



ASSEMBLÉE NATIONALE

16ème législature

Financiarisation de l'Unédic

Question écrite n° 1708

Texte de la question

M. Hadrien Clouet alerte M. le ministre du travail, du plein emploi et de l'insertion sur la financiarisation de l'Unédic et le détournement des cotisations chômage par des investisseurs privés. Pour la première fois depuis 14 ans, cet organisme chargé de la gestion de l'assurance-chômage enregistre un excédent de 2,5 milliards d'euros en 2022. Sa situation s'améliore donc nettement. Cependant, la dette déjà constituée a atteint la somme record de 63,6 milliards d'euros en 2021. Cette augmentation s'explique en partie par la crise sanitaire, en raison d'une hausse conséquente de ses dépenses liées au financement de l'activité partielle. Mais elle résulte surtout d'un sous-financement incarné par le gel des cotisations patronales, en dépit d'une aggravation du nombre d'allocataires, d'emprunts supérieurs aux besoins pour faire « rouler la dette » ainsi que, dans une moindre mesure, du besoin de disposer de liquidité face à un calendrier décalé entre les versements d'allocations et les recouvrements de cotisations. La dette Unédic demeure néanmoins inférieure à l'endettement des entreprises financières et de l'État, rappelant que les partenaires sociaux demeurent parmi les meilleurs gestionnaires. Cette dette est aujourd'hui principalement issue d'emprunts sur les marchés financiers, par le biais de *Social Bond Principles*, c'est-à-dire des titres d'obligation fléchés sur certaines activités. Ces emprunts obligataires à long terme, avec garantie explicite de l'État sont, d'après l'Unédic « réalisés dans de bonnes conditions et avec une grande confiance de la part des investisseurs institutionnels ». Mais comment avoir confiance en ces investisseurs sans identité publique ? Car l'origine des investissements est très difficile voire impossible à tracer, puisque les émetteurs de ce type de titres d'obligation ne sont pas tenus de publier la liste de leurs investisseurs. Un tel manque de transparence est injustifiable, dès lors que le recours aux *Social Bond Principles* est devenu la principale source d'emprunts de l'Unédic et que les investisseurs privés sont remboursés par les cotisations-chômage ou la CSG dont s'acquittent les travailleurs et les contribuables. En 2020, l'organisme a émis 6 titres d'obligations pour un montant total de 17 milliards d'euros ce qui représente plus d'un quart de sa dette globale. L'année suivante, ce sont 8 emprunts sur les marchés financiers qui ont été contractés, soit 12,5 milliards d'euros, dont 10 milliards en *Social Bond Principles*. Ces emprunts aux marchés privés inquiètent même les analystes de l'Unédic, qui précisent sur le site de l'association qu'un « environnement de hausse forte et rapide des taux d'intérêts appelle à la vigilance des gestionnaires du régime ». Ce type d'emprunt est en effet soumis aux fluctuations boursières et à la confiance, par définition provisoire et conditionnelle, des prêteurs. En somme, le financement de l'assurance-chômage repose sur des investissements opaques et la dette de l'Unédic est détenue par des acteurs privés inconnus. Au vu de ces éléments, M. le député interroge M. le ministre sur la proportion, en flux et en stock, de billets de trésorerie, d'obligations ordinaires ou dites « sociales » (en les distinguant) ainsi que de bons à moyen terme négociable au sein de l'endettement de l'Unédic. Il se demande quelles mesures M. le ministre va adopter pour tracer les détenteurs de titres d'obligation émis par l'organisme et publier une ventilation précise des propriétaires de la dette. Peut-il présenter de façon anonymisée les plus-values individuelles réalisées par les prêteurs sur la période 2008-2022 ? Peut-il garantir qu'aucun prêteur n'a fait ou ne fait l'objet de poursuites pour fraude fiscale ou impayés ? Peut-il fournir à la représentation nationale le montant annuel et cumulé depuis 2008 des intérêts versés aux détenteurs de titres émis par l'Unédic ? Enfin, il lui demande à combien s'élève le différentiel entre le taux d'intérêt de l'Unédic et celui des bons du Trésor sur la même période.

Texte de la réponse

L'Union nationale interprofessionnelle pour l'emploi dans l'industrie et le commerce (UNEDIC), en application des dispositions du code du travail, est un organisme paritaire géré par les partenaires sociaux qui décident de manière indépendante de la stratégie financière du régime d'assurance chômage, dans le cadre d'un vote annuel de son Conseil d'administration. Les éléments de réponse ci-dessous ont donc été établis en lien avec les services de l'UNEDIC. 1) Concernant la structure de la dette de l'UNEDIC : L'UNEDIC dispose de différents outils de gestion financière qui peuvent être mobilisés pour faire face à ses besoins de financement. Pour assurer le financement de la dette de l'assurance chômage, à savoir la couverture des déficits prévisionnels et le refinancement des emprunts obligataires, l'UNEDIC émet sur les marchés financiers des obligations à long terme (programme « EMTN ») qui bénéficient de la garantie de l'Etat. Le montant de cette garantie est voté chaque année par le Parlement dans le cadre de la loi de finances. Pour assurer le financement de ses besoins de liquidité à court terme, ou pour rallonger la maturité moyenne de sa dette en diminuant l'encours de dette à court terme, l'UNEDIC utilise des programmes plus flexibles sans garantie de l'Etat, à savoir le programme « NEU CP » (anciennement billets de trésorerie) et le programme « NEU MTN » (anciennement bons à moyen terme négociable). Depuis 2020, et conformément à la décision des partenaires sociaux, la quasi-totalité des émissions réalisées par l'UNEDIC dans le cadre des programmes de financement de moyen et long terme respectent les principes édictés par un organisme international, l'International Capital Market Association, ce qui permet de les qualifier de « Social Bonds », c'est-à-dire de titres qui financent des projets à forte utilité sociale. Au 31 octobre 2022, l'encours de dette de l'UNEDIC est majoritairement composé d'emprunts obligataires de long terme bénéficiant de la garantie de l'Etat :

	Encours (Md€)
Programme EMTN	51,50
Dont dette Social Bond	24,00
Programme NEU MTN	5,25
Dont dette Social Bond	4,00
Programme NEU CP	8,59
Total	65,34

2) Concernant la traçabilité des détenteurs de titres émis par l'UNEDIC : Lors de chaque émission de dette de moyen et de long terme réalisée sur les marchés financiers, les informations concernant la répartition des investisseurs par type de structure (banques centrales, gestionnaires de fonds, etc.), ainsi que leur zone géographique, sont communiquées par l'UNEDIC aux partenaires sociaux dans le cadre des instances de gouvernance de l'Unédic et publiées sur son site internet. Si l'Unedic a donc connaissance des investisseurs qui participent aux émissions de l'Unédic sur le marché primaire (les investisseurs qui souscrivent directement aux obligations de l'UNEDIC), il est cependant, par nature, difficile de suivre les transactions sur le marché secondaire (revente des titres émis par l'UNEDIC à d'autres investisseurs) et donc d'identifier l'ensemble des porteurs d'un titre émis par l'Unedic. Il est néanmoins possible d'adresser une demande d'identification des porteurs auprès d'un organisme habilité qui demandera l'accord de chaque porteur. Cette solution a été expérimentée par l'UNEDIC et a permis d'identifier, ponctuellement, la quasi-totalité des porteurs de certaines

obligations. Par ailleurs, l'Unédic ne traite pas d'opération avec les entités ou les zones géographiques sous sanction internationale. 3) S'agissant des plus-values individuelles réalisées par les prêteurs et du montant annuel et cumulé depuis 2008 des intérêts versés aux détenteurs de titres émis par l'UNEDIC : L'UNEDIC, comme les autres émetteurs d'obligations, ne disposant pas de la capacité de tracer toutes les opérations secondaires, il n'est pas possible de calculer les plus-values réalisées par les prêteurs. L'Unédic publie cependant chaque année un rapport financier dans lequel sont détaillés son endettement en fin d'année et ses charges financières, qui correspondent au paiement des intérêts. Entre 2015 et 2021, ces résultats sont les suivants :

En millions d'euros	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Endettement net (encours total de dette moins la trésorerie disponible) au 31/12	25674	29758	33549	35540	36815	54611	63639
Charges financières nettes	301	324	352	365	334	315	303
Ratio des charges financières nettes sur l'endettement net	1,17%	1,09%	1,11%	1,03%	0,91%	0,58%	0,48%

4) Concernant le différentiel entre le taux d'intérêt de l'UNEDIC et celui des bons du Trésor depuis 2008 : Le différentiel de taux d'intérêt – appelé « spread » - entre un émetteur et une référence varie constamment en fonction de la confiance des investisseurs quant à la capacité de l'Unedic à honorer sa dette. L'Unédic étant un émetteur fréquent au modèle économique clairement identifié par les investisseurs et bénéficiant d'une garantie partielle de l'Etat français, son risque de crédit est considéré comme proche de celui de l'Etat et son « spread » au-delà des OAT (obligations assimilables au Trésor émises par l'Agence France Trésor) est donc limité. Depuis 2009, le « spread » moyen à l'émission des titres moyen et long terme de l'UNEDIC (au-delà des OAT) est de 17 points de base, soit 0,17 %. Par ailleurs, les agences de notation travaillant avec l'UNEDIC lui octroient la même note que celle de la France, à savoir Aa2 pour Moody's et AA- pour Fitch Ratings. En conséquence, le taux d'intérêt de l'UNEDIC est proche de celui de l'Etat et les projections de dépenses d'intérêt restent stables pour les prochaines années : 0,4 Md€ en 2022 et 2023, puis 0,3 Md€ en 2024 soit moins de 1 % des recettes de l'UNEDIC. Il convient enfin de rappeler que la dette de l'UNEDIC est garantie chaque année par l'État, conformément aux dispositions adoptées chaque année par le Parlement en loi de finances.

Données clés

Auteur : [M. Hadrien Clouet](#)

Circonscription : Haute-Garonne (1^{re} circonscription) - La France insoumise - Nouvelle Union Populaire écologique et sociale

Type de question : Question écrite

Numéro de la question : 1708

Rubrique : Chômage

Ministère interrogé : Travail, plein emploi et insertion

Ministère attributaire : Travail, plein emploi et insertion

Date(s) clé(s)

Question publiée au JO le : [4 octobre 2022](#), page 4408

Réponse publiée au JO le : [30 mai 2023](#), page 4940