

## Gestion des finances et de la trésorerie

Mars et Avril 2020

Réunion du Bureau du 28 avril 2020

### AUTEUR

Unédic – Direction Finances et Trésorerie

### CORRESPONDANTS

Les membres du Bureau de l'Unédic

## Contexte

La présente note vise à rendre compte de **l'évolution de la situation financière de l'Unédic** depuis le début de la crise sanitaire et des **décisions financières prises sur la base du mandat du Bureau du 26 mars 2020**.

**Le programme de financement actualisé à la hausse pour 2020**, vise à permettre à l'Unédic d'assurer la continuité des activités de gestion de l'Assurance chômage et de déployer les mesures d'urgence. Les montants financiers de ces mesures ont un impact de plus en plus significatif sur le modèle économique et financier de l'Unédic :

- Les recettes diminuent dans des proportions jamais observées dans l'histoire de l'Assurance chômage, notamment sous les effets conjugués des octrois de délais de paiement des cotisations accordés aux entreprises, et de l'absence de cotisations sur les salaires pris en charge dans le cadre de l'activité partielle ou des arrêts maladie.
- Les dépenses suivent une dynamique macroéconomique à la hausse avec le ralentissement de l'emploi. Les mesures exceptionnelles permettant de sécuriser les parcours des demandeurs d'emploi pris en charge par l'Assurance chômage ou des salariés en activité partielle ajoutent une pression supplémentaire importante.

Le mécanisme d'amortisseur social et économique de l'Assurance chômage joue pleinement son rôle pour permettre une reprise dans des conditions plus favorables à l'emploi, en protégeant au mieux les demandeurs d'emploi, les entreprises et leurs salariés de dommages structurels importants et coûteux à réparer.

L'effort financier à déployer sur les mesures annoncées et les conséquences de la crise économique sollicitent fortement les outils de financement de l'Unédic. Les premières mesures de gestion financière, ainsi que de nouvelles décisions du Bureau ou du CA de l'Unédic entérinant le pilotage financier ont vocation à sécuriser la trajectoire financière de court terme. Au regard des montants envisagés et selon l'évolution de la situation, il faut rester attentif à la profondeur des capacités de financement de l'Unédic ainsi qu'à la transition vers une gestion de la dette issue de la crise. Ces capacités sont ainsi dépendantes de la cohérence et de la soutenabilité du modèle économique à moyen et long terme pour faire face à ces nouveaux enjeux.

## Rappel des outils de financement sur les marchés financiers

L'Unédic dispose de trois programmes de financement sur les marchés financiers dans la limite des plafonds annuels d'emprunts validés par la gouvernance de l'Unédic dans le cadre de la stratégie financière et documentés, notamment auprès de la Banque de France.

Il s'agit de programme d'émission de dette : court terme (« NEU CP », <1 an), moyen terme (« NEU MTN », =<7 ans) et long terme (« EMTN », >7 ans).

Seul le programme de long terme est explicitement couvert par une garantie de l'Etat. Cette garantie est prévue dans le cadre des lois de Finances et donne lieu à des publications d'arrêtés du ministère des Finances permettant à l'Unédic d'émettre de la dette sur des maturités longues.

En aucun cas, et jamais dans son histoire, l'Unédic n'a eu à demander l'activation de cette garantie. Les remboursements de la dette se font dans le cadre de la gestion du régime.

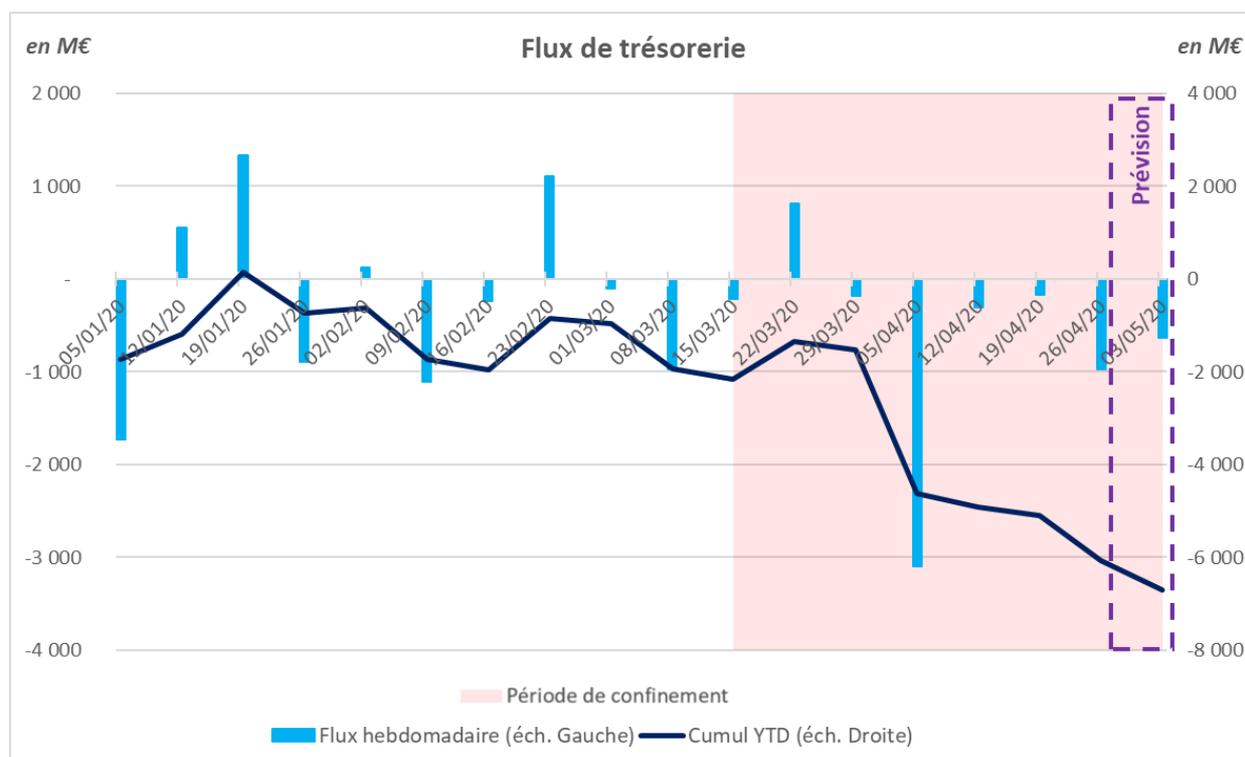
Ainsi, une partie des ressources du régime est consacrée chaque année au remboursement de la dette ainsi qu'au paiement des intérêts, c'est ce que l'on appelle la charge annuelle de la dette.

Avant la crise, la gestion par l'Unédic sous l'égide de sa gouvernance a maintenu une charge annuelle de la dette qui représente moins de 1% des recettes annuelles du régime.

## I. Situation financière

La situation de trésorerie de l'Unédic s'est dégradée de 6,1Mds€ depuis le début de l'année.

Nonobstant les éventuelles évolutions réglementaires et la situation conjoncturelle à venir, **les impacts directs de la crise sur la trésorerie de l'Unédic sont évalués à 4,3Mds€ à ce jour.**



Source : Unédic, DFT, données issues de la trésorerie, au 24/04/2020 (soumises aux forts aléas du contexte de crise)

## II. Décisions de gestion

L'Unédic s'est mobilisée sur les **deux priorités de gestion suivantes, décidées dans le cadre du mandat exceptionnel sur les financements du bureau du 26 mars 2020** pour couvrir ses besoins de trésorerie :

► **Augmentation du plafond du programme de dette court terme NEU CP de 10Mds€ à 18Mds€**

*Objectif : absorber le choc sur la trésorerie par des emprunts de court-terme pour apprécier les besoins financiers exceptionnels et pouvoir établir une stratégie financière appropriée et coordonnée.*

Le nouveau plafond à 18Mds€ n'a pas vocation à être atteint. La taille du programme, qui représente un montant de l'ordre de 50% des recettes de l'Unédic, semble constituer un maximum dans l'état actuel des outils de financement.

► **Augmentation de la garantie de l'Etat pour 2020 de 2Mds€ à 10Mds€**

*Objectif : aménager les dispositions permettant de recourir à la dette obligataire en séquençant avant la fin septembre, 8Mds€ d'émissions obligataires nouvelles*

Le Sénat a adopté jeudi 23 avril le deuxième projet de loi de finances rectificative pour 2020. Les services de l'Etat ont été sollicités sur des travaux législatifs en Loi de Finances Rectificative pour augmenter le plafond de garantie explicite de l'Etat accordée à l'Unédic et pouvoir mobiliser le programme EMTN au-delà de son encours actuel en émettant de nouvelles obligations. Le montant de 10Mds€ pour 2020 constitue sans doute un minimum au regard des éléments chiffrés et connus.

Pour mobiliser les fonds, il sera nécessaire d'attendre un arrêté du ministre des finances qui pourra autoriser l'émission de tout ou partie du montant additionnel de 8Mds€, sur la base d'une décision de gouvernance autorisant sa mobilisation et d'une lettre de demande de l'Unédic.

Par ailleurs, le plafond du programme de financement étant limité à 34Mds€, il est proposé à l'examen du Bureau, une augmentation du plafond du programme à 50Mds€. Cette limite relève d'une décision de gestion. L'augmentation de la dette obligataire étant d'abord limitée par les dispositions législatives relatives à la mise en place de la garantie explicite.

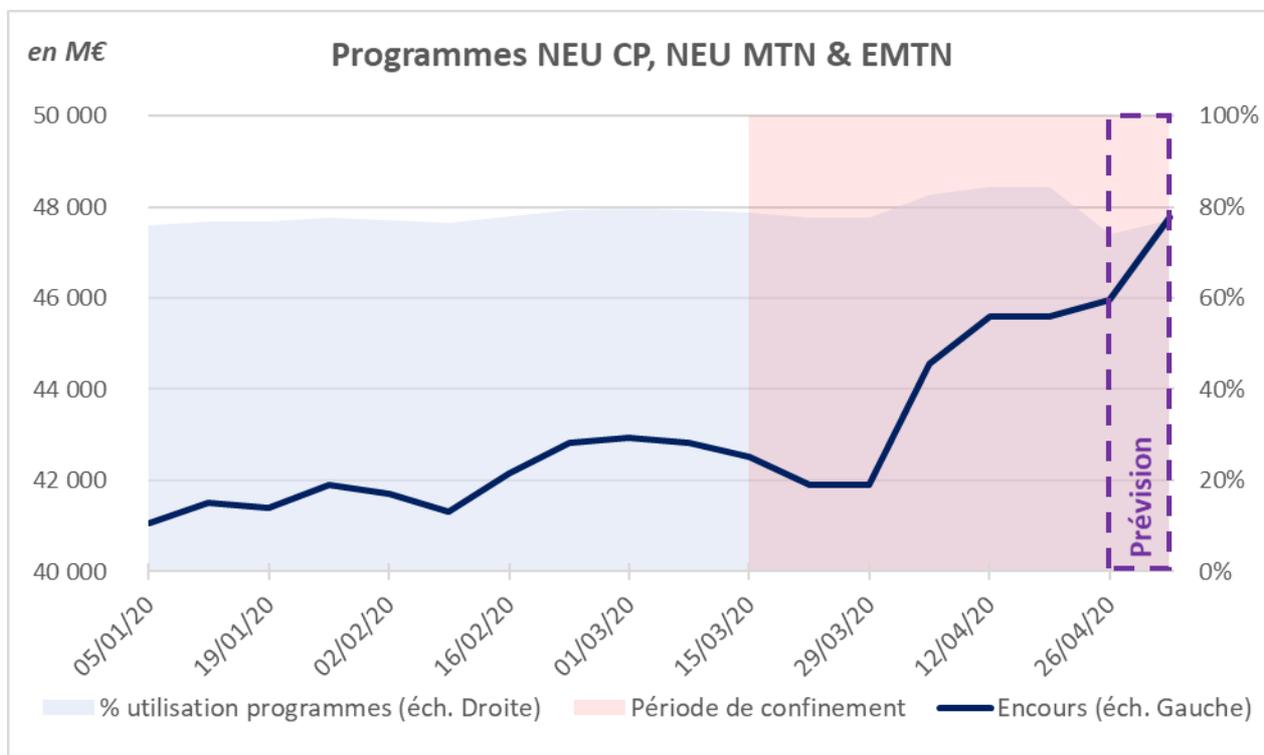
### III. Evolution de l'équilibre financier de l'Unédic

L'évolution des encours de financement, des placements et de la situation de trésorerie de l'Unédic depuis fin 2019 est présentée ci-dessous :

(en millions d'euros)	31-déc.-19	31-janv.-20	Δ YTD	29-févr.-20	Δ YTD	31-mars-20	Δ YTD	24-avr.-20	Δ YTD
<b>Financements</b>									
Solde bancaire	1	0	- 1	0	- 1	0	- 1	0	- 1
NEU CP	- 6 225	- 6 840	- 615	- 8 080	- 1 855	- 7 403	- 1 178	- 10 360	- 4 135
NEU MTN	- 4 950	- 4 950	-	- 4 950	-	- 3 700	1 250	- 3 700	1 250
EMTN	- 29 900	- 29 900	-	- 29 900	-	- 31 900	- 2 000	- 31 900	- 2 000
<b>Total financements</b>	<b>- 41 074</b>	<b>- 41 690</b>	<b>- 616</b>	<b>- 42 930</b>	<b>- 1 856</b>	<b>- 43 003</b>	<b>- 1 929</b>	<b>- 45 960</b>	<b>- 4 886</b>
<b>Placements</b>									
Compte et Livret bancaire	650	650	-	650	-	650	-	650	-
Compte au Trésor	600	600	-	600	-	600	-	600	-
SICAV	3 000	2 932	- 68	3 689	689	2 529	- 471	2 100	- 900
<b>Total placements</b>	<b>4 250</b>	<b>4 182</b>	<b>- 68</b>	<b>4 939</b>	<b>689</b>	<b>3 780</b>	<b>- 471</b>	<b>3 350</b>	<b>- 900</b>
<b>Situation de Trésorerie de l'AC</b>	<b>- 36 824</b>	<b>- 37 508</b>	<b>- 684</b>	<b>- 37 991</b>	<b>- 1 167</b>	<b>- 39 223</b>	<b>- 2 400</b>	<b>- 42 610</b>	<b>- 5 786</b>

Source : Unédic, DFT, données issues de la trésorerie, au 24/04/2020

Ces évolutions se traduisent par **une utilisation de 80% des capacités globales d'emprunt de l'Unédic** sur tous ses programmes. Une utilisation proche de 100% serait risquée car elle ne laisserait aucune marge pour le refinancement des emprunts. L'augmentation des plafonds des programmes, dans des ampleurs inédites, permettent de financer, un temps, l'effort exceptionnel mais les marges de manœuvres sont limitées vu l'ampleur des montants financiers rapporté au total des recettes ou des dépenses de l'Unédic :



Source : Unédic, DFT, données au 24/04/2020

## IV. Communication financière et coordination du plan de financement exceptionnel

Le déploiement d'un plan de financement d'une telle envergure n'est pas sans risque.

A court terme, la communauté financière sera sensible aux messages politiques de nature à renouveler la confiance dans le modèle économique de l'Unédic dont ils identifient et maîtrisent bien le rôle et l'utilité, mis en perspective avec la diversité des réactions des économies nationales dans le monde. Ce rôle immédiat visant à soutenir la situation économique dans des proportions importantes est bien perçu. Une annonce sur les mesures d'augmentation des plafonds de financement et le montant global des émissions à venir, soit de l'ordre de 10Mds€ de financements nouveaux pour 2020, en complément des éléments chiffrés régulièrement publiés permettra à l'Unédic d'accéder aux financements de marché dans de bonnes conditions.

Les échanges avec les agences de notations sont réguliers et confirment les analyses de long terme sur la relation de l'Unédic avec l'Etat dans sa mission nationale stratégique et les capacités du dispositif français à déployer une aide rapide et massive. La stabilité des fondements institutionnels et la bonne coordination des décisions politiques permettant de déployer efficacement les mesures sont les meilleures garanties financières qui peuvent être apportées dans la période.

Les limites de l'Unédic sont à considérer collectivement avec les programmes d'émission de l'ensemble des émetteurs publics revus à la hausse, qui devront continuer à assurer une bonne coordination des émissions de dette dans l'intérêt de la dette nationale dans son ensemble, en maîtrisant la cohérence des courbes de taux d'intérêt.

En cas de difficultés de financement de l'un de ces émetteurs, les autres entités risquent d'en subir aussi les conséquences. La diversité des modèles de financement, ainsi que les relations institutionnelles et métiers entre ces entités permettent aujourd'hui d'envisager le calendrier de façon confiante et constructive.

Le rôle des partenaires sociaux et du comité de pilotage Etat-Unédic seront déterminants pour piloter les mesures d'exception déployées actuellement et s'assurer de pouvoir en financer les besoins dans les meilleures conditions.

A relativement court terme, dès la sortie de l'urgence sanitaire, se poseront les questions de l'efficacité des mesures d'urgence et de la soutenabilité de moyen terme des modèles de protection actionnés.

## V. Situation financière de l'AGS

La situation financière de l'AGS est également sensible à la conjoncture. La situation actuelle génère une tension sur la trésorerie qui pourrait s'amplifier à court-terme.

Depuis 2015, la trésorerie de l'AGS a longtemps excédé 400M€. Alors que la situation de trésorerie s'est dégradée de 55M€ en 2018 et de 100M€ en 2019, l'institution va devoir faire face aux effets directs de la crise sanitaire, et des conséquences économiques sur les entreprises.

L'AGS dispose de 347M€ de trésorerie au 24 avril. Soit un niveau proche de la trésorerie de sécurité de 300M€, défini lors des échanges entre l'Unédic et l'AGS au printemps 2019 dans le cadre du changement de stratégie financière sur la politique de gestion des placements de l'AGS.

Un groupe de travail visant à sécuriser tous les aspects de la gestion en établissant une stratégie financière adaptée à la situation, avec un suivi régulier de l'évolution de la situation opérationnelle et financière de l'AGS a été mis en place pour étudier la demande de lignes de financement de l'ordre de 1Md€ pour couvrir ses besoins de financement sur 2020. Ce groupe de travail, hebdomadaire dans un premier temps, réuni le président de l'AGS, des services de l'Unédic, la Direction Nationale de la DUA et le Contrôleur Général Economique et Financier. Une première réunion a eu lieu le 22 avril et la suivante se tiendra le 28 avril.

Un premier objectif prioritaire vise à mettre en place des lignes de financement bancaires bilatérales en précisant le besoin financier de l'AGS, comme par le passé, lorsque l'institution a exceptionnellement eu recours à l'endettement. Dans ce cadre, la situation conventionnelle entre l'Unédic et l'AGS sera clarifiée par l'avenant de prorogation en cours et il conviendra de formaliser un mandat au niveau des instances de gouvernances respectives.

## VI. Décisions proposées à l'examen du bureau

- **Prendre acte et approuver l'augmentation du programme de financement court-terme NEU CP de 10Mds€ à 18Mds€ décidée par l'Unédic sur le mandat du Bureau du 26 mars 2020**
- **Approuver l'augmentation du plafond du programme EMTN de 34Mds€ à 50Mds€**
- **Autoriser l'émission de 8Mds€ d'émissions obligataires nouvelles**
- **Autoriser les services de l'Unédic à étudier et à initier, le cas échéant, la demande de mise en place des lignes de financement de l'AGS dont les termes et la conclusion seront soumis à la validation d'une prochaine instance de gouvernance**