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

Fitch Ratings - Paris/Londres – 30 mars 2016 : Fitch Ratings a confirmé la note à court terme “F1+” des programmes de billets de trésorerie (BT) et d’*European Commercial Paper* (ECP) de l’Agence centrale des organismes de Sécurité sociale (ACOSS). Ces programmes ont des plafonds respectifs de 25 et 20 milliards d’euros.

FONDAMENTAUX DES NOTES

La note à court terme des programmes de BT et d’ECP reflète le statut d’établissement public à caractère administratif (EPA) de l’ACOSS, son caractère stratégique et le contrôle étroit exercé par son mandant (*sponsor*, l’Etat français ; “AA/Stable/F1+”). Au regard de ces facteurs de notation, Fitch utilise une approche descendante conformément à sa méthodologie de notation des entités du secteur public pour noter ces programmes. Par conséquent, leur note est alignée sur celle de l’Etat français et liée à celui-ci.

Bien que le gouvernement français n’ait aucune obligation légale de prévenir un défaut, Fitch suppose qu’il existe une très forte incitation à cet égard et qu’il a les moyens juridiques de permettre à l’ACOSS de satisfaire en temps utile à ses obligations concernant le service de la dette. En tant qu’EPA, l’ACOSS est éligible aux avances du Trésor et la dette de l’établissement est consolidée au sein de la dette publique française.

L’ACOSS revêt un caractère stratégique pour le système de sécurité sociale français. Elle est chargée de la gestion de la trésorerie des organismes de recouvrement (URSSAF) et de la plupart des organismes de sécurité sociale (OSS) ainsi que du recouvrement des cotisations sociales et d’assurance-chômage.

L’Etat exerce un fort contrôle juridique, administratif et financier sur l’établissement. Il définit sa stratégie et en suit la gestion grâce à la convention d’objectifs et de moyens signée pour la période 2014-2017. Le Parlement fixe annuellement les plafonds d’emprunt à court terme de l’ACOSS (40 milliards d’euros jusqu’au 1^{er} août 2016, puis 30 milliards jusqu’à fin 2016), ses prévisions de recettes à collecter et de tirages ouverts aux OSS.

La prévision des flux de trésorerie est soutenue par l’importance des flux financiers conventionnés (96 %) et la faible incidence à court terme des évolutions macroéconomiques et des mesures de réforme de la sécurité sociale. Depuis 2015, l’ACOSS a la possibilité d’effectuer un *netting* (compensation bilatérale) sur les flux croisés avec certains partenaires, lui permettant de réduire le volume des flux annuels et donc, les risques de liquidité à très court terme.

Comme stipulé par la loi, les financements de l’ACOSS se font uniquement à court terme et reposent principalement sur des programmes de billets de trésorerie et d’*Euro Commercial Paper*. Précédemment géré par l’Agence France Trésor, le programme d’ECP sera désormais géré par l’ACOSS, permettant de réaliser des économies financières. L’Etat, certains OSS et la Caisse d’amortissement de la dette sociale (CADES ; “AA/Stable/F1+”) souscrivent

régulièrement, selon leurs intérêts, aux émissions de l'ACOSS dans une logique de mutualisation ou d'optimisation de la trésorerie.

L'ACOSS maintient une réserve minimale de liquidité et vise un ratio de liquidité à 30 jours de 100 %. Fitch considère que les instruments de couverture de trésorerie sont diversifiés et suffisants. Ils sont basés sur des instruments de couverture à court terme proposés par la Caisse des dépôts et consignations (CDC ; 'AA/Stable/F1+'), d'un plafond de 14 milliards d'euros, à travers une convention de financement signée pour la période 2015-2018, ainsi que sur des lignes de financement disponibles dans le cadre du programme ECP (1,75 milliard d'euros).

La dette de l'ACOSS reflète les déficits cumulés des régimes de sécurité sociale qui sont régulièrement refinancés par la CADES, organisme chargé de l'amortissement à long terme de la dette sociale. Conformément à la loi, cette dernière est reprendra 23,6 milliards d'euros en 2016. Avec les reprises de la CADES, Fitch estime que les besoins de financement de trésorerie de l'ACOSS ont atteint un point bas de 33,4 milliards d'euros en janvier 2016 et resteront inférieurs au plafond d'emprunt par la suite.

FACTEURS DE SENSIBILITE

Une dégradation de la note à court terme de la France aurait une incidence négative sur la note. Une évolution défavorable de l'environnement juridique de l'ACOSS, ou une insuffisance des dispositifs de *back-up* pour les programmes notés pourraient également entraîner une baisse de la note.

Contacts:

Analyste Principal
Arnaud Dura
Directeur
Tél. : +33 1 44 29 91 79
Fitch France S.A.S.
60, rue de Monceau
75008 Paris

Deuxième analyste
Olivier Jacques
Directeur associé
Tél. : +33 1 44 29 91 89

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

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

Des informations complémentaires sont disponibles sur www.fitchratings.com

Critères applicables

[Rating of Public-Sector Entities – Outside the United States \(pub. 22 Feb 2016\)](#)

[Tax-Supported Rating Criteria \(pub. 14 Aug 2012\)](#)

Informations complémentaires [Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form](#)

[Solicitation Status](#) [Endorsement Policy](#)

TOUTES LES NOTES DE CREDIT DE FITCH SONT SOUMISES A CERTAINES RESTRICTIONS ET CLAUSES DE RESPONSABILITE. VEUILLEZ EN PRENDRE CONNAISSANCE EN SUIVANT CE LIEN :

[HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). DE PLUS, LES DEFINITIONS DES NOTES DE FITCH ET LEURS CONDITIONS D'UTILISATION SONT DISPONIBLES SUR LE SITE PUBLIC DE L'AGENCE, [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LES NOTES PUBLIEES, LES CRITERES ET LES METHODOLOGIES SONT EGALEMENT DISPONIBLES SUR CE SITE, A TOUT MOMENT. LE CODE DE CONDUITE DE FITCH, SES REGLES EN MATIERE DE CONFIDENTIALITE, DE CONFLITS D'INTERETS, DE SEPARATION VIS-A-VIS DES SOCIETES AFFILIEES, DE CONFORMITE, AINSI QUE TOUTES AUTRES REGLES ET PROCEDURES APPROPRIEES, SONT EGALEMENT DISPONIBLES DANS LA SECTION « CODE DE CONDUITE » DE CE SITE. IL EST POSSIBLE QUE FITCH AIT FOURNI UN AUTRE SERVICE AUTORISE A L'ENTITE NOTEE OU A SES TIERS LIES. LES DETAILS DE CE SERVICE CONCERNANT LES NOTATIONS POUR LESQUELLES L'ANALYSTE PRINCIPAL EST BASE AUPRES D'UNE ENTITE ENREGISTREE DANS L'UNION EUROPEENNE EST DISPONIBLE SUR LA PAGE DE RESUME RELATIVE A CET EMETTEUR SUR LE SITE DE FITCH.

Ce texte est une traduction en français du document initialement publié en anglais le 30 mars 2016, intitulé « Fitch Affirms ACOSS's French CP & ECP Programmes at 'F1+' ». Seul le document original en anglais fait foi.