

CADES

N ° 7 - MAI 2002

Lettre

ca des 5,125 % octobre 2008
ca des 3,375 % juillet 2004
ca des 3,8 % juillet 2006
ca des 5,25 % octobre 2012
ca des 3,15 % juillet 2013



Patrice RACT MADOUX
Président de la CADES

É D I T O R I A L

Les comptes de l'exercice 2001, qui viennent d'être arrêtés par le Conseil d'administration de la CADES, confirment le bon fonctionnement de l'institution et sa parfaite adéquation à sa mission d'amortir les 50,94 milliards d'euros de dette sociale qui ont été mis à sa charge depuis 1996.

Le respect des grands équilibres de la Caisse et une gestion rigoureuse ont permis de rembourser 10,9 milliards d'euros en six ans. Les projections faites à ce jour confortent notre objectif d'avoir amorti le solde le 31 janvier 2014, date prévue par la loi.

La qualité de l'image de la CADES sur les marchés financiers internationaux est une composante essentielle de notre réussite. Elle s'appuie sur une grande transparence de nos activités et sur la rigueur sans compromis des contrôles auxquels nous nous soumettons, contrôles internes d'une part et audits externes d'autre part.

La très bonne signature dont nous disposons, associée à la souplesse qu'autorise notre programme d'émission, nous permet d'intervenir sur les segments de marché les plus pertinents. Cette caractéristique de la CADES que nous avons appliquée en janvier dernier avec l'émission de 380 millions d'euros sur le marché japonais des particuliers, sera l'un des axes principaux de notre politique d'émission pour l'année 2002, en particulier avec les émissions indexées sur l'indice français des prix à la consommation.

P. Ract Madoux

Le Conseil d'Administration de la CADES réuni le 25 avril sous la Présidence de M. Ract Madoux a arrêté les comptes de la Caisse pour l'exercice 2001.

La qualité de la signature

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

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

Chiffres clés

au 31 décembre 2001
en milliards d'euros

Endettement net en valeur de remboursement

Initial	51,4
Remboursé	10,9
Solde	40,05

Résultat

CRDS nette	4,599
Revenus nets des immeubles	0,004
Versement à l'état	-1,852
Charges financières	-1,560
Résultat net	1,168

juillet 2004
ca des 3,8 % juillet 2006
ca des 5,25 % octobre 2012



Maintien des grands équilibres

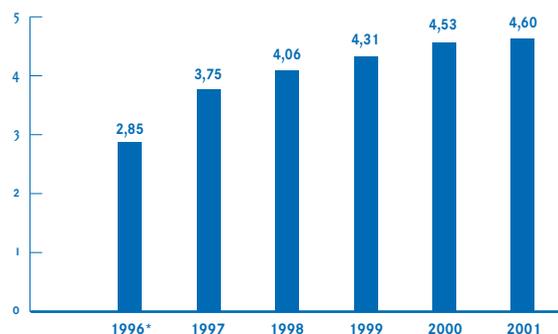
Les modifications législatives intervenues en 2001 concernant la CADES ont eu un impact concret mais limité sur ses grands équilibres financiers et ne remettent pas en cause l'hypothèse d'amortissement de la dette au plus tard en 2014.

L'exonération de CRDS au profit des chômeurs et des retraités non imposables (loi de Finances 2001) partiellement compensée par une diminution de 350 millions de francs du versement à l'État, a ralenti la progression des recettes de CRDS qui s'établissent à 4,60 milliards d'euros pour 2001 en hausse de 2,23 %.

Par ailleurs, l'augmentation à 3 milliards d'euros du versement à l'État pour les années 2002 à 2005 (contre 2008 auparavant) prévue par la loi de Finances pour 2002 a été calculée pour être neutre financièrement à l'horizon 2014.

Évolution de la CRDS

en milliards d'euros



*sur 11 mois

Poursuite d'une gestion rigoureuse

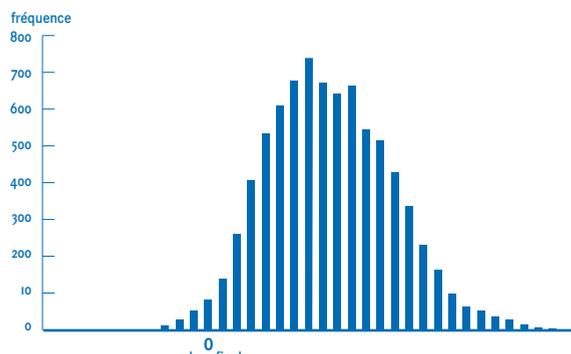
La CADES a poursuivi en 2001 une politique très stricte en matière de contrôle de ses dépenses et de ses risques. Les différents contrôles et audits externes intervenus au cours de l'exercice ont confirmé la qualité de cette gestion ainsi qu'en atteste notamment le quitus délivré par la Cour des Comptes sur les exercices de 1996 à 1999.

Cette très grande rigueur et la pertinence de la stratégie d'émission ont permis de dégager en 2001 un résultat net de 1,17 milliard d'euros, qui a contribué, pour la sixième année consécutive, à la réduction de l'endettement global de la CADES. Depuis 1996, la CADES s'est désendettée de 10,9 milliards d'euros par rapport à un endettement initial de 51,4 milliards d'euros.

Sur cette base et compte tenu d'un scénario prudent de croissance des recettes de CRDS de 3,5 % par an, la CADES devrait être en mesure d'avoir remboursé l'intégralité de sa dette au terme de son existence en 2014 comme sa mission le prévoit.

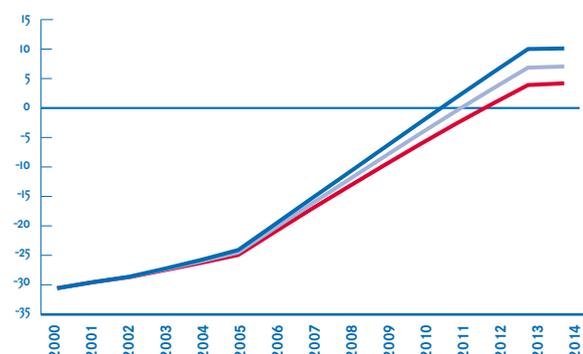
Distribution de la valeur finale de la CADES au 31 janvier 2014

(structure actuelle)



Évolution de l'endettement net

en milliards d'euros



Évolution de la CRDS — 2,50 % — 3,50 % — 4,50 %
Hypothèses de taux de progression de CRDS

et parfaite adéquation à sa mission

Une politique active et ciblée d'émission obligataire

La qualité de la signature de la CADES et sa réactivité lui ont permis de mettre en œuvre en 2001 un important programme d'émissions obligataires de 3,54 milliards d'euros en 12 tranches, profitant au mieux des conditions du marché tout en consolidant son image d'émetteur recherché et liquide.

Ce programme a visé deux objectifs : le renforcement des lignes indexées sur l'indice des prix français, fortement corrélé aux recettes de CRDS, et la liquidité des emprunts de référence.

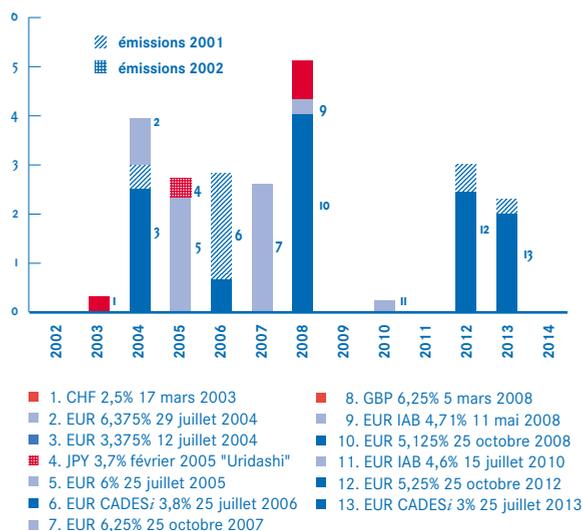
Douze tranches ont été lancées au cours de l'exercice, intégralement en augmentation de souches existantes.

Les opérations ont essentiellement concerné les deux émissions indexées sur l'inflation – la CADES 2006 a été augmentée 8 fois pour 2,180 milliards d'euros, portant son encours à 2,830 milliards d'euros et la CADES 2013 a été augmentée 2 fois, pour 300 millions d'euros, portant son encours à 2,3 milliards d'euros – ainsi que deux lignes à taux fixe – 3,375 % 2004 pour 500 millions d'euros et 5,25 % 2012 pour 561 millions d'euros – dont les encours ont ainsi été portés à 3 milliards d'euros. L'autre événement de l'exercice en matière obligataire a été la décision de faire coter dès avril 2001 les trois emprunts en euro les plus liquides de la CADES (échéances 2004, 2008 et 2012) sur le marché électronique MTS France, aux côtés des emprunts de l'État. Cette stratégie avait deux objectifs, augmenter la liquidité et accroître la visibilité des principales souches.

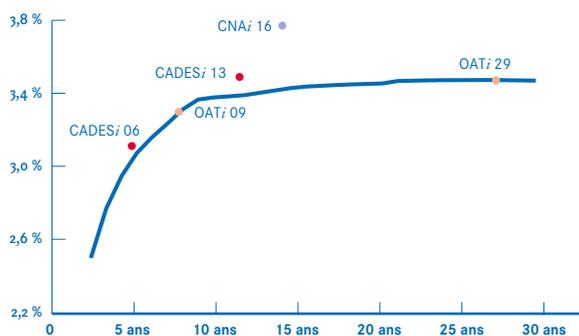
Cette stratégie a permis de constater, en moins de huit mois, une progression sensible de la liquidité et un intérêt croissant pour les produits de la CADES dont les spreads par rapport aux emprunts d'État ont atteint des niveaux très faibles, à la fois historiquement et relativement aux émetteurs comparables.

En contrepartie, l'activité sur les EMTN, majoritaire en 2000, est restée réduite en 2001 avec 115 millions d'euros d'émissions. Enfin, la CADES a remboursé en décembre une émission de 2 Md US\$.

Structure de la dette obligataire au 2 mai 2002



Courbe des taux réels au 19 avril 2002



Évolution des transactions sur MTS France

en milliards d'euros



Compte tenu des recettes de CRDS estimées pour 2002 à 4,6 milliards d'euros, de l'arrivée à échéance de dettes à moyen et long terme pour 4,3 milliards d'euros, d'une charge de la dette de 1,5 milliard d'euros et d'un versement à l'État programmé pour 3 milliards d'euros, le besoin de financement de la CADES pour cet exercice devrait être de 4,5 milliards d'euros.

Son programme d'émission devrait s'articuler autour de trois points : le maintien d'une liquidité élevée des trois emprunts de référence cotés sur MTS France, la poursuite du développement des émissions indexées sur l'indice des prix français et les émissions "sur mesure" comme "l'Uridashi" de 380 millions d'euros émis en janvier 2002 au Japon.

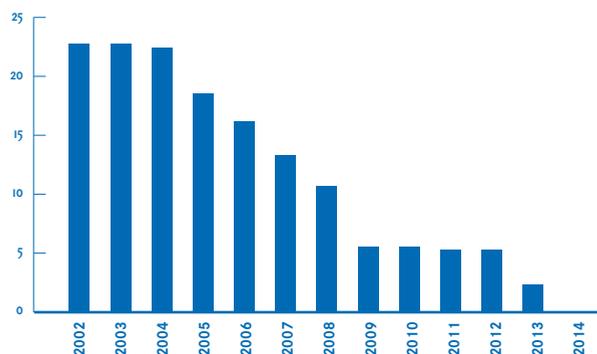
Par ailleurs, la CADES devrait céder au cours de l'exercice 2002 la plus grande partie de son patrimoine de 35 immeubles inscrits au bilan pour une valeur totale de 178 millions d'euros.

Compte tenu des modifications législatives intervenues, la CADES devrait dégager en 2002 un résultat proche de l'équilibre, résultat conforme à l'objectif d'amortissement intégral de son endettement au plus tard au 31 janvier 2014.

En outre, la diminution de ses engagements hors bilan sera accélérée par suite de la modification de l'échéancier des versements à l'État.

Profil d'amortissement de la dette

en milliards d'euros



LA CADES ET L'INFORMATION

Christophe FRANKEL
Directeur Finances

christophe.frankel.cades@dial.oleane.com

Fax : 01 55 78 58 02

Magali EGLIN
Secrétariat du Président
Tél. : 01 55 78 58 00

www.cades.fr

Bloomberg CADES <GO>

Reuters CADESMTS01
CADESMTS02
CADES01-04
CADES/CADET
CADEU/CADEV

Lettre d'information de la Cades
4 bis, Boulevard Diderot
75012 Paris

Adresse internet
<http://www.cades.fr>

Directeur de la publication
Patrice Ract Madoux
Rédaction : Cades
Conception et édition
FRI COMMUNICATION
ISSN en instance

16 teneurs de marché MTS

ABN Amro	<AABCADES>
Barclays Capital	<BARCAPCADES>
BNP-Paribas	<BNPPCADES>
CDC Ixis	<CDCCADES>
Commerzbank	<CBEURO03>
Crédit Agricole Indosuez	<CAICADES01>
Deutsche Bank	<DBF75>
Dresdner Kleinwort Wasserstein	<DRBCADES>
HSBC-CCF	<HSBCCCFCADES>
JP Morgan	<JPMEUSUP01-04>
Lehman Brothers	<LBCADES>
Merrill Lynch	<MLFCADES>
Natexis Banques Populaires	<NBPCADES>
Nomura	<NOMCAD01>
Société Générale	<SGCADES01>
UBS	<UBSEURO04-06>

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

Créée en 1996, la CADES est une agence contrôlée par l'État français. Notée au plus haut niveau par les principales agences de

notations internationales (AAA/A1+, Aaa/P1, AAA/F1+), elle bénéficie par ailleurs d'une pondération 0 % au titre du

ratio de solvabilité de Bâle, ce qui la place parmi les cinq principaux émetteurs européens non gouvernementaux.