



CORBIS

EMPRUNTS

Pourquoi l'agence de financement doit s'imposer

CALENDRIER

Arlésienne. Lancé en 2008, le projet de création de l'agence française de financement des investissements locaux vient d'obtenir le feu vert de l'Etat. Matignon a donné consigne à Bercy de ne plus bloquer le dossier. Mais le véhicule législatif qui marquera sa véritable naissance n'est toujours pas annoncé.

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Regroupement. Sur le papier, le projet paraît simple: regrouper les collectivités dans une agence qui émettra des emprunts obligataires puis accordera des prêts classiques à ses membres. Les avantages attendus d'une telle structure sont le coût de la ressource, la diversification du financement et l'indépendance.

L'EXEMPLE DE LA SCANDINAVIE

Pertinence. Depuis des décennies, les pays scandinaves disposent d'un outil de ce type. En Suède, Kommuninvest réalise près de la moitié du financement du secteur public local. Cet exemple démontre, à l'envi, la pertinence et la nécessité du projet porté par les associations françaises d'élus.

Une impérieuse nécessité malgré les obstacles

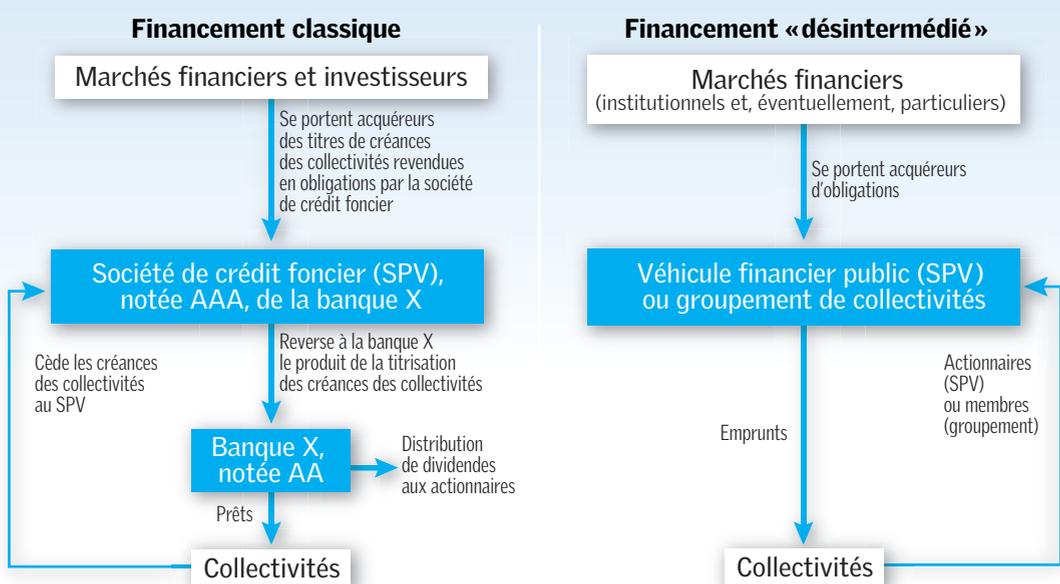
Moins cher, diversifié, indépendant, public, solidaire... le financement des collectivités qu'assurerait l'agence de financement présente de multiples atouts.

« **A** elle seule, la création d'une agence de financement obligatoire constituerait un nouvel acte de la décentralisation », fait valoir Yves Millardet, banquier conseil « secteur public » à Natixis. Un projet simple sur le papier, puisqu'il s'agit de réunir les collectivités au sein d'une agence, dont elles deviendraient actionnaires, pour lever sur les marchés internationaux des capitaux, sous forme d'obligations, puis d'accorder aux collectivités adhérentes des prêts classiques, offrant ainsi au plus grand nombre l'accès au marché obligataire. Mais le projet se révèle plus compliqué dans la pratique, car il se heurte à des acteurs conservateurs et à de nombreux intérêts particuliers.

1) Des taux d'intérêt « discount »

L'agence française de financement des investissements locaux (Affil) offrirait des taux d'intérêt inférieurs à ceux des banques, mais aussi, le plus souvent, à ceux des émissions obligataires individuelles. Elle n'aura pas d'actionnaires à rémunérer. A l'instar des agences scandinaves, elle devrait rapidement séduire les capitaux en quête de « papiers » sûrs, puisque les collectivités faisant faillite constituent toujours une hypothèse d'école. Ne commercialisant que des produits simples (à taux fixe ou variable), sans distorsion de maturité, sans réseau régional, ses frais fixes seront inférieurs à ceux des banques. Par ailleurs, le montant élevé de ses émissions les rendra liquides, c'est-à-dire susceptibles de s'échanger entre investisseurs internationaux, ce qui n'est pas le cas des émissions individuelles des collectivités, d'un montant insuffisant. Une liquidité qui contribuera également à leur compétitivité.

Avec l'agence, un intermédiaire en moins



SPV: special vehicle purpose (véhicule ad hoc).

2) Le statut en débat

Longtemps, les promoteurs de l'agence ont milité pour que la structure de tête de l'Affil adopte le statut d'établissement public industriel et commercial local, ce dernier constituant un facteur de compétitivité pour ses futures émissions. Mais en accord avec Bercy, l'idée vient d'être abandonnée, car juridiquement instable au regard des critères européens très restrictifs en matière d'aide d'Etat. La société de tête de l'Affil pourrait être in fine une société publique locale.

2) Le ticket d'entrée, prix de l'indépendance

L'Affil ne bénéficiera pas de la garantie de l'Etat. « Nous n'en avons jamais voulu », rappelle Franck Claeys, chargé des finances à l'Association des maires de grandes villes de France (AMGVF). « L'Etat est l'actionnaire majoritaire de la nouvelle co-entreprise créée par La Banque postale et la Caisse des dépôts, Bercy fixe le taux des enveloppes de la Caisse des dépôts. Si l'agence avait été sous sa coupe, les trois quarts du financement des collectivités auraient été gérés par des inspecteurs des finances », fait valoir un élu. Mais l'indépendance a un prix. En l'absence de garantie de l'Etat, la structure devra se doter d'importants fonds propres, constituant un premier niveau de garantie. Si les détails restent à préciser, chaque collectivité adhérente devra investir 15% d'un montant moyen annuel d'emprunts défini pour

sa strate: 7,5% la première année, puis 7,5% répartis sur les quatre ou cinq suivantes. Seuls les adhérents s'étant acquittés de ce ticket d'entrée, exigé une fois pour toutes, pourront solliciter des prêts auprès d'elle.

3) Une triple garantie pour les investisseurs

Selon les schémas de préfiguration, si une collectivité ne pouvait pas honorer une créance, les fonds propres de l'Affil constitueraient le premier rang des garanties offertes aux investisseurs. Si un nombre important de collectivités se trouvaient concomitamment en défaut et que ces fonds propres se révélaient insuffisants, un deuxième niveau de garantie serait proposé par la structure qui coiffera l'agence. Celle-ci sera composée, en effet, de deux entités: une société anonyme (SA), regroupant ses services opérationnels, et une structure de tête, dont la forme

SOURCE: C. HENNEQUIN, UNIVERSITÉ DE GERGY-PONTOISE

LEUR POINT DE VUE



J.-M. LELIGNY/ANDIA

Jean-Charles Manrique,
DGS du Loiret (656 000 hab.)

« Il existe un risque de conflit d'intérêts »

« Le projet d'agence s'inscrit dans un contexte qui pourrait le justifier. Cette structure pourrait générer des économies, mais les zones d'ombre sont nombreuses. Nous privilégions donc, avec les départements d'Eure-et-Loir et du Loiret-Cher, un groupement, une ingénierie financière partagée, voire une notation simultanée. Je redoute que, par ailleurs, l'aspect complexe et la fragilité d'une agence regroupant des emprunteurs hétéroclites ne rebutent les financeurs. Il existe aussi, dans la gouvernance de l'agence, un risque de conflit d'intérêts. »

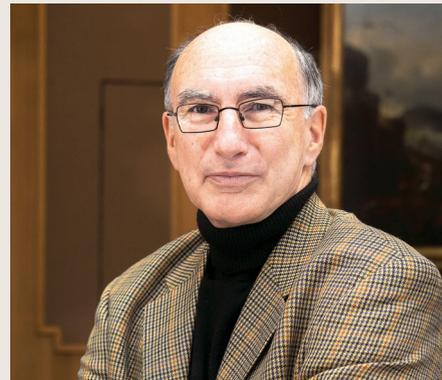


R. QUADRINI/KR IMAGES PRESSE

Olivier Nys, DGS de Reims, ville et agglomération (217 300 hab., Marne)

« La conjoncture nous invite à créer cet outil »

« L'agence permettra au secteur public de disposer d'une source de financement nouvelle et indépendante. La conjoncture nous invite à la créer. Le fait que la France emprunte à des taux négatifs montre qu'il existe des volumes importants de capitaux à la recherche de placements sécurisés, mais nous n'avons aucune visibilité. La décision d'adhérer relèvera naturellement du champ politique sur au moins deux points: le ticket d'entrée capitalistique et la garantie solidaire. Les bons élèves peuvent être rétifs sur ce dernier point, eu égard aux mauvais... »



O. DIGOIT/ANDIA

Guy Lafite, adjoint au maire de Biarritz (26 000 hab., Pyrénées-Atlantiques)

« Davantage de concurrence sera bienvenu »

« François Hollande a donné son feu vert à l'agence et Bercy semble désormais plus ouvert. Il s'agit maintenant de la mettre en œuvre. Si la situation est moins tendue que l'an dernier, disposer d'un nouveau prêteur sera tout de même une excellente chose. D'autant que l'agence proposera des prix plus proches de ceux du marché que les banques, dont les marges demeurent très importantes, ce qui ne s'explique pas seulement par les nouvelles réglementations. Il est normal que les banques fassent des marges, mais un retour à plus de concurrence sera bienvenu. »

juridique pourrait être une société publique locale, l'idée d'un établissement public industriel et commercial ayant été abandonnée (lire l'encadré p.22). Cette structure de tête disposera de lignes de crédit, mobilisables à tout moment pour soutenir, le cas échéant, la SA. Cette gouvernance bicéphale vise à établir une frontière imperméable entre les administrateurs élus, qui représenteront les collectivités membres, et la structure opérationnelle, qui lèvera les fonds et accordera les prêts.

Enfin, au cas où les deux premiers se seraient révélés insuffisants, un troisième niveau de sécurité est prévu, consistant à appeler en garantie des collectivités membres de l'Affil, leur contribution étant plafonnée au montant de leur encours en son sein.

4) Une dynamique vertueuse à enclencher

Le montant de fonds propres exigé des adhérents, la crainte de nouveauté et du collectif constituent autant d'obstacles à ce projet, du côté des collectivités. Un risque d'attentisme existe donc. Or les premières années de l'Affil s'annoncent déterminantes. Pour qu'une dynamique vertueuse s'enclenche, il est nécessaire qu'un nombre suffisant de collectivités la rejoignent dès sa création, abondant ses fonds propres et lui permettant d'émettre dans de bonnes conditions, et donc de prêter à moindre coût, incitant de nouvelles collectivités à adhérer. En l'espèce, l'investissement dans l'agence représentera non seulement un geste de solidarité des collectivités les plus prospères, une façon de faire prévaloir l'intérêt général sur les

25 %

Telle est la part maximale du marché du financement des collectivités locales que souhaite prendre l'Affil lorsqu'elle aura atteint sa vitesse de croisière. « Ce qui n'aura donc pas d'impact sur la part de marché du système bancaire », fait valoir Olivier Landel, délégué général de l'Association des communautés urbaines de France.

intérêts particuliers, mais aussi un pas vers l'indépendance, avec à la clé, de substantielles économies.

D'autres obstacles restent à lever du côté de Bercy, où le mépris à l'égard des élus locaux, réputés dépensiers, irresponsables et despotiques, n'a rien d'une fable. Mais, face à ceux qui craignent qu'une telle structure aboutisse à un rapide excès d'endettement local, la gouvernance réfléchie de ce nouvel acteur, la règle d'or qui s'impose aux collectivités et le professionnalisme de ses agents devraient finir par convaincre les plus réticents. Pour que ce projet voie enfin le jour, un texte législatif émanant nécessairement du gouvernement, en vertu de l'article 40 de la Constitution, est attendu. Plusieurs fenêtres de tir existent: la loi bancaire, l'acte III, ou un texte ad hoc.

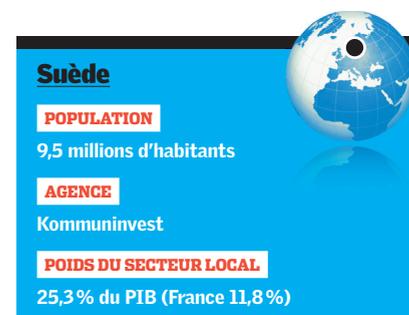
Kommuninvest, la preuve par la Suède

L'agence de financement suédoise démontre que le projet français tient la route. Qu'il s'agisse du prix de ses prêts, de son rôle de conseil ou de sa diversification. Reportage.

« Il y a trois ans, lorsque les banques présentes en Suède ne furent plus en capacité de refinancer les collectivités, Kommuninvest le fit et sauva en quelque sorte le secteur public local. » L'argument est éloquent. D'autant que Magnus Borelius, directeur des finances de la ville de Göteborg (deuxième ville de Suède), qui le défend, ne figure pas parmi les soutiens historiques de l'agence suédoise. Tout au contraire, puisque sa ville vient de la rejoindre, notamment pour diversifier ses sources de financement (lire l'encadré ci-dessous). « L'argument du prix n'a joué strictement aucun rôle dans notre choix », ajoute le financier, devant les baies vitrées de son vaste bureau, avec vue sur le port industriel.

2,52 %
C'est le taux d'intérêt moyen (sur des maturités de trois ans en moyenne) des prêts accordés par Kommuninvest. Des taux qui ont été légèrement augmentés récemment afin de renforcer le niveau de fonds propres de l'agence, conformément aux exigences des réglementations dites de Bâle 3.

Pourtant, Kommuninvest, créée en 1986, confirme la promesse des promoteurs du projet français, en matière de compétitivité-prix notamment. « Nos prêts sont le plus souvent moins chers que les émissions obligataires individuelles des collectivités, et toujours meilleur marché que les prêts classiques des banques », indique Maria Viimne, directrice générale adjointe de Kommuninvest à Orebro, dans l'une des salles de réunion de l'agence, au design sobre. Jouant la transparence, la dirigeante indique qu'actuellement les marges de l'agence ont été légèrement revues à la hausse pour accroître le ratio de fonds propres, conformément aux exigences de la réglementation bancaire de Bâle 3. Ce qui ne remet nullement en cause la compétitivité de



ses tarifs. « Si l'on compare nos prêts avec celui des émissions obligations individuelles, ils sont proches. Mais si les collectivités intègrent dans le prix de leurs obligations l'ensemble des coûts qui lui sont liés, alors nous redevenons moins chers », résume Tomas Werngren, directeur général de Kommuninvest. « Nous rémunérons les fonds propres des collectivités membres en leur versant des dividendes, poursuit-il. Dans la comparaison des prix, il faut aussi intégrer cette dimension... »

A l'abri des pressions

Le directeur de Kommuninvest prouve que, contrairement aux sous-entendus des services de Bercy, il est possible, pour une agence de financement des collectivités, de vivre à l'abri de toute pression. « Nous n'avons jamais reçu de demandes d'élus souhaitant obtenir par leur poids politique un prêt que la santé de leur collectivité ne leur permettait pas d'obtenir, assure-t-il. Ils connaissent notre fonctionnement, nos critères d'évaluation, nos règles... Ils n'essaient pas de les changer. » L'exemple suédois confirme aussi l'effet vertueux qu'exerce l'agence sur les collectivités. Deux fois par an, une analyse de la santé financière de chaque membre est menée, satellites compris. « Si nous constatons qu'une collectivité affiche des difficultés particulières, alors nous effectuons une analyse plus approfondie de ses comptes. Puis nous engageons un dialogue avec elle, explique Maria Viimne. Il s'agit de comprendre ensemble les raisons qui ont



VILLE DE GÖTEBORG

TÉMOIGNAGE

MAGNUS BORELIUS, directeur des finances de la ville de Göteborg (500 000 hab.)

« L'avantage est d'obtenir des informations et de profiter d'éventuelles opportunités »

« Nous venons de rejoindre Kommuninvest pour élargir nos sources de financement, afin de mieux profiter des opportunités éventuelles de la concurrence. L'un des avantages de l'agence provient justement de son aptitude à emprunter aux quatre coins du globe, au Japon, en Australie ou ailleurs. Jusqu'en 2008, de nombreuses banques internationales étaient présentes auprès des collectivités du pays [Dexia, Depfa ou ABN Amro], mais elles ont plus ou moins délaissé ce secteur. Les banques scandinaves, qui se sont maintenues, ont tendance à toutes se procurer de la liquidité auprès des mêmes investisseurs... Il faut

préciser qu'elles ne nous accordent pas directement des crédits mais sont nos partenaires dans le cadre des obligations que nous émettons. Nous ne souhaitons pas placer la totalité de notre dette auprès de Kommuninvest et nous continuerons de réaliser nos propres émissions. Si l'agence nous propose des conditions plus favorables, nous en bénéficierons. Nous pensons qu'il est intéressant d'adhérer à cette structure pour mieux savoir ce qui s'y passe et obtenir des informations dont nous ne disposons pas aujourd'hui, même si, au final, nous empruntons plus ou moins au même prix. »

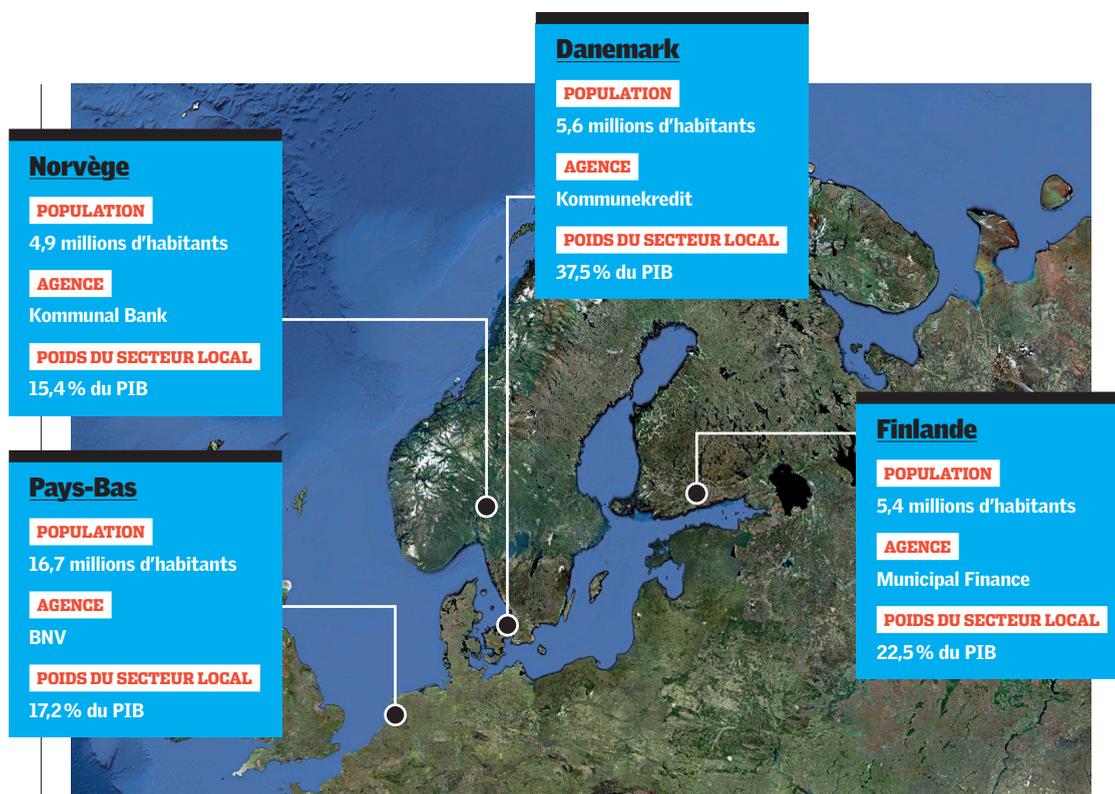
provoqué les alertes constatées. Selon les résultats, l'agence décide d'accorder ou non à la collectivité concernée de nouveaux prêts.» Et Tomas Werngren d'ajouter: «L'une des difficultés réside en l'occurrence dans le fait que les habitudes d'une collectivité ne se changent pas en un jour et qu'il faut souvent cinq à six ans avant que les changements opérés portent leurs fruits.»

Des prêts pour tous

Kommuninvest, qui regroupe à ce jour 40% de l'encours des collectivités suédoises et représente 65% de la population, confirme également qu'il est possible pour une telle structure d'exister durablement comme une source complémentaire de financement sans anéantir la concurrence. «Je n'ai jamais souhaité que l'agence prenne la totalité du marché. Justement parce que j'estime qu'il est bon qu'il y ait de la concurrence», souligne Lars M. Andersson, fondateur de l'agence suédoise, qu'il présida quinze années durant.

Ce type de structure est ouvert aux communes de toutes tailles, puisque sont clients de Kommuninvest des villages comme des métropoles. Le caractère «soutenable» de l'apport en fonds propres demandé à chaque nouvel adhérent, qui s'élève à cinq euros par habitant, est aussi démontré par l'exemple suédois.

Kommuninvest, qui compte une quarantaine d'agents, assume enfin de plus en plus une fonction d'études et de statistiques destinée à ses adhérents, et au-delà. «Jusqu'à présent, les études que nous réalisons sur les finances des collectivités suédoises demeurent internes. Mais nous allons prochainement en publier des synthèses», indique Maria Viimne. «Ces statistiques seront aussi utiles en termes de marketing, vis-à-vis des investisseurs institutionnels auprès desquels nous levons des fonds ou sommes susceptibles de le faire, poursuit Tomas Werngren. Publier des données actualisées sur le secteur public local suédois servira cet objectif de communication, afin que les marchés puissent disposer d'une vision claire et actualisée de l'état des finances locales de notre pays.»



En Scandinavie, les structures publiques dominant le marché

Les cinq entités bancaires dédiées aux collectivités locales des pays scandinaves présentent plusieurs points communs. Premier d'entre eux, un nombre réduit de collectivités: dans chacun de ces pays, on en compte près de 100 fois moins qu'en France! Toutes ces entités disposent d'une part de marché très élevée (de 40% en Suède jusqu'à 95% au Danemark) et d'une structure financière solide, assurée par leur niveau de capitalisation ou leurs liquidités. Certaines sont très anciennes. L'agence danoise a ainsi été fondée en 1899! «Tous ces véhicules sont considérés comme présentant un très bon niveau de risque, à l'égal du risque souverain respectif, et à ce titre notés AAA», relevait le gouvernement en février 2012 dans son rapport sur la création de l'agence (*).

Autres points communs: les ressources financières de leurs collectivités clientes sont élevées et ces structures bénéficient de conditions macro-économiques favorables. Le degré d'autonomie financière de ces pays varie en revanche fortement d'un pays à l'autre. Les agences danoises et suédoises ainsi que, dans une moindre mesure, l'agence finlandaise, ressemblent à la future agence française; les structures des Pays-Bas ou de la Norvège s'apparentant davantage à des organismes étatiques. Au Danemark et en Suède, chaque collectivité four-

nit une garantie conjointe et solidaire portant sur l'ensemble des engagements de l'agence. «Au Danemark, Kommunekredit, créée dès 1899, a la particularité d'être érigée sous forme d'une association. Sa longévité explique que, en dépit d'une adhésion fondée exclusivement sur la base du volontariat, la totalité des régions et des municipalités en soient aujourd'hui membres, permettant à Kommunekredit, selon Standard and Poor's, de disposer de l'un des dispositifs de garantie les plus sûrs parmi les véhicules financiers publics locaux scandinaves», indique Christophe Hennequin, auteur d'une étude consacrée à ce sujet (*).

De très rares refus

«En 180 ans d'existence, la banque n'a quasiment jamais refusé d'accorder un prêt à une collectivité», souligne Christophe Hennequin. Les mêmes conditions de taux sont offertes à toutes les collectivités, les seuls critères influant sur la cotation d'une offre étant les maturités et les volumes. Kommunekredit détient plus de 85% de l'encours total d'emprunt des collectivités locales. Ses principaux concurrents sont l'Etat lui-même, qui octroie des prêts, quelques banques commerciales et des émissions obligataires réalisées en nom propre.

(* Lire «Pour aller plus loin», p.26.

«Egalité, transparence et implication sont les valeurs à respecter»

Lars M. Andersson, fondateur de l'agence de financement suédoise des collectivités, Kommuninvest, aujourd'hui consultant international, décrit les conditions de succès de son équivalent français.

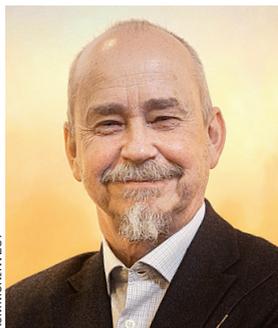
Selon vous, quel est l'intérêt pour les collectivités locales françaises de disposer d'une agence publique de financement ?

L'offre des banques classiques a connu ces derniers temps deux évolutions parallèles : la réduction des maturités et l'augmentation des marges. Ce double mouvement provient des mêmes raisons : la crise bancaire et les nouvelles règles dites de Bâle 3. Ajoutons que, en France, avec plus de 36 000 communes, le marché obligataire est réservé aujourd'hui à une poignée de collectivités disposant de la taille et du volume d'emprunts suffisants. Il faut garder à l'esprit, enfin, que La Banque postale dont l'offre aux collectivités vient d'être lancée est notée simple A. Elle se procurera donc de la liquidité à des taux plus élevés que l'agence, même si l'Etat en est l'actionnaire majoritaire. Une agence détenue et garantie par un nombre important de collectivités solvables permettra d'obtenir les meilleurs taux. Il suffit de regarder les agences des collectivités locales d'autres pays...

Cette agence peut-elle rapidement parvenir à obtenir la confiance des investisseurs sans la garantie de l'Etat ?

Les émetteurs de bonne qualité sont très recherchés par les investisseurs. Il est donc indispensable que l'agence obtienne une bonne notation, pas nécessairement la meilleure, mais pas loin. Dans tous les cas, elle doit se situer au-dessus de celle de La Banque postale. Je pense d'ailleurs que c'est ce qui va se produire. Plus

ieurs éléments doivent être réunis pour démontrer la solidité de la signature de l'agence française : elle doit tout d'abord rassembler un nombre important d'adhérents, dès sa création. Elle doit présenter une grille d'évaluation transparente de la solvabilité de ses membres et s'assurer que tous sont en bonne situation financière. Elle devra, par ailleurs, soigner sa communication auprès des investisseurs. Mais le simple fait qu'un pays de l'importance de la France connaisse une telle évolution devrait automatiquement attirer l'attention des investisseurs internationaux.



Lars M. Andersson, fondateur et ancien président de Kommuninvest, consultant international.

Quelles sont les conditions de la réussite d'un tel projet ?

Il faudra susciter la confiance des investisseurs, mais aussi des collectivités. Pour cela, il faudra respecter trois valeurs fondamentales : l'égalité, la transparence et l'implication. Toutes les collectivités doivent en effet être traitées sur un pied d'égalité. Les exceptions, par exemple une marge différente, doivent être logiques et équitables. Ensuite, l'agence doit assurer une information régulière et complète de ses adhérents sur ses activités. Enfin, les collectivités doivent avoir conscience qu'il s'agit de leur projet, et que chacune d'entre elles en porte une part de responsabilité.

Il est également important de bâtir une organisation transparente, avec des règles de gouvernance très fortes. Il est en outre essentiel que le gouvernement central fournisse à l'agence les meilleures conditions de fonctionnement possibles, dans l'intérêt du pays.

Pour aller plus loin

SUR LE WEB

L'agence existe déjà sur le net

L'Association d'étude pour l'agence de financement des collectivités locales dispose d'un site qui présente les dernières actualités de la structure en gestion. Aujourd'hui, 80 collectivités figurent parmi les membres de cette association.

Site internet : www.aeafcl.com

Le site de Lars M. Andersson

Consultez sur le site du fondateur de l'agence suédoise Kommuninvest, Lars M. Andersson, toute l'actualité du financement obligataire des collectivités. Cet expert international parcourt le monde entier pour conseiller les collectivités intéressées par ce type de structure. Sur son site, en français, un plaidoyer détaillé relatif au projet français.

Site internet : www.maproductions.se

À LIRE

Deux études sur les agences existantes

A six ans d'intervalle, en 2006 et 2012, deux rapports décrivent le fonctionnement des agences obligataires dans les pays qui en sont dotés, en Scandinavie principalement. La première, réalisée dans le cadre de l'université de Cergy-Pontoise (1), prouve la pertinence du modèle. La seconde (2), réalisée par le gouvernement, étudie également le projet français et souligne ses facteurs de risques et de succès.

(1) « Pour un véhicule public de financement des collectivités », mémoire de Christophe Hennequin, sous la direction d'Yves Millardet.

(2) « Conséquences de la création d'une agence de financement des collectivités locales », rapport remis au Parlement, février 2012.

la Gazette.fr

POUR COMPLÉTER VOTRE INFORMATION...

- L'interview intégrale de Lars M. Andersson, fondateur de Kommuninvest
www.lagazette.fr/151660
- Le dossier du Club finances : « L'agence de financement des collectivités, mission impossible ? »
www.lagazette.fr/139800