the Minister for the Economy, Finance and Industrial and Digital Sovereignty and the Minister, in charge of Public Accounts, attached to the Minister for the Economy, Finance and Industrial and Digital Sovereignty.

After graduating from ESSEC Business School and the Institut des Actuaire Français, Pierre Ricordeau is admitted to the French National School of Administration in 1990 (ENA). He is appointed to the General Inspectorate of Social Affairs (IGAS) on completion of his studies at ENA. He devotes most of his career to social affairs and public health. He joins the Social Security Department in 1996, where he successively served as deputy director for the financing of the healthcare system, then deputy director for forecasts and financial studies and deputy director. In 2007, he is appointed Director General of the Agence centrale des organismes de Sécurité sociale (ACOSS - Caisse Nationale des URSSAF), a position he held until 2013. He continues his career as Secretary General of the Social Ministries, where he plays a key role in coordinating health and social protection policies. In 2018, he becomes Director General of the Occitanie Regional Health Agency (ARS), which he manages until 2022. In April of the same year, he returns to the IGAS as Inspector General of Social Affairs.

Jean-Louis Rey commented: *"Over the past eight years, CADES has remained a key player in the management of France's social security debt, in particular through the creation of social bonds in summer 2020. I am proud to have accomplished this mission alongside a team of professionals on whom I have always been able to rely. Today I would like to welcome Pierre Ricordeau and warmly congratulate him on his appointment. I am certain that he will carry on our mission with determination, supported by the Board of Directors and the Supervisory Committee, to maintain CADES among the world's benchmark issuers and to preserve investor confidence that has been built up since its creation."*

Pierre Ricordeau, Charman of CADES' Board added: *"I would like to sincerely thank Jean-Louis Rey for his commitment and dedication to CADES and to the public interest. It is an honour for me to take over the chairmanship of this institution. With determination, we will continue to fulfil the mission entrusted to us by the French Parliament and to work, in the coming years, to amortize the social security debt."*

## MODIFICATION OF THE SECTION PRO FORMA FINAL TERMS

The section “**Pro Forma Final Terms**” on pages 120 to 170 of the English version of the Base Prospectus is amended as follows:

The item 2 entitled “**Ratings**” of the section entitled “**Part B**” on pages 142 and 143 is deleted in its entirety and replaced by the following:

### “2 RATINGS

Ratings:

[The Notes [have been/are expected to be] rated:]

[S&P: [●]]

[DBRS: [●]]

[Fitch: [●]]

[Scope: [●]]

[[Other] [For rating of the Notes only]: [●]]

*[Need to include a brief explanation of the meaning of the ratings if this has previously been published by the rating provider.]*

[[*Insert credit rating agency*] is established in the European Union, is registered under Regulation (EC) No 1060/2009, as amended (the “EU CRA Regulation”)]/[ *Insert credit rating agency*] is certified under the EU CRA Regulation.] The list of credit rating agencies registered or certified in accordance with the EU CRA Regulation is published on the European Securities and Markets Authority’s website (<http://www.esma.europa.eu/page/List-registered-and-certified-CRAs>).]

[[*Insert credit rating agency*] is [not] established in the European Union [nor has/and has not] applied for registration under Regulation (EC) No 1060/2009, as amended (the “EU CRA Regulation”)][, but is endorsed by [*insert credit rating agency*] which is established in the European Union, registered under the EU CRA Regulation and is included in the list of credit rating agencies registered in accordance with the EU CRA Regulation published on the European Securities and Markets Authority’s website (<http://www.esma.europa.eu/page/List-registered-and-certified-CRAs>).].]

[[The rating [*insert credit rating agency*] has given to the Notes is endorsed by a credit rating agency which is established in the UK and registered under Regulation (EC) No 1060/2009 as it forms part of UK domestic law by virtue of the European Union (Withdrawal) Act 2018 (the “**UK CRA Regulation**”).]

[[*Insert credit rating agency*] has been certified under Regulation (EC) No 1060/2009 as it forms part of UK domestic law by virtue of the European Union (Withdrawal) Act 2018 (the “**UK CRA Regulation**”).]

The item 2 entitled “**Ratings**” of the section entitled “**Part B**” on pages 167 and 168 is deleted in its entirety and replaced by the following:

## “2           **RATINGS**”

Ratings:

[The Notes [have been/ are expected to be] rated:]

[S&P: [●]]

[DBRS: [●]]

[Fitch: [●]]

[Scope: [●]]

[[Other] [For rating of the Notes only]: [●]]

*[Need to include a brief explanation of the meaning of the ratings if this has previously been published by the rating provider.]*

[[*Insert credit rating agency*] is established in the European Union, is registered under Regulation (EC) No 1060/2009, as amended (the “EU CRA Regulation”)/[ [*Insert credit rating agency*] is certified under the EU CRA Regulation.] The list of credit rating agencies registered or certified in accordance with the EU CRA Regulation is published on the European Securities and Markets Authority’s website (<http://www.esma.europa.eu/page/List-registered-and-certified-CRAs>).]

[[*Insert credit rating agency*] is [not] established in the European Union [nor has/and has not] applied for registration under Regulation (EC) No 1060/2009, as

amended (the “**EU CRA Regulation**”)[.], but is endorsed by [*insert credit rating agency*] which is established in the European Union, registered under the EU CRA Regulation and is included in the list of credit rating agencies registered in accordance with the EU CRA Regulation published on the European Securities and Markets Authority’s website (<http://www.esma.europa.eu/page/List-registered-and-certified-CRAs>).].

[[The rating [*insert credit rating agency*] has given to the Notes is endorsed by a credit rating agency which is established in the UK and registered under Regulation (EU) No 1060/2009 as it forms part of UK domestic law by virtue of the European Union (Withdrawal) Act 2018 (the “**UK CRA Regulation**”).]

[[*Insert credit rating agency*] has been certified under Regulation (EU) No 1060/2009 as it forms part of UK domestic law by virtue of the European Union (Withdrawal) Act 2018 (the “**UK CRA Regulation**”)..]”

## MODIFICATION TO THE GENERAL INFORMATION SECTION

In the section “**General Information**” on pages 171 to 174 of the English version of the Base Prospectus, the paragraph 4 entitled “**Trend Information and No Significant Change**” on page 171 of the English version of the Base Prospectus is hereby deleted in its entirety and replaced by the following:

### “4 **Trend Information and No Significant Change**

There has been no significant change in the financial position or financial performance of the Issuer since 31 December 2024, and no material adverse change in the prospects of the Issuer since 31 December 2024.”

In the section “**General Information**” on pages 171 to 174 of the English version of the Base Prospectus, the paragraph 11 entitled “**Documents Available**” on pages 172 is deleted in its entirety and replaced by the following:

### “11 **Documents Available**

Copies of the audited annual financial statements for the last two financial years and of the latest semi-annual financial statements of the Issuer (and all reports, if any, relating to any review thereof as referred to in paragraph 12 below) and copies of the *Ordonnance* which established the Issuer will be available on the website of the Issuer (<https://www.cades.fr/>).

Copies of this Base Prospectus or supplements hereto and any Final Terms will be available on the websites of the AMF ([www.amf-france.org/fr](http://www.amf-france.org/fr)) and of the Issuer (<https://www.cades.fr/>).

See also “Description of CADES – Presentation of financial information”.”

In the section “**General Information**” on pages 171 to 174 of the English version of the Base Prospectus, the paragraph 12 entitled “**Statutory Auditors**” on pages 172 and 173 is deleted in its entirety and replaced by the following:

### “12 **Statutory Auditors**

The Issuer’s public accountant (*Contrôleur budgétaire et comptable ministériel*) is responsible for the preparation of its statutory accounts and financial statements. Such accounts and financial statements are also approved by the minister in charge of finance and the minister in charge of social security and may be controlled by the French state audit office (*Cour des Comptes*), which has authority to accept or reject the accounts presented.

Grant Thornton, 29 Rue du Pont, 92200 Neuilly-sur-Seine, France, has been appointed as a statutory auditor firm on 13 July 2022 for a period of 6 years and has reviewed and rendered a report on the annual accounts for the year ended 31 December 2023 and a report on the annual accounts for the year ended 31 December 2024. Grant Thornton is a member of the *Compagnie régionale des commissaires aux comptes of Versailles*.”

In the section “**General Information**” on pages 171 to 174 of the English version of the Base Prospectus, the paragraph 18 “**2023 Audited Annual Accounts**” on page 174 of the English version of the Base Prospectus is hereby deleted in its entirety and replaced by the following:

**“18      2024 Audited Annual Accounts**

The auditor’s report with respect to the annual financial statements as of 31 December 2024 contains a qualification set out on the first, second and third pages of the first six pages preceding the page 1 of the 2024 Audited Annual Accounts.”

## PERSON RESPONSIBLE FOR THE SUPPLEMENT

### Responsibility for this Supplement

#### In the name of the Issuer

The Issuer hereby declares that, to the best of its knowledge, the information contained or incorporated by reference in this Supplement is in accordance with the facts and that this Supplement makes no omission likely to affect its import.

#### **Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale represented by the Agence France Trésor**

139, rue de Bercy

75012 Paris

France

*Directeur général*

Antoine DERUENNES

In Paris, on 7 May 2025

The annual accounts for the year ended 31 December 2024 incorporated by reference in this Supplement have been the subject of an audit report by the statutory auditors, and contains a qualification mentioned below:

“As mentioned in paragraphs 4.1 to 4.3 of the "Accounting principles and methods" note to the annual financial statements, CRDS and CSG revenues are recorded based on notifications sent to CADES mainly by the “Agence centrale des organismes de sécurité sociale” (ACOSS) in its capacity as collecting agency. In terms of revenues, CADES is only responsible for formally verifying the accounting records produced by collection agencies.

For the year ended December 31, 2023, the “Cour des Comptes” (Court of public auditors) certified with qualification the accounts of the Social Security collection branch, and as of the date of issuance of this report, the certification for the collection branch for the year ended December 31, 2024, has not yet been issued.

However, in accordance with Article L.141-10, paragraph 6 of the Code of Financial Jurisdictions and following our discussions with the “auditors” of the “Cour des Comptes”, we have gathered the necessary information to express our opinion, in particular the verifications carried out by the “Cour des Comptes” on the collection of the CSG and the CRDS concerning reality, completeness, measurement, and correct separation of periods. In this context, we were informed of the Court's assessment of the quality of the internal control system of the collection branch and its audit observations on the final audit works.

Moreover, for the year ended December 31, 2023, the “Cour des Comptes” (Court of public auditors) also certified with qualification the accounts of the main declarants of replacement income (mainly CNAV and CNAM) and those of the French State for revenues from assets and investments and did not issue those related to the 2024 financial year at the date of this report.

The various elements obtained show that the reliability of the internal control system in the process of collecting and redistributing the CSG and the CRDS for replacement revenues, assets, and investments is not sufficient to obtain a reasonable level of assurance regarding the absence of significant misstatement in this context.

In view of the above, we were unable to obtain reasonable assurance whether the following items in the financial statements are free from material misstatement:

- Balance sheet – Assets:

- Receivables (€634.11M) and impairment of receivables (-€501.98M),
- CSG and CRDS accrued income (€1.618M)
- Balance sheet – Liabilities:
  - Provisions for CSG and CRDS risks and charges (€69.08M)
- Income statement – Income
  - Other operating income for CSG and CRDS (€5,889M)
- Income statement – Expenses
  - Other operating expenses for CSG and CRDS (€159.04M)”



This Supplement to the Base Prospectus has been approved on 7 May 2025 by the AMF, in its capacity as competent authority under Regulation (EU) 2017/1129.

The AMF has approved this Supplement after having verified that the information it contains is complete, coherent and comprehensible within the meaning of Regulation (EU) 2017/1129. This approval does not imply any verification of the accuracy of such information by the AMF.

This approval is not a favourable opinion on the Issuer described in this Supplement.

This Supplement to the Base Prospectus obtained the following approval number: 25-143.