

## Synthèse du groupe de travail pour la création d'un véhicule public de financement

### Préambule

Après une première émission obligataire conjointe inaugurale de 106 M€ à 20 ans sur les marchés de capitaux en 2004 par 11 communautés urbaines françaises, une deuxième émission d'un montant de 103 M€ à 20 ans a été effectuée en 2005 par les 14 communautés urbaines, puis une troisième ayant les mêmes caractéristiques en 2006.

Ces émissions notées Aa3 par Moody's sont très appréciées des investisseurs. Satisfaites par les résultats atteints par le passé et confrontées à la demande de collectivités de s'associer à leur démarche, les communautés urbaines, qui avaient déjà élargi leur cercle à la communauté d'agglomération de Cergy-Pontoise pour leur quatrième émission obligataire, ont décidé pour leur cinquième émission d'ouvrir plus largement le cercle des émetteurs potentiels. Une consultation a été lancée en avril 2008 et 2 établissements bancaires ont été choisis pour intervenir conjointement comme arrangeurs de l'opération, il s'agit de HSBC et NATIXIS.

Cette nouvelle émission – baptisée Collectivités Territoriales de France n°1 et notée Aa3 - a été lancée le 26 novembre 2008 pour un montant total de 120 millions d'Euros, amortissable à 20 ans. La marge indicative est de 100 pb au-dessus de l'Euribor.

Cette initiative inédite regroupe 22 collectivités locales françaises dont 5 villes (Clichy-sous-Bois, Dunkerque, Le Havre, Levallois-Perret, Saint-Etienne), 5 communautés d'agglomération (Cergy-Pontoise, Dijon, Maubeuge Val de Sambre, Plaine-Commune, Rouen), 8 communautés urbaines (Alençon, Bordeaux, Dunkerque, Le Creusot Montceau-les-Mines, Lyon, Marseille, Nantes, Strasbourg), un département (la Meuse) et 3 régions (Pays de la Loire, Picardie, Rhône-Alpes).

Les collectivités locales poursuivent ainsi leur politique de diversification de leurs ressources dans le cadre du financement de leurs investissements.

Cette émission vient s'inscrire également dans la logique de création d'une agence de financement qui permettrait à un nombre encore plus large de collectivités locales françaises de se financer sur les marchés, à un coût compétitif, tout en bénéficiant d'une visibilité accrue.

Comme souhaité, dès octobre 2007, par les associations d'élus, un groupe de travail a procédé à l'audition en 2008 d'experts en matière de financement de collectivités locales. Parmi eux, trois agences de notation (sur leur connaissance des véhicules de financement à l'étranger et leurs critères de notation de ces véhicules), des banques, l'ancien secrétaire général de la CNA, des juristes, deux dirigeants de véhicules étrangers (Suède et Pays-Bas), des personnalités qualifiées.

Le document de synthèse ci-dessous résume les propositions du groupe : après un retour sur les conditions actuelles du financement des collectivités locales et la comparaison avec d'autres pays européens (en particulier du nord de l'Europe), disposant d'agences publiques de financement, il conclut sur l'utilité, renforcée par les événements récents, de la création d'une telle agence et indique les modalités possibles de sa mise en œuvre. Parmi celles-ci :

Association des communautés urbaines de France

- La nécessité d'une note AAA qui peut être obtenue sans participation et garantie de l'Etat,
- Une gouvernance par les collectivités locales elles-mêmes, sur la base d'un statut qui pourrait s'inspirer de celui du CNFPT,
- Un statut d'établissement financier ne nécessitant pas la constitution d'un établissement bancaire,
- Une structure resserrée de 10 à 15 personnes,
- Une phase d'amorçage pouvant s'appuyer sur une avance puisée sur la DGF et / ou auprès de la Caisse des dépôts,
- Une économie en rythme de croisière pour les collectivités locales de l'ordre de 300 à 500 millions d'€uros / an.

La phase législative et/ou réglementaire peut maintenant s'ouvrir.

Le projet sera présenté aux responsables finances des associations d'élus locaux le 23 janvier 2009 avec l'objectif d'élaborer un courrier commun des associations d'élus (auquel serait joint le rapport de synthèse) à l'adresse du gouvernement.

## CONCLUSIONS DU GROUPE DE TRAVAIL

- **CONSTAT** : Le système français mis en place en 1993 a montré ses limites dès avant la crise (financements structurés dès 1995). L'effondrement du système depuis la crise nécessite une modification profonde des financements locaux. Néanmoins, la nécessité de centraliser les financements demeure, du fait de budgets locaux réduits. Le financement obligatoire direct peut constituer une source de diversification utile pour les grandes collectivités, mais n'offrira pas une véritable alternative pour la masse des collectivités françaises.
- **ANALYSE COMPARATIVE** : Dans de très nombreux pays, des Agences de financement à statut public opérant au bénéfice et sous le contrôle des collectivités sont chargées de la collecte des fonds sur les marchés internationaux. En appliquant de faibles marges limitées au maintien de leurs ratios prudentiels, elles offrent aux collectivités les meilleures conditions. Pendant les crises, elles jouent un rôle d'amortisseur en étant en mesure de prêter aux collectivités, à la différence des établissements financiers privés.
- **PROPOSITION** : La création d'une telle agence en France est indispensable et même urgente ; les modalités suivantes sont préconisées par le groupe de travail :
  - Gouvernance du secteur public territorial
  - Pas d'aide financière de l'Etat ; simple appui technique et opérationnel de la CDC, faisant l'objet d'une rémunération.
  - Objectif d'une note "triple A" via un dispositif de garantie constitué de plusieurs niveaux (fonds propres, immobilisations sur les emprunts contractés par les collectivités, lignes de liquidité).
  - Sous réserve d'une analyse juridique confirmant les grandes lignes, recherche d'un statut d'EPIC rattaché à l'ensemble des collectivités, sur le modèle de la propriété partagée du CNFPT.
  - Statut d'établissement financier non bancaire (Institution financière spécialisée), sur le modèle de l'Agence Française de développement.
  - Economies de 300 à 500 millions d'euros par an par rapport au système précédent. Diminution considérable des risques de taux.
  - Pas de monopole d'intervention.
- **ACTION A MENER** : Un rapprochement entre toutes les associations d'Elus sur ces conclusions est suggéré pour défendre ensuite une vision commune et « apolitique » auprès du Gouvernement et du Parlement. La création de l'Agence doit être lancée dès que possible pour être opérationnelle à l'été.

## 1 Du financement bancarisé du secteur public local en France

En France, le financement du secteur public local repose aujourd'hui quasi exclusivement sur des établissements bancaires dont la mise en concurrence devait garantir un accès à bas coût aux liquidités. Cette promesse a-t-elle été tenue ? Si l'on s'en tenait à la seule lecture des marges affichées sur les prêts "simples" à taux fixe ou variable qui étaient régulièrement proposés avant la crise à une dizaine de points au-dessus d'Euribor, on pourrait le penser. Mais ce serait confondre marge sur Euribor et marge sur encours, et oublier que pour reconstituer leurs marges perdues sur les produits « vanille », les banques ont progressivement privilégié la vente de crédits structurés dont beaucoup de collectivités étaient dans l'incapacité de mesurer les risques potentiels. Ces produits générateurs de marges accrues et invisibles pour l'emprunteur ont ouvert la voie à de nouvelles restructurations d'encours à base de produits encore plus sophistiqués (pentes, indexation sur les changes etc.) sur lesquels de nouvelles marges ont pu être appliquées. C'est ainsi que des banques finançant le secteur public local peuvent afficher dans leur communication financière des marges sur encours d'environ 70 points de base, soit un niveau bien supérieur à celui appliqué par les agences publiques de financement du secteur public local telles qu'elles existent au nord de l'Europe. Les collectivités territoriales pouvaient-elles, même avant la crise, continuer à se financer via ce surcoût ?

La crise économique amorcée en 2007 a bousculé beaucoup de certitudes : elle n'a pas seulement mis en évidence la dangerosité des crédits structurés, mais aussi fait redécouvrir un risque d'illiquidité que la focalisation sur le seul risque de taux avait fini par faire oublier. Notre système de financement était finalement si peu sûr qu'il fallait en appeler à l'intervention de l'Etat, d'abord pour rentrer au capital du principal prêteur des collectivités, financièrement étranglé par de dispendieuses aventures internationales, et se porter garant d'une partie de ses créances, puis pour distribuer des liquidités aux collectivités qu'aucun des grands établissements bancaires n'était plus en mesure d'offrir en quantités suffisantes.

Quelles conclusions pouvons-nous en tirer ? Que la seule concurrence entre établissements privés ne permet pas de bénéficier des coûts de financement les plus bas hors période de crise, car les banques sont dans l'impossibilité d'abaisser leurs marges au niveau d'une agence publique de financement, sauf à accentuer la pression sur la vente de crédits structurés. Et qu'elle ne garantit pas non plus l'accès aux liquidités en temps de crise.

## 2 Pourquoi une agence publique de financement du secteur public local en France ?

Conscientes des limites du financement bancaire et soucieuses de diversifier leurs sources d'approvisionnement, des collectivités font régulièrement appel au marché obligataire pour une partie de leurs besoins. Certaines, comme les communautés urbaines, ont décidé de se regrouper pour lancer des opérations communes sur les marchés : cinq émissions d'une centaine de millions ont ainsi été lancées depuis 2004, et permis d'obtenir des taux se situant parmi les meilleures offres bancaires du marché. Ces bons résultats ont attiré de nouveaux participants, et la dernière opération montée en 2008 (avec 22 collectivités dont 5 villes, 5 communautés d'agglomération, 8 communautés urbaines, un département et 3 régions) a pu être réalisée en dépit du contexte difficile d'une crise économique majeure où les établissements bancaires eux-mêmes ne parvenaient plus à se refinancer.

Pourtant, si ces émissions groupées ont permis de satisfaire leurs objectifs initiaux, plusieurs contraintes ne leur permettent pas de produire tous leurs effets en terme de taux :

- les volumes en jeu, d'une centaine de millions d'euros à chaque opération, ne sont pas d'un niveau suffisant pour attirer les plus gros investisseurs,
- la réalisation d'une seule émission par an ne garantit pas une visibilité suffisante sur les marchés financiers,
- le caractère amortissable de ces émissions ne permet pas d'obtenir d'aussi bons résultats qu'une opération *in fine*.

---

Association des communautés urbaines de France

Un accroissement important des volumes pourrait être obtenu en regroupant un plus grand nombre de collectivités, mais cela est difficilement envisageable dans le cadre d'émissions groupées dont la complexité de mise en œuvre croît avec le nombre de participants, et qui n'offrent pas la souplesse nécessaire pour intervenir de manière permanente sur les marchés. C'est pourquoi la création d'une Agence publique de financement du secteur public local semble être la voie la plus pertinente pour maximiser les gains associés au financement obligataire.

Le principe de fonctionnement d'une telle Agence est simple : schématiquement, elle regroupe l'ensemble des besoins financiers des collectivités participantes, et emprunte la somme nécessaire – majorée des frais opérationnels de son intervention – en émettant régulièrement des obligations sur les marchés financiers. Son activité étant strictement restreinte au financement des collectivités, elle a vocation à être notée triple A par les agences de notation, et donc à obtenir les meilleures conditions possibles de financement sur les marchés, utilisant comme référence les émissions de l'Etat.

Ce Triple A est aussi la note des « sociétés de crédit foncier », véhicules de refinancement créés par les principaux financiers des collectivités locales françaises<sup>1</sup>, regroupant de fait l'ensemble des créances du secteur public local. Toutefois, ces émetteurs recouvrent une réalité bien distincte d'une Agence en ce qu'ils utilisent des techniques proches de la titrisation pour aller sur les marchés : lorsqu'une Agence publique de financement est Triple A en raison de son statut juridique et de son appartenance au secteur public, cette même note découle d'une structuration des actifs dans le cas d'une société de crédit foncier. Cette différence n'est pas anodine sur les marchés financiers :

- en temps normal, elle se traduit par de meilleures conditions de financement pour les Agences publiques, généralement inférieures d'une dizaine de points de base à celles obtenues par les sociétés de crédit foncier ;
- en période de crise, elle se manifeste par l'impossibilité pure et simple pour les sociétés de crédit foncier de se refinancer, alors que les agences publiques voient au contraire leurs parts de marchés s'accroître du fait de la recherche de qualité des signatures par les investisseurs.

Un second facteur distingue une Agence publique d'une banque privée : la marge appliquée. Dans le cas d'une Agence publique, le niveau de la marge est calculé pour couvrir les frais de structure et consolider l'assise de l'agence (abondement des réserves), tandis que pour une banque ce niveau doit être suffisant pour couvrir des frais opérationnels généralement supérieurs et pour financer les rendements exigés par les actionnaires, incompatibles avec des marges basses.

C'est la combinaison de ces marges faibles et d'un coût de financement inférieur qui donne aux agences publiques de financement des performances intrinsèquement supérieures, comme le montre l'expérience des pays du nord de l'Europe.

### **3 Les Agences de financement du secteur public local dans le nord de l'Europe**

En Suède, aux Pays-Bas, en Finlande, au Danemark et en Norvège, le secteur public local dispose de son propre véhicule de financement. Ces établissements souvent plus que centenaires – seules la Suède et la Finlande n'ont respectivement créé le leur qu'en 1986 et 1989 - ont des statuts différents mais l'essentiel en commun :

- leur périmètre d'action est toujours national, strictement défini et cantonné au seul service des collectivités (parfois étendu aux hôpitaux et autres entités publiques, cf. tableau ci-dessous),
- le dispositif de garantie des créances repose sur une caution mutuelle et solidaire des collectivités, au prorata de leurs emprunts. A une exception près, les agences n'ont pas besoin de la garantie de l'Etat,

---

<sup>1</sup> Dexia Municipal Agency pour Dexia, Crédit foncier de France pour le groupe Caisse d'Epargne.

Association des communautés urbaines de France

- il s'agit en général de petites structures d'une quarantaine de personnes<sup>2</sup> : les coûts opérationnels sont donc réduits au minimum,
- les profits sont limités au juste nécessaire pour couvrir les frais de structure et dégager ce qu'il faut de marge pour abonder les réserves et consolider la confiance accordée par les investisseurs à l'agence,
- toutes les collectivités se voient offrir des conditions de financement globalement similaires, mais doivent pour en bénéficier faire l'objet d'une admission prononcée après primo-analyse de leur situation financière par les analystes de l'agence,
- créées et gouvernées par les collectivités, ces agences jouent également auprès d'elles un véritable rôle de conseil : en favorisant le transfert des connaissances et la diffusion des bonnes pratiques, elles contribuent à une meilleure gestion financière des administrations publiques locales.

Pays	Suède	Danemark	Norvège	Finlande	Pays-Bas
Nom agence	Kommuninvest	KommuneKredit	KBN	MuniFin	BNG
Année de création	1986	1899	1926	1989	1914
Périmètre	Collectivités locales + satellites garantis				
				+ logement social	+ logement social + santé + éducation
Statut	SARL	Association	SARL	SARL	SARL
Actionnaires	100% par certaines collectivités suédoises	100% par toutes les collectivités danoises	80% Etat + 20% caisse de retraite des collectivités	59,3% par 301 collectivités + 40,7% par la caisse de retraite des collectivités (LGPI)	50% Etat, 50% collectivités (90% des communes et 92% des provinces + 1 syndicat des eaux)
Garanties	Conjointe et solidaire des collectivités membres	Conjointe et solidaire des collectivités danoises	Garantie ultime de l'Etat (lettre d'intention)	Conjointe et solidaire via le "Municipal guarantee board"	Conjointe et solidaire des collectivités membres
Part de marché	>40%	>80%	> 40%	>40%	60% (municipalités)
Membre U.E.	Oui	Oui	Non	Oui	Oui
Zone euro	Non	Non	Non	Oui	Oui

Avant la crise, ces agences parvenaient à se refinancer sur les marchés à une dizaine de points en-dessous de ce qu'obtenaient les sociétés de crédit foncier. Si l'on ajoute à cet écart la plus faible marge appliquée par les agences, l'écart de marge en sortie était compris entre 50 et 70 points de base.

<sup>2</sup> Le cas particulier de l'agence hollandaise BNG, qui emploie 350 personnes, s'explique par son champ d'activité beaucoup plus large : collectivités locales, sociétés d'économie mixte, logement social, santé et éducation.

---

Association des communautés urbaines de France

Contrairement aux banques, la solidité financière de ces agences n'a pas été mise à mal par la crise financière : les investisseurs à la recherche de placements sûrs ont afflué plus qu'à l'accoutumée, et les collectivités du nord de l'Europe n'ont de ce fait à aucun moment souffert de crise de liquidités : les agences publiques de financement ont garanti une véritable sécurité d'approvisionnement, et ont en 2008 notamment accru leurs parts de marchés face à leurs concurrentes privées : celle de Kommuninvest approcherait ainsi 80% des emprunts contractés en 2008 par les collectivités suédoises...

Un tel outil est-il pertinent dans le contexte local français ? Si oui, comment créer un tel outil au bénéfice du secteur public local en France ? C'est pour examiner ces questions que l'Association des Communautés Urbaines de France a proposé à d'autres associations d'élus (ADCF, AMGVF, AMF, ARF, ADF) de constituer un groupe de travail. Ce groupe auquel s'est joint l'AFIGESE a auditionné des spécialistes des collectivités, des agences publiques nord-européennes (BNG (Pays-bas), Kommuninvest (Suède)), la caisse nationale des autoroutes, les trois principales agences de notation, sur leur expérience ou leur vision de ce que pourrait être une agence publique française de financement des collectivités.

Ces auditions ont confirmé l'intérêt de la création d'une telle structure, et permettent d'en définir les contours.

#### **4 Quelle agence de financement pour le secteur public local français ?**

Les caractéristiques essentielles de l'agence, telles qu'elles ressortent des conclusions du groupe de travail, sont les suivantes :

- objectif rapide voire immédiat d'obtention d'une note triple A par les agences de notation,
- statut public sous gouvernance des collectivités,
- absence de garantie de l'Etat et mise en place d'un dispositif de sécurisation à plusieurs niveaux (fonds propres, immobilisations sur emprunts, lignes de liquidités souscrites auprès d'organismes "triple A"),
- définition d'objet social strictement limité au financement du secteur public local,
- statut d'institution financière spécialisée, contrôlée et régulée par le CECEI,
- structure efficiente et légère, opérant en concurrence avec les établissements bancaires.

##### **1. Triple A**

###### 4.1.1. Quel statut juridique et quelles garanties pour obtenir un triple A ?

L'obtention du triple A visé par la future agence dépendra de la perception qu'auront les agences de notation de la solidité de l'entité (risques de défaut), et des garanties dont bénéficient les créances. Les agences nordiques ont résolu cette équation en jouant sur deux leviers :

- le statut fiscal de quasi souverain des collectivités<sup>3</sup>,
- un mécanisme de garantie conjointe et solidaire, proraté à hauteur de leur propres engagements financiers, et complété par des réserves et des lignes de liquidités souscrites auprès d'organismes "triple A" qui font qu'en cas de défaut d'une collectivité sur une ou plusieurs échéances (et dont la probabilité est extrêmement faible), la solidarité des autres collectivités n'est dans les faits jamais mise à contribution.

Ce modèle n'est pas directement transposable en France, où les collectivités ne jouissent que d'une autonomie fiscale très relative, et où la Constitution interdit *de facto* toute solidarité financière.

Pour autant, la garantie de l'Etat n'est pas apparue comme une solution souhaitable, ni pour les collectivités, ni pour l'Etat lui-même. Techniquement, le "triple A" peut être obtenu par d'autres voies : un statut juridique sécurisant pour les investisseurs, et une structure financière permettant de parer

---

<sup>3</sup> hormis la Norvège.

---

Association des communautés urbaines de France

aux éventuels défauts, qui rappelons-le dans le cas des collectivités territoriales françaises constituent un risque très théorique.

Trois dispositifs de sécurisation pourraient être mis en œuvre :

- un premier niveau constitué des fonds propres dont l'amorçage pourrait être constitué par une avance prélevée sur la DGF ou sur chacun des montants empruntés, et une avance de fonds propres remboursable et rémunérée d'un établissement public, comme par exemple la caisse des dépôts ;
- un second niveau abondé par l'immobilisation d'une fraction des emprunts contractés par les collectivités, soit un dispositif similaire au mécanisme de caution immobilière ;
- une ligne de liquidité apportée par un organisme noté triple A, qui pourrait idéalement être la Caisse des dépôts, constituerait le dernier niveau de sécurisation. Il permettrait notamment de gérer un actif/passif déséquilibré au démarrage de l'agence.

Le triple A pourrait être consolidé en dotant l'agence du statut d'établissement public : le choix d'un EPIC ou d'un EPA n'est à ce stade pas tranché : si le premier offrirait probablement plus de souplesse de gestion, le second pourrait de l'avis même des agences de notation consultées par le groupe être plus sécurisant vu des investisseurs. L'exemple de l'Agence Française de Développement montre que le statut d'EPIC est faisable.

#### 4.1.2. Quel statut juridique ?

Deux points sont également à considérer pour la définition du statut :

- la gouvernance, qui doit être du ressort des collectivités,
- une souplesse suffisante pour intégrer facilement de nouvelles collectivités.

Ces deux questions sont une autre manière de poser celle du *rattachement* de l'agence. Le principe de rattachement des établissements publics les place habituellement sous la gouvernance exclusive d'une entité publique (Etat ou collectivité)<sup>4</sup>. Si la première option a été exclue, puisqu'elle placerait l'agence dans le giron de l'Etat, la seconde n'est pas pleinement satisfaisante dans la mesure où elle obligerait à réviser les statuts à chaque nouvelle adhésion d'une collectivité.

Mais le principe de rattachement souffre quelques exceptions parmi lesquelles le centre national de la fonction publique territoriale (CNFPT) constitue la voie la plus intéressante, puisque cet EPA a la particularité d'être rattaché à *l'ensemble* des collectivités. Sous réserve d'études juridiques plus approfondies, ce modèle semble être une des pistes à explorer prioritairement.

Le statut juridique et le dispositif de garantie sont conformes à la réglementation européenne en matière de concurrence ; plusieurs cas de jurisprudence existent à ce sujet.

---

<sup>4</sup> ou d'un groupement de collectivités.



## **2. Quel modèle financier ?**

Trois modèles ont été considérés :

- le modèle "*back to back*" : le niveau des emprunts contractés par l'agence serait dans ce cas strictement ajusté aux besoins transmis par les collectivités : l'agence ne ferait pas de transformation et agirait simplement comme une centrale d'achats entre les marchés financiers et les collectivités, il s'agirait donc d'une institutionnalisation des actuelles émissions groupées. Si ce mode d'organisation, non réglementé, qui est celui de la caisse nationale de autoroutes<sup>5</sup>, conviendrait à un faible nombre de participants, il ne serait pas adapté à une entité ayant vocation à répondre aux besoins financiers de l'ensemble des collectivités territoriales françaises.
- L'"*institution financière spécialisée*", sur le modèle de la caisse des dépôts ou de l'agence française de développement : c'est un statut à mi-chemin entre le modèle "*back to back*" et le statut de banque : placé sous le contrôle du comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) de la banque de France, l'agence serait un véritable établissement de crédit et aurait à ce titre une activité de transformation : elle pourrait offrir aux collectivités des emprunts à des taux et maturités différentes de celles des émissions obligataires qu'elle émettrait sur les marchés, ce qui impose une gestion actif/passif .
- Le statut de "*banque*" élargit le champ d'intervention de l'institution financière, entre autre, aux dépôts des particuliers et à la distribution de cartes de crédit, toutes activités qui sont en dehors du champ d'intervention d'une agence de financement des collectivités. .

De ces trois modèles, celui d'institution financière spécialisée semble le mieux adapté à une agence de financement des collectivités. Les activités de transformation donneraient la souplesse de gestion nécessaire pour coordonner les besoins des collectivités et offrir les meilleures conditions financières, tandis que l'interdiction d'exercer des opérations de banque conforterait le cantonnement de son objet au seul financement du secteur public local. Le nécessaire agrément du comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) et la supervision de la Banque de France seraient autant de facteurs de confiance supplémentaires pour les investisseurs.

## **3. Missions de conseils / accès aux services de l'agence**

La création d'une agence de financement du secteur public doit aussi être envisagée comme un vecteur de transfert des connaissances et de diffusion de bonnes pratiques en matière financière. Ces missions sont d'ailleurs exercées par la plupart des agences des pays du nord de l'Europe.

Le respect par les emprunteurs potentiels d'un certain nombre de ratios liés à l'endettement, l'épargne brute, etc. pourrait être fixé dans le règlement. Sur le modèle suédois, ces critères pourraient ensuite être abaissés à un niveau plancher, de sorte qu'au bout de quelques années, la quasi-totalité des collectivités pourraient bénéficier de prêts de l'agence. Celle-ci s'emploierait de plus à accompagner les collectivités volontaires pour qu'elles bénéficient de l'ensemble de ses services dans les meilleurs délais. Au nécessaire pouvoir de dire non à une demande de crédit émanant d'une collectivité en difficulté s'attacherait la capacité d'assistance au recouvrement d'une situation permettant le financement de l'Agence. Ce système générerait un puissant pouvoir de régulation au niveau des Elus locaux, chaque banque privée étant plus prudente si elle sait que l'Agence refuse d'accorder un crédit à telle ou telle collectivité.

<sup>5</sup> La caisse nationale des autoroutes, EPA créé en 1964, assure le financement de 8 sociétés publiques.

#### **4. Quelles économies réalisables ?**

On estime qu'avant la crise, les agences nordiques se finançaient sur les marchés obligataires à des taux inférieurs d'une dizaine de points de base par rapport aux acteurs traditionnels du marché. Sachant d'autre part que la marge sur encours est comprise entre une dizaine et une vingtaine de points dans un agence publique, et qu'elle vaut plutôt 70 points dans une banque privée, l'écart relevé entre le financement des Agences et celui des banques s'élève à environ  $10 + (70 - 20) = 60$  points. Si l'agence française parvenait en vitesse de croisière à financer 40% des parts de marché sur un flux annuel de 20 milliards d'euros, ce serait près de 500 millions d'euros de frais financiers qui pourraient être économisés chaque année.

#### **5. Aspects logistiques**

L'agence devrait rechercher une forme d'organisation resserrée, à l'instar des agences du nord de l'Europe. Au lancement, une équipe de dix à quinze personnes devrait être suffisante, pourvu que les opérations techniques (émissions sur les marchés) soient sous-traitées à un tiers.

En période d'amorçage, il pourrait être utile de disposer d'un appui opérationnel de la Caisse des dépôts, ce qui semble pouvoir rentrer dans le cadre de ses missions. Tout service apporté par la CDC serait rémunéré par l'Agence, et aurait vocation à être ré-internalisé en tout ou partie une fois l'assise de l'agence consolidée. Cet appui de la CDC viserait à faciliter la montée en puissance de l'établissement, en aucun cas à faire garantir les créances de l'Agence par la Caisse ou à financer directement l'Agence par la Caisse.

#### **6. Concurrence**

La future Agence opèrerait dans un contexte véritablement concurrentiel avec les établissements bancaires : cette nouvelle structure n'aurait pas vocation à devenir l'acteur unique du financement des collectivités comme au temps de la CAECL, mais au contraire à renforcer et à assainir la concurrence en devenant une référence active.

Cette concurrence serait bénéfique non seulement aux collectivités, dont la capacité de comparer à tout moment plusieurs offres de financement doit demeurer, mais aussi à l'agence elle-même, qui devrait ainsi s'adapter en permanence aux conditions de marchés et optimiser son fonctionnement.

A noter que le droit européen a déjà validé le principe de fonctionnement de ces Agences. Nous n'anticipons pas de difficulté sur ce thème.