



2025

RAPPORT D'ALLOCATION ET DE PERFORMANCE DES ÉMISSIONS SOCIALES



SOMMAIRE

- p. 1** Éditorial
- p. 2** Chiffres clés 2025
- p. 3** Synthèse du rapport

1 LA CADES DANS LE SYSTÈME DE SÉCURITÉ SOCIALE EN FRANCE

- p. 5** Présentation de la sécurité sociale
- p. 6** Le rôle de la Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES)
 - p. 6 Mission et gouvernance de la CADES
 - p. 6 Les ressources de la CADES

2 RAPPORT D'ALLOCATION DES OBLIGATIONS SOCIALES ÉMISES EN 2025

- p. 8** Conformité des émissions sociales de la CADES aux bonnes pratiques internationales
- p. 8** Rapport d'allocation
 - p. 8 Émissions sociales en 2025
 - p. 8 Allocation des fonds sur l'exercice 2025

3 RAPPORT D'IMPACT DES ÉMISSIONS SOCIALES EN 2025

- p. 11** La reprise de dette par la CADES entre 2020 et 2024
- p. 12** Mesurer l'impact des obligations sociales de la CADES
 - p. 12 Réalisation des Objectifs de Développement Durable (ODD) dans le champ de la sécurité sociale
 - p. 14 Impact des obligations sociales pour la branche maladie
 - p. 14 Impact des obligations sociales pour la branche vieillesse et le Fonds de Solidarité Vieillesse (FSV)
 - p. 15 Impact des obligations pour le soutien à l'investissement des établissements publics de santé

4 ANNEXES

- p. 18** Glossaire
- p. 19** Liste des indicateurs
- p. 19** Liens
- p. 20** Rapport d'audit de l'allocation

CADES

Directeur de la publication :
Pierre Ricordeau

Agence : Caribara Communication

Crédits photos :
AdobeStock, Pexels, Magnific,
Minefi, A. Schroeder, DR.

ÉDITO

Pierre Ricordeau
Président du Conseil
d'Administration



Cette année écoulée a une fois de plus montré toute la robustesse du modèle de la Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES) et son attractivité vis-à-vis des investisseurs français, européens et internationaux. Avec quatre émissions de moyen et long terme, pour un montant total de 7,56 milliards d'euros, la CADES a su répondre, dans un contexte géopolitique et économique incertain, à l'intérêt des investisseurs pour des titres de qualité et à fort impact social.

En 30 ans, la CADES a repris 396 milliards d'euros auxquels s'ajoutera en 2026 une nouvelle reprise de 15 milliards d'euros. Elle a achevé l'amortissement de l'ensemble des reprises de dette antérieures à celle de 2020 liée à la Covid-19, pour un montant total de 274,8 milliards d'euros, représentant près des deux-tiers de la dette sociale reprise depuis sa création. Elle a commencé à amortir la reprise de dette au titre de la loi de 2020. Elle sera en mesure d'absorber la nouvelle reprise de dette de 15 milliards d'euros, dans le respect de la loi organique, qui fixe la limite de l'extinction de la dette sociale portée par la CADES au 31 décembre 2033.

Ainsi les dettes sociales ne s'accumulent pas et sont remboursées rapidement, dans un délai de 8 à 12 ans.

Pour répondre à ses besoins de financement, la CADES a mis en œuvre un programme de financement pouvant aller jusqu'à 15 milliards d'euros en 2026. Les premiers emprunts réalisés depuis le début de l'année dans différentes devises ont rencontré un large succès auprès des investisseurs internationaux.

Forte de cette confiance réaffirmée et grâce à l'expertise de ses équipes, avec l'appui de l'Agence France Trésor (AFT), la CADES reste mobilisée sur sa mission au service de l'équilibre des finances sociales.

CHIFFRES CLÉS 2025

TOTAL DES ÉMISSIONS 2025

7,5 Md€

dont 5,1 Md€
sous format social

4 émissions
en euros, dollars et renminbi
(maturité de 3 à 5 ans)



15,4 millions
de personnes bénéficiaires
de l'assurance vieillesse



65 millions
de personnes bénéficiaires
de l'assurance maladie



THÉMATIQUES SANTÉ 2025



IMPACTS

1

Réalisation des objectifs
de développement durable
dans le champ de la
sécurité sociale

2

Contribution des
obligations sociales
au financement de la
branche maladie

3

Contribution des
obligations sociales
au financement de la
branche vieillesse

4

Contribution des
obligations pour le soutien
à l'investissement des
établissements publics de santé

SYNTHÈSE DU RAPPORT

Depuis sa création, la CADES contribue à la soutenabilité des finances sociales en prenant en charge le remboursement des déficits cumulés des régimes obligatoires de base de la sécurité sociale, du fonds de solidarité vieillesse et, plus récemment, une partie de la dette des établissements publics de santé. Ce désendettement permet aux branches de la sécurité sociale de concentrer leurs ressources sur leurs missions fondamentales : la couverture des risques sociaux et l'adaptation de la sécurité sociale aux besoins actuels et futurs.

En 2025, l'ensemble des obligations sociales nouvellement émises par la CADES a été alloué au remboursement des obligations sociales arrivées à échéance en 2025, pour un total de 12,4 Md€.

Dans le présent rapport, la CADES met en valeur quatre impacts des obligations sociales émises au cours de l'exercice 2025 :

- le premier porte sur la réalisation des Objectifs de Développement Durable (ODD) dans le champ de la sécurité sociale. L'Agenda 2030 de l'ONU, repris par la France dans sa feuille de route nationale, vise un développement durable articulé autour de 17 ODD. Dans ce cadre, les émissions sociales de la CADES soutiennent indirectement certains objectifs, notamment ceux liés à la protection sociale, à la santé, à la réduction de la pauvreté et des inégalités, à la lutte contre les changements climatiques, via le financement des reprises de dette de la sécurité sociale ;
- le deuxième impact porte sur le financement de la branche maladie. La branche maladie finance l'essentiel des dépenses de santé en France (près de 80 %), contribuant à un reste à charge parmi les plus faibles de l'OCDE (10,2 % en 2024). Elle met en œuvre les objectifs fixés par la Convention d'Objectifs et de Gestion (COG) signée entre l'État et la Caisse Nationale d'Assurance Maladie (CNAM) pour la période 2023-2027, centrés sur l'accès aux soins, la prévention, la transformation du système de santé, la performance, la maîtrise des dépenses et la lutte contre la fraude. Entre 2020 et 2024, la CADES a repris plus de 100 Md€ de dette issue des déficits de l'assurance maladie, et notamment ceux liés à la crise sanitaire, soutenant ainsi indirectement ses dépenses.

Parmi les actions récentes figurent le renforcement du dépistage des cancers, l'amélioration du suivi des patients en Affection de Longue Durée (ALD), le développement de la vaccination et l'intensification de la lutte contre la fraude ;

- le troisième impact concerne le financement de la branche vieillesse et du Fonds de Solidarité Vieillesse (FSV). La branche vieillesse verse les pensions de retraite de base et met en œuvre des objectifs d'amélioration du service, d'accès aux droits et d'accompagnement des publics fragiles fixés par la COG 2023 – 2027. Jusqu'en 2025, le FSV finançait les dispositifs non contributifs, comme le minimum vieillesse et la validation de trimestres sans cotisations. À partir de 2026, ses missions sont intégrées à la Caisse Nationale d'Assurance Vieillesse (CNAV). Entre 2020 et 2024, la CADES aura repris 16 Md€ de déficits (FSV et CNAV) en les finançant par l'émission d'obligations sociales, soutenant ainsi indirectement les dépenses de retraite et de solidarité ;
- le soutien à l'investissement au bénéfice du service public hospitalier est mis en exergue dans le quatrième impact. La CADES aura permis une reprise de dette au bénéfice du service public hospitalier à hauteur de 13 Md€ au total répondant à deux objectifs : réduire sa dette (6,5 Md€) et financer ses investissements (6,5 Md€). Les fonds correspondant au second objectif sont versés à la CNAM puis redistribués aux établissements par les Agences Régionales de Santé (ARS) chargées de sélectionner les projets. Entre 2021 et 2025, 4,8 Md€ ont été versés à la CNAM au total, les versements aux hôpitaux étant effectués de manière progressive. Ils ont contribué à réduire la dette hospitalière (3,3 Md€ déjà repris fin 2024) tout en renforçant significativement l'investissement (+25 % entre 2021 et 2024), notamment pour moderniser les infrastructures et l'offre de soins.

Ces éléments soulignent le rôle décisif des financements permis par la CADES dans la transition de notre système de santé vers une protection sociale plus préventive, plus accessible et pleinement alignée avec les défis environnementaux et technologiques contemporains.

1

LA CADES DANS LE SYSTÈME DE SÉCURITÉ SOCIALE EN FRANCE

p.5 Présentation de la sécurité sociale

p.6 Le rôle de la Caisse d'Amortissement
de la Dette Sociale (CADES)

p.6 Mission et gouvernance de la CADES

p.6 Les ressources de la CADES



PRÉSENTATION DE LA SÉCURITÉ SOCIALE

Instaurée en 1945, la sécurité sociale protège l'ensemble des résidents du territoire français contre les principaux risques sociaux (maladie, accidents du travail et maladies professionnelles ; famille ; vieillesse ; perte d'autonomie) selon un principe de solidarité nationale. La sécurité sociale repose sur un contrat implicite qui lie tous les citoyens : chacun y contribue selon ses moyens et en bénéficie selon ses besoins.

Fondée à l'origine sur une logique assurantielle qui fait reposer l'ouverture d'un droit sur le versement d'une cotisation, la couverture des risques sociaux a connu une extension progressive : les risques maladie, famille, et autonomie sont aujourd'hui ouverts à l'ensemble de la population, indépendamment de toute activité professionnelle.

La sécurité sociale rassemble des régimes obligatoires de base et des régimes complémentaires. Son organisation fait appel à de nombreux organismes que sont les caisses des différents régimes et branches, qui servent les prestations ou recouvrent les cotisations de sécurité sociale.

La sécurité sociale est aujourd'hui financée principalement par des cotisations sociales assises sur les revenus d'activités et par des impôts et taxes affectées, dont la Contribution Sociale Généralisée (CSG), assise sur l'ensemble des revenus (activité, remplacement, patrimoine, produits de placement et des jeux), et une fraction du rendement de la taxe sur la valeur ajoutée, qui repose sur la consommation de biens et services.



Un « régime » de sécurité sociale correspond à un ensemble de droits et d'obligations propres à une population déterminée. Le régime général, qui concerne les salariés du secteur privé et les travailleurs indépendants, couvre aujourd'hui 88 % de la population française. Outre le régime général, le régime agricole et les régimes spéciaux relatifs à une profession (ex : marins, militaires, cultes, professions libérales) ou à une entreprise ou secteur d'activité (ex : Opéra de Paris) font partie des régimes de base.

Le régime général est composé de cinq branches qui couvrent les différents risques (voir tableau ci-dessous). Le recouvrement des cotisations revient à l'Union de Recouvrement des Cotisations de Sécurité Sociale et d'Allocations Familiales (Urssaf), représentée au niveau national par l'Agence Centrale des Organismes de Sécurité Sociale (ACOSS).

Le régime général est organisé en six réseaux : un réseau chargé du recouvrement qui collecte les cotisations et contributions sociales pour les autres branches de la sécurité sociale, et cinq branches chargées d'assurer des risques sociaux.

→ LES CINQ BRANCHES DU RÉGIME GÉNÉRAL DE LA SÉCURITÉ SOCIALE

Branches	Détails	Effectifs couverts
Maladie 	Soins médicaux, indemnités journalières, maternité, invalidité, décès	65 millions de bénéficiaires en 2025
Vieillesse et veuvage 	Retraites et pensions de réversion	15,4 millions de retraités en 2025
Famille 	Prestations familiales, aides à la garde d'enfants	13,6 millions d'allocataires (soit, environ 32,5 millions de personnes en 2023)
Autonomie 	Prise en charge des personnes en perte d'autonomie (personnes âgées, handicapées)	Bénéficiaires des principales aides et dispositifs en faveur des personnes en situation de handicap et/ou de perte d'autonomie : • APA : 1,4 million en 2023 • AEEH : 470 000 en 2023 • PCH : 407 000 en 2023
Accidents du Travail – Maladies Professionnelles (AT-MP) 	Indemnisation des accidents professionnels et maladies reconnues	20,8 millions de salariés en 2024 sont couverts par la branche AT-MP

Source : Direction de la sécurité sociale.

LE RÔLE DE LA CAISSE D'AMORTISSEMENT DE LA DETTE SOCIALE (CADES)

I Mission et gouvernance de la CADES

■ La mission de la CADES

Créée en 1996, la CADES est un établissement public classé parmi les Administrations de Sécurité Sociale (ASSO), ayant pour objectif de contribuer au rééquilibrage des comptes sociaux en apurant la dette sociale.

La dette sociale, constituée des déficits cumulés de la sécurité sociale, est financée par deux organismes : la CADES et l'ACOSS. La CADES n'amortit que les déficits qui lui sont transférés par la loi. Les déficits cumulés non repris par la CADES sont ainsi financés par l'ACOSS par l'emprunt de court terme, dans la limite d'un plafond fixé par la loi de financement de la sécurité sociale.

La stratégie de financement de la CADES repose prioritairement sur l'émission de titres sur les marchés de capitaux, dont les obligations sociales, permettant une diversification des sources de financement grâce à la qualité de la signature de la CADES.

■ Le cadre juridique des reprises de dette

Les conditions de reprise des déficits cumulés de la sécurité sociale par la CADES sont déterminées par la loi organique, et en particulier par :

- la loi organique du 2 août 2005 relative aux Lois de Financement de la Sécurité Sociale (LOLFSS), qui dispose que tout nouveau transfert de dette à la CADES est accompagné d'une augmentation des recettes de la caisse permettant de ne pas accroître la durée d'amortissement de la dette sociale ;
- la loi organique du 7 août 2020 relative à la dette sociale et à l'autonomie a repoussé l'horizon d'amortissement de la dette sociale au 31 décembre 2033 concomitamment au transfert de dette supplémentaire de 136 Md€, dans le contexte de la crise sanitaire.

Depuis sa création et jusqu'à la fin de l'année 2025, la CADES a repris une dette cumulée totale de 396,5 Md€ dont 274,8 Md€ ont été amortis, soit près de 70 %. La loi du 30 décembre 2025 de financement de la sécurité sociale pour l'année 2026 prévoit le transfert à la CADES de 15 Md€ de dette accumulée par le régime général.

Ce transfert est compatible avec le respect de la loi organique du 7 août 2020.

■ La gouvernance de la CADES

La CADES est placée sous la tutelle du ministre chargé de l'économie et des finances et du ministre chargé de la sécurité sociale. Son président, nommé par le président de la République, est à la tête du conseil d'administration de la caisse, composé d'administrateurs des caisses nationales de sécurité sociale et de représentants de l'État. Le conseil d'administration est assisté par un conseil de surveillance, composé de membres du Parlement, des présidents des caisses de sécurité sociale, du secrétaire général de la Commission des Comptes de la Sécurité Sociale (CCSS), des grands corps de contrôle et de représentants de l'État.

L'organisation opérationnelle de la CADES est conforme à celle des établissements financiers. Elle respecte une stricte séparation des activités de marché (« front office ») et de post-marché (« back office »). Elle dispose d'une cellule de contrôle interne et de contrôle des risques, dont l'objectif est de garantir la conformité et l'intégrité des activités de l'organisation.

I Les ressources de la CADES

La CADES contracte des emprunts sur les marchés financiers, en recourant à des instruments standardisés comme les obligations sociales, qu'elle rembourse ensuite progressivement au moyen de ses ressources propres. Les ressources propres de la CADES lui permettent de payer les intérêts dus sur la dette reprise et d'amortir le principal.

Les ressources propres de la CADES sont :

- la Contribution pour le Remboursement de la Dette Sociale (CRDS), spécifiquement créée à cet effet ;
- une fraction de la CSG ;
- un versement annuel du Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR) mis en place à l'origine pour anticiper les déséquilibres futurs de la branche vieillesse et qui contribue aujourd'hui au financement des déficits passés de la sécurité sociale.

Au 31 décembre 2025, le résultat positif de la CADES de 16,2 Md€, dont l'affectation est mécaniquement dédiée à l'amortissement de la dette sociale, lui permet de poursuivre la mission que lui a confiée le Parlement.

→ PRODUITS, CHARGES ET RÉSULTATS DE LA CADES DE 2022 À 2025 (EN MILLIONS D'EUROS)

	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022
CRDS et CSG nettes de frais	17 419	17 089	18 959	18 115
Fonds de réserve pour les retraites	1 450	2 100	2 100	2 100
Charges financières	-2 653	-3 198	-2 752	-1 252
Charges générales d'exploitation	-3	-2	-2	-2
RÉSULTAT NET	16 213	15 989	18 305	18 961

Source : CADES.

2

RAPPORT D'ALLOCATION DES OBLIGATIONS SOCIALES ÉMISES EN 2025

p. 8 Conformité des émissions sociales de la CADES aux bonnes pratiques internationales

p. 8 Rapport d'allocation

p. 8 Émissions sociales en 2025

p. 8 Allocation des fonds sur l'exercice 2025



CONFORMITÉ DES ÉMISSIONS SOCIALES DE LA CADES AUX BONNES PRATIQUES INTERNATIONALES

Le marché des obligations sociales finance des activités destinées à répondre à des défis sociaux tout en garantissant un rendement compétitif par rapport au marché.

Afin de se conformer aux exigences de transparence vis-à-vis des investisseurs, les émetteurs d'obligations sociales doivent respecter les « Social Bond Principles » (SPB) qui permettent d'évaluer l'impact social des projets financés.

La CADES intègre ces normes internationales dans son programme d'émissions. Le document-cadre des émissions sociales suit, en particulier, les quatre principes applicables aux obligations sociales actualisés par l'*International Capital Market Association* (ICMA) en 2025¹ :

- **l'utilisation des fonds** : les fonds levés à travers les émissions d'obligations sociales de la CADES sont

affectés au financement des déficits antérieurs ou futurs de différentes branches de la sécurité sociale (*voir partie « Le cadre juridique des reprises de dette »*) ;

- **le processus de sélection et d'évaluation des projets** : la sélection des déficits éligibles au financement et/ou au refinancement à travers le programme d'émissions sociales est définie par le législateur² et suivie par le comité des obligations sociales ;
- **la gestion des fonds** : les fonds sont gérés par la CADES et un montant équivalent aux fonds levés est alloué au financement et/ou au refinancement de déficits éligibles ;
- **le reporting** : un rapport d'allocation et d'impact est publié annuellement depuis le lancement du programme d'émission. Le présent rapport s'inscrit dans le respect de ces engagements.

RAPPORT D'ALLOCATION

I Émissions sociales en 2025

Pour tenir ses engagements, la CADES a émis en 2025 un total de 7,56 Md€ d'emprunts à moyen et long terme, dont 5,12 Md€ en obligations sociales. Les obligations sociales ont constitué trois opérations distinctes en 2025.

→ OBLIGATIONS SOCIALES ÉMISES PAR LA CADES EN 2025

DATE	INTITULÉ	MONTANT EN EUROS
29 janvier 2025	CADES 2,875 % 25/05/2030	2 500 000 000
13 mai 2025	CADES 2,375 % 24/09/2028	2 500 000 000
10 juin 2025	CADES CNY 2,08 % 20/06/2030	122 033 071

Source : CADES.

Le montant total pouvant être affecté se compose des 5,12 Md€ émis auxquels s'ajoute 1,15 Md€ non affecté à la fin de 2024. Au total, les fonds disponibles en 2025 issus d'obligations sociales s'élèvent ainsi à 6,27 Md€.

La CADES a également emprunté 2,44 Md€ en 2025 en format obligataire conventionnel (non social).



I Allocation des fonds sur l'exercice 2025

Le produit des emprunts réalisés sous le format d'obligations sociales est alloué aux branches des régimes obligatoires de base de sécurité sociale dont les déficits ont été repris par la CADES sur décision du législateur.

La CADES n'a pas effectué de reprise de dette au cours de l'année 2025, l'année 2024 ayant marqué la fin du transfert de dettes de 136 Md€ décidé en 2020 à la suite de la crise sanitaire liée à la pandémie de Covid-19 (*cf. infra*).

En 2025, les fonds disponibles ont donc été intégralement alloués au remboursement des obligations sociales arrivées à échéance en 2025 et représentant au total 12,4 Md€.

¹ Social Bond Principles, Voluntary Process Guidelines for Issuing Social Bonds, ICMA, juin 2025.
² Article 1^{er} de la loi n°2020-992 du 7 août 2020 relative à la dette sociale et à l'autonomie.

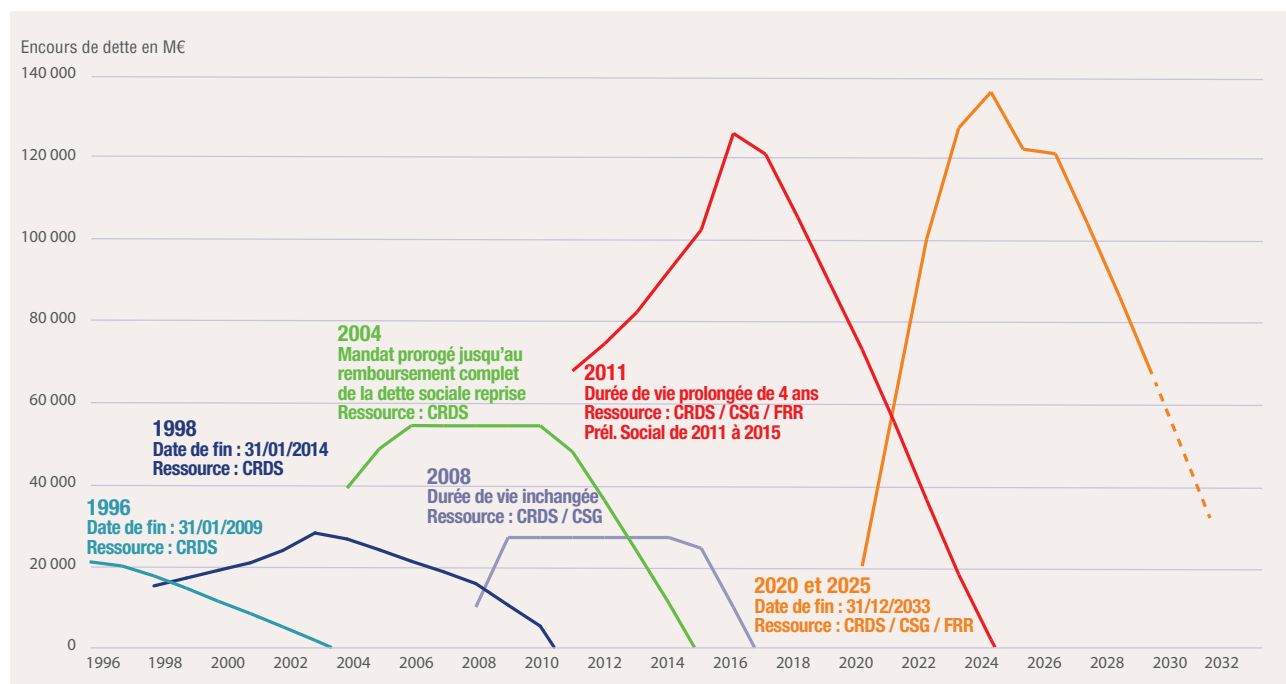
→ EMPRUNTS RÉALISÉS SOUS CADRE SOCIAL ENTRE 2020 ET 2025 (EN EUROS)

ANNÉE DE LANCEMENT	2020	2021	2022	2023	2024	2025
MATURITÉ						
2024		5 495 897 307				
2025	3 375 812 305	1 692 906 721	7 332 004 769			
2026	3 000 000 000	10 708 444 372		7 419 765 081		
2027			8 000 000 000		7 683 241 252	
2028	5 000 000 000			7 759 889 604		2 500 000 000
2029		5 000 000 000	3 500 000 000		4 000 000 000	
2030	7 550 803 503			4 000 000 000		2 622 033 071
2031		13 113 364 383		3 000 000 000		
2032			19 122 987 264			

→ LISTE DES ÉMISSIONS SOCIALES ARRIVÉES À ÉCHÉANCE EN 2024 ET 2025

MATURITÉ	DATE LANCEMENT	MONTANT DEVISE	MONTANT EUR	INTITULÉ
2024	18 mai 2021	4 000 000 000 \$	3 274 662 300	CADES USD 3/8 % 27/05/2024
2024	23 novembre 2021	2 500 000 000 \$	2 221 235 007	CADES USD 1,125 % 29/11/2024
2025	15 septembre 2020	4 000 000 000 \$	3 375 812 305	CADES USD 0,375 % 23/09/2025
2025	20 janvier 2021	1 500 000 000 £	1 692 906 721	CADES GBP 1/8 % 15/12/2025
2025	10 mai 2022	3 500 000 000 \$	3 318 479 188	CADES USD 3 % 17/05/2025
2025	25 octobre 2022	4 000 000 000 \$	4 013 525 581	CADES USD 4,625 % 02/11/2025

La reprise de dette décidée en 2011 ayant été amortie début 2025, la ressource de la CADES sert désormais intégralement à l'amortissement de la reprise décidée en 2020.



Fin 2025, l'encours d'obligations sociales (le montant des émissions sociales émises diminuées de celles remboursées) s'élève à 114 Md€, inférieur au montant de dettes sociales reprises depuis septembre 2020 de 120,1 Md€.

3

RAPPORT D'IMPACT DES ÉMISSIONS SOCIALES EN 2025

p. 11 La reprise de dette par la CADES entre 2020 et 2024

p. 12 Mesurer l'impact des obligations sociales de la CADES

p. 12 Réalisation des Objectifs de Développement Durable (ODD) dans le champ de la sécurité sociale

p. 14 Impact des obligations sociales pour la branche maladie

p. 14 Impact des obligations sociales pour la branche vieillesse et le Fonds de Solidarité Vieillesse (FSV)

p. 15 Impact des obligations pour le soutien à l'investissement des établissements publics de santé



La CADES amortit la dette des branches de la sécurité sociale qui lui est transférée par la loi en émettant des obligations sociales sur les marchés et participe ainsi à la résorption de leurs déficits passés.

Par les versements auxquels la CADES procède en faveur des branches qui bénéficient de reprise de dettes, elle contribue directement au financement des politiques publiques de sécurité sociale. Ses versements aux branches ne ciblent pas un dispositif, un investissement, ou une prestation spécifique, mais contribuent à l'équilibre financier général de la branche en limitant l'accumulation des déficits, lui permettant ainsi de continuer à assurer le financement de prestations pour les assurés qui en bénéficient. En raison de l'absence de nouvelle reprise de dette pour l'année 2025, l'analyse d'impact présentée ci-dessous propose une analyse rétrospective de l'impact des obligations sociales émises entre 2020 et 2024 pour financer l'intégralité de la reprise de dette de 136 Md€ décidée en 2020 et terminée en 2024.

L'analyse d'impact se focalise sur les principaux bénéficiaires de la reprise de dette : la branche maladie, la branche vieillesse et le fonds de solidarité vieillesse dont les missions ont été reprises par la CNAV à compter du 1^{er} janvier 2026, ainsi que les établissements publics de santé. La dette de ces derniers n'est pas éligible au cadre social arrêté en 2020 en raison de sa période d'antériorité. Les hôpitaux ayant par nature un objectif social, nous présentons cependant une analyse d'impact spécifique à ces derniers.



LA REPRISE DE DETTE PAR LA CADES ENTRE 2020 ET 2024

La loi n°2020-992 du 7 août 2020 relative à la dette sociale et à l'autonomie a organisé la reprise par la CADES de 136 Md€ de dette des régimes obligatoires de base de la sécurité sociale. Cette reprise a financé :

- les déficits cumulés au 31 décembre 2019 des branches maladie, vieillesse, FSV, MSA et CNRACL pour 31 Md€ ;
- les déficits prévisionnels de 2020 à 2023 des branches du régime général (sauf AT-MP) pour 92 Md€ ;

- une partie des déficits cumulés ainsi que des projets prioritaires d'investissements pour les établissements participant au service public hospitalier pour 13 Md€.

Une partie de la dette des établissements de santé et médico-sociaux publics et de certains établissements médico-sociaux privés à but non lucratif a été reprise par la CADES, en vertu du 3° de l'article LO. 111-3-8 du code de la sécurité sociale, modifié par la loi organique du 14 mars 2022.

→ RÉPARTITION DE LA REPRISE DE DETTE PAR LA CADES ENTRE 2020 ET 2024 (EN MILLIONS D'EUROS)

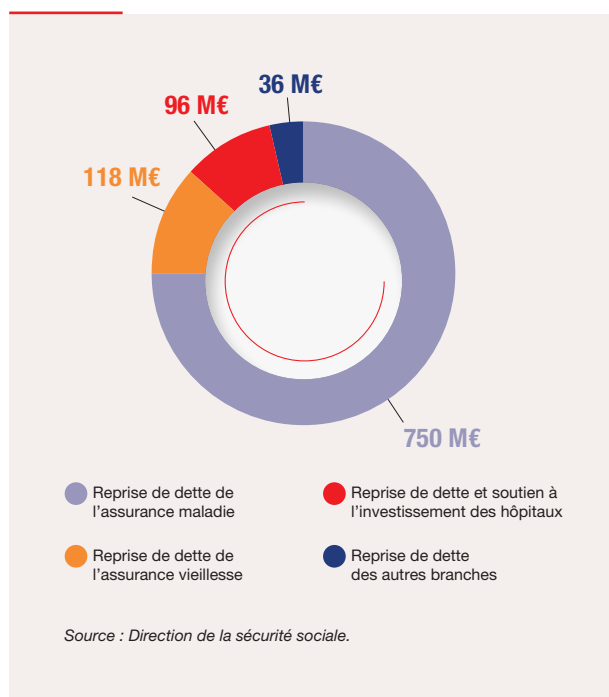
	2020	2021	2022	2023	2024	TOTAL
CNAM	10 205	26 517	35 000	21 565	8 768	102 055
CNAV	-	-	-	2 667	-	2 667
FSV	6 210	7 189	-	-	-	13 399
MSA	3 585	-	-	-	-	3 585
CNRACL	-	1 294	-	-	-	1 294
HÔPITAUX	-	5 000	5 000	3 000	-	13 000
TOTAL	20 000	40 000	40 000	27 232	8 768	136 000

Source : CADES.

Ainsi, entre 2020 et 2024, chaque milliard d'euros d'obligation émis par la CADES a permis de financer l'équivalent de :

- 750 M€ de reprise de dette de l'assurance maladie ;
- 118 M€ de reprise de dette de l'assurance vieillesse et du fonds de solidarité vieillesse ;
- 96 M€ de reprise de dette des hôpitaux ;
- 36 M€ de reprise de dette pour les autres branches de la sécurité sociale.

→ **RÉPARTITION D'UN MILLIARD D'EUROS D'OBLIGATION AYANT FINANCÉ DES REPRISES DE DETTE PAR LA CADES ENTRE 2020 ET 2024**



MESURER L'IMPACT DES OBLIGATIONS SOCIALES DE LA CADES

L'évaluation de l'impact des obligations sociales émises par la CADES et ayant financé la reprise de dette de 2020-2024 repose principalement sur deux sources d'information :

- le système national de suivi des avancées de la France vers la réalisation des 17 ODD définis par l'Agenda 2030, à laquelle la CADES contribue en amortissant la dette de la sécurité sociale et en lui permettant de pérenniser son action ;
- les Rapports d'Évaluation des Politiques de Sécurité Sociale (REPSS), joints chaque année au projet de loi d'approbation des comptes de la sécurité sociale, qui mesurent la performance des politiques de sécurité sociale et leur impact sur les assurés auxquelles elles bénéficient. Les indicateurs choisis pour ce rapport ont été sélectionnés pour leur pertinence par rapport aux activités de l'assurance maladie, de l'assurance vieillesse et des établissements de santé, dont les dettes ont été couvertes par les émissions sociales des années 2020 à 2024.

Réalisation des Objectifs de Développement Durable (ODD) dans le champ de la sécurité sociale

L'Agenda 2030, adopté par 193 États membres de l'ONU en 2015, est un programme de développement durable à l'horizon 2030. La France a élaboré en 2019 sa feuille de route pour l'Agenda 2030 afin d'accélérer la transition écologique, sociale et solidaire. La feuille de route de la France s'appuie notamment sur les 17 ODD définis par l'ONU. Les émissions sociales de la CADES, en finançant les reprises de dette des branches déficitaires de la sécurité sociale, participent à la réalisation de certains de ces ODD, dont les cibles sont atteintes par la mise en œuvre des politiques publiques de sécurité sociale par les branches (voir tableau page suivante).



→ LES ODD DÉCLINÉS DANS LE CHAMP DE LA SÉCURITÉ SOCIALE

ODD	CIBLES FRANÇAISES EN LIEN AVEC LE CHAMP D'ACTION DE LA SÉCURITÉ SOCIALE
 ODD 1 Éradication de la pauvreté Éliminer la pauvreté sous toutes ses formes et partout dans le monde	• Mettre en place des systèmes et mesures de protection sociale pour tous (1.3) <i>Exemples de politiques publiques et dispositifs financés par la sécurité sociale, dont certains sont refinancés par la CADES :</i> – Financement de dépenses de solidarité vieillesse, telles que l'allocation de solidarité pour les personnes âgées, versée aux retraités résidant en France qui ne disposent pas d'un niveau de pension suffisant (seuls ou en couple). Au total, les dépenses de solidarité vieillesse représentent plus de 20 Md€ en 2025. – Versement d'allocations familiales pour les personnes ayant deux enfants ou plus à charge.
 ODD 3 Bonne santé et bien-être Permettre à tous de vivre en bonne santé et promouvoir le bien-être de tous à tout âge	• Mettre fin aux épidémies de maladies transmissibles (sida, tuberculose, maladies tropicales, hépatite...) (3.3) • Combattre et réduire les maladies non transmissibles, promouvoir la santé mentale et le bien-être (3.4) • Renforcer la prévention et le traitement de l'abus de substances psychoactives (stupéfiants et alcool) (3.5) • Assurer à tous l'accès à des services de soins de santé sexuelle et procréative (3.7) • Faire en sorte que chacun bénéficie d'une couverture santé universelle (3.8) • Réduire nettement les décès et maladies dus à des substances chimiques dangereuses et à la pollution de l'air, de l'eau et du sol (3.9) <i>Exemples de politiques publiques et dispositifs financés par la sécurité sociale, dont certains sont refinancés par la CADES :</i> – Remboursement des dépenses de soins et de biens médicaux par l'assurance maladie, permettant un reste à charge limité pour les patients (moins de 300 € / Français en 2024). – Actions diverses de prévention (ex : dispositif « Mon Bilan Prévention », vaccination obligatoire) et de dépistage de l'assurance maladie (ex : détection précoce des cancers, infections sexuellement transmissibles). – Plan gouvernemental pour la santé mentale (2025).
 ODD 5 Égalité entre les sexes Parvenir à l'égalité des sexes et autonomiser toutes les femmes et les filles	• Mettre fin à toutes les formes de violence à l'égard des femmes et des filles dans les sphères publiques et privées (5.2) • Faire en sorte que chacun puisse exercer ses droits en matière de procréation et accéder aux soins dans ce domaine (5.6) <i>Exemples de politiques publiques et dispositifs financés par la sécurité sociale, dont certains sont refinancés par la CADES :</i> – Indemnisation des congés maternité et paternité. – Prise en charge intégrale de la contraception pour les femmes de moins de 26 ans et autres dispositifs permettant l'accès équitable à la santé sexuelle et reproductive (ex : lutte contre l'endométriose, distribution de protections hygiéniques). – Remboursement de l'interruption volontaire de grossesse.
 ODD 10 Inégalités réduites Réduire les inégalités dans les pays et d'un pays à l'autre	• Autonomiser toutes les personnes et favoriser leur intégration (10.2) • Adopter des politiques, notamment sur les plans budgétaire, salarial et dans le domaine de la protection sociale, et parvenir progressivement à une plus grande égalité (10.4) <i>Exemples de politiques publiques et dispositifs financés par la sécurité sociale, dont certains sont refinancés par la CADES :</i> – Dispositif « 100 % Santé » qui permet une prise en charge intégrale des soins optique, dentaire et d'audiologie. – Allocation personnalisée d'autonomie, destinée aux personnes âgées de plus de 60 ans en situation de perte d'autonomie. – Prestation de compensation du handicap, qui permet de financer des dépenses liées à un handicap (ex : aide à domicile, acquisition d'équipements adaptés).
 ODD 13 Mesures relatives à la lutte contre les changements climatiques Prendre d'urgence des mesures pour lutter contre les changements climatiques et leurs répercussions	• Incorporer des mesures relatives aux changements climatiques dans les politiques, les stratégies et les documents de planification nationaux (13.2) <i>Exemples de politiques publiques et dispositifs financés par la sécurité sociale, dont certains sont refinancés par la CADES :</i> – Réduction de l'empreinte environnementale des soins (ex : feuille de route sur la planification écologique du système de santé, qui fixe une baisse annuelle de 5 % des émissions). – Programme « zéro phtalates » qui vise à réduire l'exposition aux perturbateurs endocriniens chez les femmes enceintes et jeunes enfants.

Source : L'Agenda 2030 en France.

Impact des obligations sociales pour la branche maladie

La branche maladie finance près de quatre cinquièmes des dépenses de soins engagées par les assurés chaque année. Elle prend ainsi en charge une majorité du financement de la dépense courante de santé, qui s'établit à 11,4 % du produit intérieur brut en 2024, ce qui permet aux assurés de s'acquitter d'un des restes à charge les plus faibles parmi les pays de l'OCDE (10,2 % en 2024).

La branche maladie contribue aux politiques publiques de santé par l'atteinte des objectifs fixés par la COG signée entre l'État et la CNAM. Pour la période 2023-2027, les objectifs principaux sont les suivants :

- assurer un égal accès aux soins pour tous (ex : lutte contre les déserts médicaux, accompagnement des personnes vulnérables) ;
- développer la prévention et renforcer les actions menées pour la transition écologique (ex : densification de l'offre de prévention et de dépistage, mise en œuvre d'actions de santé environnementale) ;
- garantir les moyens nécessaires à un système de santé performant et personnalisé (ex : accessibilité du service public et déploiement de services numériques) ;
- impulser et accompagner la transformation du système de soins (ex : développer de nouveaux parcours de soins, améliorer l'efficacité des soins) ;
- renforcer l'efficacité du système de santé et développer la maîtrise médicalisée des dépenses ;
- déployer une stratégie ambitieuse de lutte contre la fraude (ex : renforcer l'accompagnement des professionnels de santé, adapter les sanctions).



Entre 2020 et 2024, chaque milliard d'euros d'obligation sociale émis par la CADES a permis de rembourser un montant de dette équivalent au financement par l'assurance maladie des dépenses annuelles de soins et de biens médicaux de 280 000 assurés.

Sur la base d'une dépenses de soins et de biens médicaux de 3 723 € en moyenne en 2024 (Drees, 2025) et d'un taux de remboursement par l'Assurance maladie de 70 %, et sur la base de la répartition des versements CADES présentée dans le graphique de la page 11.

Entre 2020 et 2024, la CADES a repris plus de 100 Md€ de dette au profit de l'assurance maladie, constituée des déficits passés de la branche dont les déficits liés aux dépenses exceptionnelles réalisées durant la crise sanitaire. Opérationnellement, la CADES a émis durant cette période des obligations sociales qui lui ont ensuite permis de rembourser la dette de la CNAM. Au cours de ces quatre années, les dépenses financées par l'assurance maladie ont donc été indirectement soutenues par les financements de la CADES. Outre le remboursement des soins aux assurés, qui constitue la mission de l'assurance maladie, les projets menés au cours de cette période incluent par exemple :

- l'accélération de la prévention et des dépistages contre les cancers (ex : grâce aux programmes nationaux de dépistage, une femme âgée de 50 à 74 ans sur deux a effectué un dépistage du cancer du sein) ;
- l'amélioration du suivi des patients présentant des ALD, qui a permis de réduire à 4 % la part des patients ne disposant pas d'un médecin traitant ;
- le renforcement des parcours vaccinaux contre les virus (ex : une personne à risque sur deux est vaccinée contre la grippe et l'assurance maladie opère depuis 2023 une campagne annuelle de communication contre la grippe, montée en puissance de la vaccination HPV chez les adolescents) ;
- l'intensification de la lutte contre les fraudes à l'assurance maladie (ex : 30 centres de santé aux pratiques frauduleuses, comme les fausses factures, ont été déconventionnés en 2024)³.

Impact des obligations sociales pour la branche vieillesse et le Fonds de Solidarité Vieillesse (FSV)

La branche vieillesse est chargée du versement des pensions de retraite de base aux salariés du secteur privé, aux travailleurs indépendants, aux contractuels de la fonction publique et aux artistes-auteurs. Le FSV, dont les missions sont intégrées à la CNAV au 1^{er} janvier 2026, finance les dispositifs non-contributifs de solidarité vieillesse afin de garantir aux assurés dont les ressources ne sont pas suffisantes un niveau minimal de pension.

La branche vieillesse contribue aux politiques publiques de sécurité sociale par l'atteinte des objectifs fixés par la COG signée entre l'État et la CNAV. Pour la période 2023 à 2027, les objectifs principaux de la CNAV incluent :

- l'amélioration de la qualité du service accessible aux usagers (ex : la réduction des délais de traitement des dossiers des assurés, un accompagnement renforcé pour les publics éloignés du numérique) ;
- le renforcement de la lutte contre le non-recours aux droits et un meilleur accès aux prestations (ex : recours à l'allocation de solidarité pour les personnes âgées) ;

3 Rapport d'activité 2024 de l'assurance maladie.

- l'accompagnement des publics fragiles et/ou en perte d'autonomie (ex : lutte contre l'isolement social, soutien aux habitats intermédiaires).

Jusqu'en 2025, le FSV finance les dépenses liées aux allocations du minimum vieillesse, soit à titre principal l'allocation de solidarité pour les personnes âgées (5,2 Md€ en 2025). Il prend également en charge les cotisations d'assurance vieillesse de certaines populations, c'est-à-dire le coût résultant, pour les régimes de base et complémentaires de retraite, de la validation de trimestres sans versement de cotisations par les assurés (15,9 Md€ en 2025).

Entre 2020 et 2024, la CADES a repris 16 Md€ de déficit cumulé, dont 13 Md€ au titre du déficit du FSV et 3 Md€ au titre de l'assurance vieillesse. Opérationnellement, elle a émis des obligations sociales qui lui ont ensuite permis de refinancer le FSV et la CNAV durant cette période. Au cours de ces quatre années, les dépenses financées par le FSV et par la CNAV ont donc été indirectement soutenues par les financements de la CADES. Outre le financement des dépenses liées aux pensions de retraite de base et aux dispositifs divers de solidarité, les actions menées au cours de cette période incluent notamment :

- la revalorisation des pensions de base des titulaires de petites retraites à travers la mise en place de la majoration exceptionnelle, afin que le montant de la retraite totale d'un assuré à carrière complète atteigne 85 % du Salaire Minimum Interprofessionnel de Croissance (SMIC) net ;
- l'attribution de la pension d'orphelin au bénéfice des enfants d'assurés décédés, attribuée sous condition de ressources et jusqu'à 25 ans ;
- l'accompagnement renforcé des caisses d'Outre-mer afin de répondre aux spécificités ultramarines, telles qu'un taux de pauvreté plus important, l'existence de trajectoires de carrière moins linéaires et la prévalence plus forte de familles monoparentales ;
- l'amélioration de la qualité de traitement des dossiers à l'aide d'indicateur de suivi de la performance (ex : indicateur qualité du processus, taux d'incidence financière).

En 2023, la pension mensuelle moyenne de droit direct des retraités des régimes français, y compris ceux résidant à l'étranger, s'élève à 1 607 € bruts, après prise en compte de l'éventuelle majoration pour trois enfants ou plus⁴. En outre, la liquidation de la pension de retraite est associée à une diminution du taux de pauvreté : en 2020, seuls 8,3 % des personnes nouvellement retraitées sont en situation de pauvreté monétaire, soit 4,1 points de pourcentage de moins qu'au cours de l'année qui précédait immédiatement leur départ à la retraite (12,4 %), ce qui témoigne de l'efficacité des dispositifs de solidarité mis en place⁵.



Entre 2020 et 2024, chaque milliard d'euros d'obligation sociale émis par la CADES a également permis de rembourser un montant de dette équivalent au financement de l'Allocation de Solidarité pour les Personnes Âgées (ASPA) pour près de 10 000 bénéficiaires chaque année.

Sur la base du montant de l'allocation de solidarité pour les personnes âgées de 12 523 € par an pour une personne seule en 2026 et de la répartition entre branches des versements CADES présentée dans le graphique de la page 11.

Impact des obligations pour le soutien à l'investissement des établissements publics de santé

La reprise de dette par la CADES poursuit deux objectifs principaux :

- le remboursement d'une partie de la dette des hôpitaux (6,5 Md€) ;
- le soutien à leurs projets d'investissement prioritaires (6,5 Md€).

La dette des établissements publics de santé n'est pas éligible au cadre social. Cependant, nous présentons ici une analyse d'impact spécifique à ces derniers. Opérationnellement, la reprise de dette au bénéfice du service public hospitalier a été mise en œuvre par l'intermédiaire de la CNAM et des ARS. Les versements au profit des établissements de santé sont réalisés par l'assurance maladie, qui est la bénéficiaire directe des versements de la CADES, tandis que les ARS sont chargées de sélectionner les projets prioritaires.

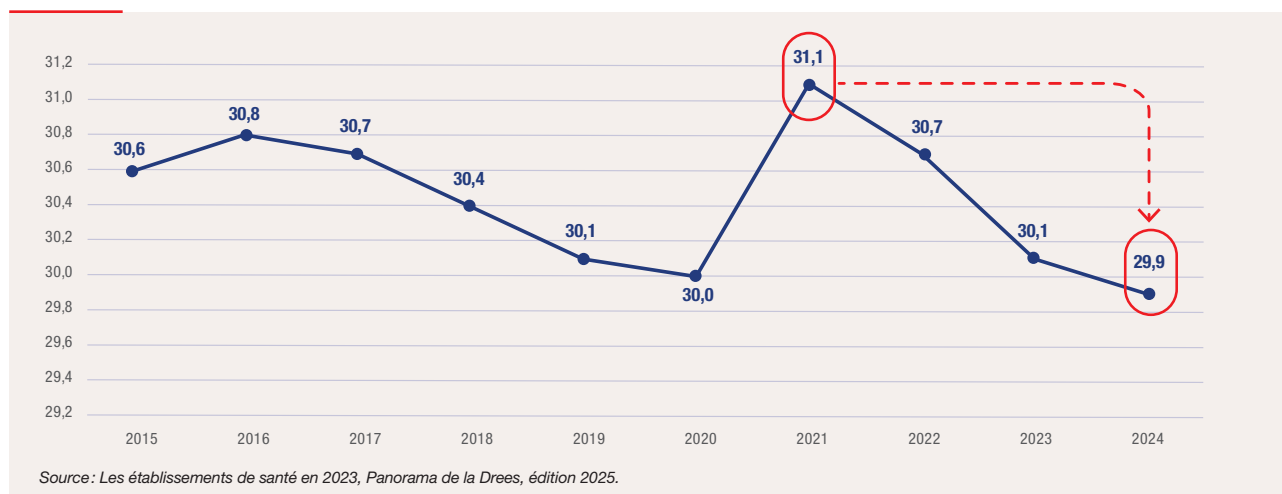
Trois versements ont été effectués au profit de la CNAM en 2021 (5 Md€), 2022 (5 Md€) et 2023 (3 Md€). Ces financements sont ensuite décaissés progressivement au bénéfice des établissements de santé. Ainsi, sur les 13 Md€ de reprise de dette prévus, 4,8 Md€ ont été versés au 1^{er} septembre 2025, dont la majorité au titre du premier volet de la mesure (reprise de dette). D'autres versements complémentaires aux établissements sont à prévoir pour 2026.

La reprise de dette par la CADES contribue à la diminution de l'encours de dette des établissements de santé. À la fin de l'année 2024, 3,3 Md€ de dette avaient été repris sur les 6,5 Md€ prévus. En l'absence de cette reprise, la dette hospitalière aurait ainsi atteint 33,3 Md€ au lieu de 29,9 Md€ en 2024 (voir graphique page suivante).

⁴ Les retraités et les retraites, Drees, 2025.

⁵ Niveau de vie des retraités : le taux de pauvreté baisse significativement lors du départ à la retraite, étude n°1369, Drees, 2025.

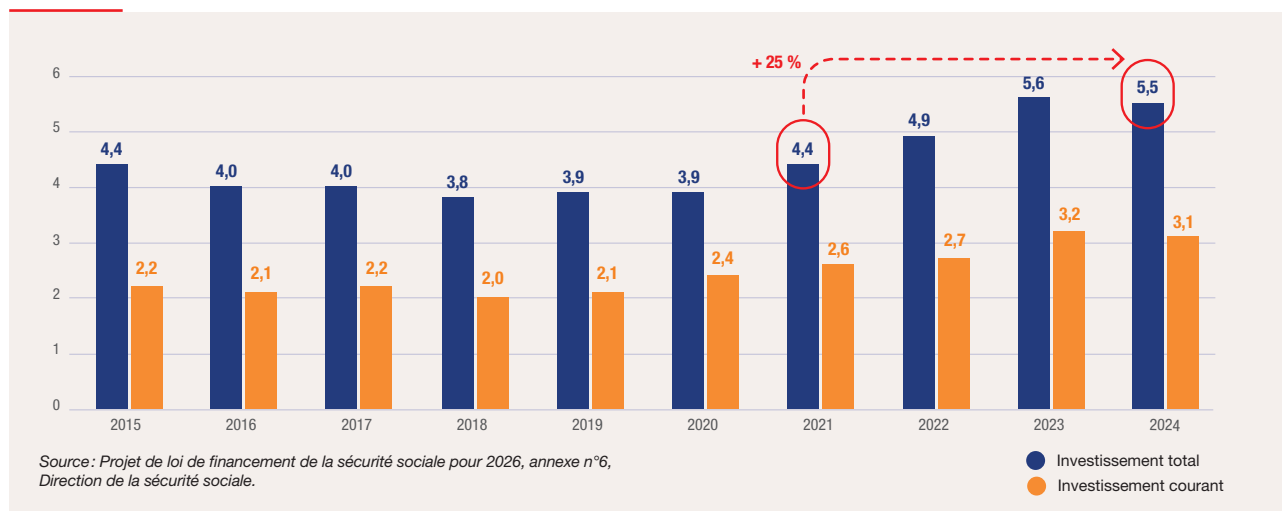
→ ÉVOLUTION DE L'ENCOURS TOTAL DE LA DETTE EN CAPITAL DES HÔPITAUX DE 2015 À 2024 (EN Md€)



D'autre part, l'investissement des établissements de santé, soutenu notamment par les obligations de la CADES, a augmenté de +25 % entre 2021 et 2024. Les crédits du second volet de la reprise sont en effet consacrés aux projets d'investissement structurant des établissements publics de santé. Les projets financés visent à rénover et

restructurer l'offre de soins hospitaliers et visent un large panel d'activités de soins, médico-technique ou de support logistique. Certains projets concernent l'amélioration des capacités de prise en charge d'une activité ciblée et d'autres concernent un périmètre plus large allant jusqu'à la modernisation ou la reconstruction d'un établissement.

→ ÉVOLUTION DE L'INVESTISSEMENT TOTAL ET COURANT DES ÉTABLISSEMENTS PUBLICS DE SANTÉ DE 2015 À 2024 (EN Md€)



Les projets financés grâce aux versements de la CADES incluent par exemple :

- un nouveau plateau technique ambulatoire à l'hôpital Louis Pasteur à Dole (pour un coût total de 15,3 M€) ;
- la sécurisation et transformation numérique à l'hôpital de Brest (32 M€) ;
- la rénovation de quatre salles du bloc opératoire et modernisation-renouvellement des équipements biomédicaux à l'hôpital de Vierzon (5,2 M€) ;
- la restructuration du plateau technique urgences blocs et de la Pharmacie à Usage Intérieur (PUI) du centre hospitalier de Châteaudun (8,4 M€) ;
- la rénovation de la cuisine centrale de l'établissement de santé la Martinière à Saclay (1,79 M€) ;

- la création d'un centre dentaire au centre hospitalier universitaire de Caen (16,75 M€) ;
- la rénovation de l'unité de soins intensifs de cardiologie du centre hospitalier du Cotentin (1,15 M€) ;
- la reconstruction d'un bâtiment de 85 lits de psychiatrie sectorisés au centre hospitalier spécialisé Pierre Jamet d'Albi (15,8 M€).

En moyenne, les versements issus des émissions d'obligation de la CADES représentent un tiers du financement total des projets qui en bénéficient. Ces financements sont complétés par d'autres sources (ex : collectivités, assurance maladie, fonds européen).

4

ANNEXES

- p. 18** Glossaire
- p. 19** Liste des indicateurs
- p. 19** Liens
- p. 20** Rapport d'audit et d'allocation



- **ACOSS** – Agence Centrale des Organismes de Sécurité Sociale (appelée aussi Urssaf caisse nationale) : Organisme public français qui gère la trésorerie du régime général de la sécurité sociale et collecte les cotisations sociales via les Urssaf.
- **ACTP** – Allocation Compensatrice pour Tierce Personne : Ancien dispositif de compensation du handicap remplacé progressivement par la Prestation de Compensation du Handicap (PCH). Elle permettait de financer l'aide d'une tierce personne pour accomplir les actes essentiels de la vie quotidienne.
- **AEHH** – Allocation d'Éducation de l'Enfant Handicapé : Prestation financière destinée aux parents d'enfants atteints de handicap pour compenser les dépenses liées à l'éducation et aux soins particuliers requis par leur état.
- **AFT** – Agence France Trésor : Organisme chargé de la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État.
- **AGIRC-ARRCO** – Association Générale des Institutions de Retraite des Cadres et Association pour le Régime de Retraite Complémentaire des Salariés : Régimes de retraite complémentaire obligatoire des salariés du secteur privé.
- **ALD** – Affection de Longue Durée : Maladie chronique grave nécessitant des soins prolongés et un suivi médical régulier pris en charge à 100 % par l'assurance maladie pour les soins liés à cette pathologie.
- **ASPA** – Allocation de solidarité aux personnes âgées : Prestation mensuelle versée par leur caisse de retraite aux retraités ayant de faibles ressources et vivant en France. Son montant dépend notamment de la situation familiale (vie de couple ou non).
- **CADES** – Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale : Organisme public français créé pour rembourser la dette sociale accumulée par les régimes obligatoires de sécurité sociale.
- **CNAM** – Caisse Nationale de l'Assurance Maladie : Organisme public gérant l'assurance maladie obligatoire en France, chargé de rembourser les dépenses de santé des assurés sociaux.
- **CNAV** – Caisse Nationale d'Assurance Vieillesse : Organisme qui gère les pensions de retraite du régime général de la sécurité sociale.
- **CPSTI** – Conseil de la Protection Sociale des Travailleurs Indépendants : Organisme chargé de la protection sociale des travailleurs indépendants, couvrant des risques tels que la maladie, la vieillesse ou l'invalidité.
- **CRDS** – Contribution pour le Remboursement de la Dette Sociale : Impôt destiné à financer la dette sociale, perçu sur une large base de revenus (salaires, retraites, revenus de placement, etc.).
- **CSG** – Contribution Sociale Généralisée : Impôt affecté au financement de la sécurité sociale, prélevé sur l'ensemble des revenus des ménages (revenus d'activité, de remplacement, du patrimoine, etc.).
- **Drees** – Direction de la Recherche, des Études, de l'Évaluation et des Statistiques : Service public français chargé de produire des statistiques, des études et des rapports sur la santé, la solidarité et la cohésion sociale.
- **Endométriose** : Maladie chronique liée à la présence anormale de tissu endométrial en dehors de l'utérus.
- **ESG** – *Environmental, Social and Governance* : Critères utilisés pour évaluer la responsabilité sociétale d'une entreprise ou d'un investissement, portant sur les aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance.
- **FRR** – Fonds de Réserve pour les Retraites : Fonds destiné à faire face aux déséquilibres financiers futurs des régimes de retraite en France.
- **HAS** – Haute Autorité de Santé : Organisme public indépendant en charge de l'évaluation des produits de santé, des pratiques professionnelles et de l'organisation des soins.
- **Histopathologie** : Étude des tissus biologiques pour détecter des maladies comme le cancer.
- **IA** – Intelligence Artificielle : Technologie permettant des analyses médicales précises, telles que la détection de maladies via l'analyse d'images.
- **ICMA** – *International Capital Market Association* : Organisation qui établit des normes internationales pour les marchés financiers, notamment pour les obligations sociales.
- **IGAS** – Inspection Générale des Affaires Sociales : Service national de contrôle et d'évaluation placé auprès des ministres en charge des affaires sociales (santé, travail, solidarité).
- **IRCANTEC** – Institution de Retraite Complémentaire des Agents Non Titulaires de l'État et des Collectivités publiques : Régime de retraite complémentaire pour les agents contractuels de la fonction publique.
- **LFSS** – Loi de Financement de la Sécurité Sociale : Loi votée chaque année pour fixer les objectifs de dépenses de la sécurité sociale et évaluer les recettes nécessaires.
- **MSA** – Mutualité Sociale Agricole : Organisme gérant la protection sociale des travailleurs agricoles en France.
- **Obligations Sociales** : Instruments financiers émis pour financer des projets ayant un impact social positif.
- **ODD** – Objectifs de Développement Durable : 17 objectifs définis par l'ONU pour un développement durable d'ici 2030.
- **OFDT** – Observatoire Français des Drogues et des Tendances addictives : Organisme public chargé de collecter, analyser et diffuser des données sur les drogues et les addictions en France.
- **PCH** – Prestation de Compensation du Handicap : Allocation destinée à financer les besoins liés au handicap (aide humaine, technique, etc.), qui remplace progressivement l'ACTP.
- **Programme 100 % Santé** : Réforme garantissant l'accès à des soins en optique, dentaire et audiologie sans reste à charge pour les patients.

- **PUI – Pharmacie à Usage Intérieur** : La pharmacie à usage intérieur répond aux besoins pharmaceutiques des personnes prises en charge au sein d'un établissement de santé ou d'un établissement médico-social. Elle assure les approvisionnements en médicaments et en dispositifs médicaux des services de soins et contribue à leur bon usage et leur sécurité d'utilisation.
- **PUMa – Protection Universelle Maladie** : Dispositif permettant à toute personne résidant ou travaillant en France de bénéficier de la prise en charge de ses frais de santé, indépendamment de son statut professionnel.
- **RAFP – Régime de Retraite Additionnelle de la Fonction Publique** : Régime de retraite complémentaire obligatoire pour les fonctionnaires et agents publics non titulaires.
- **Régime Général** : Principal régime de sécurité sociale couvrant une majorité de la population.

- **Régimes Spéciaux** : Régimes de sécurité sociale spécifiques à certaines professions ou entreprises (SNCF, RATP, etc.).
- **REPSS – Rapport d'Évaluation des Politiques de Sécurité Sociale** : Document annuel qui évalue les résultats des politiques de sécurité sociale mises en place en France.
- **SAS – Service d'Accès aux Soins** : Dispositif permettant un accès rapide aux soins non programmés en orientant les patients vers des consultations médicales sous 48 heures.
- **Téléconsultation** : Consultation médicale à distance *via* des moyens numériques.
- **Urssaf – Union de Recouvrement des cotisations de Sécurité Sociale et d'Allocations Familiales** : Organismes chargés de collecter les cotisations sociales et de redistribuer les fonds vers les branches de la sécurité sociale.

LISTE DES INDICATEURS

- **Nombre de bénéficiaires de l'assurance maladie** : Total des personnes bénéficiant d'une couverture par l'assurance maladie en 2025.
- **Nombre de bénéficiaires des prestations Vieillesse et Veuvage** : Nombre total de bénéficiaires de pensions vieillesse et veuvage au cours de l'année 2025.
- **Nombre d'allocataires des prestations familiales** : Total des bénéficiaires des allocations familiales et des prestations associées en 2023.
- **Nombre de personne bénéficiant de la branche autonomie** : Bénéficiaires des aides et dispositifs en faveur des personnes en situation de handicap ou de perte d'autonomie.
- **Nombre de salariés assurés AT-MP** : Total des salariés couverts par le régime des accidents du travail et des maladies professionnelles en 2023.
- **Volume d'émissions totales en 2025** : Montant total des obligations émises au cours de l'exercice 2025 par la CADES pour financer les dépenses sociales.
- **Détail des émissions d'obligations sociales en 2025** : Description des titres obligataires émis sous format social en 2025 par la CADES (date d'émission, taux facial, date d'échéance, montant nominal de la souche).
- **Répartition par bénéficiaire des dettes reprises de 2020 à 2024** : Distribution des fonds alloués par la CADES aux différentes branches de la sécurité sociale, ainsi qu'aux établissements publics de santé sur la période allant de 2020 à 2024.

- **Produits, charges et résultats de la CADES de 2022 à 2025** : Compte de résultat synthétique sur la période allant de 2020 à 2025 reprenant les grandes masses de ressources (CRDS et CSG nettes de frais, allocation du FRR) et de charges (charges financières versées, charges générales d'exploitation) permettant d'obtenir le résultat net annuel de la CADES.
- **Contributions aux Objectifs de Développement Durable (ODD)** : Illustration des politiques publiques et dispositifs financés par la sécurité sociale *via* les émissions sociales de la CADES ayant participé à la réalisation de certains ODD.
- **Évolution de l'encours total de la dette en capital des hôpitaux de 2015 à 2024** : Illustration de l'évolution annuelle du niveau de dette cumulée en capital par les hôpitaux publics sur la période allant de 2015 à 2024.
- **Évolution de l'investissement total et courant des établissements publics de santé de 2015 à 2024** : Illustration de l'évolution annuelle du niveau des investissements total et courant des établissements publics de santé sur la période allant de 2015 à 2024. L'investissement courant se détermine par la différence entre l'investissement total et l'investissement en immobilier lourd. L'investissement lourd ou en immobilier lourd, par opposition à l'investissement courant correspond au gros œuvre des constructions et ouvrages d'infrastructure, sur sol propre ou sol d'autrui.

LIENS

- **Présentation investisseurs** : <https://www.cades.fr/fr/rerelations-investisseurs>
- **Lettres d'informations de la CADES** : <https://www.cades.fr/fr/actualites-publications/lettres-dinformation>

- **Rapports d'activité de la CADES** : <https://www.cades.fr/fr/actualites-publications/rapports-dactivite>
- **Communiqués de presse** : <https://www.cades.fr/fr/actualites-publications/communiques-de-presse>



KPMG S.A.
Tour Eqho
2 avenue Gambetta
CS 60055
92066 Paris la Défense Cedex

Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale

**Rapport d'assurance modérée d'un tiers indépendant sur une sélection
d'informations publiées dans le Rapport d'allocation des obligations sociales
émises en 2025**

Exercice clos le 31 décembre 2025
Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale
139, rue de Bercy, 75572 Paris Cedex 12

KPMG S.A., société d'expertise comptable et de commissaires aux comptes inscrite au Tableau de l'Ordre des experts comptables de Paris sous le n° 14-30080101 et rattachée à la Compagnie régionale des commissaires aux comptes de Versailles et du Centre. Société française membre du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants affiliés à KPMG International Limited, une société de droit anglais (« private company limited by guarantee »).

Société anonyme à conseil d'administration
Headquarters:
Tour EQHO
2 avenue Gambetta
CS 60055
92066 Paris La Défense Cedex
Capital social : 5 487 100 €
775 728 417 RCS Nanterre



Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale

139 rue de Bercy, 75572 Paris Cedex 12

Rapport d'assurance modérée d'un tiers indépendant sur une sélection d'informations publiées dans le Rapport d'allocation des obligations sociales émises en 2025

Exercice clos le 31 décembre 2025

A l'attention de la Direction,

En notre qualité de tiers indépendant, et en réponse à votre demande relative aux émissions obligataires sociales émises en 2025, nous avons mené des travaux visant à formuler une conclusion d'assurance modérée sur les informations suivantes (les « **Informations** »), détaillées dans le Rapport d'allocation des obligations sociales émises en 2025 (le « **Rapport** ») par la Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (la « **Société** »), disponible sur le site internet de la Société¹ :

- l'allocation, au 31 décembre 2025, des fonds levés par la Société au travers des obligations sociales émises en 2025 (les « **Émissions** ») contenue dans le Rapport ;
- les projets financés par les Émissions et identifiés comme éligibles par la Société (les « **Projets Éligibles** »).

Les Informations ont été préparées dans le cadre du « Social Bond Framework » (ci-après le « **Framework** ») développé par la Société, disponible sur le site internet de la Société.

Conclusion

Sur la base des procédures que nous avons mises en œuvre, telles que décrites dans la section « Nature et étendue des travaux », et des éléments que nous avons collectés, nous n'avons pas relevé d'anomalie significative de nature à remettre en cause le fait que les Informations ont été préparées, dans tous leurs aspects significatifs, conformément au Framework disponible sur le site Internet de la Société.

Préparation des Informations

L'absence de cadre de référence généralement accepté et communément utilisé ou de pratiques établies sur lesquels s'appuyer pour évaluer et mesurer les informations relatives à la durabilité permet d'utiliser des techniques de mesure différentes, mais acceptables, qui peuvent affecter la comparabilité entre les sociétés et dans le temps.

Par conséquent, les Informations doivent être lues et comprises en se référant au Framework.

Responsabilité de la Société

Il appartient à la direction de :

- sélectionner ou établir des critères appropriés pour la préparation des Informations ;
- sélectionner les Projets Éligibles au regard des critères d'éligibilité ;

¹ [Relations investisseurs \(cades.fr\)](https://www.cades.fr/relation-investisseurs)



- préparer l'Information conformément aux Émissions ainsi qu'au Framework ;
- ainsi que mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement des Informations, ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Responsabilité du tiers indépendant

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer une conclusion d'assurance modérée sur le fait que les Informations sont exemptes d'anomalie significative de nature à remettre en cause le fait qu'elles aient été préparées, dans tous leurs aspects significatifs, conformément au Framework.

Comme il nous appartient de formuler une conclusion indépendante sur les Informations, nous ne sommes pas autorisés à être impliqués dans la préparation desdites Informations, car cela pourrait compromettre notre indépendance.

Il ne nous appartient pas de :

- remettre en cause les critères d'éligibilité définis dans le Framework, et, en particulier, nous ne donnons aucune interprétation des termes de ce Framework ;
- formuler une conclusion sur l'utilisation effective des fonds alloués aux projets éligibles après que ces fonds aient été alloués.
- formuler une conclusion sur les indicateurs d'impact environnementaux et/ou sociétaux communiqués dans les rapports d'impact.

Normes professionnelles appliquées

Nos travaux décrits ci-après ont été effectués conformément à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette intervention ainsi qu'à la norme internationale ISAE 3000 (révisée)².

Indépendance et contrôle qualité

Notre indépendance est définie par les dispositions prévues à l'article L. 822-11 du code de commerce et le code de déontologie de la profession. Par ailleurs, nous avons mis en place un système de contrôle qualité qui comprend des politiques et des procédures documentées visant à assurer le respect des textes légaux et réglementaires applicables, des règles déontologiques et de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes.

Moyens et ressources

Nous avons fait appel, pour nous assister dans la réalisation de nos travaux, à une équipe indépendante et pluridisciplinaire ayant une expérience en matière de développement durable et de responsabilité sociétale.

Nature et étendue des travaux

Nous avons planifié et effectué nos travaux en prenant en compte le risque d'anomalies significatives sur les Informations.

² ISAE 3000 (révisée) – Assurance engagements other than audits or reviews of historical financial information

Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale

Rapport d'assurance modérée d'un tiers indépendant sur une sélection d'informations publiées dans le Rapport d'allocation des obligations sociales émises en 2025
Exercice clos le 31 décembre 2025



En procédant à cette évaluation des risques, nous avons pris en compte le contrôle interne de la Société relatif à l'établissement des Informations afin de définir des procédures appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une conclusion sur le fonctionnement efficace du contrôle interne de la Société.

Nous estimons que les procédures que nous avons menées en exerçant notre jugement professionnel nous permettent de formuler une conclusion d'assurance modérée.

Nos travaux ont consisté à :

- identifier et mener des entretiens auprès des personnes responsables de la collecte des Informations, auprès des directions en charge des processus de collecte des informations et, le cas échéant, des personnes responsables des procédures de contrôle interne et de gestion des risques ;
- apprécié le caractère approprié des procédures de reporting utilisées par la Société pour établir les Informations au regard de leur pertinence, leur exhaustivité, leur fiabilité, leur neutralité et leur caractère compréhensible, en prenant en considération, le cas échéant, les bonnes pratiques du secteur ;
- vérifier le caractère éligible des dettes éligibles au regard des critères d'éligibilité définis dans le Framework ;
- vérifier la concordance des montants associés aux dettes éligibles avec la comptabilité et les données sous tendant la comptabilité au 31 décembre 2025, et avec les décrets correspondants ;
- contrôler la cohérence et la concordance des Informations avec les informations figurant dans le Rapport.

Les procédures mises en œuvre dans le cadre d'une mission d'assurance modérée sont moins étendues que celles requises pour une mission d'assurance raisonnable effectuée selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes ; une assurance de niveau supérieur aurait nécessité des travaux de vérification plus étendus.

Ce rapport a été préparé dans le contexte décrit ci-dessus et ne peut être utilisé, distribué ou mentionné à d'autres fins.

Paris la Défense, le 09 juillet 2026

KPMG S.A.

DocuSigned by:
Marie-Christine Jolys
5CB81027E540455...
Marie-Christine Jolys
Associée

Signé par :
Brice Javaux
C9E45B3E8516444...
Brice Javaux
Expert ESG

Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale

Rapport d'assurance modérée d'un tiers indépendant sur une sélection d'informations publiées dans le Rapport d'allocation des obligations sociales émises en 2025
Exercice clos le 31 décembre 2025

Annexe : Extrait du rapport d'allocation des obligations sociales émises en 2025

i. Emissions sociales en 2025

Pour tenir ses engagements, la CADES a émis en 2025 un total de 7,56 Md€ d'emprunts à moyen et long terme, dont 5,12 Md€ en obligations sociales. Les obligations sociales ont constitué trois opérations distinctes en 2025 (cf. tableau 3).

Tableau 3 : Obligations sociales émises par la CADES en 2025

Date	Intitulé	Montant en euros
29 janvier 2025	CADES 2,875% 25/05/2030	2 500 000 000
13 mai 2025	CADES 2,375% 24/09/2028	2 500 000 000
10 juin 2025	CADES CNY 2,08% 20/06/2030	122 033 071

Source : CADES.

Le montant total à allouer se compose des 5,12 Md€ émis, auxquels s'ajoute 1,15 Md€ non affecté à la fin de 2024. Au total, les fonds disponibles en 2025 issus d'obligations sociales s'élèvent ainsi à 6,27 Md€.

La CADES a également emprunté 2,44 Md€ en 2025 en format obligataire conventionnel (non social).

ii. Allocation des fonds sur l'exercice 2025

Le produit des emprunts réalisés sous le format d'obligations sociales est alloué aux branches des régimes obligatoires de base de sécurité sociale dont les déficits ont été repris par la CADES sur décision du législateur.

En 2024, les fonds disponibles ont été alloués à la branche maladie ainsi que, pour la première fois, au refinancement des émissions sociales arrivées à échéance dans l'année. Aucune reprise de dette n'est intervenue en 2025, l'année 2024 ayant marqué la fin du transfert de dettes de 136 Md€ décidé en 2020 à la suite de la crise sanitaire liée à la pandémie du Covid-19 (cf. *infra*).

En 2025, les fonds disponibles ont donc été intégralement alloués au refinancement des obligations sociales arrivées à échéance en 2025 et représentant au total 12,4 Md€.

Tableau des emprunts réalisés sous cadre social entre 2020 et 2025

Maturité	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
2020		3 375 812 305	3 000 000 000		5 000 000 000		7 550 803 509		
2021	5 495 897 307	1 692 906 721	10 708 444 372			5 000 000 000		13 113 364 383	
2022		7 332 004 769		8 000 000 000		3 500 000 000			19 122 987 264
2023			7 419 765 081		7 759 889 604		4 000 000 000	3 000 000 000	
2024				7 683 241 252		4 000 000 000			
2025					2 500 000 000		2 622 033 071		

Liste des émissions sociales arrivées à échéance en 2024 et 2025 :

Maturité	Date lancement	Montant Devise	Montant EUR	Intitulé
2024	18/05/2021	4 Md\$	3 274 662 300	CADES USD 3/8% 27/05/2024
2024	23/11/2021	2.5 Md\$	2 221 235 007	CADES USD 1,125% 29/11/2024
2025	15/09/2020	4 Md\$	3 375 812 305	CADES USD 0,375% 23/09/2025
2025	20/01/2021	1.5Md€	1 692 906 721	CADES GBP 1/8% 15/12/2025
2025	10/05/2022	3.5Md\$	3 318 479 188	CADES USD 3% 17/05/2025
2025	25/10/2022	4 Md\$	4 013 525 581	CADES USD 4,625% 02/11/2025

CONTACTS

• **Secrétaire général :**

Philippe PETITBON
01 40 04 15 41
philippe.petitbon@cades.fr

• **Chargée de communication :**

Jade LE BORGNE
01 40 04 15 51
jade.le-borgne@cades.fr



CADES / Agence France Trésor
Télédoc 287
139 rue de Bercy – 75012 Paris

www.cades.fr