

REPUBLIQUE FRANÇAISE

RAPPORT AU PARLEMENT
FEVRIER 2012

CONSEQUENCES DE LA
CREATION D'UNE
AGENCE
DE FINANCEMENT DES
COLLECTIVITES
LOCALES



Sommaire

| | |
|--|-----------|
| 1. EVOLUTION DE L'OFFRE ET DE LA DEMANDE DE FINANCEMENT DES COLLECTIVITES..... | 5 |
| 1.1 Chiffres clés sur l'évolution des investissements et des besoins de financement des collectivités5 | |
| 1.2 Un contexte de recomposition de l'offre de financement | 8 |
| 1.2.1 Des changements réglementaires significatifs pour les acteurs du financement de l'économie | 9 |
| 1.2.2 Une reconfiguration de l'offre de financement | 10 |
| 1.2.3 Une diversification de l'offre de financement d'ores et déjà possible..... | 10 |
| 1.2.4 Une agence de financement ne pourrait contribuer à la diversification du financement des collectivités qu'à moyen terme..... | 13 |
| 1.3 D'importantes réponses ont été récemment apportées par l'Etat et permettent d'accompagner des modalités de financement diversifiées. | 13 |
| 1.3.1 Une réponse à court terme à travers la mise en place d'une enveloppe de fonds d'épargne de 5 Md€ en 2011 et de 5 Md€ pour 2012, en complément de la mobilisation du secteur bancaire | 14 |
| 1.3.2 Une réponse pérenne via la restructuration de l'activité de financement des collectivités locales de Dexia | 14 |
| 2. ANALYSE DU MODELE ECONOMIQUE D'UNE AGENCE DE FINANCEMENT DES COLLECTIVITES | 16 |
| 2.1 Certaines des hypothèses de notation retenues par l'AEAFCL pourraient être remises en question. | 17 |
| 2.2 La viabilité du modèle économique devra être prouvée..... | 17 |
| 2.3 La structure en double niveau envisagée aujourd'hui engendrera de nombreux coûts insuffisamment pris en compte dans les modèles présentés..... | 19 |
| 2.4 Les principes de traitement de la structure en comptabilité nationale..... | 20 |
| 2.4.1 Classification selon les secteurs institutionnels de la comptabilité nationale | 20 |
| 2.4.2 Impact sur le déficit public et la dette publique en comptabilité nationale..... | 21 |
| 2.5 Quelle que soit la forme juridique utilisée, il faudra éviter que les marchés voient la crédibilité du dispositif reposer sur la seule possibilité d'appeler l'Etat en comblement de passif..... | 23 |
| 3. QUELS PRINCIPES FONDAMENTAUX POUR UNE AGENCE OPERATIONNELLE PAR ELLE-MEME ? | 24 |
| 3.1 Analyse comparative des agences existant dans d'autres pays européens | 24 |
| 3.1.1 Eléments de contexte sur les collectivités des pays concernés..... | 24 |
| 3.1.2 Structure des agences..... | 25 |
| 3.1.3 Mécanismes de garantie et de partage des risques | 26 |
| 3.1.4 Solidité financière des agences | 27 |
| 3.2 La difficile articulation entre une garantie étendue et le droit français actuel | 28 |
| 3.3 La crédibilité d'une telle agence demande une assise financière solide :..... | 33 |
| 3.3.1 Mécanismes de sélection à l'entrée..... | 34 |
| 3.3.2 Procédures de sortie destinées à prévoir d'éventuelles discontinuités. | 35 |
| 3.3.3 Besoins d'apports en capitaux propres pour maintenir des ratios de structure bilancielle satisfaisants..... | 35 |

| | | |
|-------|---|-----------|
| 3.3.4 | Contraintes de liquidité..... | 36 |
| 3.4 | Des mesures de gouvernance devraient également être définies très précisément. | 36 |
| 4. | CONCLUSION | 40 |

Conformément à l'article 109 de la loi de finances initiale pour 2012, ce présent rapport a pour objet « *d'étudier les conséquences pour le budget de l'Etat et des collectivités territoriales de la création d'une agence publique de financement des investissements des collectivités territoriales* ». Ces conséquences budgétaires sont liées avant tout à la garantie plus ou moins implicite que l'Etat pourrait apporter à cette structure.

L'association d'étude pour l'Agence de financement des collectivités locales (AEAFCL) souhaite créer une structure autonome ne nécessitant pas la garantie explicite de l'Etat, qui n'est donc pas demandée. Elle a développé son projet dans un rapport publié en septembre 2011 et plusieurs réunions de travail ont été organisées entre l'AEAFCL et les services de l'Etat à ce sujet.

S'agissant d'un organisme destiné à lever des crédits sur les marchés et à accorder des prêts, sa crédibilité économique est essentielle. Or il s'agit d'un modèle économique nouveau en France, devant aboutir à une structure opérationnelle et autonome et ce dans un contexte très particulier.

Ce projet d'agence de financement s'inscrit dans un contexte financier délicat pour les collectivités, avec un resserrement de l'offre de crédits dû notamment au renforcement des règles prudentielles s'appliquant aux organismes de crédits et au retrait du marché des prêts aux collectivités d'un des opérateurs historiques dans ce domaine, Dexia. Ce contexte peut entraîner une recomposition de l'offre de financement, au sein de laquelle il convient donc d'étudier la place que pourrait jouer cette agence, ainsi que les autres modalités de financement alternatives pouvant être disponibles.

L'analyse du modèle économique est un préalable pour mesurer le degré d'autonomie de cette structure par rapport à l'Etat. Il faut notamment étudier dans quelles conditions ce dispositif de garantie pourrait être mis en œuvre et quelles seraient alors ses conséquences pour les collectivités. Les exemples des agences du même type existant en Europe du nord permettent de comparer les choix faits en matière de garantie et les contraintes particulières pesant sur cette activité.

1. Evolution de l'offre et de la demande de financement des collectivités

1.1 Chiffres clés sur l'évolution des investissements et des besoins de financement des collectivités

En 2010, les dépenses d'investissement des collectivités territoriales et de leurs groupements se sont élevées à 52 Md€¹, représentant 70% de l'investissement public². Cet investissement est majoritairement le fait du secteur communal (59%). Cet investissement est spécialisé en fonction des compétences exercées, aussi les départements et les régions, qui représentent 24% et 17% respectivement de l'investissement total, effectuent surtout des équipements structurants, y compris dans le cadre de cofinancements avec l'Etat. Il s'agit pour les régions notamment du transport ferroviaire.

L'application des règles d'équilibre budgétaire conduit les collectivités locales à financer leurs investissements principalement par trois ressources :

- l'autofinancement ou épargne nette, qui correspond à l'excédent de la section de fonctionnement duquel est déduit le remboursement en capital de la dette ;
- les ressources d'investissement, comprenant les dotations d'investissement versées par l'Etat ;
- le recours à l'emprunt, lequel n'est autorisé que pour financer de nouveaux investissements³.

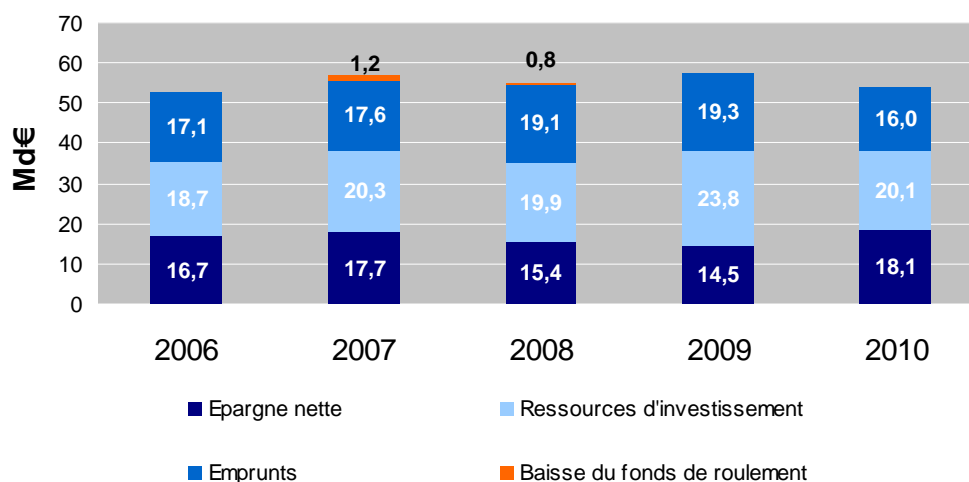
L'écart entre les emplois et les ressources d'investissement conduit selon les années à un abondement ou à un prélèvement du fonds de roulement.

¹ Rapport 2011 de l'Observatoire des finances locales (OFL)

² Source Insee

³ Aux termes de l'article L 1612-4 du CGCT, la notion d'équilibre réel se définit comme la situation dans laquelle l'excédent de la section de fonctionnement fournit des ressources suffisantes pour couvrir le remboursement en capital des annuités d'emprunt à échoir au cours de l'exercice

Evolution des ressources d'investissements des collectivités locales



Source : Rapport 2011 de l'Observatoire des finances locales

En 2010, le total de ces ressources s'est élevé à 54 Md€, soit légèrement plus que les dépenses d'investissement hors remboursement de la dette (52 Md€). Cela a conduit à un abondement du fonds de roulement de +2 Md€. L'investissement des collectivités locales a été financé en 2010 à hauteur de 30% par le recours à l'emprunt. Ce taux s'est élevé à 26% pour le secteur communal, 37% pour les départements et 31% pour les régions.

Au cours des dix dernières années, les collectivités locales ont maintenu un niveau d'investissement élevé, confortant leur rôle de premier investisseur public.

De 2000 à 2007, l'investissement local a augmenté en moyenne de 6,4% par an à champ courant. On observe néanmoins un changement de tendance sur la période 2007-2010 qui a été marquée par une forte volatilité.

De 2008 à 2010, les dépenses d'investissement ont globalement diminué. Après deux années de mouvements modérés (légère baisse en 2008 de -2,8% et légère hausse en 2009 de +2,6%), le recul a été nettement marqué en 2010.

En 2010, les dépenses d'investissement des collectivités locales hors remboursement de dettes (52 Md€) ont été en recul de -8,3% par rapport à 2009. Les collectivités ont sensiblement diminué leurs dépenses d'équipement directes (36,7 Md€), qui ont diminué de -7,8% par rapport à 2009. Cette baisse a concerné en particulier les départements (-13,6%) et les régions (-17,6%). Cette baisse a été encore plus prononcée pour les subventions d'équipement (12,6 Md€) qui ont diminué de -9,1%.

Cette diminution s'explique par différents facteurs:

- l'effet de la crise économique : la France évolue dans un environnement économique dégradé qui incite à davantage de prudence avant d'investir ;
- une moindre progression des recettes des collectivités sous le double effet de la réforme de la fiscalité directe locale et de la stabilisation progressive des concours

de l'Etat afin de contribuer à l'effort national de redressement des finances publiques ;

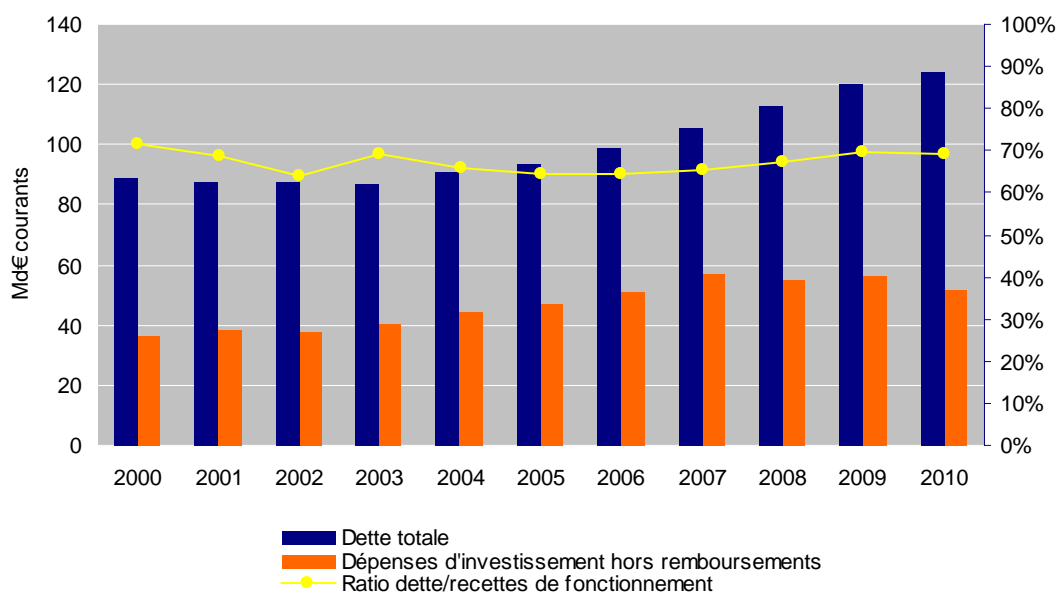
- les conséquences du plan de relance et du versement anticipé du FCTVA, qui ont conduit à une accélération de l'investissement local en 2009, avec en contrecoup en 2010 une baisse perceptible;
- l'impact du cycle électoral, les dépenses étant plus faibles en début de cycle électoral (élections municipales en 2008).

En 2010, les collectivités locales ont emprunté 16 Md€, soit un niveau en baisse de 17% par rapport à 2009. Toutefois, elles ont maintenu leur niveau de remboursement d'emprunt à 12 Md€. Elles ont probablement souhaité limiter leur recours à l'emprunt en raison de la conjoncture économique incertaine.

En 2011, un rebond de l'investissement semble se dessiner, accompagné d'une poursuite de la tendance à la hausse de l'endettement.

Le recours à l'emprunt sur la période 2006-2010 s'est élevé en moyenne à 17,8 Md€, tandis que les remboursements de dettes se sont établis en moyenne à 11,8 Md€, entraînant ainsi un accroissement de la dette totale.

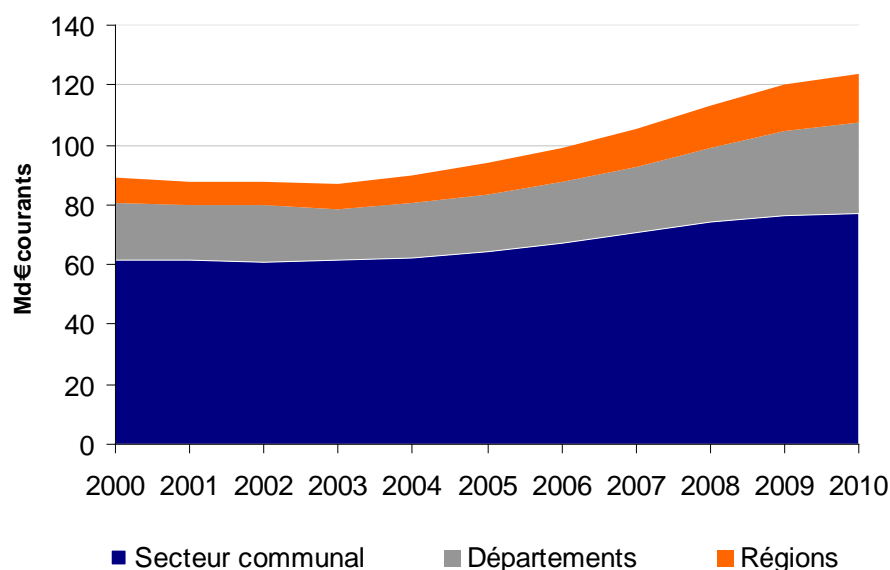
Evolution de la dette totale et des dépenses d'investissement des collectivités locales



Source : Rapport de l'Observatoire des finances locales 2011

La dette des collectivités a connu une croissance soutenue ces dernières années, et plus particulièrement depuis 2006 (+25% de hausse sur la période), puisqu'elle est passée de 98,8 Md€ à 124,1 Md€ en 2010. Dans le cadre de la consolidation de la dette publique nationale au sens maastrichtien, est prise en compte la dette totale des administrations publiques locales (APUL), composée principalement de la dette des collectivités locales, mais qui comprend également la dette des organismes divers d'administration locale, et qui s'élève au total à 160 Md€ à fin 2010.

Evolution de l'endettement des collectivités locales



Le taux de croissance élevé de la dette des collectivités masque d'importantes disparités au sein des différentes strates. La dette des régions et départements a augmenté plus rapidement (+ 50% et + 47% respectivement sur 2006-2010) que celle du secteur communal. En revanche le ratio dette/recettes de fonctionnement est plus élevé pour le secteur communal et les régions (respectivement 80% et 77%) que pour les départements (50%).

La hausse de la dette des collectivités a été suivie par le marché qui a fourni différents outils d'endettement aux collectivités, leur permettant ainsi de diversifier leur financement.

1.2 Un contexte de recomposition de l'offre de financement

Le projet d'agence de financement des collectivités territoriales intervient dans un contexte de fragilité conjoncturelle (conditions de marché dégradées) et de transformations structurelles (évolutions réglementaires, reconfiguration des acteurs de l'offre de financement).

D'un point de vue conjoncturel, les conditions d'accès au marché des Etats, des agences⁴ et des banques se sont fortement dégradées au cours du second semestre 2011. Le succès de l'opération de refinancement à 3 ans de l'Eurosystème⁵, effectuée en décembre 2011 pour un montant total de 489 Md€, a néanmoins engendré une nette amélioration du sentiment de marché qui se traduit par une détente des spreads, ce qui a permis depuis le début de l'année 2012 l'exécution, dans de bonnes conditions, des programmes d'émissions des Etats et des agences. Les banques ont vu également leurs accès au marché s'assouplir, pour les plus solides d'entre elles via les financements non sécurisés (sans collatéraux) et sous la forme des obligations sécurisées. Ces évolutions favorables ne peuvent évidemment être considérées comme définitivement acquises et méritent d'être confirmées dans les prochaines semaines.

D'un point de vue structurel, deux évolutions d'importance se conjuguent : des changements réglementaires significatifs pour les acteurs du financement de l'économie et une reconfiguration de l'offre de financement.

1.2.1 Des changements réglementaires significatifs pour les acteurs du financement de l'économie

Le financement des collectivités territoriales est essentiellement assuré par le secteur bancaire qui est soumis à des évolutions réglementaires importantes, notamment la mise en place des règles prudentielles dites de « Bâle III ».

Les derniers accords de Bâle prévoient, outre le renforcement de la définition des fonds propres, l'introduction de trois nouveaux ratios :

- **un ratio de liquidité à un mois**, applicable à compter de 2015, selon lequel les établissements doivent disposer de suffisamment d'actifs liquides pour faire face aux flux de trésorerie sortants nets dans les 30 jours;
- **un ratio de liquidité à un an**, applicable à compter de 2018, selon lequel les établissements doivent disposer de suffisamment de financements stables par rapport à leurs besoins stables de financement ;
- **un ratio de levier**, applicable à compter de 2018, qui rapporte les fonds propres à l'ensemble des actifs de bilan et de hors bilan, sans prise en compte de la qualité des contreparties.

⁴ Agences du type CADES, KfW, BEI, etc.

⁵ Regroupe la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales des États membres de l'Union européenne qui ont adopté l'euro, constituant ainsi l'autorité monétaire de la zone euro

Les effets potentiels de cette réglementation sur le financement des collectivités locales demeurent pour l'instant incertains. Néanmoins, compte tenu des spécificités des collectivités locales (absence de dépôts auprès des banques, endettement sous forme de prêts et faiblesse du risque de crédit), les opérations que les banques réalisent avec ces dernières pourraient être particulièrement pénalisées par la mise en place de la nouvelle réglementation. Les modalités d'application de ces nouvelles règles ne sont pas encore définies précisément (la directive et le règlement communautaire qui en détaillent l'application est en cours de discussion) et font l'objet de clauses d'examen au niveau international, notamment s'agissant des ratios de liquidité.

1.2.2 Une reconfiguration de l'offre de financement

Le marché bancaire du financement des collectivités territoriales est actuellement marqué par une recomposition de l'offre de grande ampleur.

Un opérateur historique du financement des collectivités territoriales, Dexia, est en phase de retrait progressif. Les fragilités de ce groupe, héritées de sa stratégie passée, ne lui ont pas permis de surmonter les turbulences financières de l'automne 2008. Les graves difficultés rencontrées par le groupe ont conduit à un premier sauvetage par les Etats belge, français et luxembourgeois. Les réels progrès réalisés depuis dans la transformation du groupe n'ont pas été suffisants pour lui permettre de résister aux nouvelles tensions financières de l'été 2011. C'est la raison pour laquelle les Etats belge, français et luxembourgeois ont soutenu Dexia dans l'adoption d'un plan de restructuration ordonné en octobre 2011, soumis à l'autorisation de la Commission européenne. Pour accompagner cette restructuration, les gouvernements français, belge et luxembourgeois se sont engagés à apporter leur garantie au groupe Dexia afin de restaurer la confiance des investisseurs et donner l'assurance à ses clients, dont les déposants et les collectivités locales, ainsi qu'à ses créanciers que Dexia sera en mesure de continuer à honorer ses engagements.

Le plan ordonné de restructuration de Dexia comprend notamment le projet de reprise de Dexia Municipal Agency (DMA), société de crédit foncier et filiale de Dexia Crédit Local, et celui de la création d'une co-entreprise formée par la Caisse des dépôts et consignations (CDC) et La Banque Postale en vue d'assurer l'activité de financement des collectivités locales françaises.

1.2.3 Une diversification de l'offre de financement d'ores et déjà possible

Si le recours à l'emprunt sur le marché intermédié représente le mode de financement le plus courant des collectivités locales, ces dernières ont néanmoins la possibilité de diversifier leur mode de financement par d'autres types d'emprunts ou en recourant à des modes de gestion alternative.

1.2.3.1 Le crédit-bail, le bail emphytéotique administratif (BEA) et le partenariat public privé (PPP)

Ces modes de financement permettent aux collectivités de réaliser des opérations d'investissement lourdes. Dans ce type de contrat, le financement des équipements et matériels est pris en charge par le cocontractant de la collectivité et acquitté sous la forme de loyers et de charges imputés en section de fonctionnement. Certaines de ces opérations ne sont donc pas comptabilisées en dette mais comme des engagements hors bilan, comme par exemple les contrats de crédit-bail. Néanmoins, concernant les contrats de PPP et les BEA la part d'investissement restant à payer est désormais comptabilisée en dette⁶.

Ces contrats tendent à se développer, en particulier le recours au crédit-bail par les régions et les intercommunalités pour financer le matériel roulant ferroviaire et les tramways, bien que les cocontractants privés des collectivités connaissent également des difficultés de financement sur le marché bancaire, en raison notamment de la durée des prêts nécessaires à ce type d'investissement. Entre 2004 et janvier 2011, 313 contrats de PPP ont été signés par des collectivités locales pour un investissement total de plus de 2 Md€⁷.

Ces types de contrats ne peuvent pas être utilisés pour tout investissement.

En effet, ces modalités de financement font naître des droits réels à l'égard des cocontractants (BEA et PPP) et engagent financièrement la collectivité sur une longue période -jusqu'à 99 ans pour les BEA-. Ils ne sont donc utilisés que pour le financement d'investissements particuliers, tels que les tramways, le matériel roulant ferroviaire, les complexes sportifs et culturels ou encore l'éclairage public.

De plus, comme le souligne la Cour des comptes dans son rapport public thématique sur la gestion de la dette du 11 juillet 2011, « *les PPP ne peuvent pas servir de source de financement de substitution pour couvrir n'importe quel besoin d'investissement car ils n'offrent pas la même souplesse, génèrent des coûts de financement bien supérieurs et n'ont de sens économiquement que par leurs avantages non financiers* »⁸. Cette recommandation vaut également pour les BEA dans la mesure où ces contrats ont pour objectif de transférer les risques de construction et d'exploitation du service sur le partenaire de la collectivité et se traduisent par un engagement long et des coûts de financement supérieurs à une construction sous maîtrise d'ouvrage directe en raison de ce transfert de risques.

Les PPP et les BEA ne peuvent donc constituer un outil alternatif de financement que dans des conditions précises.

⁶ Depuis l'entrée en vigueur des arrêtés d'actualisation des instructions budgétaires et comptables du 16 décembre 2010 - Journal Officiel de la République Française du 23 décembre 2010

⁷ Source : Ministères de l'économie, des finances et de l'industrie et du budget, des comptes publics et de la réforme de l'Etat.

⁸ Cour des Comptes, *La gestion de la dette publique locale – juillet 2011*, p. 92

1.2.3.2 Les émissions obligataires

Des **obligations** peuvent être émises directement sur les marchés financiers par des collectivités seules ou par des regroupements de collectivités qui ont mutualisé leurs besoins. Les émetteurs sont généralement des collectivités de taille importante en raison du coût de l'opération et de l'expertise nécessaire, mais également du montant des titres émis qui doit être suffisamment important pour amortir le coût de l'émission et attirer les investisseurs. Ainsi, sur la période 2004-2007, les seize communautés urbaines se sont regroupées afin de procéder à des émissions obligataires pour pouvoir atteindre un montant de 100 M€ par an.

Les émissions obligataires représentent une source de diversification du financement pour les collectivités de taille importante. Elles connaissent un nouvel essor, mais leur part dans le financement global des collectivités locales reste jusqu'à maintenant comprise entre 3% à 5%. Preuve de cet attrait : 22 collectivités avaient sollicité la notation d'agences entre 1993 et 1999 et elles sont une trentaine en décembre 2011.

Le nombre de collectivités ayant recours à ce type de financement reste donc limité ; en février 2010, on comptabilisait une dizaine d'émetteurs alors qu'une trentaine de collectivités ou groupements était notée. En effet, peu de collectivités émettrices disposent d'un programme « Euro Medium Term Note » (EMTN), il s'agit de la ville de Paris, des régions Ile-de-France et Rhône-Alpes, et du département de l'Essonne, ce qui démontre que les collectivités n'utilisent pas les émissions obligataires de façon régulière⁹.

Les émissions obligataires sont effectuées le plus souvent auprès d'investisseurs institutionnels¹⁰, soit sous forme de placements publics, soit de placements privés. Depuis quelques années, certaines régions ont recours à l'épargne publique local communément appelé « **emprunt populaire** ».

Ainsi, en 2009, la région Pays de la Loire a lancé un premier emprunt auprès de ses habitants et a pu lever 73 M€ à un taux de 4% sur 6 ans. En 2011, deux autres régions ont également fait appel à l'épargne populaire (le Limousin pour 30 M€ à 4,1% et l'Auvergne pour 21 M€ à 4%). D'autres régions envisagent également de recourir à ce dispositif pour 2012 à l'instar de la région Pays-de-la-Loire (émission de 100 M€), de la région Centre (émission envisagée en 2012 sur 20 à 30 M€), de la région Rhône-Alpes ou de la région Ile-de-France (émissions envisagées en 2012 de 100 à 150 M€).

⁹ En effet, lorsqu'un émetteur (une collectivité) prévoit à moyen terme un certain nombre d'émissions d'obligations, il doit faire paraître une documentation (un prospectus) « chapeau » qui couvre l'ensemble des émissions qu'il compte mettre sur le marché. On parle alors de « programme EMTN ». Cette documentation permet à l'émetteur de venir très rapidement sur le marché, lorsqu'il en a besoin, ou lorsque les conditions de marché paraissent favorables. Compte tenu de leur coût et de la technicité requise pour l'élaboration du « prospectus », les programmes EMTN sont généralement utilisés par les émetteurs réguliers.

¹⁰ Banques, mutuelles et compagnies d'assurance, fonds de pension...

Ce dispositif de financement auprès des particuliers n'est généralement utilisable que pour des collectivités disposant d'un volume de contributeurs potentiellement élevé, en l'espèce les régions. Comme le coût de financement est légèrement supérieur au financement sur les marchés, les régions n'ont recours à ce type d'emprunt que pour une part limitée de leur besoin de financement. En outre, la rémunération proposée par l'émetteur doit être suffisamment intéressante pour les particuliers pour que l'émission soit souscrite. Ainsi, l'emprunt obligataire lancé par la région Limousin lancé le 16 mai 2011 n'a été souscrit qu'à hauteur de 25,607 M€ alors que le montant souhaité était de 30 M€. De plus, ces opérations, notamment celles de faible montant, restent peu attrayantes pour les « arrangeurs » (établissements de crédits) dont la rémunération reste faible au regard des opérations de crédits classiques.

1.2.4 Une agence de financement ne pourrait contribuer à la diversification du financement des collectivités qu'à moyen terme

La création d'une agence de financement des collectivités territoriales pourrait participer à la diversification des sources de financement des collectivités en complétant le financement bancaire traditionnel du secteur public local par un accès facilité au marché obligataire. Une telle agence aurait pour but de diversifier l'origine des ressources des collectivités locales et de permettre aux collectivités de petite taille et de taille moyenne d'avoir un accès à ce marché. Le projet de l'AEAFCL vise à occuper environ 25% du marché de financement des collectivités territoriales.

Ce projet ne permettrait toutefois pas de diversifier rapidement les modes de financement des collectivités territoriales.

En effet, cette agence ne serait pas en mesure de répondre aux besoins immédiats des collectivités en raison du temps nécessaire à sa mise en place et, à plus forte raison, de celui nécessaire pour convaincre les premiers investisseurs de participer à son refinancement. Une telle agence devrait notamment bénéficier d'une accréditation en tant qu'établissement de crédit, ce qui peut prendre plusieurs mois. Cette agence ne pourrait commencer à fonctionner au plus tôt à la mi-2013 et pourrait connaître une montée en puissance lente correspondant au temps nécessaire pour asseoir sa signature sur les marchés. La mise en place d'un tel projet nécessite un marché stabilisé et une confiance retrouvée du côté des investisseurs pour ne pas être apparentée à un dispositif d'aide provisoire au financement.

1.3 D'importantes réponses ont été récemment apportées par l'Etat et permettent d'accompagner des modalités de financement diversifiées.

1.3.1 Une réponse à court terme à travers la mise en place d'une enveloppe de fonds d'épargne de 5 Md€ en 2011 et de 5 Md€ pour 2012, en complément de la mobilisation du secteur bancaire

A court terme, le Gouvernement est intervenu très rapidement pour répondre aux tensions sur le marché du financement des collectivités territoriales en 2011, en ouvrant une enveloppe de financement sur fonds d'épargne de 5 milliards d'euros. Cette enveloppe a permis aux collectivités territoriales et aux établissements publics de santé de couvrir leurs programmes d'investissement en 2011 à hauteur de 4,15 Md€ et d'assurer une partie de leurs besoins de financement pour 2012 (pour un montant de 850 M€).

En outre, il a été annoncé lors de la conférence réunissant le Président de la République et les associations d'élus locaux, organisée à l'Elysée le vendredi 10 février 2012, qu'une nouvelle enveloppe sur fonds d'épargne de 5 Mds€ dont 2 Mds disponibles rapidement, sera également ouverte en 2012 dans l'attente de la montée en puissance de la co-entreprise entre la Banque Postale et la CDC.

Par ailleurs, face à une tendance au tassement, voire à la réduction des enveloppes de prêts accordées par les banques traditionnelles aux collectivités locales, le Ministre de l'Economie des Finances et de l'Industrie a réuni les banques le 20 février 2012 pour confirmer qu'elles maintiendront leur présence dans le financement des collectivités locales. Le secteur bancaire en France apportera en 2012 environ 10 Mds€ de crédits nouveaux aux collectivités locales, hors nouvelle enveloppe ouverte sur fonds d'épargne.

1.3.2 Une réponse pérenne via la restructuration de l'activité de financement des collectivités locales de Dexia

Dans le cadre de la restructuration ordonnée du groupe Dexia annoncée en octobre dernier, un accord a été trouvé entre l'Etat, la Caisse des Dépôts, la Banque Postale et Dexia le 10 février 2012 pour assurer la continuité du financement du secteur public local.

Cet accord s'articule autour de deux axes :

- la mise en place du pôle public de financement du secteur public local français, à travers une co-entreprise entre La Banque Postale et la Caisse des Dépôts qui commercialisera des financements nouveaux au bénéfice des collectivités locales ;
- la création d'un nouvel établissement de crédit détenu par l'Etat français (31,7 %), la Caisse des Dépôts (31,7 %), Dexia Crédit Local (31,7 %) et La Banque Postale (4,9 %) qui sera notamment, à travers sa filiale *Dexia Municipal Agency*, l'outil de refinancement des prêts octroyés par le nouveau pôle public de financement du secteur public local français.

Ce schéma d'ensemble a été validé par les instances de gouvernance des parties concernées et sera soumis à l'approbation de la Commission européenne. Il devra également être soumis aux procédures de consultation des institutions représentatives du personnel des parties concernées.

L'objectif des parties est que la nouvelle banque publique de financement du secteur public local français, qui devrait être de nature à contribuer au rééquilibrage entre l'offre et la demande sur le marché du secteur public local, puisse octroyer de premiers crédits aux collectivités locales dès juin prochain et couvrir, à terme, au moins le quart du marché.

2. Analyse du modèle économique d'une agence de financement des collectivités

L'AEAFCL préconise la mise en place d'une agence sous la forme d'une structure à double niveau :

- en amont, un **établissement public industriel et commercial** (EPIC) local ayant la charge de définir les orientations stratégiques de l'agence et d'assurer la gestion des entrées et sorties des membres ;
- en aval, une **société anonyme** qui exercerait les opérations bancaires et bénéficierait de l'agrément de l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP).

L'AEAFCL indique avoir bâti un modèle répondant aux exigences de la nouvelle réglementation bancaire dite « Bâle III ».

Les fonds propres seraient initialement constitués en premier lieu par un « ticket d'entrée » versé par les collectivités membres (calculé par habitant et par nature de collectivité) et étalé sur les 5 premières années de leur adhésion à l'agence, puis en second lieu par intégration de tout ou partie des profits réalisés par l'agence. La structure aval proposerait aux collectivités des produits simples, majoritairement à long terme, à des taux modulés en fonction du risque présenté par les emprunteurs qui seraient classés dans 6 catégories de risque (la fourchette de modulation allant de 0 à 20 points de base). L'agence bénéficierait d'une double garantie apportée par l'EPIC et par les collectivités membres.

L'AEAFCL estime que l'absence d'intermédiation bancaire pour l'accès au crédit permettrait à l'agence de proposer des financements à un coût nettement moindre que celui proposé par les banques traditionnelles. Selon les hypothèses développées en juillet 2011 au sein d'un modèle financier (avec notamment une notation AA+ de l'agence et un financement bancaire traditionnel à un taux Euribor 3 mois majoré d'une marge brute de 100 points de base), l'économie réalisée pour les collectivités par rapport à un financement via une banque traditionnelle pour un emprunt sur 15 ans a été évaluée comme pouvant aller jusqu'à 2,5 centimes par euro emprunté (ce différentiel varie naturellement en fonction du type de collectivité et de sa situation financière), soit un gain de 0,25 M€ pour 10 M€ empruntés.

Cependant, ce modèle financier soulève plusieurs interrogations, notamment du fait de l'évolution des conditions de marché depuis juillet 2011.

En effet, plusieurs éléments fragilisent la faisabilité technique du projet de l'AEAFCL et peuvent nettement majorer in fine le coût de financement proposé aux collectivités territoriales. De plus, des interrogations pèsent sur le modèle économique d'une agence qui a pour objectif d'être une structure autonome avec une activité unique, le prêt aux collectivités locales financé par des émissions sur le marché.

2.1 Certaines des hypothèses de notation retenues par l'AEAFCL pourraient être remises en question.

Les *scenarii* financiers évoqués dans le rapport de septembre 2011 par l'AEAFCL se fondent principalement sur le présupposé d'une notation AAA ou AA+ pour l'agence de financement des collectivités locales.

Toutefois, la récente dégradation de la signature française par une agence de notation fait peser des doutes quant à l'obtention d'une notation maximale pour une agence publique composée d'entités locales et normalement non garantie par l'Etat.

Par ailleurs, la présence d'un pourcentage élevé au sein de l'agence de collectivités présentant un niveau de risque faible ne suffira pas pour que l'agence obtienne la même note que ces collectivités car ce type de technique de « rehaussement¹¹ de crédit » n'est plus d'application assurée :

- l'exemple du Fonds européen de stabilité financière (FESF) montre que cette structure n'a pu être notée AAA que grâce à la mise en place de sur-garanties d'Etats notés eux-aussi AAA permettant de couvrir la totalité des émissions du FESF ;
- le principe d'un regroupement des collectivités en une entité commune permettant d'obtenir un coût de financement moyen plus bas qu'en empruntant séparément ne pourrait être validé que par des économies d'échelle ;
- enfin, les collectivités les mieux notés pourraient, sur un strict plan financier, être les moins intéressées par l'agence.

Par conséquent, la fragilité de ce présupposé de base du modèle économique proposé par l'AEAFCL peut remettre en question partiellement la validité des hypothèses de coûts retenus.

De surcroît, la notation de cette agence dépendra aussi d'autres facteurs essentiels qui à ce stade du projet ne sont pas détaillés : l'agence devra faire la démonstration qu'elle dispose des fonds propres nécessaires pour son activité, d'un mécanisme de gouvernance solide et autonome, et de procédures internes suffisamment robustes pour éviter les risques élevés. Selon les modalités de gouvernance et de gestion opérationnelle de l'agence retenues, cette notation n'est donc pas acquise.

Or, cette notation a un impact sur les conditions de son refinancement sur le marché et donc sur le taux des prêts proposés aux collectivités territoriales. De ce fait, il n'est pas certain aujourd'hui que les taux proposés par une telle agence soient au niveau de ceux figurant dans le rapport de l'AEAFCL.

2.2 La viabilité du modèle économique devra être prouvée.

Des interrogations pèsent sur le modèle économique d'une agence qui a pour objectif d'être une structure autonome, développant une activité unique, le prêt aux collectivités locales financé par des émissions sur le marché.

¹¹ Ce n'est pas parce qu'il y aura 50 % de garanties AA que les émissions de l'agence seront classées AA. A la suite de la crise financière de l'automne 2008, les activités de rehaussement de crédit et de « monoline » ont disparu.

Il convient tout d'abord de rappeler que l'impact des évolutions de la réglementation sur le modèle économique de l'agence ne peut être mesuré précisément à ce stade. Si elle répond à la future définition d'établissement de crédit, une telle agence sera soumise à l'intégralité des règles dites de « Bâle III », au même titre que les banques. L'EPIC, en tant qu'actionnaire d'un établissement de crédit, serait alors également assujéti au régime des compagnies financières.

Ainsi, le « ratio de levier » pourrait imposer à partir de 2018 un montant de fonds propres (« Tier 1 ») supérieur à 3 % de la valeur des actifs détenus, indépendamment des éventuelles garanties dont ces actifs pourraient bénéficier et même de leur nature plus ou moins risquée. Ce ratio constituerait alors une contrainte forte pour un établissement comme l'agence de financement qui a l'ambition d'exercer une seule et même activité. Ainsi, si les actifs d'une telle agence s'élevaient à 40 Md€¹², cela exigerait la détention de 1,2 Md€ de fonds propres « Tier 1 ».

Or, il n'est pas certain que le modèle d'activité de l'agence permette d'atteindre un tel ratio de fonds propres. En effet, le modèle présenté s'appuie sur le paiement d'un ticket d'entrée unique représentant 15% des besoins moyens annuels de financement des collectivités. Il faudrait alors que l'agence puisse générer un résultat important dès les premières années pour éviter une recapitalisation par les collectivités membres, ce qui semble ambitieux. En outre, la nécessité de constituer rapidement un volume suffisant de fonds propres pourrait être sacrifiée à d'autres impératifs éventuellement préférés par les collectivités territoriales, notamment la baisse des marges de l'agence ou le versement d'un dividende.

Par ailleurs, une telle agence devra se conformer aux ratios de liquidité et être en mesure de détenir suffisamment d'actifs liquides. Or, les prêts aux collectivités locales n'étant pas considérés comme un actif liquide, cela implique que l'agence effectue aussi un investissement en obligations souveraines ou quasi souveraines comme les promoteurs du projet semblent l'envisager. Dès lors, cela l'obligera à lever davantage de fonds et aura un impact en termes de rentabilité qui devrait être pris en compte dans le modèle économique.

Enfin, l'agence pourrait être davantage pénalisée que les banques de grande taille par la réglementation prudentielle, compte tenu de l'importance des dispositifs internes à mettre en place pour se conformer aux dispositions réglementaires et qui dans le cas de l'agence ne pourront pas faire l'objet d'économies d'échelle (mise en place d'un dispositif de contrôle interne, coûts de développement de modèles internes pour réaliser des gains en exigence...).

A contrario, le fait de ne pas utiliser l'intermédiation bancaire permet de réaliser une économie sur les marges d'intermédiation facturées par les banques et ouvre un accès direct à la base d'investisseurs obligataires qui n'est actuellement mise à contribution pour le financement des collectivités que de manière indirecte via les émissions par les banques d'obligations sécurisées garanties par les prêts.

Avant d'être autorisée à être opérationnelle, l'agence devra faire la preuve de la viabilité de son modèle économique auprès de l'autorité de contrôle prudentiel.

¹² Avec le postulat qu'une telle agence pourrait posséder un quart de parts de marché avec une durée de prêt de 8 ans

2.3 La structure en double niveau envisagée aujourd'hui engendrera de nombreux coûts insuffisamment pris en compte dans les modèles présentés

La garantie à première demande apportée par l'EPIC couvrirait tout défaut de la société anonyme. Cette garantie devrait être jugée comme étant relativement protectrice des intérêts des créanciers dans la mesure où elle serait donnée par un EPIC, c'est-à-dire par une personne morale de droit public qui, à ce titre, ne peut pas faire l'objet de procédures de redressement et de liquidation judiciaires et qui serait soumis aux procédures d'inscription d'office¹³ et de mandatement d'office¹⁴. Un EPIC ne peut pas faire faillite, il constitue par conséquent une garantie illimitée. En cas d'appel de la garantie de l'EPIC, il lui reviendrait d'organiser le paiement immédiat du créancier par ses propres lignes et par la notification immédiate d'une telle situation à l'ensemble des membres.

Toutefois, à terme, si l'agence a vocation à représenter 25% des parts de marché, sa dette pourrait s'élever à 40 Md€ Pour faire face à cet engagement, l'établissement public serait doté d'un capital constitué progressivement par prélèvement sur les résultats de la société anonyme (structure en aval), de fonds mis en réserve (5% du ticket d'entrée demandé aux collectivités seraient affectés à cette réserve) et de lignes de liquidité.

Eu égard à la faiblesse des fonds mis initialement en réserve, il est toutefois probable que l'EPIC ait recours principalement à des lignes de liquidité les premières années pour couvrir la majeure partie de son engagement vis-à-vis de la société anonyme. Ces lignes pourraient être d'un montant considérable.

Cette hypothèse soulève la question, d'une part, du coût lié à la mobilisation d'une ligne d'un tel montant, d'autre part, du ou des organismes financeurs de cette ligne.

S'agissant du premier point en effet, il est probable que ce mode de financement ait un coût non négligeable, notamment dans la perspective de « Bâle III ». La bonne prise en compte de ce coût dans le modèle financier de l'agence reste à démontrer.

S'agissant du second point, il est difficile d'identifier un prêteur susceptible d'offrir des crédits d'un montant aussi important. La mise en place de cette ligne de liquidité à disposition de l'EPIC local apparaît loin d'être acquise à ce stade et obère, quelque peu, la portée opérationnelle du projet.

Les conditions économiques ayant grandement évolué depuis la présentation du schéma de l'agence de financement des collectivités territoriales à l'été 2011, il apparaît donc difficile de se prononcer sur les conditions financières finales et leur intérêt pour les collectivités par rapport à un emprunt bancaire.

¹³ Article L. 1612-15 du CGCT

¹⁴ Article L. 1612-16 du CGCT

En outre, la structure à deux niveaux imaginée par l'AEAFCL, si elle peut présenter des avantages en termes de gouvernance, risque toutefois de conduire à des frais de fonctionnement accrus par la nécessaire présence d'équipes dédiées au fonctionnement de chacune de ces structures. La gestion d'une telle structure requiert des compétences très spécifiques et des outils, notamment informatiques, coûteux. L'AEAFCL prévoit une équipe d'une vingtaine de personnes lors du lancement de l'agence et à terme 70 personnes environ. **Compte tenu de l'absence d'économies d'échelle possibles au niveau d'une structure autonome de ce type, les frais de gestion pourraient limiter la rentabilité économique des produits financiers proposés aux collectivités.**

2.4 Les principes de traitement de la structure en comptabilité nationale

2.4.1 Classification selon les secteurs institutionnels de la comptabilité nationale

Dans le schéma de structure duale préféré par les promoteurs du projet, la structure amont serait *a priori* classée au sein des administrations locales, tandis que la structure aval pourrait être classée en institution financière (donc hors des APU) si elle obtenait de l'ACP le statut d'établissement de crédit. Une fois le projet arrêté, une saisine officielle de l'Insee sera nécessaire pour connaître le traitement finalement retenu en comptabilité nationale¹⁵. Les hypothèses les plus probables à ce sujet sont les suivantes :

- **La structure amont (EPIC) serait classée au sein des administrations publiques** : elle aurait les caractéristiques d'une unité institutionnelle¹⁶, serait contrôlée par les collectivités locales membres de son conseil d'administration, et son activité (définition des orientations stratégiques de la structure aval et octroi de sa garantie à cette même structure) n'aurait pas de caractère essentiellement marchand¹⁷.
- **Cet EPIC serait probablement considéré comme un organisme divers d'administration locale (ODAL)** : certes, sa compétence pourrait s'étendre sur la totalité du territoire économique, mais il serait contrôlé et financé par les collectivités locales actionnaires, et servirait exclusivement les intérêts de celles-ci. L'enjeu du classement en organisme divers d'administration centrale (ODAC) ou ODAL est lié à l'interdiction pour les ODAC de s'endetter pour une durée supérieure à douze mois, en vertu de l'article 12-1 de la LPFP 2011-2014, sachant qu'il est envisagé que la structure amont dispose de lignes de crédit lui permettant de venir en aide à la structure aval en cas de difficultés financières.

¹⁵ Cf. le *Système Européen des Comptes (SEC) 1995* et le *Manuel on Government Deficit and Debt – Implementation of ESA95*.

¹⁶ *Une unité institutionnelle doit avoir une autonomie de décision (c'est le cas lorsqu'elle possède des actifs ou des biens, qu'elle peut s'engager dans des activités économiques, et qu'elle peut contracter des passifs) et une comptabilité propre.*

¹⁷ *Les recettes marchandes doivent couvrir au moins 50% des coûts de production. La réalité économique importe plus que le statut juridique.*

- **La structure aval serait probablement classée parmi les sociétés financières**¹⁸ si elle devait être agréée en tant qu'établissement de crédit par l'ACP. Elle serait dotée d'une certaine autonomie puisque c'est elle notamment qui prendrait les décisions d'octroi de prêts aux collectivités locales et fixerait les modalités de ces prêts. Elle bénéficierait de fonds propres lui permettant de supporter elle-même une partie des risques associés à son activité de prêt.

En l'absence d'agrément de l'ACP, ce classement en institution financière pourrait être remis en question :

- Si la structure n'a pas suffisamment de fonds propres pour faire face aux risques normaux liés à son activité ;
- si le dispositif retenu conduisait à retirer toute prise de risque en propre de la structure aval (si, par exemple, à la moindre difficulté de remboursement de la structure aval liée au défaut de paiement d'une collectivité, le créancier était en droit de solliciter immédiatement la garantie solidaire des collectivités locales, dispensant la structure aval de puiser dans ses fonds propres);
- si l'autonomie effective laissée à celle-ci dans les modalités d'octroi des prêts (choix des bénéficiaires et des marges d'intérêt en fonction du profil de risque de la collectivité) était trop limitée. Sur ce dernier point, un encadrement des marges trop strict par la structure amont pourrait être jugé comme ne tenant pas assez compte des écarts de primes de risque entre collectivités.

2.4.2 Impact sur le déficit public et la dette publique en comptabilité nationale

La phase de création de l'agence n'aurait pas d'impact sur le déficit public, mais elle aurait un impact sur la dette publique, en raison de la capitalisation nécessaire de la structure aval.

En effet, les prises de participation des collectivités locales dans la structure amont seraient probablement considérées par l'INSEE puis par Eurostat comme des opérations financières, sans impact sur le déficit public, à condition que :

- ces prises de participation ne servent pas à renflouer la structure aval au cas où celle-ci aurait essuyé des pertes importantes ;
- le retour sur investissement que les collectivités aient à attendre de ces participations soit jugé suffisant, c'est-à-dire que leurs prises de participations dans l'AFCL aient un caractère avisé.

¹⁸ *Le secteur des sociétés financières couvrent les entités engagées dans une activité d'intermédiation financière, même si elle est publique et contrôlée par l'État. Toutefois, une société financière est susceptible de basculer dans le champ des APU si ce n'est plus elle mais les APU qui la contrôlent et portent la majeure partie du risque lié à son activité. Une condition suffisante pour le classement en société financière est l'accréditation d'établissement de crédit par les autorités prudentielles, validée par la BCE.*

Si ce n'est pas le cas, ces prises de participation seraient alors considérées comme des dépenses publiques, et viendraient creuser le déficit public en comptabilité nationale.

Par contre, la mise en place de l'AFCL impliquerait un accroissement de la dette publique au sens de Maastricht à hauteur de la trésorerie mobilisée par les collectivités locales pour la doter en capital.

Les fonds apportés par les collectivités locales à l'AFCL devraient provenir soit d'un endettement supplémentaire des collectivités, soit des comptes de ces collectivités locales au Trésor auprès de qui elles ont l'obligation de déposer leur trésorerie. Pour faire face à cette diminution des fonds déposés au Trésor, l'État pourrait compter soit sur les dépôts de l'agence s'ils sont déposés au Trésor, soit sur des émissions supplémentaires de dette négociable.

Dans les deux cas, la dette publique totale au sens de Maastricht serait accrue à hauteur des retraits effectués par les collectivités locales : en effet, sans réduire la dette des collectivités locales, ces retraits obligerait l'État à contracter des dettes supplémentaires :

- soit sous la forme de dette négociable,
- soit sous la forme de dépôts de la structure aval de l'agence (société anonyme). L'agence étant classée hors du champ des administrations publiques, ses fonds placés auprès de l'État seraient considérés comme une dette de celui-ci envers l'agence.

Dans les deux cas, ces dettes supplémentaires constitueraient des dettes au sens de Maastricht.

Un éventuel classement parmi les administrations publiques de la structure aval (société anonyme) n'aurait qu'un impact relativement limité sur la dette publique au sens de Maastricht.

En effet, dans ce cas, sa dette vis-à-vis des marchés financiers (obligations émises) s'ajouterait à la dette publique au sens de Maastricht. Toutefois, la dette des collectivités vis-à-vis de la structure aval deviendrait une créance entre administrations publiques et ne serait plus prise en compte dans la dette au sens de Maastricht. Ces deux passifs étant a priori d'une ampleur assez comparable (à des effets de trésorerie près), la dette publique au sens de Maastricht serait relativement proche entre ces deux cas.

Enfin, les garanties envisagées n'auront a priori pas d'impact sur le déficit ou la dette publics.

Les garanties octroyées par les APU à d'autres structures pour leur permettre de se financer plus aisément constituent des engagements contingents (à un défaut de paiement par exemple), et n'entrent pas en compte dans les finances publiques, sauf s'il est certain que la garantie va être appelée ou bien si elle l'a déjà été à plusieurs reprises successives. Dans ce cas, l'intégralité de la garantie devient une dette pour l'APU l'ayant accordée, et le déficit est impacté du transfert de capital correspondant vers l'entité débitrice.

2.5 Quelle que soit la forme juridique utilisée, il faudra éviter que les marchés voient la crédibilité du dispositif reposer sur la seule possibilité d'appeler l'Etat en comblement de passif.

L'AEAFCL ne demande pas que cette agence bénéficie de la garantie de l'Etat, ce qui dans un contexte de redressement des finances publiques est parfaitement compréhensible et est cohérent avec la volonté de créer une structure autonome centrée sur les collectivités locales.

Toutefois, la structure proposée ne permet pas de strictement cantonner cette responsabilité hors Etat :

- Si la structure amont est constituée sous la forme d'un établissement public, qui ne peut faire faillite, il s'agira d'une **responsabilité juridique implicite** mais directe pour l'Etat, quand bien même l'EPIC serait un établissement public local à couverture nationale, statut *sui generis* que l'AEAFCL préconise¹⁹ ;
- Même s'il s'agit d'une SA, l'Etat gardera une double responsabilité politique, il ne pourra pas abandonner une structure dédiée au financement des collectivités locales, et au cas où cette structure atteindrait une taille importante, courir un risque systémique sur le compartiment du financement à long terme de l'économie. Il importe par conséquent que le dispositif de garantie propre à cette structure soit particulièrement précis et développé.

Les intervenants de marché veilleront à ce que cette structure soit bien opérationnelle en tant que telle. Si l'analyse des agences de notation est que cette future structure repose exclusivement sur une forme d'engagement de l'Etat, même implicite, cela mettra en évidence un problème de soutenabilité, ce qui nuira à l'objectif fondamental de cette agence qui est de rendre plus fluide le financement des collectivités territoriales. Il faut donc aboutir à une structure qui soit bien « auto porteuse » en terme prudentiel.

A ce titre, l'analyse des structures spécialisées dans le financement des collectivités locales existant dans certains pays d'Europe du nord montre quels sont les choix faits dans ce domaine pour atteindre cet objectif.

¹⁹ Par une décision du 26 septembre 2006 concernant la gestion du port de Campoloro, la Cour européenne des droits de l'homme a condamné l'Etat à verser aux sociétés requérantes les sommes que la commune de Campoloro avait été condamnée à leur verser.

3. Quels principes fondamentaux pour une agence opérationnelle par elle-même ?

3.1 Analyse comparative des agences existant dans d'autres pays européens

Des véhicules de financements des collectivités territoriales existent dans un certain nombre de pays européens, sous différentes modalités en termes de structure et de gouvernance. Il s'agit de :

- BNV (Pays-Bas),
- KommuneKredit (Danemark),
- Kommunalbank (Norvège),
- Kommuninvest (Suède),
- Municipal Finance (Finlande).

Ces cinq entités disposent d'un certain nombre de points communs :

- Ce sont des entités dédiées au seul financement des collectivités locales du pays en cause ;
- Elles disposent d'une part de marché très élevée (de 40% en Suède jusqu'à 95% au Danemark) ;
- Elles bénéficient de garanties solides de la part de leurs membres ou propriétaires ;
- Elles disposent d'une structure financière solide, par leur niveau de capitalisation, leurs liquidités et une gestion actif-passif très encadrée.

Certaines de ces structures sont très anciennes, à l'image de l'agence danoise, fondée en 1898, ou de l'agence norvégienne, qui existe depuis 1926. Il est à noter que tous les véhicules cités sont considérés comme étant un très bon niveau de risque, à l'égal du risque souverain respectif, et à ce titre notés AAA par les trois grandes agences de notation.

3.1.1 **Éléments de contexte sur les collectivités des pays concernés**

Afin de mieux comprendre le fonctionnement des agences nordiques, il convient de rappeler quelques caractéristiques essentielles des collectivités de ces pays :

- **Leur taille** est nettement plus élevée que celle des collectivités françaises: le Danemark compte aujourd'hui 98 communes, d'une taille moyenne de 55 000 habitants, auxquelles s'ajoutent cinq régions. Ce chiffre est à comparer aux plus de 36 000 communes françaises, d'une taille moyenne d'environ 1 800 habitants. La même concentration des acteurs locaux s'observe dans les autres pays scandinaves, puisque la Norvège compte 430 communes, la Suède 290 et la Finlande 319. De plus, le mouvement de regroupement de communes semble se poursuivre, la dernière réforme en la matière datant de 2007 au Danemark. Cette

concentration facilite probablement la gestion des agences de financement respectives.

- **leurs ressources financières** sont élevées: les agences nordiques tirent leur crédibilité de la solidité financière des administrations publiques locales qui constituent leur clientèle, et plus largement des conditions macro-économiques favorables dans les pays concernés. Ainsi, les données Eurostat 2010 font apparaître des niveaux de dette publique locale très mesurés, à l'exception notable de la Norvège. Toutefois, en Norvège, l'agence est de toute façon garantie par l'Etat dont le budget est en excédent budgétaire et qui dispose de réserves financières très élevées.
- **le niveau d'autonomie varie selon les pays** : leur autonomie est très large en Suède et en Finlande, aussi bien pour leurs dépenses que pour leurs recettes (ainsi les collectivités suédoises perçoivent environ 70% de l'impôt sur le revenu). Cette autonomie est beaucoup plus réduite au Danemark et en Norvège, aussi bien en matière de recettes fiscales qu'en capacité d'endettement. En particulier, les collectivités danoises voient leur niveau d'endettement limité par un plafond fixé par le gouvernement central.

Eléments sur les finances publiques des pays considérés en 2010 (source FMI) :

| <i>En % du PIB</i> | Danemark | Finlande | Norvège ²⁰ | Pays-Bas | Suède | France |
|-----------------------------|----------|----------|-----------------------|----------|-------|-------------|
| Dépenses publiques | 57,9 | 55,1 | 46,4 | 50,2 | 51,0 | 56,6 |
| Dette publique brute | 43,7 | 48,4 | 55,4 | 63,7 | 39,7 | 82,3 |
| Dette publique nette | -1,3 | -64,5 | -157 | 27,7 | -21,5 | 76,5 |
| Solde public | -2,9 | -2,8 | 10,9 | -5,3 | -0,3 | -7,1 |

Eléments sur les administrations publiques locales des pays considérés en 2010 (source Eurostat) :

| | Danemark | Finlande | Norvège | Pays-Bas | Suède | France |
|---|----------|----------|---------|----------|-------|--------------|
| Dépenses des adm. locales / PIB | 37,5% | 22,5% | 15,4% | 17,2% | 25,3% | 11,8% |
| Recettes des adm. locales / PIB | 37,4% | 22,2% | 14,3% | 16,4% | 25,5% | 11,7% |
| Endettement des adm. locales / PIB | 7,2% | 6,5% | 12,4% | 8,3% | 5,6% | 8,3% |
| Ratio dette/recettes des administrations locales | 19% | 29% | 90% | 50% | 23% | 71% |

3.1.2 Structure des agences

Les cinq structures se différencient par le degré d'implication du gouvernement central, et par conséquent du niveau de contrôle exercé ainsi que du niveau de risque assumé par celui-ci.

²⁰ Données estimatives (FMI)

Les **modèles très décentralisés** sont ceux de la **Suède** et du **Danemark**, et prennent la forme d'associations dont les membres sont des collectivités (communes et régions). Seules les collectivités membres peuvent bénéficier de prêts de l'agence, de manière similaire à ce qui est proposé par le rapport de l'Association d'étude. L'agence danoise regroupe l'intégralité des collectivités du pays (98 municipalités et 5 régions), tandis que l'agence suédoise compte 267 membres sur les 310 collectivités. De même, des mécanismes de garantie sont mis en place par les collectivités membres et non par le gouvernement central. Celui-ci conserve néanmoins un droit de regard dans la mesure où il contrôle le budget et l'endettement des collectivités, mais aussi plus directement au Danemark où il supervise et audite l'agence.

Dans les trois autres pays, l'implication de l'Etat est plus marquée : la Kommunalbanken en **Norvège** est ainsi contrôlée et possédée à 100% par l'Etat central. Elle ressemble ainsi moins à l'agence de financement envisagée en France qu'à une banque à capitaux publics dédiée au financement des collectivités. De même, au **Pays-Bas**, la banque BNV est possédée à 50% par l'Etat et à 50% par les collectivités. Le cas de la **Finlande** est intermédiaire puisque Municipal Finance est possédé à 16% par l'Etat, à 31% par un fonds de pension public finlandais, et à 52 % par des municipalités.

Ainsi, sur les cinq cas considérés, seuls les agences danoise et suédoise, et dans une moindre mesure finlandaise, correspondent au modèle d'une agence gérée par des collectivités ayant adhéré, et qui en assument les risques. Les cas des Pays-Bas et de la Norvège s'apparentent à une banque des collectivités étatique ou détenue par l'Etat, et sont donc moins pertinents pour cette comparaison.

3.1.3 Mécanismes de garantie et de partage des risques

Les mécanismes de garantie en cas de défaut contribuent à la crédibilité des agences et sont regardés de près par les agences de notation.

Dans les pays où la structure de financement est contrôlée par l'Etat, celui-ci lui apporte sa garantie, comme en **Norvège** où le gouvernement s'est engagé, par une « lettre de soutien », à venir en aide à la Kommunalbanken en cas de difficultés financières de celle-ci. Aux **Pays-Bas**, malgré l'absence d'un tel engagement contractuel vis-à-vis de BNV, la garantie implicite de l'Etat est largement reconnue, d'autant plus qu'il détient 50% de cette agence, et elle est prise en compte par les trois grandes agences de notation.

Dans les trois autres pays, les garanties sont fournies par les collectivités membres de l'agence. Au **Danemark** et en **Suède**, chaque collectivité fournit une garantie conjointe et solidaire portant sur l'ensemble des engagements de l'agence. En cas de défaut, un créancier pourrait donc se retourner vers n'importe quelle collectivité membre et exiger de sa part le paiement de l'intégralité de sa créance.

Le cas de la **Finlande** est plus atypique, puisqu'il comporte deux étages. L'agence Munifin est garantie par une entité spéciale, le « Municipal Guarantee Board », dont l'activité se limite à fournir cette garantie à titre onéreux. En cas de défaut de Munifin, si la deuxième structure ne suffisait pas à absorber les pertes éventuelles, celle-ci pourrait alors appeler en garantie les collectivités, au pro rata de leur population. Dans leurs évaluations respectives, Moody's et Standard and Poor's notent que ce mécanisme est plus difficile à actionner mais que cette moindre sécurité est compensée par les liquidités dont dispose ce garant, et surtout par la qualité des prêts accordés par l'agence. En particulier, 40% de son encours de prêts portent sur des prêts à des organismes de logement social qui sont directement garantis par l'Etat finlandais.

3.1.4 Solidité financière des agences

- **Le niveau de capitalisation des agences nordiques est variable.** Proche des exigences de Bâle III en ce qui concerne le Danemark, il en est très éloigné en Suède en ce qui concerne le ratio de levier, puisque les capitaux propres de Kommuninvest représentaient, d'après Moody's, 0,52% du total actif fin 2010. Par contre, le ratio Tier 1 de Kommuninvest (ratio qui prend en compte les actifs pondérés par leur risque) était estimé à 46,6%, niveau élevé dû au faible risque des prêts consentis. Le niveau de capitalisation, qui détermine la capacité à absorber des pertes, semble dans le cas de la Suède peu handicapant en raison de l'excellente qualité du portefeuille de prêts, et bien sûr du mécanisme de garantie très sécurisant (garantie conjointe et solidaire des collectivités locales). Cette agence aurait néanmoins l'intention de renforcer ses fonds propres afin de se rapprocher des règles de Bâle III.
- **S'agissant du risque de liquidité, les quatre agences nordiques ont opté pour une même stratégie,** qui doit leur permettre de continuer leurs opérations même si leur accès au marché obligataire est interrompu pendant une période prolongée de plusieurs mois, voire de plus d'un an. Elles disposent pour cela d'une réserve de liquidité, constituée en conservant une partie des sommes levées sur les marchés, pour les investir dans des placements financiers liquides et sûrs. Cette réserve, qui diminue d'autant la capacité de prêt de l'agence, semble, au vu des exemples existants, essentielle pour assurer la viabilité de l'agence en cas de turbulences financières et de fermeture temporaire des marchés internationaux de capitaux. Elle représentait ainsi 3,5 Md€ au Danemark à fin 2010, soit 22% de l'encours de prêts aux collectivités, et cette proportion dépasse 30% en Norvège, Suède et Finlande. En raison des faibles coûts de financement des agences (reflétant un risque souverain perçu comme excellent), le maintien de telles liquidités ne génère néanmoins pas de coût de portage.
-

| | Danemark (<i>KommuneKredit</i>) | Finlande (<i>Munifin</i>) | Norvège (<i>KBN</i>) | Suède (<i>Kommuninvest</i>) |
|--|---|---------------------------------------|----------------------------------|---|
| Encours de prêts (milliards de devises) | 122 | 11,7 | 185 | 134 |
| Encours en Mds€ | 16,4 | 11,7 | 23,7 | 14,8 |
| Total bilan (milliards de devises) | 166 | 20 | 308 | 190 |
| Liquidités | 26 | 5,4 | 95 | 43 |
| Ratio liquidité/ encours | 22% | 46% | 51% | 32% |
| Niveau minimal de liquidités exigé | 25% de l'encours | 6 mois d'opérations | 12 mois d'opérations | 25% du bilan (hors dérivés) |
| Accès aux Financements banque centrale | Non | Oui | Non | Oui |

- **Les mécanismes de sortie sont stricts:** le fait pour une collectivité membre de pouvoir quitter l'agence semble au vu des pratiques existantes un problème délicat. L'agence suédoise Kommuninvest précise dans son rapport annuel 2007 que la sortie d'un membre est possible théoriquement, bien que le cas n'ait jamais été rencontré. La collectivité sortante resterait alors garante conjointe et solidaire pour tous les engagements en vigueur à la date de sa sortie. Dans le cas de la Finlande, les lois régissant le Municipal Guarantee Board prévoient la possibilité d'adhésion de nouveaux membres (une seule collectivité n'est pas membre), mais ne prévoient pas de mécanismes de sortie²¹. De même, l'agence danoise, qui regroupe l'ensemble des collectivités du pays, prévoit la possibilité pour un membre de sortir de l'association après remboursement de ses prêts et extinction des garanties accordées²². Dans ces trois modèles d'agences avec adhésion des collectivités volontaires, les mécanismes de sortie prévus sont donc très contraignants voire absents, et restent largement théoriques et ne seraient pas jugés constitutionnels en France.

3.2 La difficile articulation entre une garantie étendue et le droit français actuel

Le projet d'agence présenté par l'AEAFCL prévoit un double mécanisme de garantie hiérarchisé en cas de défaillance de l'agence de façon à apporter un haut niveau de garantie. Ce mécanisme n'est toutefois en rien comparable aux garanties prévues dans les autres agences européennes précitées.

D'abord, il convient de relever que le mécanisme de solidarité financière des collectivités locales prévu par l'AEAFCL implique que les collectivités les plus solides financièrement courent le risque d'être appelées prioritairement en garantie par les créanciers. Ce dispositif de garantie pourrait être dissuasif pour les collectivités les plus importantes. Or, la qualité financière des membres de l'agence participe de la qualité de signature de l'agence. Pour éviter tout risque de sélection adverse, le projet d'agence devra prévoir des conditions d'adhésion particulièrement strictes.

²¹ Comme le souligne S&P dans son analyse de crédit du 21/12/2011.

²² Le memorandum du 18/08/2011 du programme d'émission en Euros de *KommuneKredit* précise ainsi: « Members are not permitted to withdraw from the association while any loan made to, or guaranteed by them, remains outstanding »

- *Le mécanisme de garantie solidaire et limitée des collectivités locales membres de l'agence est envisagé à deux niveaux comme suit :*
 - la garantie des collectivités membres ne pourrait être **sollicitée qu'à la hauteur de l'encours qu'elles détiennent**.
 - les collectivités appelées en garantie pourraient être **autorisées par l'agence à ne pas rembourser temporairement leurs échéances de prêts**, sans calcul d'intérêts de retard, dans l'attente du remboursement des fonds avancés en garantie. Cela doit leur permettre in fine de ne pas payer davantage que le simple remboursement de leur encours de prêts. Cette possibilité de suspendre les remboursements serait d'après l'analyse de promoteurs de l'agence essentielle pour assurer la constitutionnalité des garanties accordées.
 - le **caractère solidaire de la garantie des collectivités** se traduirait ainsi de deux manières :
 - par le fait qu'en cas de défaut de la société anonyme, toute collectivité pourrait indifféremment être appelée en garantie. Ainsi, une collectivité qui se serait acquittée de toutes ses obligations, et qui ne serait donc pas en situation de défaut, pourrait néanmoins être appelée en garantie afin de compenser le défaut de la société anonyme.
 - A un second niveau, une fois qu'une collectivité aurait été appelée en garantie, l'EPIC demanderait à tous ses membres, garants solidaires de la société anonyme, de prendre à leur charge sans délai le passif à rembourser à la collectivité appelée en garantie et ce, dans la limite de leurs plafonds respectifs d'encours.

L'AEAFCL considère que ce mécanisme est nécessaire pour éviter que les collectivités aient à payer in fine, si elles sont appelées en garantie, un montant supérieur à leur encours, ce qui pourrait s'opposer au principe constitutionnel de libre administration.

- *Le dispositif de garantie de second niveau semble conforme aux dispositions constitutionnelles si cette garantie est strictement limitée*

Au regard des dispositions constitutionnelles, le système de garantie limitée des collectivités territoriales au niveau de l'encours de dette détenu auprès de l'agence, paraît respectueux des dispositions constitutionnelles, d'autant que celles-ci décident librement d'adhérer à l'EPIC local. A l'inverse, un système de garantie illimitée serait certainement censuré par le Conseil constitutionnel.

En effet, la formule de l'article 72 de la Constitution et son interprétation jurisprudentielle supposent que les collectivités territoriales disposent d'un minimum d'autonomie financière, c'est à dire d'un budget et de la libre disposition de ressources suffisantes.

L'autonomie budgétaire suppose que les dépenses obligatoires auxquelles les collectivités territoriales sont contraintes ne soient pas excessives, car cela conduirait à annihiler leur possibilité de choix et donc leur liberté d'administration. Ainsi, les collectivités doivent conserver la liberté d'utiliser leurs ressources, si bien que les dépenses obligatoires prévues par le législateur doivent être définies « *avec précision quant à leur objet et à leur portée et ne sauraient méconnaître la compétence propre des collectivités territoriales ni entraver leur libre administration* »²³. Le Conseil constitutionnel a même ajouté de nouvelles conditions à l'intervention du législateur dans la décision sur la loi sur la solidarité et le renouvellement urbains²⁴ en indiquant que les obligations et les charges auxquelles la loi assujettissait les collectivités territoriales ou leurs groupements devaient répondre à « *des exigences constitutionnelles* » ou concourir à « *des fins d'intérêt général* ».

Au regard de cette jurisprudence, l'obligation de remboursement de la totalité de l'encours détenu en cas de défaut de l'agence ne semble pas obérer la libre administration des collectivités dans la mesure où cette obligation est de même nature que celle existant pour des emprunts souscrits auprès d'établissements de crédits ou pour les garanties d'emprunts accordées à des personnes publiques ou accordées dans le domaine du logement social.

- *Le dispositif de garantie proposé pose néanmoins plusieurs difficultés à cadre législatif constant*

a) Le plafond en matière de garantie d'emprunt devra être modifié.

Le projet prévoit que chaque collectivité locale peut être appelée en garantie des emprunts non remboursés de la société anonyme dans la limite du montant de son encours de prêts.

Si l'intervention d'une collectivité locale en matière de garanties d'emprunt au bénéfice d'une personne morale de droit public n'est soumise à aucune disposition particulière, une collectivité qui apporte sa garantie financière à une personne de droit privé est tenue de respecter les trois ratios prudentiels prévus par la loi du 5 janvier 1988, dite « loi Galland »²⁵. L'octroi éventuel de la garantie d'emprunt est encadré par de nombreuses règles prévues par le législateur dans le dessein de protéger les finances publiques contre des engagements inconsidérés. Ainsi, ces garanties d'emprunts doivent notamment respecter des plafonds fixés par la loi.

Par conséquent, la mise en œuvre de la garantie prévue dans le projet d'agence impliquerait de déroger aux dispositions du CGCT relatives aux garanties d'emprunt, comme dans le cas des garanties d'emprunts accordées par les collectivités aux organismes HLM²⁶.

b) La constitution de provisions pour les collectivités afin qu'elles puissent faire face au risque de défaut de l'agence pourrait être rendue obligatoire.

²³ *Décision n° 90-274 DC du 29 mai 1990.*

²⁴ *Décision n° 2000-436 DC du 7 décembre 2000.*

²⁵ *Articles L. 2252-1, L. 2252-2, L. 3231-5 et L. 4253-5 du CGCT*

²⁶ *Article L. 312-4-1 du CCH*

Actuellement, les collectivités ne sont soumises qu'à une obligation générale de provisionnement pour risque, à l'exception des communes pour qui les règles sont plus précises²⁷.

Une obligation de provisionnement du risque de défaut supposerait de modifier les articles D. 3321-2 et D. 4321-2 du CGCT applicables aux départements et aux régions qui sont soumis à un régime général de provisionnement pour risque et charges. En outre, il conviendrait de modifier l'article L. 4321-1 du CGCT listant les dépenses obligatoires des régions qui ne prévoit pas les provisions au contraire des départements et des communes.

Pour les communes, si l'article R. 2321-2 du CGCT précise qu'elles doivent constituer une provision dès qu'un organisme bénéficiaire de garanties de la commune connaît des difficultés, il conviendrait de modifier l'article R. 2321-3 du CGCT qui prévoit la possibilité pour les communes de choisir entre deux régimes de provision par une délibération spécifique de l'assemblée délibérante : budgétaire ou semi-budgétaire. Les provisions budgétaires sont sans impact sur le solde budgétaire car elles combinent une dépense de fonctionnement et une recette d'investissement d'un montant identique. A l'inverse, les provisions semi-budgétaires se traduisent au budget par une dépense de fonctionnement, conduisant à une véritable mise en réserve budgétaire de la dotation qui reste disponible pour financer la charge induite par le risque lors de la reprise.

Néanmoins se poserait la question du seuil de provision devant être inscrit par les collectivités dans leur budget dans la mesure où le provisionnement de la totalité du risque de défaut, à la hauteur de l'encours détenu, n'est pas envisageable.

Le Conseil de normalisation des comptes publics pourrait être utilement consulté sur la nécessité et, le cas échéant, les modalités de mise en œuvre d'une obligation de provisionnement.

²⁷ Article R. 2321-2 du CGCT : « Pour l'application du 29° de l'article L. 2321-2, une provision doit être constituée par délibération de l'assemblée délibérante dans les cas suivants :

1° Dès l'ouverture d'un contentieux en première instance contre la commune, une provision est constituée à hauteur du montant estimé par la commune de la charge qui pourrait en résulter en fonction du risque financier encouru ;

2° Dès l'ouverture d'une procédure collective prévue au livre VI du code de commerce, une provision est constituée pour les garanties d'emprunts, les prêts et créances, les avances de trésorerie et les participations en capital accordés par la commune à l'organisme faisant l'objet de la procédure collective. Cette provision est constituée à hauteur du risque d'irrécouvrabilité ou de dépréciation de la créance ou de la participation, estimé par la commune. La provision pour participation prend également en compte le risque de comblement de passif de l'organisme. Pour les garanties d'emprunts, la provision est constituée à hauteur du montant que représenterait la mise en jeu de la garantie sur le budget de la commune en fonction du risque financier encouru ;

3° Lorsque le recouvrement des restes à recouvrer sur compte de tiers est compromis malgré les diligences faites par le comptable public, une provision est constituée à hauteur du risque d'irrécouvrabilité estimé par la commune à partir des éléments d'information communiqués par le comptable public. En dehors de ces cas, la commune peut décider de constituer des provisions dès l'apparition d'un risque avéré. Pour l'ensemble des provisions prévues aux alinéas précédents, la commune peut décider de constituer la provision sur plusieurs exercices précédant la réalisation du risque. La provision est ajustée annuellement en fonction de l'évolution du risque. Elle donne lieu à reprise en cas de réalisation du risque ou lorsque ce risque n'est plus susceptible de se réaliser. Une délibération détermine les conditions de constitution, de reprise et, le cas échéant, de répartition et d'ajustement de la provision. Le montant de la provision, ainsi que son évolution et son emploi sont retracés sur l'état des provisions joint au budget et au compte administratif.

c) La loi pourrait prévoir que le remboursement par les autres collectivités territoriales de la créance acquittée par l'EPIC ou la collectivité territoriale appelée en garantie est une dépense obligatoire

Cela permettrait de limiter tout risque contestation sérieuse et de permettre l'inscription et le mandatement d'office de ces dépenses en cas de refus d'une ou plusieurs collectivités.

A l'inverse, si l'agence permettait une suspension du remboursement des crédits en cours des collectivités ayant été appelée en garantie en cas de défaut de l'agence et de l'EPIC, il conviendrait que cette possibilité soit prévue par la loi dans la mesure où le 30° de l'article L. 2321-2 du CGCT pour les communes, les 7° et 17° de l'article L. 3321-1 du CGCT et le 6° de l'article L. 4321-1 du CGCT pour les régions prévoient que l'annuité de la dette et les intérêts sont des dépenses obligatoires dont le défaut d'inscription au budget rend ce dernier insincère.

De plus, comme l'indique l'AEAFCL, il faut prévoir précisément dans les statuts de l'EPIC les règles de remboursements entre membres. Une telle disposition poserait la question du financement final du défaut de paiement si des défaillances devaient se produire en chaîne.

Dans ces conditions, il convient de relever que la mise en place d'une agence de financement sous la forme d'une **société anonyme** seule permettrait de limiter ces inconvénients dans la mesure où la responsabilité juridique de l'actionnaire d'une SA (qu'il soit public ou privé) est limitée à son apport en capital et qu'il n'existe pas de moyen de droit permettant d'engager sa responsabilité au-delà (sauf cas de fraude ou de comportement délictueux). En cas de difficultés financières, le statut de SA permettrait en outre la mise en œuvre d'une procédure de redressement judiciaire, éventuellement suivie de la liquidation judiciaire.

- *En revanche, une garantie illimitée ne relève pas de la compétence normale d'une collectivité territoriale française et il pourra être jugé peu acceptable de faire payer le défaut d'une collectivité défaillante par les électeurs d'une collectivité mieux gérée.*

Le principe d'une agence construite sur une garantie solidaire des collectivités membres pose la question de la faculté pour des collectivités locales d'être solidairement garantes d'autres collectivités. En l'état du droit, les collectivités locales, leurs groupements et les établissements publics locaux ne sont pas autorisés à consentir des aides qui ne répondent pas un intérêt local.

La notion d'**intérêt public local** est appréciée dans le cadre territorial de la collectivité concernée. La jurisprudence en la matière apparaît bien établie : le Conseil d'Etat a ainsi jugé qu'en l'absence entre le département de l'Oise et la commune de Colombey-les-Deux-Eglises d'un lien particulier qui serait de nature à justifier la participation de ce département à la restauration de ce village, celle-ci ne saurait être regardée comme relevant d'un intérêt départemental pour le département de l'Oise²⁸.

²⁸ CE, 11 janvier 1997, département de l'Oise.

Ainsi, si la garantie solidaire du département et de la commune territorialement concernée consentie aux emprunts souscrits par un organisme départemental d'HLM est légale, parce qu'elle relève d'un intérêt public local pour chacune des deux collectivités, la garantie solidaire qui engagerait des collectivités situées dans des territoires différents ne relèverait pas d'un intérêt public local au regard de la jurisprudence administrative.

Toutefois, l'appréciation de l'intérêt local en matière de garanties d'emprunt apportées par les collectivités locales peut être appréciée de manière plus souple à l'image des garanties d'emprunts apportées à la SNI (Société Nationale Immobilière) ou à ses 13 sociétés réparties sur le territoire, pour les programmes de construction de logements sociaux. Le système de garanties d'emprunts solidaires apportées par les collectivités à la SNI paraît assez semblable au système de garantie solidaire envisagé par l'AEAFCL.

En outre, au-delà de l'intérêt local, de manière générale, **les prêts ou avances de trésorerie avec ou sans intérêt conclus entre collectivités territoriales** sont interdits en raison de l'article 43 du décret n°62-1587 du 29 décembre 1962 portant règlement général sur la comptabilité publique et de l'article 26 de la loi du 1er août 2001 qui fixent l'obligation de dépôt des fonds libres au Trésor et de l'article de la loi n°84-46 du 24 janvier 1984 qui interdit à toute personne autre qu'un établissement de crédit d'effectuer des opérations de banque à titre habituel.

Les collectivités peuvent accorder des prêts à d'autres collectivités uniquement sous certaines conditions très limitées et ces opérations ne sauraient avoir un caractère systématique comme le rappelle l'arrêt du Conseil d'Etat du 30 novembre 1994 « Préfet de la Meuse ».

Dans ces conditions, sans disposition législative le prévoyant expressément, il ne paraît pas possible qu'une des collectivités membres de l'agence soit appelée en garantie en cas de défaillance d'une autre collectivité membre. Toutefois, même si une disposition législative permet de mettre en œuvre cette garantie, celle-ci serait limitée au niveau de l'encours de dette en l'absence de réforme constitutionnelle.

Ainsi, alors que l'EPIC apporterait une garantie illimitée à la SA, les collectivités elles-mêmes n'apporteraient qu'un niveau de garantie limité. D'un point de vue économique et financier, le mécanisme de garantie proposé fragiliserait alors grandement le dispositif dans son ensemble en créant un risque de défauts en chaîne, et serait de ce fait vraisemblablement considérée de façon peu favorable par les marchés et les agences de notation. Dès lors, il serait nécessaire de modifier également la Constitution pour adapter le principe de libre administration et permettre une garantie étendue.

3.3 La crédibilité d'une telle agence demande une assise financière solide :

3.3.1 Mécanismes de sélection à l'entrée.

La notation de l'agence dépendra de celle des collectivités locales qui emprunteront et des collectivités locales garantes. Dès lors le mécanisme de sélection à l'entrée devra être déterminé de façon précise, et figurer dans l'étude d'impact des dispositions législatives nécessaires. Les critères passent par la notation des collectivités et/ou le respect d'un certain nombre de ratios. Devront être également prévus des clauses d'exclusion basées sur l'examen périodique de la situation financière des collectivités locales membres.

De même, il faudra prévoir que l'agence ne pourra être valablement constituée qu'à partir d'un certain volume d'adhésion comportant une distribution satisfaisante de risques.

Une agence de financement des collectivités devrait avoir comme principe directeur d'éviter de créer des effets de sélection adverse. A ce stade, le projet proposé par l'AEAFCL se présente comme une structure ouverte à toutes les collectivités territoriales, sachant que les conditions de prêts seraient différenciées en fonction du risque représenté par chaque collectivité. Cette vocation universelle fragilise le modèle de l'agence compte tenu du grand nombre de collectivités locales françaises et de l'hétérogénéité de leur situation financière, à la différence des structures présentes dans les pays déjà dotés d'agences de financement des collectivités locales.

Au regard de ce mécanisme de fonctionnement, deux phénomènes risqueraient de se produire, au détriment de la cohérence et de la pérennité du modèle :

- D'une part, si le mode de gouvernance ne parvenait pas à isoler la gestion de l'agence de considérations politiques et que toutes les collectivités, même les plus dégradées, rejoignaient l'agence, les collectivités les plus solvables pourraient avoir un intérêt à en sortir. Cela entraînerait une dégradation immédiate de la notation de l'agence et créerait in fine une « **trappe à insolvabilité** ».

- D'autre part et au contraire, il serait possible que l'agence de financement crée un **effet d'éviction** au profit des collectivités territoriales les plus importantes (en termes d'assise financière). En effet, ces dernières pourraient avoir tendance à capter la majeure partie des financements de l'agence en complément de leurs propres émissions obligataires et des financements bancaires auxquelles elles ont recours à des fins de diversification ; empêchant, *in fine*, les petites collectivités de bénéficier des financements de l'agence. Ce phénomène d'éviction serait d'autant plus pénalisant pour les collectivités les plus fragiles financièrement, qu'il pourrait constituer de la part des banques traditionnelles un critère de notation (adhésion ou non à l'agence) pour l'attribution à ces mêmes collectivités d'un financement.

En définitive, cela aboutirait à la situation paradoxale où la création de l'agence augmenterait les difficultés de financement pour certaines collectivités. Or, le principe cardinal du projet de l'AEAFCL est de pallier les difficultés de financement et d'en accroître la diversité de source pour la plus grande partie des collectivités, sans sacrifier un type de collectivité plus qu'un autre.

Pour qu'elle soit opérationnelle, l'agence de financement des collectivités locales pourrait être contrainte de mettre en place un mécanisme de discrimination plus important que celui évoqué dans le rapport de l'AEAFCL, en fonction de la situation financière des collectivités se présentant à elle, contrariant son modèle de financement universel peu différencié²⁹.

Elle pourrait être amenée aussi à édicter des critères de « bonne gestion » pour ses collectivités membres, afin de s'assurer qu'elles demeurent parfaitement solvables et maintiennent un niveau d'endettement soutenable. Ce contrôle croisé pourrait renforcer la crédibilité du mécanisme de garantie solidaire, mais pourrait se heurter au principe de libre administration.

3.3.2 Procédures de sortie destinées à prévoir d'éventuelles discontinuités.

Une des difficultés qui pourrait amener la défaillance de l'Agence serait le retrait massif d'un certain nombre de ses membres. Il y aura lieu de prévoir, comme c'est le cas pour les agences situées en Europe du Nord, des mesures empêchant ces retraits (l'AEAFCL ne mentionne à ce stade que la possibilité que le ticket d'entrée versé par la collectivité puisse ne pas lui être remboursé dans un tel cas de figure) et maintenant les garanties telles qu'elles étaient prévues. Ces règles pourront cependant heurter les principes de libre administration des collectivités locales.

3.3.3 Besoins d'apports en capitaux propres pour maintenir des ratios de structure bilancielle satisfaisants.

Pour que cette structure ne repose pas essentiellement sur la garantie implicite de l'Etat, il faut qu'elle soit bien capitalisée. La variable de commande essentielle de la notation de la structure par les agences, sera sa bonne capitalisation, et cette capitalisation devra être d'autant plus importante que la qualité financière moyenne des collectivités locales sera plus faible ou que les clauses de sortie seront peu verrouillées.

Un tel besoin aura des conséquences notamment en termes de ticket d'entrée pour les collectivités. Elles devront, toutes choses égales par ailleurs, se procurer par l'emprunt un tel capital, ce qui pourra leur poser des difficultés et renchérir le coût net des emprunts approvisionnés par l'Agence. De plus, ce capital constitutif de garantie ne sera pas rémunéré et par conséquent son coût sera élevé.

²⁹ « La question de la modulation de la marge en fonction des emprunteurs serait du ressort de l'agence, étant entendu qu'il s'agit d'une exigence du Régulateur. La modulation devra rester modérée, en accord avec la philosophie de l'Agence et à l'instar de ce qui est pratiqué dans les Agences existantes. Une estimation raisonnable pourrait porter sur une amplitude de 20 points de base de différence entre le prix le plus cher et les conditions de marché les meilleures. La modulation dépendrait de la qualité de crédit de l'emprunteur. Les meilleures Collectivités pourraient ainsi se financer 20 points de base moins cher que les Collectivités avec une situation économique moins bonne.», in rapport définitif de juillet 2011, page 40.

3.3.4 Contraintes de liquidité.

L'assertion selon laquelle l'Agence ou l'EPIC de tête pourraient avoir facilement recours à des lignes de liquidités bancaires, repose, en l'absence d'une capitalisation solide (15 à 20%) du bilan, sur la garantie implicite de l'Etat et/ou accessoirement sur la promotion auprès des établissements de crédit d'un réhaussement de la qualité de crédit de l'institution lié à son organisation institutionnelle et à sa mission.

Les agences existant en Europe du Nord, agences qui sont basées sur des structures solides (qualité homogène de risques présentés par leurs membres, pourcentage d'adhésion important, clauses de sortie particulièrement punitives rendant dans la pratique toute sortie impossible) maintiennent une réserve de liquidité supérieure à 20% de leur encours de prêts.

3.4 Des mesures de gouvernance devraient également être définies très précisément.

L'AEAFCL défend le modèle d'une structure à double étage composée d'un EPIC local et d'une société anonyme, en expliquant que le régime juridique applicable aux établissements publics constituerait une protection pour les créanciers dans la mesure où les membres d'un établissement public sont tenus responsables de son passif à proportion de leur participation dans ledit établissement public.

L'un des arguments en faveur d'une structure à deux étages est une plus grande étanchéité entre l'échelon politique et la conduite opérationnelle de l'agence. Or une double structure ne suffira pas à elle-seule à assurer la bonne gouvernance de l'agence. En particulier, la sélection des collectivités adhérentes comme les conditions de prêt à chaque collectivité ne doivent donner prise à aucune interférence politique. La mise en place d'une équipe opérationnelle expérimentée dédiée, condition indispensable au succès de l'agence, sera par ailleurs examinée avec attention par l'ACP dans le cadre de son agrément.

De plus la création de l'établissement public amont soulève des questions d'ordre juridique, car aucun établissement public n'exerce une activité ayant les caractéristiques de celle qu'exercerait l'EPIC. En outre, celui-ci serait l'émanation de l'ensemble des collectivités territoriales souhaitant y adhérer, ce qui le distinguerait fondamentalement de tous les EPIC actuels.

La qualification **d'établissement public local à vocation nationale**, proposée par l'AEAFCL, ne correspond à aucune catégorie juridique existante. La seule structure dont un tel établissement pourrait se rapprocher est le Centre National de la Fonction Publique Territoriale (CNFPT), qui exerce au profit de l'ensemble des collectivités territoriales des missions de formation et de gestion et dont l'organisation a été précisément détaillée par les articles 12 à 12-3 de la loi n°84-53 du 26 janvier 1984 portant dispositions statutaires relatives à la fonction publique territoriale, et auquel toutes les collectivités territoriales et les établissements en relevant doivent adhérer.

Cette obligation d'adhésion est en elle-même une différence importante avec ce qui est prévu pour l'EPIC local de tête de l'agence. Un des risques présentés par la structure proposée provient en effet de son caractère facultatif, et de la facilité relative avec laquelle pourront sortir ses adhérents, ce qui le démarquerait des structures comparables existant en Europe du Nord.

Le recours systématique au CNFPT comme modèle n'engendre toutefois pas plus de certitude puisque le CNFPT n'est pas qualifié d'établissement public local par la loi, il est simplement considéré comme tel. Le rapport annuel 2011 de la Cour des comptes (février 2011)³⁰ est à cet égard intéressant, il relève que le CNFPT « *n'est pas un établissement public de l'Etat mais qu'il regroupe des collectivités territoriales* ».

Un établissement est normalement rattaché à une personne morale, soit l'État (il est alors qualifié d'établissement public « national » ou « de l'Etat »), soit à une collectivité territoriale (il est alors qualifié d'établissement public « local »), bien que ce ne soit pas une condition de son existence. Toutefois, ce rattachement est à apprécier, s'il n'est pas précisé par la loi, moins au regard du ressort territorial d'activité ou de l'implantation de l'établissement qu'en fonction des relations organiques, financières et juridiques qu'il entretient soit avec l'État, soit avec une collectivité territoriale. **C'est précisément ce type de relations qu'il conviendrait de définir avec précision afin d'évacuer la responsabilité financière de l'Etat.**

De plus, il conviendrait de prévoir des dispositions spécifiques en matière de contrôle de légalité et de contrôle budgétaire, en consultant notamment la Cour des comptes pour savoir quelle juridiction sera en charge du contrôle de l'établissement public et, le cas échéant, de la société anonyme.

Le législateur a ainsi placé le CNFPT sous la tutelle du représentant de l'Etat dans le département³¹, mais il n'est pas certain que cet exemple soit transposable à la structure qui est envisagée.

De même, la définition de règles budgétaires et comptables spécifiques pourraient s'avérer nécessaire compte tenu de la mono-activité envisagée de l'établissement public, comme cela est déjà le cas pour le CNFPT ou encore le Syndicat des Transports d'Ile-de-France (STIF) qui dispose d'une instruction budgétaire et comptable propre. Les règles de répartition de l'actif et du passif entre les collectivités membres en cas de dissolution de l'EPCI devraient également être précisées.

Il convient également de rappeler qu'en cas de difficulté financière de l'EPIC local, les collectivités et les groupements qui adhèreraient ne pourraient pas, en l'état actuel du droit, octroyer des subventions à l'EPIC en application des dispositions de l'alinéa 1^{er} l'article L. 2224-2 du CGCT³² et sous réserve des dérogations prévues par cet article.

³⁰ *Rapport public annuel 2011 – février 2011 « Le Centre national de la fonction publique territoriale (CNFPT) »*

³¹ *Article 12-3 de la loi n°84-53 du 26 janvier 1984*

³² « *Il est interdit aux communes de prendre en charge dans leur budget propre des dépenses au titre des services publics visés à l'article L. 2224-1. Toutefois, le conseil municipal peut décider une telle prise en charge lorsque celle-ci est justifiée par l'une des raisons suivantes :*
1° *Lorsque les exigences du service public conduisent la collectivité à imposer des contraintes particulières de fonctionnement ;*

En outre, conformément à Article 26-3° de la LOLF³³ et à l'article 116 de la loi de finances pour 2004 codifié à l'article L. 1618-2 du CGCT³⁴, **un établissement public local ne peut pas souscrire des actions d'une société anonyme.**

En effet, une telle opération contreviendrait au principe de l'unité de trésorerie et n'est pas prévue par la loi. **Les dérogations à ce principe sont limitées. Seule une loi de finances peut le permettre.** En revanche, les collectivités territoriales ou leurs groupements (EPCI) peuvent détenir des actions de sociétés d'économie mixtes locales (article L. 1522-1 du CGCT) ou de sociétés publiques locales (article L. 1531-1 du CGCT).

Conformément aux dispositions de l'article 26-3° de LOLF, **l'Etablissement public devra déposer toutes ses disponibilités auprès de l'Etat, donc sur un compte non rémunéré ouvert dans les écritures du Trésor.** De plus, les collectivités étant limitées dans leur volume de prêts souscrits auprès de l'agence en proportion de leur ticket d'entrée, elles ne recevront pas de rémunération des fonds remis à l'agence, du moins dans un premier temps.

2° Lorsque le fonctionnement du service public exige la réalisation d'investissements qui, en raison de leur importance et eu égard au nombre d'usagers, ne peuvent être financés sans augmentation excessive des tarifs ;

3° Lorsque, après la période de réglementation des prix, la suppression de toute prise en charge par le budget de la commune aurait pour conséquence une hausse excessive des tarifs.

La décision du conseil municipal fait l'objet, à peine de nullité, d'une délibération motivée. Cette délibération fixe les règles de calcul et les modalités de versement des dépenses du service prises en charge par la commune, ainsi que le ou les exercices auxquels elles se rapportent. En aucun cas, cette prise en charge ne peut se traduire par la compensation pure et simple d'un déficit de fonctionnement.

L'interdiction prévue au premier alinéa n'est pas applicable :

1° Dans les communes de moins de 3 000 habitants et les établissements publics de coopération intercommunale dont aucune commune membre n'a plus de 3 000 habitants, aux services de distribution d'eau et d'assainissement ;

2° Quelle que soit la population des communes et groupements de collectivités territoriales, aux services publics d'assainissement non collectif, lors de leur création et pour une durée limitée au maximum aux cinq premiers exercices.

3° Quelle que soit la population des communes et groupements de collectivités territoriales, aux services publics de gestion des déchets ménagers et assimilés, lors de l'institution de la redevance d'enlèvement des ordures ménagères et pour une durée limitée au maximum aux quatre premiers exercices.

Lorsque le service a été délégué, la part prise en charge par le budget propre ne peut excéder le montant des sommes données au délégataire pour sujétions de service public et représenter une part substantielle de la rémunération de ce dernier. »

³³ Article 26-3° de la LOLF de 2001 : « Sauf disposition expresse d'une loi de finances, les collectivités territoriales et leurs établissements publics sont tenus de déposer leurs disponibilités auprès de l'Etat ».

³⁴ « Les collectivités territoriales et les établissements publics entrant dans le champ défini à l'article 1618-1 peuvent déroger à l'obligation de dépôt auprès de l'Etat ». Les fonds suivants peuvent déroger à l'obligation de dépôt de fonds au Trésor et être placés : libéralités, aliénation d'un élément de leur patrimoine, emprunts dont l'emploi est différé pour des raisons indépendantes de la volonté de la collectivité ou de l'établissement public, recettes exceptionnelles dont la liste est fixée par décret en Conseil d'Etat. De plus, le décret n°2004-628 du 28 juin 2004 codifié à l'article R. 1618-1 du CGCT qui précise que « peuvent être placés, dans l'attente de leur réemploi : les fonds des indemnités d'assurance, les sommes perçues à l'occasion de litiges, les dédits et pénalités reçus à l'issue de l'exécution d'un marché, les recettes provenant de ventes de biens tirés de l'exploitation du domaine réalisées à la suite de catastrophes naturelles ou technologiques ».

Il serait souhaitable par ailleurs que l'entité aval, la société anonyme, dépose sa trésorerie sur le compte unique de l'Etat et devienne ainsi un correspondant du Trésor. Ce dépôt serait d'autant plus nécessaire si les collectivités devaient apporter tout ou partie de leur participation financière à l'agence via un prélèvement sur leur trésorerie actuellement déposée sur le compte unique du Trésor. Les règles encadrant le dépôt de fonds au Trésor autorise, sur décision du ministre des finances, l'ouverture d'un compte dans les écritures du Trésor pour une telle structure.

La définition de règles de gouvernance et des modalités de contrôle précises sont indispensables pour assurer la crédibilité de ce type de structure, mais également pour éviter tout risque de dérive dans la gestion.

L'exemple de l'EPINORPA, établissement public industriel et commercial, créé par l'article 191 de la loi n° 2000-1208 du 13 décembre 2000 dite « SRU » illustre les difficultés de contrôle et les risques inhérents à ce type de structure, comme l'a rappelé le rapport d'observations de la chambre régionale des comptes du Nord-Pas-de-Calais du 14 décembre 2010.

Cet EPIC local a acquis la totalité des actions de la SOGINORPA, société de gestion immobilière assurant la gestion de plus de 63 000 logements, via la souscription d'un emprunt obligataire de 458 M€ pour une durée de 12 ans et avec une échéance fixée en 2014, à un taux Euribor 3 mois. Cet emprunt est garanti par la région Nord-Pas-de-Calais et les départements du Nord et du Pas-de-Calais. Afin de protéger cette dette contre une hausse de son taux variable et de respecter le plan de financement initial, le conseil d'administration a donné délégation à son Président pour souscrire huit instruments de couverture de taux d'intérêt auprès de trois établissements bancaires pour un montant de 398 M€. Au fur et à mesure des renégociations, la chambre régionale des comptes a constaté que les contrats sont devenus spéculatifs et présentent des risques très élevés en raison d'un fonctionnement déficient des organes statutaires de l'EPIC (9 M€ de charges d'intérêt supplémentaires et un risque évalué à près de 70 M€ au 31 décembre 2009).

La liste des entités pouvant adhérer à l'agence devrait être définie.

Il convient de souligner que le projet d'agence de financement des investissements publics locaux s'adresse selon ses promoteurs uniquement aux collectivités territoriales (communes, départements et régions) et aux groupements intercommunaux (EPCI à fiscalité propre et syndicats) à l'exclusion des autres entités locales (associations, SEM, SPL, SPLA...). Toutefois, la liste précise des entités pouvant adhérer à l'EPIC devrait être précisément définie par la loi.

4. Conclusion

La création d'une agence financière, reposant sur une approche entièrement nouvelle dans un contexte de recomposition de l'offre de prêts aux collectivités, présente un degré de complexité important.

Le rapport de l'AEAFCL de septembre 2011 a permis de définir les traits majeurs du projet d'agence. Néanmoins, le dispositif proposé à cette occasion ne paraît pas encore de nature à mettre en place une structure véritablement autonome et sans garantie de l'Etat. Pour aboutir à cet objectif de base de l'AEAFCL, il faut à la fois renforcer certains points de l'analyse économique du projet et préciser ses modalités de mise en œuvre, particulièrement les aspects relatifs aux garanties.

Le modèle économique de ce projet d'agence devrait être actualisé, approfondi et ses modalités de calcul précisées. Il doit prendre en compte l'évolution des marchés intervenue depuis l'été 2011, le renforcement des règles prudentielles, et préciser les coûts de structure envisagés. La comparaison avec les agences de type équivalent existant en Europe du nord pourrait utilement être renforcée.

L'articulation de ce projet avec le droit des collectivités doit être davantage expertisée, les modifications nécessaires au niveau constitutionnel, législatif et réglementaire sont à intégrer précisément au projet de l'AEAFCL. En particulier, les modifications à apporter au principe constitutionnel de libre administration nécessitent d'être clairement identifiées. Il en va de même pour les règles concernant la constitution de provisions et celles portant sur les prêts et avances entre collectivités locales.

Enfin, il convient que les modalités de fonctionnement de cette structure, en matière de gouvernance, d'agrément de ses membres, de sélection des dossiers, de mise en jeu de la garantie de ses membres et de règles de sortie soient définies très précisément au regard des risques identifiés dans le présent rapport.