

A S S E M B L É E   N A T I O N A L E

X I I I <sup>e</sup>   L É G I S L A T U R E

# Compte rendu

## **Commission d'enquête sur les produits financiers à risque souscrits par les acteurs publics locaux**

- Table ronde, ouverte à la presse, sur le thème : « Quelle diversification du financement des acteurs publics locaux ? », avec M. Olivier Landel, délégué général de l'association d'étude pour l'Agence de financement des collectivités locales (AEAFCL) et délégué général de l'Association des communautés urbaines de France (ACUF)

Mercredi

16 novembre 2011

Séance de 17 heures 30

Compte rendu n° 19

SESSION ORDINAIRE DE 2011-2012

**Présidence**

**M. Claude**

**Bartolone, Président**



**M. le président Claude Bartolone.** Nous accueillons maintenant M. Olivier Landel, délégué général de l'association d'étude pour l'Agence de financement des collectivités locales (AEAFCL) et délégué général de l'Association des communautés urbaines de France (ACUF).

L'association d'étude a été créée en avril 2010 par Jacques Péliissard, président de l'association des maires de France (AMF), par Gérard Collomb, président de l'ACUF et par Michel Destot, président de l'association des maires de grandes villes de France (AMGVF). Quatre autres associations ont ensuite adhéré au projet, ainsi qu'une cinquantaine de collectivités.

Merci, monsieur Landel, d'avoir accepté de répondre à nos questions.

*M. Olivier Landel prête serment.*

**M. Jean-Pierre Gorges, rapporteur.** La période récente a vu le développement d'émissions obligataires, en particulier pour les grandes collectivités. D'autres, de taille plus modeste, s'interrogent aujourd'hui. L'agence a-t-elle vocation à remplacer ce type d'émissions ?

En second lieu, le contrôle par un établissement public de la société anonyme que vous vous proposez de créer garantira-t-il une bonne gouvernance ? Les collectivités représentées au sein de l'établissement public ne risquent-elles pas d'influer sur l'octroi des prêts et sur leurs conditions ?

**M. Olivier Landel, délégué général de l'association d'étude pour l'agence de financement des collectivités locales (AEAFCL).** Notre objectif est de permettre à l'ensemble des collectivités territoriales d'accéder au marché obligataire. Depuis 2004, les communautés urbaines réalisent déjà des émissions obligataires groupées et les collectivités locales peuvent accéder individuellement au marché, mais seules les plus grandes d'entre elles sont concernées, car il faut émettre d'importants volumes pour amortir les coûts de transaction et acquérir la visibilité nécessaire. À l'image des *Länder* allemands, ces collectivités sont connues sur les marchés et notées – elles émettent régulièrement entre 500 millions et 1 milliard d'euros sans intermédiation bancaire.

Lorsque cette initiative a vu le jour, en 2004, les directeurs financiers des communautés urbaines s'inquiétaient déjà d'un certain resserrement de l'offre de crédit : ils constataient que le nombre des acteurs intéressés se réduisait et que la concurrence n'était pas aussi vive qu'on pouvait le souhaiter. Peu désireux de mettre tous leurs œufs dans le même panier, ils voulaient diversifier l'accès aux ressources financières.

Nous avons adopté une forme juridique inédite pour procéder à des émissions groupées. Première contrainte, tous les emprunteurs devaient recevoir leur argent en même temps et dans les mêmes conditions. Deuxième contrainte, au plan matériel, il n'existe qu'un seul contrat, signé le même jour par l'ensemble des présidents des communautés urbaines. Troisième contrainte, nous avons choisi des obligations amortissables – 95 % du marché sont constitués de prêts remboursables *in fine*, auxquels seuls certains grands émetteurs, tels que la Ville de Paris et la région Île-de-France, ont recours car ils arrivent à reconstituer, en combinant différentes durées, une courbe d'amortissement de la dette qui ressemble à celle de prêts amortissables.

Malgré toutes ces contraintes, auxquelles s'ajoutent l'obligation d'être noté et celle d'être éligible à la Bourse de Paris, avec ce que cela implique en matière de documentation, nous avons obtenu des prix avoisinant 11 points de base pour la première année, et 3 ou 4 points à partir de la quatrième année. Grâce à ces émissions, nous avons également su à quel prix on pouvait nous prêter de l'argent et à quel prix les investisseurs prêtaient de l'argent aux banques. Tous les établissements bancaires ont, en effet, des foncières – DexMA pour Dexia et le Crédit foncier de France pour les Caisses d'Épargne –, chargées d'émettre des obligations et de revendre, sous forme de prêts, les fonds obtenus. Nous avons constaté que ces acteurs étaient capables de nous revendre de l'argent moins cher qu'ils ne l'avaient acheté. Cherchez l'erreur ! Ces banques rétablissaient leurs marges ensuite grâce aux produits structurés.

Notre idée est de permettre à l'ensemble des collectivités d'accéder directement au marché obligataire, sans intermédiation bancaire mais sans se substituer totalement aux banques, qui peuvent réaliser des opérations que nous ne pouvons pas faire. Il s'agit de compléter l'offre et de la diversifier, tout en montrant que nous comprenons le métier des banques et la manière dont sont formés les prix. Au demeurant, on peut penser que si les communautés urbaines ont eu moins recours aux emprunts structurés que d'autres, c'est peut-être parce qu'elles ont eu plus tôt conscience des anomalies du système.

Ce projet n'est lié ni à la crise de 2008, ni à celle de 2010. Il n'est donc pas conjoncturel. Dès 2007, nous avons souhaité élargir le cercle des collectivités participant aux émissions. D'autres collectivités étaient désireuses de nous rejoindre, mais nous ne pouvions pas augmenter le nombre des signataires du contrat, déjà important, même si nous étions intéressés par une augmentation des montants levés sur les marchés – nous empruntions 100 millions d'euros par an, ce qui était très peu.

Afin d'étendre l'opération à d'autres collectivités, nous avons lancé, en 2008, une émission obligataire un peu particulière, qui devait être la dernière de ce genre. Limitée à trente collectivités et portée à 250 millions d'euros, elle répondait à un cahier des charges qui tendait à engager une réflexion sur un véhicule de financement intermédiaire entre les marchés et les collectivités territoriales. Un pré-rapport d'étude a ainsi été remis dès janvier 2009.

Alors que l'opération était prévue pour le mois d'octobre 2008, en pleine crise, nous avons tout de même pu émettre. Le prix, 104 points de base, a semblé exorbitant, mais il ne paraît plus ridicule aujourd'hui. Du reste, nous avons conseillé aux collectivités de ne pas recourir à cette émission, car le dépannage proposé par la Caisse des dépôts, compris entre 75 et 80 points de base, était plus intéressant. Vingt-trois collectivités ont toutefois participé à l'émission, puis elles nous ont poussés à aller plus loin, et à constituer une agence de financement offrant aux investisseurs un risque qu'ils apprécient, celui des collectivités locales.

Si les banques ne leur prêtent plus aujourd'hui, ce n'est pas parce que le risque collectivités serait de mauvaise qualité, mais à cause d'autres facteurs tels que les ratios de fonds propres et le choix délibéré qui a été fait, compte tenu de la raréfaction des liquidités, de privilégier une clientèle plus rémunératrice – les collectivités rapportent moins dès lors qu'elles n'achètent plus de produits structurés et l'obligation de déposer leurs fonds au Trésor leur interdit les placements financiers. Je précise que nous ne souhaitons pas d'évolution sur ce point.

La création de l'agence évitera, à l'avenir, de recourir à des émissions obligataires individuelles, même si certaines collectivités, dont la signature est reconnue, pourraient avoir intérêt à conserver leur autonomie. Notre rapport d'étude, rédigé à la suite d'un dialogue compétitif, remis cet été et présenté à l'assemblée générale en septembre dernier, a montré que l'agence aura pour vertu d'assurer la liquidité des titres. Nous avons constaté, en effet, que les structures similaires ont continué à émettre sans difficulté en 2008 et 2011 aux Pays-Bas et dans les pays scandinaves, et cela à des prix plus bas que ceux que nous avons connus en France. Les acteurs de ce genre sont toujours plus liquides – ils ont survécu à la crise de 1929 quand ils existaient déjà – et toujours moins chers que les autres. Les investisseurs préfèrent, en effet, prêter à une agence publique détenue par des propriétaires de fonds publics locaux plutôt qu'à des structures qui peuvent faire faillite.

J'en viens à nos choix en matière de gouvernance. Nous avons retenu une structuration en deux étages : un établissement public local et une société anonyme. L'établissement public sera la propriété exclusive des collectivités : bien que cette idée colle au projet comme un sparadrap, nous n'avons jamais envisagé une garantie de l'État. On affirme souvent que le projet ne se réalisera jamais, faute d'obtenir la garantie de l'État. Or, il n'en a jamais été question. L'établissement public détiendra la société anonyme, laquelle sera son bras armé. L'opérationnel sera assuré par des professionnels de la finance (auxquels, par ailleurs, on pourrait utilement faire appel pour conseiller les collectivités sur le stock des produits structurés). Dans le cadre de l'Agence de financement des investissements locaux (AFIL), leur mission sera double : présenter l'agence aux investisseurs et accorder des prêts aux collectivités territoriales.

Je tiens à préciser qu'il n'y aura pas de distorsion de maturité. DexMA a contribué aux difficultés de Dexia parce qu'elle empruntait court pour prêter long. L'agence empruntera et prêtera sur les mêmes durées, ce qui signifie que plus les emprunts seront longs, plus leur coût sera élevé.

Comment éviter d'accorder des traitements préférentiels à certaines collectivités ? La double structuration retenue devrait nous protéger : les élus membres de la structure de tête auront, en effet, collectivement intérêt à ce que l'agence obtienne les meilleurs prix possibles. Il faudra donc respecter des règles imposées par le marché et par l'Autorité de contrôle prudentiel. Les marchés demanderont, en particulier, que l'agence ait une note. Plus celle-ci sera élevée, meilleurs seront les prix. Ils voudront aussi que l'agence prête à des risques sains et qu'elle ne fasse pas d'exceptions à ses propres règles – conditions d'accès au financement ou conditions de taux en fonction de l'analyse financière de la situation des collectivités.

Les règles établies par la structure de tête seront appliquées par la structure émettrice sans aucune possibilité de dérogation, et elles seront connues de tous. Une collectivité désireuse d'adhérer à l'agence pourra ainsi réaliser ses propres tests : elle saura si elle peut être acceptée et à quel prix un prêt pourrait lui être consenti. Une fois membre de l'agence, elle aura intérêt à ce que les règles continuent d'être respectées, car l'acceptation d'un « vilain petit canard » ne pourrait se faire qu'au détriment de l'ensemble du système.

Par conséquent, la double gouvernance devrait garantir une certaine forme de solidité. Ce n'est pas qu'un vœu pieux, car c'est aussi ce qui ressort des comparaisons internationales que nous avons réalisées. La déconnexion entre le cadrage stratégique et l'outil opérationnel permet d'éviter la gestion de cas particuliers, à l'initiative des élus comme des professionnels – il existe aussi des dérives dans les structures privées.

**M. Henri Plagnol.** Merci pour ce très intéressant exposé. La porte sera-t-elle ouverte aux collectivités ayant une dette élevée, dont une part importante sous forme d'emprunts structurés ?

**M. le rapporteur.** Par ailleurs, des évolutions juridiques sont-elles nécessaires pour permettre la création de cette agence ? Avez-vous besoin d'une intervention du législateur ?

**M. Olivier Landel.** Oui, et il y a même urgence.

Pour ce qui est des produits structurés, il est certain que l'on n'en serait pas là aujourd'hui si ce type d'agence avait existé : on aurait eu un référentiel en matière de prix, et celui-ci aurait été moins élevé.

Pour adhérer à l'agence, les collectivités devront verser un ticket d'entrée et se soumettre à une analyse financière, laquelle prendra bien sûr en considération les prêts structurés. À cet égard, je rappelle que les collectivités potentiellement exposées à de sérieuses difficultés ne sont pas très nombreuses. Une grande majorité de collectivités pourra adhérer sans difficulté à l'agence, y compris celles qui ont des emprunts structurés.

Nous avons prévu six niveaux. Au sixième, les collectivités ne pourront pas adhérer en l'état, et les cinq autres niveaux correspondent à un différentiel de prix. Une analyse financière sera menée à chaque demande de prêt : il ne s'agit pas d'un dû.

**M. le rapporteur.** C'est une charte Gissler inversée...

**M. Olivier Landel.** J'avais dit à M. Gissler qu'il n'y avait pas besoin de charte si l'on créait l'agence.

J'en viens aux évolutions juridiques nécessaires. Nous avons préparé une proposition de loi et des amendements, qui ont été signés par Jacques Péliard, Christian Estrosi et Charles de Courson, ainsi que par Michel Destot, Dominique Baert et tous les membres du groupe socialiste. La constitution d'un EPIC propriétaire d'une société anonyme nécessite la création d'une nouvelle catégorie d'établissements publics. Comme on se heurte à l'article 40, c'est au Gouvernement de prendre l'initiative. En l'absence d'action de sa part, deux amendements demandant un rapport sur les conséquences financières de la création de l'agence ont été adoptés la nuit dernière. Comme ce rapport existe déjà, il s'agit, en réalité, de demander au Gouvernement de prendre position.

Je le répète : même si la création de l'agence n'est pas un projet conjoncturel, la conjoncture rend la question plus pressante. Si l'on en croit la Caisse des dépôts et la Banque postale, le repreneur de Dexia ne devrait tenir qu'entre 20 et 25 % du marché ; le Crédit agricole et la Caisse d'épargne, qui se sont complètement retirés du jeu au cours des derniers mois, reviendront aussi, mais pour seulement 20 ou 25 % du marché chacun.

**M. le rapporteur.** À cause de Bâle III.

**M. Olivier Landel.** Tout à fait. Il n'y a pas de raison que ces établissements ne s'intéressent pas aux collectivités locales, même si ce marché est peut-être moins rémunérateur que d'autres. Il reste utile et intéressant d'aider le financement de l'investissement local : s'il n'y a plus d'investissement public local, les entreprises n'auront plus de marché et les clients des banques seront à leur tour pénalisés. Ces dernières n'ont donc aucun intérêt à assécher le marché des collectivités territoriales.

De manière générale, le paysage a complètement changé : on est passé d'une situation où la Caisse d'aide à l'équipement des collectivités locales, la CAECL, dépendait entièrement de l'État à un système obéissant à des intérêts qui ont peu à peu cessé de correspondre aux priorités des collectivités locales – on a perdu, en partie, ce qui faisait le sens du financement des investissements publics locaux.

Avec la création de l'agence, nous proposons de faire de la « coopération » : à côté des agents dotés de capitaux publics – la Caisse des dépôts et la Banque postale –, avec toute la rigueur et les priorités que cela implique, il y a aura non seulement le secteur privé, mais aussi un nouvel instrument appartenant aux collectivités locales et travaillant pour elles, sous leur gouvernance. Si la loi est votée cette année, on devrait rapidement observer une diversification de l'offre.

Pour favoriser la concurrence, l'agence ne prêtera pas au-delà d'un certain pourcentage des besoins de chaque collectivité. Il nous paraît indispensable, en effet, que l'agence ne soit pas seule présente sur le marché – on risquerait alors de retomber dans des travers que l'on a constatés dans le passé.

Qui plus est, les investisseurs s'intéressant à l'agence ne seront pas les mêmes que ceux des banques. Quand on prête à une foncière, on prête à une banque, ce qui justifie une différence de prix. Même si les foncières et l'agence ont la même note AAA, les investisseurs feront la distinction, comme ils le font entre la France et l'Allemagne.

**M. Jean Proriol.** Pensez-vous, monsieur le délégué général de l'Assemblée des communautés urbaines de France, que les petites communautés pourront accéder à l'agence que vous défendez ?

Je me demande, par ailleurs, dans quelle mesure la structure à deux étages que vous proposez est inspirée de celle du Crédit agricole. À la suite de certaines opérations, notamment celles qui ont été réalisées en Grèce, les dirigeants des caisses régionales ont pris le pouvoir sur la direction générale. Est-ce le schéma que vous avez suivi ?

**M. Olivier Landel.** C'est d'abord aux petites collectivités que nous avons pensé. Les régions et les départements réalisent déjà ce type d'opérations, voire les communautés urbaines, mais elles le font rarement seules. Outre les questions de coût des prospectus et de communication, il y a un intérêt à agir ensemble. Nous souhaitons donc nous adresser à l'ensemble des collectivités.

Les agences de notation considèrent aujourd'hui le risque local français comme quasiment souverain. Cela dit, on peut toujours tomber sur un « vilain petit canard » à cause de la grande dispersion qui prévaut. Pour y remédier, notre idée est de diluer le risque en le structurant.

**M. le rapporteur.** Il me semble que les difficultés actuelles ne sont pas tant liées aux emprunts structurés qu'à un problème de liquidité auquel on est confronté quand on doit investir beaucoup. Mon agglomération est certes de taille moyenne – elle compte environ 130 000 habitants –, mais les projets sont volumineux : la SEM devrait porter 800 millions d'euros sur les quinze années à venir. Pouvons-nous aller tout seuls sur le marché obligataire ?

**M. Olivier Landel.** Bien sûr, mais ce serait beaucoup moins cher à plusieurs, et beaucoup plus liquide.

**M. le rapporteur.** Il y a aussi l'image. Or, l'emprunt est moins personnalisé quand on est noyé dans la masse.

**M. Olivier Landel.** L'image vendue par l'agence ne sera pas celle de chaque collectivité prise individuellement. De même qu'il existe une Agence France Trésor, il y aura une Agence française de financement des investissements locaux, qui aura sa propre image pour les marchés.

Pour les collectivités, il ne s'agira pas d'une émission obligataire, mais d'un emprunt auprès de l'agence qui émettra sur les marchés. Si elles le souhaitent, les collectivités pourront toutefois continuer d'émettre directement.

Je ne peux pas vous apporter de réponse précise sur le fonctionnement du Crédit agricole, mais j'ai le sentiment que nous avons construit l'agence dans le bon sens, en précisant clairement qui sont les patrons et les opérationnels.

**M. Jean-Louis Gagnaire.** En attendant la création de l'agence, ne pensez-vous pas que les émissions d'emprunts obligataires par les plus grandes collectivités pourraient profiter au financement des plus petites ? Les banques affirment, en effet, qu'elles n'ont pas les moyens de prêter à tous.

**M. Olivier Landel.** Je ne le crois pas. Les grandes collectivités empruntent beaucoup à chaque fois, de sorte que les émissions obligataires peuvent effectivement libérer de la liquidité, mais les petites collectivités prises globalement représentent des montants non négligeables. Il s'agirait d'une solution très provisoire.

En attendant que l'agence soit opérationnelle – il faudra un an –, nous proposerons une nouvelle émission groupée, semblable à celles que nous avons précédemment réalisées et moins intéressante que ce que nous pourrions faire grâce à l'agence. Nous avons, par ailleurs, transmis toute notre documentation juridique aux hôpitaux, lesquels réalisent des émissions obligataires groupées suivant le modèle développé par les communautés urbaines.

**M. le rapporteur.** Nous avons vu, avec la Grèce, que certains acteurs étaient plus faibles que d'autres. L'agence ne risque-t-elle pas d'accepter des « moutons noirs », sans autofinancement net, qui risquent de ternir son image ?

**M. Olivier Landel.** Si l'on a accepté des « vilains petits canards » dans l'euro, c'est parce qu'il n'existait pas de règles ni de tests d'entrée. Or l'agence aura des règles, connues de tous. Ceux qui ne sont pas susceptibles d'adhérer tout de suite ne proposeront pas leur candidature avant d'avoir amélioré leur situation.

L'agence suédoise Kommuninvest a, du reste, constaté que la situation financière de l'ensemble des collectivités s'assainissait peu à peu, en raison d'un effet vertueux : pour faire partie de ce club qui permet d'emprunter moins cher, on essaie d'avoir les meilleurs ratios possibles. Il y a là une démarche qui me paraît beaucoup plus efficace que les règles tendant à encadrer les dépenses publiques ou les dispositifs tels que la charte Gissler. Il y a un intérêt partagé à avoir des partenaires dont la situation financière s'améliore.

**M. le président.** Il me reste à vous remercier.