

France Rapport de notation

Unédic

Notes

Devises	
Long terme	AAA
Court terme	F1+

Monnaie locale	
Long terme	AAA

Perspective

Devises	Stable
Monnaie locale	Stable

Données résumées

Unédic	31 Dec 08	31 Dec 07
Recettes d'exploitation (Mrd EUR)	30,6	29,8
Dettes financières (Mrd EUR)	5,4	9,4
Dettes financières nettes (Mrd EUR)	5,0	9,4
Charges financières/recettes d'exploitation (%)	0,9	1,4
Dettes financières/recettes d'exploitation (%)	17,5	31,6
Résultat net/recettes totales (%)	16,0	12,4
Résultat net (Mrd EUR)	5,0	3,7

Analystes

Mehdi Ali Fadli
+33 1 44 29 91 45
mehdi.fadli@fitchratings.com

David Diano
+33 1 44 29 91 79
david.diano@fitchratings.com

Rapports associés

- [Rapport de notation sur la France \(janvier 2009\)](#)
- [Critères de notation des entités du secteur public \(février 2007\)](#)

Fondamentaux des notes

- Les notes reflètent la mission de gestionnaire unique du régime d'assurance chômage exercée par l'Unédic sous la supervision de l'Etat ainsi que le dispositif de couverture du risque de liquidité mis en place par l'association.
- Le régime d'assurance chômage, distinct de celui de la sécurité sociale, est un système d'assurance obligatoire. Depuis sa création en 1958, il est géré paritairement par les organisations représentatives d'employeurs et de salariés au travers d'une association, l'Unédic. L'agrément accordé par l'Etat confère aux accords et aux conventions signés par les partenaires sociaux un caractère obligatoire. Le financement de l'Unédic est assuré par des contributions versées par l'ensemble des employeurs et des employés du secteur privé.
- Le Conseil d'administration de l'Unédic comprend 50 membres, représentant à parité les salariés et les employeurs. L'Etat encadre la gestion de l'Unédic. Les ministères du Budget et de l'Emploi disposent d'un droit de veto sur les décisions prises par son Conseil d'administration. Dans le cadre de circonstances exceptionnelles telles que des difficultés financières graves, la continuité du régime serait assurée par l'Etat. Un établissement public à caractère administratif pourrait alors prendre le relais de l'Unédic.
- Les contributions reçues et les allocations versées par l'Unédic sont étroitement corrélées à la croissance économique. Ainsi, le résultat d'exploitation est passé d'un déficit de 817 millions d'euros en 2005 à un solde positif de 6,3 milliards d'euros en 2008, soit 20,5% des recettes d'exploitation. Le résultat net cumulé entre 2006 et 2008 s'élevait à 10,2 milliards d'euros, ce qui a permis d'améliorer la situation nette du régime d'assurance chômage (-4,7 milliards d'euros au 31 décembre 2008). Cependant, dans un contexte économique défavorable, l'Unédic s'expose à un « effet de ciseaux » lié à l'évolution divergente de ses recettes et de ses dépenses. Le déficit net cumulé pourrait ainsi dépasser les 12 milliards d'euros sur la période 2009-2012.
- Pour couvrir des besoins de financement en hausse, le conseil d'administration a autorisé, en juin 2009, le relèvement du plafond du programme de billets de trésorerie à 6 milliards d'euros dès le mois d'août 2009, ainsi que le recours à des émissions obligataires pour un maximum de 12 milliards d'euros. En cas de difficultés financières graves, Fitch estime que l'Etat interviendrait pour assurer la solvabilité de l'Unédic.

Facteurs susceptibles de modifier les notes

- L'abaissement des notes de la République française ou une modification substantielle des caractéristiques du régime d'assurance chômage justifieraient une action négative sur les notes. Une détérioration des mécanismes de couverture du risque de liquidité pourrait aussi se traduire par un abaissement des notes.

Profil

L'Unédic est une association créée pour une durée illimitée en application de la Convention collective nationale interprofessionnelle du 31 décembre 1958. Elle est le gestionnaire unique du régime d'assurance chômage, système d'assurance obligatoire. Sa gestion paritaire et conventionnelle est encadrée par des dispositions législatives.

Cadre institutionnel

Depuis sa création, l'Unédic est le gestionnaire unique du régime d'assurance chômage

Le régime d'assurance chômage a été créé en France le 31 décembre 1958 à la suite d'un accord interprofessionnel. Il s'agit d'un système d'assurance obligatoire distinct de celui de la sécurité sociale dont le régime général regroupe quatre branches (maladie, vieillesse, famille et accidents du travail-maladies professionnelles). Le régime d'assurance chômage est, depuis sa création, géré par les partenaires sociaux au travers d'une association, l'Unédic.

La loi du 13 février 2008 relative à l'organisation du service public de l'emploi énonce que l'Unédic assure, conjointement avec l'Etat et Pôle Emploi, le service public de l'emploi. Ce dernier est défini matériellement et organiquement par le Code du travail :

- le service public de l'emploi a pour mission l'accueil, l'orientation, la formation et l'insertion. Il comprend notamment le versement d'un revenu de remplacement ;
- les institutions chargées d'assurer le service public de l'emploi sont les services de l'Etat, Pôle Emploi et l'Unédic.

L'Unédic, en tant qu'organisme gestionnaire unique du régime d'assurance chômage, satisfait aux critères matériel et organique de reconnaissance du service public de l'emploi. Ces deux critères sont, en la matière, intimement liés, voire indissociables. Dans le reste du présent rapport, les termes « Unédic » et « régime d'assurance chômage » pourront, de ce fait, être utilisés de manière indifférenciée.

La gestion paritaire et conventionnelle de l'Unédic est encadrée par des dispositions législatives

Le régime d'assurance chômage n'est pas intégré au système de sécurité sociale. Il est géré par les partenaires sociaux. Cependant, des dispositions législatives (en particulier les articles L 5422-1 et suivants du Code du travail) encadrent ce régime et en fixent les principales caractéristiques, à savoir:

- **le mode de financement** par des contributions des employeurs et des salariés assises sur les rémunérations brutes;
- **l'obligation d'équilibre financier du régime** dont les variables sont les taux des contributions et des allocations;
- **le mode de gestion par un organisme de droit privé**, en l'occurrence l'Unédic, choisi par les organisations représentatives d'employeurs et de salariés aux termes d'une convention ;
- **le paritarisme** qui implique que la mise en application des dispositions législatives et réglementaires se fait au travers d'accords conclus entre les organisations représentatives d'employeurs et de salariés;
- **le nécessaire agrément, par l'Etat**, des dispositions contenues dans les accords susmentionnés. L'agrément confère aux accords un caractère obligatoire et reflète ainsi des prérogatives de puissance publique.

La continuité du régime d'assurance chômage relève de la responsabilité de l'Etat

Le régime d'assurance chômage est géré par les organisations représentatives d'employeurs et de salariés, dans la limite des dispositions législatives et réglementaires applicables ainsi que de l'agrément, par l'Etat, des accords et conventions conclus. Cette implication de l'Etat serait renforcée en cas de circonstances exceptionnelles :

- en l'absence d'accord des organisations représentatives sur les mesures d'application des dispositions du régime d'assurance chômage, celles-ci seraient déterminées par décret en Conseil d'Etat. Ce fut le cas en 1982 pendant une période déterminée jusqu'à ce qu'un accord paritaire soit trouvé ;
- en l'absence de convention confiant la gestion du régime à un organisme de droit privé, la gestion serait exercée par un établissement public à caractère administratif (EPA) ;
- l'article 5427-10 du Code du travail énonce que le ministre chargé du budget et le ministre chargé de l'emploi détermineraient, par arrêté, les mesures propres à assurer la sécurité et la liquidité des fonds de l'organisme gestionnaire du régime d'assurance chômage.

Malgré un statut de droit privé, l'Unédic bénéficie d'un très fort soutien de l'Etat

L'Unédic est une association déclarée conformément à la loi du 1^{er} juillet 1901. Elle ne bénéficie pas de la garantie implicite de solvabilité et liquidité que confère le statut d'EPA. Cependant, Fitch considère qu'un « faisceau d'indices » permet de conclure que l'Etat soutiendrait l'organisme chargé de la gestion du régime d'assurance chômage en cas de difficultés de celui-ci :

- l'Unédic est le gestionnaire unique du régime d'assurance chômage ;
- le régime d'assurance chômage a un caractère obligatoire ;
- la continuité est assurée par l'Etat en cas de circonstances exceptionnelles au travers, notamment, d'un EPA qui prendrait le relais de l'Unédic.

Fitch considère que, si l'un des facteurs susmentionnés venait à disparaître (par exemple si le régime d'assurance chômage cessait d'être obligatoire), le degré de soutien de l'Etat pourrait être remis en cause.

En pratique, le soutien de l'Etat pourrait se traduire par :

- des subventions d'équilibre comme ce fut le cas en 1993 (environ 635 millions d'euros) et 1994 (1 143,4 millions d'euros) afin de conforter la solvabilité à long terme de l'Unédic ;
- des garanties d'emprunt comme ce fut le cas lors des émissions obligataires de 2003 et 2005.

Depuis l'entrée en vigueur de la loi organique relative aux lois de finances du 1^{er} août 2001, l'octroi de telles subventions ou garanties nécessiterait une autorisation parlementaire. Cependant, dès lors que les mécanismes de couverture du risque de liquidité permettraient à l'Unédic d'honorer ses engagements pendant une période supérieure à un mois, Fitch considère que ce délai serait suffisant pour que l'Etat puisse intervenir.

Organisation

Une gouvernance paritaire

L'Unédic est une association créée pour une durée illimitée en application de la Convention collective nationale interprofessionnelle du 31 décembre 1958. Les organisations représentatives d'employeurs et de salariés confient, au travers de conventions, la gestion du régime d'assurance chômage. La dernière en date est la Convention du 19 février 2009, conclue pour une durée de deux ans et agréée par l'Etat par un arrêté du 31 mars 2009.

L'Unédic est administrée par un conseil d'administration comprenant 50 membres, représentant à parité les salariés et les employeurs. La durée de mandat des administrateurs est de deux ans renouvelables. La présidence du Conseil d'administration est assurée alternativement tous les deux ans par un représentant

des organisations nationales d'employeurs et un représentant des organisations syndicales de salariés. L'actuel président, M. Roux de Bézieux, a été élu en mai 2008. Il représente le Mouvement des entreprises de France (MEDEF).

Les pouvoirs du conseil d'administration sont étendus. Il délibère et statue notamment sur l'ensemble des questions financières (taux des contributions, conditions de versement des allocations, gestion de la dette et de la trésorerie). Toutes les décisions relatives au financement de l'Unédic sont soumises à l'approbation du Conseil d'administration.

Il est important de noter que l'Etat encadre la gestion de l'Unédic :

- les délibérations du conseil d'administration de l'Unédic (hors celles ayant le caractère de gestion courante) ne sont exécutoires qu'en l'absence d'opposition des ministres chargés de l'emploi ou du budget ;
- deux commissaires du gouvernement, représentant les ministères de l'emploi et du budget, assistent aux séances du conseil d'administration ;
- l'Unédic est soumise aux vérifications de l'inspection générale des finances et à celles des comptables du Trésor ;
- un membre du corps du contrôle général économique et financier exerce son contrôle sur l'organisme gestionnaire de l'assurance chômage.

Pôle Emploi assure, pour le compte de l'Unédic, le versement des allocations ainsi que le recouvrement des cotisations pour une période transitoire

La loi du 13 février 2008 relative à l'organisation du service public de l'emploi a créé une institution nationale publique issue de la fusion de l'Agence nationale pour l'emploi (ANPE) et des Assédic. Auparavant, l'Unédic assurait la fédération des Assédic. Ces dernières adhéraient obligatoirement à l'Unédic et constituaient des caisses locales, sous statut associatif, chargées notamment du recouvrement des contributions patronales et salariales et du versement des allocations.

Les relations entre l'Etat, l'Unédic et Pôle Emploi ont été définies par la loi du 31 février 2008 relative au service public de l'emploi et par différentes conventions (Convention pluriannuelle Etat - Unédic - Pôle Emploi du 2 avril 2009 et les Conventions Unédic - Pôle Emploi du 19 décembre 2008 relatives au service de l'allocation d'assurance et au recouvrement des contributions dues par les employeurs).

Le dispositif mis en place est le suivant :

- Pôle Emploi assure, pour le compte de l'Unédic, le service de l'allocation d'assurance selon les modalités fixées par l'Unédic en termes de conditions d'attribution, de durée d'indemnisation et de détermination du montant des allocations ;
- Pôle Emploi assure de manière transitoire, pour le compte de l'Unédic le recouvrement des cotisations antérieurement recouvrées par les Assédic. Au 1^{er} janvier 2011, cette mission de recouvrement devrait être transférée aux unions pour le recouvrement des cotisations de sécurité sociale (URSSAF). Une convention devrait alors être conclue avec l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS, notée 'F1+') ;
- L'Unédic contribue au financement de Pôle Emploi pour un montant minimum annuel prévisionnel de 10% des contributions des employeurs et des salariés de l'antépénultième année, soit 2,9 milliards d'euros en 2009.

Finances: compte de résultat

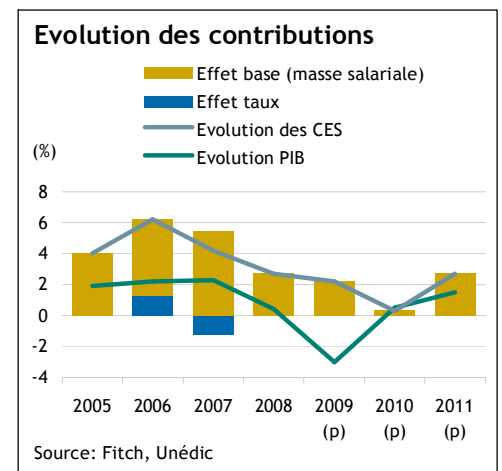
Recettes

Les contributions des employeurs et des salariés (CES) sont la principale ressource de l'Unédic. Elles sont assises sur les rémunérations brutes limitées à quatre fois le plafond du régime général d'assurance vieillesse de la sécurité sociale visé à l'article L 241-3 du code de la sécurité sociale (soit un plafond mensuel de 11 436 euros en 2009). La Convention du 19 février 2009 relative à l'indemnisation du chômage fixe le taux des contributions à 6,4%, réparti à raison de 4% à la charge des employeurs et 2,4% à la charge des salariés.

Les CES s'élevaient à 30,3 milliards d'euros en 2008 contre 29,5 milliards d'euros en 2007. Elles représentaient 99% des recettes d'exploitation et 97,6% des recettes totales (hors recettes exceptionnelles) en 2008. Les recettes des CES ont été dynamiques entre 2004 et 2008. Leur taux de croissance s'élevait à 4,3% en moyenne annuelle. L'évolution des CES dépend du taux des contributions et de l'évolution de la masse salariale. Cette dernière est elle-même fortement corrélée à l'évolution du produit intérieur brut avec un décalage d'environ six mois.

Dépenses

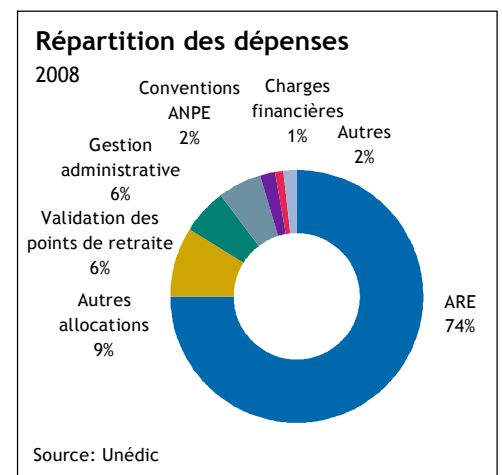
Les allocations versées aux demandeurs d'emploi constituent la principale dépense de l'Unédic. Parmi ces allocations, l'allocation de retour à l'emploi (ARE) s'élevait à 19,6 milliards d'euros en 2008, soit 80,4% des dépenses d'exploitation et 75% des dépenses totales. Les sommes versées au titre de l'ARE ont diminué de 3,8% en moyenne annuelle. A l'instar des CES, l'évolution des allocations est fortement corrélée à l'évolution du PIB. La convention du 19 février 2009 fixe les modalités de versement de l'ARE (conditions d'attribution, durée d'indemnisation, montant de l'allocation journalière).



Dans le cadre de la réforme de l'organisation du service public de l'emploi, l'Unédic est tenue de verser à Pôle Emploi 10% des contributions des employeurs et des salariés de l'antépénultième année. L'année 2009 sera la première année pleine en la matière : l'Unédic devrait ainsi verser 2,9 milliards d'euros à Pôle Emploi.

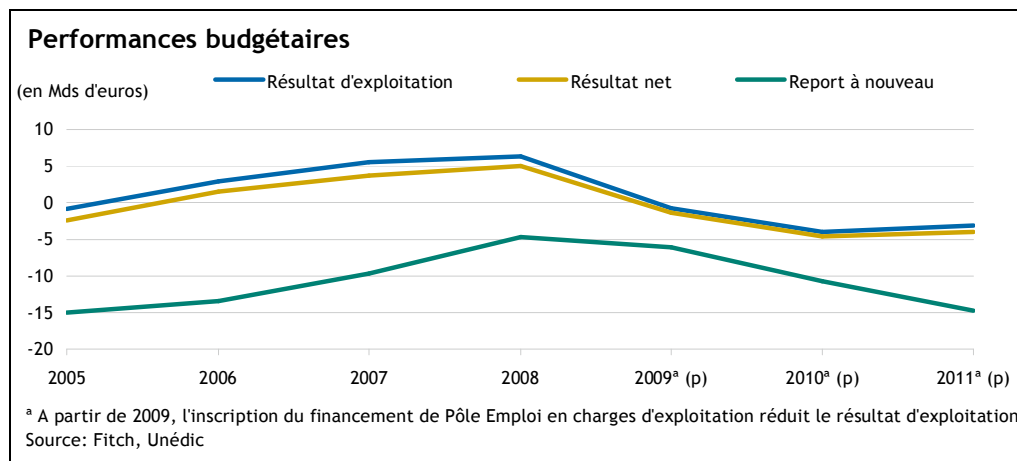
Performances budgétaires

Les recettes et les dépenses de l'Unédic sont fortement corrélées à la croissance économique. Ainsi, depuis 2005, l'Unédic a pu bénéficier de dépenses d'exploitation en baisse et de recettes d'exploitation en hausse. Le résultat d'exploitation s'est donc amélioré sur la période : il est passé d'un déficit de 817 millions d'euros en 2005 à un solde positif de 6,3 milliards d'euros en 2008, soit 20,5% des recettes d'exploitation. Depuis 2006, l'Unédic affiche un résultat net positif : le résultat net cumulé entre 2006 et 2008 s'élevait à



10,2 milliards d'euros, ce qui a permis d'améliorer la situation nette du régime d'assurance chômage (-4,7 milliards d'euros au 31 décembre 2008).

Cependant, dans un contexte économique défavorable, l'Unédic s'expose à un « effet de ciseaux » lié à l'évolution divergente de ses recettes et de ses dépenses. En 2009, le résultat d'exploitation devrait être en baisse et présenter un déficit d'environ 800 millions d'euros en raison notamment de l'inscription du financement de Pôle Emploi en charges d'exploitation. Dès 2009, l'écart entre le résultat net et le résultat d'exploitation sera donc réduit. Le déficit net cumulé pourrait dépasser les 12 milliards d'euros sur la période 2009-2012.



Dette et Liquidité

Des dettes financières en diminution depuis 2005 mais amenées à croître dès 2009

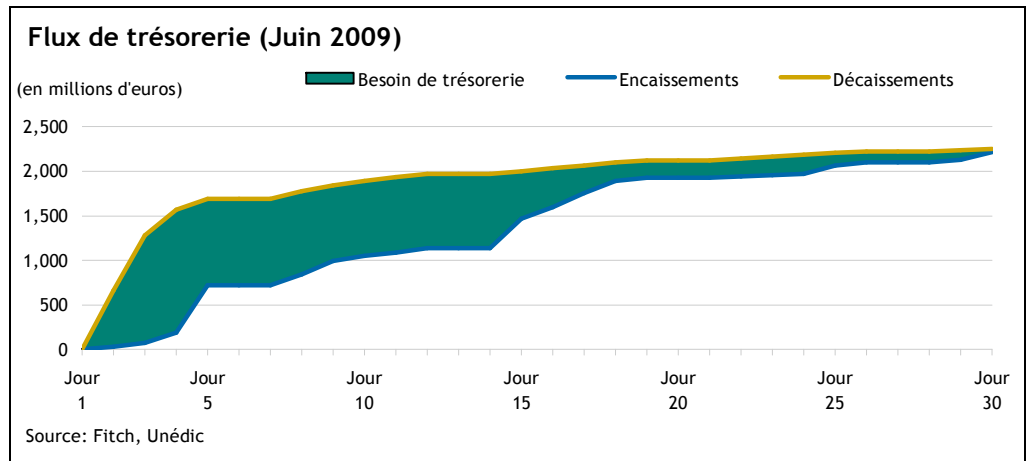
La situation nette de l'Unédic s'est améliorée ces dernières années, passant d'un solde négatif de 15 milliards d'euros en 2005 à un solde négatif de 4,7 milliards d'euros en 2008. Les dettes financières de l'organisme gestionnaire de l'assurance chômage ont ainsi diminué de 7,9 milliards d'euros sur la même période. Elles étaient de 5,3 milliards d'euros à la clôture de l'exercice 2008 (l'endettement net s'élevait à 5 milliards d'euros) et se répartissaient de la manière suivante :

- un emprunt obligataire de 2,2 milliards d'euros arrivant à échéance en février 2010. Il s'agit d'un emprunt à taux fixe de 3% émis en février 2005 avec la garantie de l'Etat ;
- des billets de trésorerie (BT) pour un montant de 3 milliards d'euros, soit le plafond du programme en 2008 ;
- des concours bancaires courants s'élevant à 0,1 milliard d'euros.

Pour couvrir des besoins de financement en hausse, le conseil d'administration a autorisé en juin 2009 le relèvement du plafond du programme de BT à 6 milliards d'euros dès le mois d'août 2009, ainsi que le recours à des émissions obligataires pour un maximum de 12 milliards d'euros. La première émission obligataire pourrait avoir lieu en fin d'année 2009 pour un montant de 3 milliards d'euros.

Le risque de liquidité est limité par les mécanismes de couverture mis en place

Les flux de trésorerie infra-mensuels de l'Unédic se traduisent par un écart entre les encaissements et les décaissements. En effet, plus de 70% des dépenses mensuelles sont décaissées lors des cinq premiers jours du mois alors qu'à cette date, seules 30% des recettes ont, en moyenne, été encaissées. Ce décalage se réduit progressivement : au vingtième jour du mois, plus de 85% des recettes sont encaissées et plus de 90% des dépenses décaissées.



Pour couvrir des besoins de trésorerie grandissants en raison de l'effet de ciseaux qu'elle subit, l'Unédic devrait relever son programme de BT de 3 milliards à 6 milliards d'euros en août 2009. L'Unédic dispose de lignes de crédit de *back up* pour un montant total de 3 milliards d'euros. Ces lignes n'ont pour le moment jamais été utilisées. Elles couvrent au minimum 40 jours ouvrés de tombées de BT selon le plan prévisionnel de trésorerie de l'Unédic en 2009. Fitch estime que ce délai serait suffisant pour que l'Etat puisse intervenir en cas de difficultés financières graves.

Lignes de crédit de Back up

Banque	Notes	Montant de la ligne (Mio EUR)
Natixis	A+/stable/F1+	500
Compagnie de Financement Foncier (Groupe Caisse d'Epargne)	(A+/stable/F1+)	250
Banque Fédérative du Crédit Mutuel	AA-/stable/F1+	100
BNP	AA/negative/F1+	365
Calyon	AA-/stable/F1+	365
Société Générale	A+/stable/F1+	365
CIC	AA-/stable/F1+	100
HSBC France	AA/negative/F1+	455
Crédit du Nord	A/stable/F1	250
Caisse d'Epargne Ile de France (Groupe Caisse d'Epargne)	(A+/stable/F1+)	250

Source: Fitch

Lors du relèvement du plafond du programme de BT, l'Unédic s'engage à maintenir une réserve de disponibilités dont l'encours devrait être compris entre 1 milliard d'euros et 2,5 milliards d'euros. Par ailleurs, la gestion du programme de BT devrait se traduire par un rallongement de la maturité moyenne des émissions avec un objectif de durée moyenne de 3,5 mois combiné à des échéances quotidiennes afin de limiter le risque de refinancement.

Dans le cadre de circonstances de marché défavorables, Fitch estime que ces mécanismes de couverture du risque de liquidité permettraient à l'Unédic d'honorer ses engagements pendant une période supérieure à un mois. Ce délai serait suffisant pour que l'Etat puisse intervenir après autorisation parlementaire comme le prévoit la loi organique relative aux lois de finances du 1er août 2001. La capacité de l'Unédic à conserver des mécanismes de couverture de la liquidité adéquats sera un facteur déterminant pour le maintien des notes actuelles.

Annexe A

Unédic - Compte de résultat

(en millions d'euros)	Au 31/12				
	2004	2005	2006	2007	2008
Recettes d'exploitation	26 282,0	27 229,7	28 733,9	29 843,2	30 636,3
dont contributions	25 678,7	26 708,4	28 351,1	29 536,3	30 339,4
Charges d'exploitation	-29 014,9	-28 046,7	-25 893,7	-24 301,8	-24 342,4
dont allocations de retour à l'emploi	-22 835,5	-23 102,0	-20 969,5	-19 639,1	-19 582,4
Résultat d'exploitation	-2 732,9	-817,0	2 840,2	5 541,4	6 293,9
Produits de gestion administrative	196,9	203,8	196,6	192,1	424,4
Charges de gestion administrative	-1 498,1	-1 519,4	-1 546,8	-1 582,8	-1 483,1
dont dépenses de personnel	-776,6	-808,8	-825,3	-848,4	-757,7
Résultat de gestion administrative	-1 301,2	-1 315,6	-1 350,2	-1 390,7	-1 058,7
Produits financiers	0,2	0,0	0,0	0,0	13,5
Charges financières	-236,6	-346,3	-417,2	-424,0	-277,9
Résultat financier	-236,4	-346,3	-417,2	-424,0	-264,4
Résultat exceptionnel	1,7	4,1	452,8	1,6	3,7
Résultat net	-4 268,8	-2 474,8	1 525,6	3 728,3	4 974,5
Situation nette en fin d'année	-12 491,4	-14 966,2	-13 440,6	-9 712,3	-4 737,8

Source: Fitch, Unédic

Annexe B

Unédic - Bilan

(en millions d'euros)	Au 31/12				
	2004	2005	2006	2007	2008
A. Actif circulant					
Créances d'exploitation	3 660,0	4 154,2	4 181,2	4 240,5	4 322,5
Disponibilités et valeurs de placement	19,7	14,7	23,9	25,3	394,6
Charges constatées d'avance	18,1	28,1	29,2	35,7	25,8
Total A	3 697,8	4 197,0	4 234,3	4 301,5	4 742,9
B. Actif immobilisé					
Immobilisations corporelles	608,1	577,1	550,3	530,9	499,1
Immobilisations incorporelles	25,9	27,3	28,9	25,9	23,3
Immobilisations financières	30,0	28,4	29,6	31,4	32,5
Total B	664,0	632,8	608,8	588,2	554,9
C. Autre actif					
Total C	18,9	19,0	11,2	4,8	1,0
D. Total actif (A+B+C)	4 380,7	4 848,8	4 854,3	4 894,5	5 298,7
E. Dettes d'exploitation					
Dettes affiliés, allocataires, fournisseurs, fiscales et sociales	4 196,5	4 012,6	3 312,2	2 456,9	2 330,3
Autres dettes	2 399,4	2 322,9	1 862,8	2 471,9	2 288,7
Produits constatés d'avance	16,6	3,2	23,2	23,4	21,1
Total E	6 612,5	6 338,7	5 198,2	4 952,2	4 640,1
F. Provisions pour risques et charges					
Total F	324,3	253,8	249,1	237,7	43,9
G. Dettes financières (intérêts courus inclus)					
Concours bancaires courants	n.d.	897,9	1 026,0	132,9	78,5
Lignes de crédit à court terme	n.d.	1 500,0	0,0	0,0	0,0
Billets de trésorerie	n.d.	2 500,0	3 000,0	2 870,0	3 000,0
Crédit relais	n.d.	1 000,0	0,0	0,0	0,0
Titrisation	n.d.	0,0	1 501,9	100,2	0,0
Autres dettes financières	n.d.	15,2	8,7	13,3	14,0
Emprunts obligataires	4 040,3	7 309,4	7 311,0	6 300,5	2 260,2
Total G	9 935,2	13 222,5	12 847,6	9 416,9	5 352,7
H. Total passif (E+F+G)	16 872,0	19 815,0	18 294,9	14 606,8	10036,7
I. Actif net (D-H)	-12 491,3	-14 966,2	-13 440,6	-9 712,3	-4 738,0
J. Situation nette					
Report à nouveau	-8 222,5	-12 491,4	-14 966,2	-13 440,6	-9 712,3
Résultat de l'exercice	-4 268,8	-2 474,8	1 525,6	3 728,3	4 974,4
Total J	-12 491,3	-14 966,2	-13 440,6	-9 712,3	-4 738,0

n.d.: données non disponibles

Source: Fitch, Unédic

Annexe C

Unédic - Flux de trésorerie

(en millions d'euros)	Au 31/12				
	2004	2005	2006	2007	2008
Résultat net	-4 268,8	-2 474,8	1 525,6	3 728,3	4 974,4
Amortissements et provisions	-130,2	24,7	127,1	104,9	-129,0
Plus ou moins-values de cessions	-5,9	-6,1	-4,7	-3,1	-5,7
Variation du besoin en fonds de roulement	155,0	-783,1	-1 193,9	-328,3	-353,8
A. Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation	-4 249,9	-3 239,3	454,1	3 501,8	4 485,9
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	-80,9	-78,2	-72,4	-71,0	-49,9
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	14,4	28,5	7,3	8,0	8,0
Variation des immobilisations financières	-3,7	-2,1	-1,2	-1,8	-1,1
Variation des fournisseurs d'immobilisations	-6,3	8,6	-3,9	-5,1	-9,7
B. Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	-76,5	-43,2	-70,2	-69,9	-52,7
Billets de trésorerie	1 200,0	1 300,0	500,0	-130,0	130,0
Crédit relais (titrisation)	0,0	1 000,0	-1 000,0	0,0	0,0
Crédit relais (emprunt obligataire)	2 200,0	-2 200,0	0,0	0,0	0,0
Lignes de crédit à court terme	0,0	500,0	-1 500,0	0,0	0,0
Titrisation	0,0	0,0	1 500,0	-1 400,0	-100,0
Autres opérations	1,3	66,4	-2,8	-7,4	-39,5
Emprunts obligataires	0,0	3 200,0	0,0	-1 000,0	-4 000,0
C. Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	3 401,3	3 866,4	-502,8	-2 537,4	-4 009,5
Variation de trésorerie (A+B+C)	-925,1	583,9	-118,9	894,5	423,7

Source: Fitch, Unédic

Annexe D

Unédic - Principaux Ratios

	Au 31/12				
	2004	2005	2006	2007	2008
Recettes (%)					
Variation des recettes d'exploitation	n.d.	3,6	5,5	3,9	2,7
Variation des contributions	n.d.	4,0	6,2	4,2	2,7
Contributions/recettes d'exploitation	97,7	98,1	98,7	99,0	99,0
Contributions/recettes totales ^a	97,0	97,4	98,0	98,3	97,6
Dépenses (%)					
Variation des charges d'exploitation	n.d.	-3,3	-7,7	-6,1	0,2
Variation des allocations de retour à l'emploi (ARE)	n.d.	1,2	-9,2	-6,3	-0,3
ARE/charges d'exploitation	78,7	82,4	81,0	80,8	80,4
ARE/dépenses totales	74,3	77,2	75,3	74,6	75,0
Charges de gestion administrative/dépenses totales ^a	4,9	5,1	5,6	6,0	5,7
Performances (%)					
Résultat net/recettes d'exploitation	-10,4	-3,0	9,9	18,6	20,5
Résultat net/recettes totales	-16,1	-9,0	5,3	12,4	16,0
Recettes d'exploitation/charges d'exploitation	90,6	97,1	111,0	122,8	125,9
Contributions/ARE	112,5	115,6	135,2	150,4	154,9
Ratios de dette					
Variation des dettes financières (%)	n.d.	33,1	-2,8	-26,7	-43,2
Charges financières/recettes d'exploitation (%)	0,9	1,3	1,5	1,4	0,9
Résultat d'exploitation/charges financières (x)	-11,6	-2,4	6,8	13,1	22,6
Dettes financières/recettes d'exploitation (%)	37,8	48,6	44,7	31,6	17,5
Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation/charges financières (x)	-18,0	-9,4	1,1	8,3	16,1

^a hors opérations exceptionnelles

Source: Fitch, Unédic

Copyright © 2009 Fitch, Inc, Fitch Ratings, Ltd. et leurs filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Toute reproduction ou retransmission en tout ou partie est interdite sauf autorisation. Tous droits réservés. Toutes les informations contenues ci-dessus sont établies à partir d'informations reçues des émetteurs, autres emprunteurs, souscripteurs et autres sources que Fitch considère fiables. Fitch ne réalise pas d'audit ni ne vérifie la véracité ou l'exactitude desdites informations. En conséquence, les informations contenues dans le présent rapport sont fournies "telles quelles" sans aucune interprétation ni garantie d'aucune sorte. Une note Fitch est une opinion sur la qualité de crédit d'un titre de créance. La note ne concerne pas le risque de perte lié à d'autres risques que le risque de crédit, à moins que ces risques ne soient expressément mentionnés. Fitch n'exerce pas d'activité de négociation de titres de créance. Un rapport comportant une note de Fitch n'est ni un prospectus ni un substitut aux informations rassemblées, vérifiées et présentées aux investisseurs par l'émetteur ou ses agents dans le cadre de la vente des titres de créance objets de la notation. Les notes peuvent être modifiées, suspendues ou retirées à tout moment et pour tout motif à la seule discrétion de Fitch. Fitch ne fournit aucun conseil d'investissement d'aucune sorte. Les notes ne sont pas une recommandation d'acheter, de vendre ou de conserver aucun titre de créance. Les notes ne rendent pas compte de la valeur de marché des titres de créance, de leur adéquation aux besoins des investisseurs ni de l'exemption ou de la non exemption fiscale des revenus attachés à ces titres de créance. Fitch reçoit des honoraires de la part d'émetteurs, d'assureurs, de garants, d'autres emprunteurs et souscripteurs pour la notation de titres de créance. Ces honoraires varient généralement de US\$1 000 à US\$750 000 (ou le montant équivalent dans la ou les devises concernées) par émission. Dans certains cas, Fitch peut noter la totalité ou un certain nombre d'émissions émises par un émetteur donné, ou assurées ou garanties par un assureur ou un garant donné, pour un montant forfaitaire annuel. Ces honoraires peuvent être compris dans une fourchette de US\$10 000 à US\$1 500 000 (ou le montant équivalent dans la ou les devises concernées). L'attribution, la publication ou la diffusion d'une note par Fitch ne constitue pas un accord de la part de Fitch pour que son nom soit utilisé en tant qu'expert dans le cadre de toute déclaration liée aux dispositions légales sur les valeurs mobilières en vigueur aux Etats-Unis, ni à celles du Financial Services Act de 1986 de Grande-Bretagne ni à aucune loi sur les valeurs mobilières de quelque juridiction que ce soit. En raison de l'efficacité relative de la publication et de la diffusion électroniques, la recherche de Fitch peut être mise à la disposition des abonnés à ses services électroniques jusqu'à trois jours avant qu'elle ne le soit pour les abonnés à ses services papier