

Critique de la raison financiarisée.

L'Agence France Locale et le financement des collectivités locales

Edoardo Ferlazzo

Comment les collectivités territoriales financent-elles leurs investissements ? Edoardo Ferlazzo montre que la création d'une nouvelle agence de crédit suite à la faillite de Dexia est loin de bénéficier de la même manière à tous les territoires.

Issue de la fusion en 1996 entre le Crédit communal de Belgique et le Crédit local de France, Dexia était en 2008 le premier prêteur du marché du crédit local français avec 42 % de parts de marché¹. À la suite de la crise financière des *subprimes* de 2008 (François 2020), puis celle des dettes souveraines de 2011, la dégradation progressive des comptes de Dexia fait peser un fort risque de *credit crunch*² sur l'ensemble du marché du crédit local. Le financement bancaire de l'emprunt local, historiquement largement majoritaire par rapport au financement obligataire, devient alors la cible de profondes remises en cause par les acteurs publics locaux.

Le financement de l'emprunt local en France

Le marché obligataire est le marché financier où s'échangent des titres de créances à moyen et long terme dénommés obligations. Le recours à l'emprunt obligataire par les collectivités locales françaises est extrêmement volatil selon les années et n'a jamais dépassé plus de 2,5 milliards d'euros émis, pic historique de 2012, soit moins de 5 % de l'emprunt local total. Surtout, il est structurellement réservé à un nombre très faible de grandes collectivités, telles que les régions Île-de-France et Provence-Alpes-Côte-d'Azur ou la ville de Paris. Cet usage marginal contraste par exemple avec le cas de l'État français, dont la dette publique est exclusivement financée sur les marchés, ou celui de collectivités locales d'autres pays, comme les États-Unis, où l'emprunt obligataire est récurrent.

Depuis les années 1980 et la libéralisation du crédit aux collectivités locales, le marché du crédit local s'articulait autour d'un faible nombre de prêteurs bancaires, essentiellement français, tels que Dexia, Crédit Agricole ou BPCE. Anciennement publiques, ces banques ont souvent été privatisées dans les années 1990, créant un véritable marché concurrentiel. Le quasi-*credit crunch* qui suit les crises financières de 2008 et 2011 a montré les défaillances d'une telle organisation privée du crédit local, forçant la puissance publique à un retour en dernier ressort. Le redéveloppement de l'activité de prêts aux acteurs locaux de la Caisse des dépôts (CDC) – en propre avec la Banque des territoires et en participant avec l'État et la Banque postale à la création, sur les cendres de Dexia, de la Société de financement local (SFIL) – en est un exemple marquant. Sur ce marché, la place de l'Agence France Locale (AFL), société anonyme dont le capital est détenu par les collectivités locales qui en deviennent membres, apparaît comme modeste puisqu'elle représente aujourd'hui moins de 5 % de parts de marché.

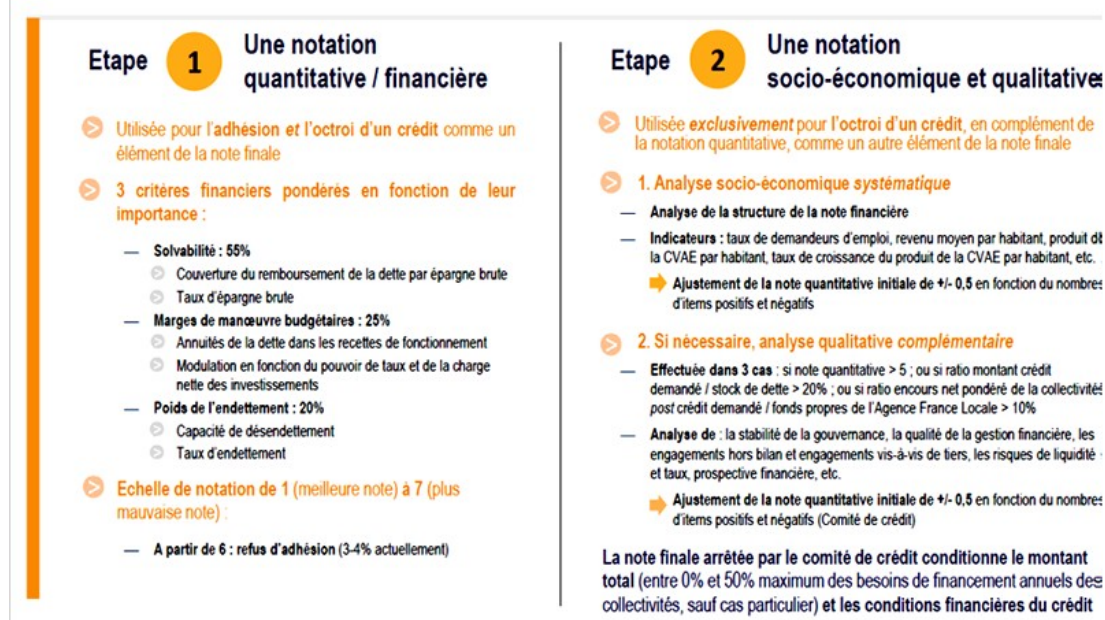
¹ *Rapport de la Commission d'enquête parlementaire sur les produits financiers à risque souscrit par les acteurs publics locaux*, décembre 2011, p. 92.

² Un *credit crunch* désigne une réduction drastique de l'offre de crédits, généralement successive à une crise bancaire. Dexia représentant environ 40 % des prêts aux collectivités locales avant la crise financière, ses déboires financiers entraînent une pénurie relative du crédit dans la période qui suit la crise.

Créée en 2012 et opérationnelle depuis 2015, l'Agence France Locale s'inscrit dans cette critique du financement de l'emprunt local par les banques. Contrairement aux banques, dont les ressources financières sont variées (dépôts, services financiers, émissions sur les marchés de capitaux...), la première agence française de financement des collectivités locales se finance exclusivement sur les marchés obligataires pour produire du crédit aux collectivités locales. Sur un marché en pleine recomposition depuis la faillite de Dexia, la promotion d'une telle agence, portée en premier lieu par l'Association des maires de France (AMF), l'Association des communautés urbaines de France (ACUF) et l'Association des maires des grandes villes de France (AMGVF), a fait valoir un discours mobilisant l'intérêt général des acteurs locaux à disposer d'un outil qui développerait, en le démocratisant à l'ensemble des collectivités locales, un nouveau circuit de financement de leur dette et, par ricochet, de leurs investissements publics. Les collectivités locales ont en effet l'obligation légale d'utiliser l'emprunt pour leurs seules dépenses d'investissement.

Néanmoins, ce circuit de financement place l'AFL en situation de dépendance vis-à-vis des marchés financiers. Il en résulte que l'établissement doit viscéralement se conformer aux exigences des acteurs financiers pour fournir du crédit à un coût compétitif. Cette nécessité détermine sa politique d'adhésion des collectivités qui peuvent bénéficier de ces financements et d'octroi de prêts aux collectivités. Les prêts qu'il accorde sont des prêts généraux au budget local et ne sont pas adossés à des opérations d'investissement spécifiques, au contraire de certains financements bancaires proposés par exemple par la CDC ou la Banque européenne d'investissement. La raison d'être de cette agence, à savoir sa capacité à lever des fonds sur les marchés à faible coût, l'a ainsi conduite à instaurer, avec les collectivités locales, une relation de prêt singulière articulée autour d'un dispositif unique. Il s'agit d'une grille de notation des collectivités locales (figure 1), qui matérialise une double épreuve de crédit (Lazarus 2009 ; Cuenca 2015) puisqu'elle opère une sélection des collectivités à l'entrée, puis leur hiérarchisation durant la distribution des prêts. Le jugement produit, incorporant des conventions financiarisées, génère des inégalités territoriales d'accès au crédit, loin des objectifs annoncés pour promouvoir le projet d'agence.

Figure 1. La grille de notation des collectivités locales utilisée par l'AFL



Source : « Présentation investisseurs », AFL, 2014.

Obtenir le crédit AFL : une double épreuve de crédit marquée du sceau de la finance de marché

L'AFL, un circuit financiarisé du crédit aux collectivités locales

L'idée d'un véhicule de financement de la dette locale par les marchés obligataires trouve son origine dans les émissions obligataires groupées organisées par certaines communautés urbaines entre 2004 et 2008. En particulier, l'émission de 2008, élargie à d'autres types de collectivités, met en œuvre un groupe d'étude réunissant les collectivités émettrices et les pouvoirs financiers privés organisant l'émission afin de réfléchir à un projet d'agence. Ce groupe d'étude se structure en une association en 2010 – l'Association d'étude pour une agence de financement des collectivités locales (AEAFCL) – sous l'impulsion de trois associations d'élus locaux : l'AMF, l'ACUF et l'AMGVF. Olivier Landel, délégué général de l'ACUF, et Yves Millardet, acteur financier pilotant l'émission pour Natixis, sont moteurs de l'entreprise. L'association opère par auditions de personnalités appartenant à des structures se finançant sur les marchés de capitaux, telles que la Caisse d'amortissement de la dette sociale ou la Caisse nationale des autoroutes, à des agences de notation évaluant les véhicules de financement étrangers, mais surtout mobilise d'anciens dirigeants d'agences étrangères, notamment suédoise et hollandaise. Lars Andersson, créateur et premier dirigeant de l'agence suédoise Kommuninvest, devient rapidement un conseil extrêmement sollicité pour formaliser l'agence française. Une modélisation proche de l'exemple suédois est finalement proposée à l'issue des travaux de l'association dans un rapport d'étude soumis à l'État le 31 juillet 2011.

Il en ressort qu'afin d'obtenir une ressource financière sur les marchés à un coût compétitif par rapport à ses concurrents bancaires, les titres AFL doivent être comparables et comparés par les investisseurs aux titres particulièrement liquides de l'État français³. La construction de cette liquidité s'adosse à un ensemble de dispositifs économiques et financiers. D'une part, certains dispositifs internes à l'agence sont instaurés. Un mécanisme de garantie solidaire entre collectivités vis-à-vis des créanciers de l'agence est par exemple organisé pour limiter le risque de non-remboursement. D'autre part, des dispositifs externes à l'agence et propres aux collectivités locales sont valorisés. Les principes budgétaires et légaux de la dette locale, qui assurent au créancier d'être systématiquement remboursé, y compris par une mobilisation forcée de la fiscalité locale par le préfet en cas de défaut d'une collectivité, sont par exemple mis en avant pour garantir la solidité du modèle aux investisseurs.

Les opérations de construction de ce circuit financier répondent à l'ensemble des caractéristiques d'un circuit financiarisé : création d'un véhicule d'investissement (en l'occurrence un titre obligataire), création de rendement, réduction du risque, création de liquidité (Chiapello 2020). La grille de notation des collectivités mise en œuvre par l'AFL matérialise de la même manière les attendus des acteurs financiers vis-à-vis de ce que doit être un « bon » emprunteur. L'enquête conduite s'est intéressée à la manière dont cette grille agit sur les modalités d'adhésion à l'agence en créant un premier tri entre les collectivités pouvant potentiellement devenir bénéficiaires du crédit produit par l'AFL et, ensuite, sur les modalités d'octroi des prêts entre les collectivités devenues membres.

Devenir membre de l'agence : une première épreuve pour les collectivités

Comme le montre la figure 1, l'adhésion est accordée à la suite d'une analyse quantitative et financière de la collectivité. Les trois critères de notation (solvabilité, marges de manœuvre budgétaires et poids de l'endettement) témoignent clairement d'un prisme s'assurant que la dette

³ La liquidité représente, pour un actif financier tel qu'une obligation, la capacité à être acheté ou vendu rapidement à un prix peu coûteux. Elle traduit en grande partie la confiance qu'ont les investisseurs dans un titre financier.

sera remboursée *via* la mobilisation des ressources financières du budget local dans cette seule optique⁴. Ces critères doivent conduire à une objectivation prétendue de la mesure de la solvabilité des collectivités locales. L'objectivation endossée peut en réalité être qualifiée de professionnelle (Porter 1995), en ce qu'elle est réalisée à l'aune de codes partagés par le monde financier et les principales professions qui analysent les finances locales.

Une première partition entre les collectivités respectant les critères du dispositif, et celles exclues, car jugées comme pouvant mettre en difficulté la crédibilité de l'agence sur les marchés, est introduite. Sur les 39 000 collectivités territoriales françaises, 3 % sont écartées d'emblée par le dispositif et concernent des contextes territoriaux essentiellement de communes touristiques littorales et de montagne et de villes périurbaines de grandes périphéries.

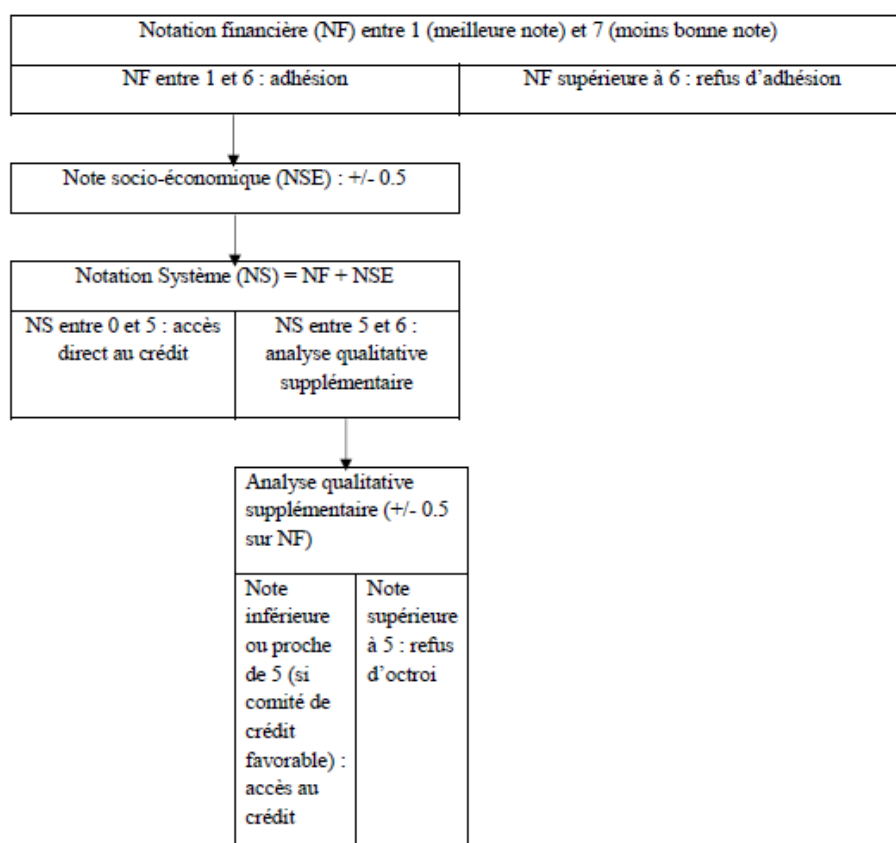
Obtenir le crédit AFL : une deuxième épreuve pour les collectivités

À la première épreuve de l'adhésion succède celle de la définition des conditions de crédit par l'AFL. Elle s'appuie là aussi sur une évaluation dont la logique est la même que pour la note purement financière. Cependant, la seconde épreuve, où les conditions de crédit sont définitivement fixées, ajoute une note additionnelle socio-économique, comprise entre - 0,5 et + 0,5, au *score* financier (voir figure 1 ci-dessus), pour constituer en définitive ce que les opérationnels de l'agence nomment une « note système ». La logique d'évaluation reste la même que pour la note financière, à savoir de dégager les dynamiques économiques et sociales qui garantissent que les collectivités pourront finalement rembourser le crédit.

Si l'épreuve d'adhésion permettait de distinguer les *outsiders* exclus du dispositif et les *insiders* éligibles pour devenir membre de l'AFL, l'épreuve de crédit engendre un fractionnement de ce dernier groupe en deux sous-populations, celle qui a accès au crédit AFL et celle qui ne l'a pas, bien que membre. En effet, dans le cas d'une note système « bancaire », entre 5 et 6, l'AFL organise des comités de crédit pour fournir une analyse qualitative complémentaire, et ainsi confirmer ou infirmer la décision de prêter. Le processus complet de notation retenu pour juger de la légitimité d'une collectivité à accéder au crédit est résumé dans la figure 2.

⁴ Précisons également que certaines orientations d'analyse choisies par l'AFL agissent vers un verrouillage encore plus serré de la capacité des collectivités à rembourser leurs créanciers. Premièrement, la méthodologie conduite se fait à la fois en statique, mais aussi en pluriannuel afin d'éviter qu'une situation ponctuelle ne soit prise comme représentative. Deuxièmement, la grille de notation s'applique à l'ensemble des collectivités, sans distinction de taille ou type de collectivité. Enfin, la méthodologie adoptée prend en compte un périmètre consolidé des comptes locaux, en insérant notamment dans l'analyse les garanties d'emprunt accordées par la collectivité.

Figure 2. Critères de notation à l'entrée et à l'octroi



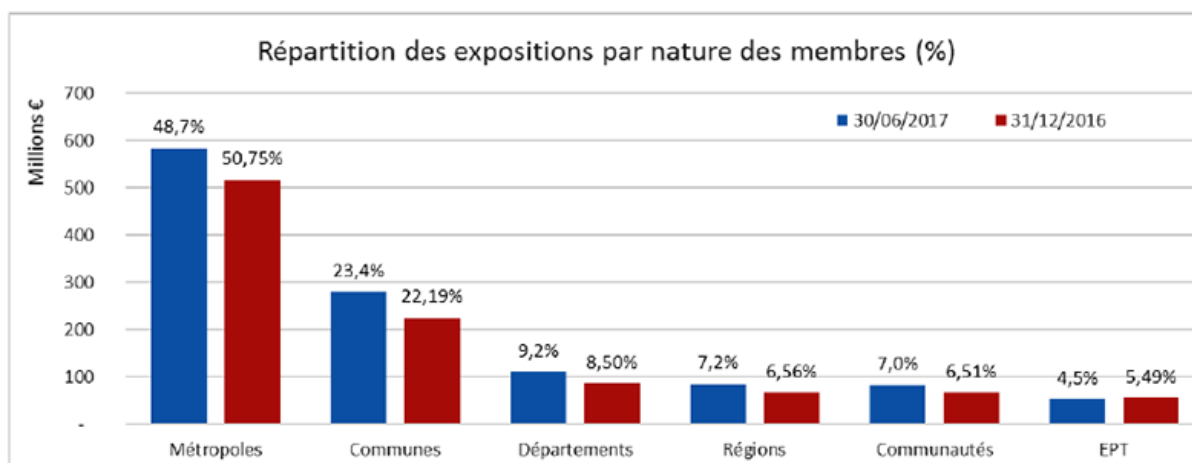
Source : E. Ferlazzo.

Gestion financiarisée du risque de crédit et distribution inégalitaire du crédit AFL

Le dispositif développé par l'AFL pour juger du risque de crédit des collectivités est un modèle de quantification financiarisé (Baud et Chiapello 2015). Le risque de crédit est traduit en termes statistiques et probabilisables (Lazarus 2012 ; Chiapello 2015), à partir du *scoring* des collectivités. Les notes internes sont censées refléter un niveau de risque précis et permettre de traduire une probabilité de défaut. Cette incorporation de conventions financiarisées dans le dispositif d'évaluation du risque crédit des collectivités permet d'ajuster les crédits de telle façon à ce que le risque de crédit pris par l'AFL puisse être considéré comme « raisonnable » par les marchés. Il s'agit de faire émerger un portefeuille de crédits qui soit de meilleure qualité que celle des membres.

Dans ce cadre, ce calibrage en fonction des meilleures notes induit une recherche de sélection des « meilleurs » élèves et d'une répartition différenciée du crédit entre les collectivités membres de l'AFL. Cet ordonnancement du crédit opéré par l'AFL bénéficie à certaines catégories de collectivités, et en particulier aux métropoles (figure 3). La politique de crédit de l'AFL s'inscrit donc dans les transformations plus générales qui ont conduit, notamment dans le cadre de la politique de cohésion européenne et de ses déclinaisons nationales, à financer les territoires les plus performants (Baudelle et Montabone 2008), et en premier lieu des territoires déjà dynamiques, tels que les métropoles (Cole, Pasquier et Visscher 2016).

Figure 3. Répartition du crédit entre les collectivités membres de l'AFL



Source : Rapport semestriel d'activité établi par le Directoire, AFL, 1^{er} septembre 2017.

La relation de crédit instaurée par l'AFL, matérialisée par la grille de notation qu'utilise l'établissement pour juger la légitimité des collectivités locales à devenir membres de l'agence et à en obtenir des prêts, se présente explicitement comme privilégiant les collectivités capables de se conformer aux attentes des acteurs financiers. Le calibrage du crédit AFL introduit des différenciations territoriales qui bénéficient aux grandes collectivités, et en premier lieu aux métropoles et aux grandes communes.

L'essor des obligations vertes émises pour financer des projets publics locaux de développement durable semble confirmer ces observations. Ces emprunts, dont l'encours total début 2019 s'élevait à 2,1 milliards d'euros, sont aussi réservés à quelques grandes collectivités, en grande partie car ce type d'opérations nécessite de s'aligner sur les attentes des investisseurs en matière de montant critique émis, de *reporting* et d'évaluation des projets et d'obtention d'une notation extra-financière. Si les injonctions au développement du financement obligataire de la dette locale au sein des acteurs publics locaux sont fréquentes, une pérennisation de l'investissement public de l'ensemble des collectivités par ce canal financier demeure hautement incertaine.

Bibliographie

- Baud, C. et Chiapello, E. 2015. « Comment les firmes se financiarisent : le rôle de la réglementation et des instruments de gestion. Le cas du crédit bancaire », *Revue française de sociologie*, vol. 56, n° 3, p. 439-468. Disponible en ligne à l'URL suivant : www.cairn.info/revue-francaise-de-sociologie-2015-3-page-439.htm.
- Baudelle, G. et Montabone, B. 2008. « Les échelles de la cohésion spatiale en Europe », intervention au congrès de l'European Regional Science Association (ERSA), Liverpool.
- Chiapello, E. 2015. « Financialisation of Valuation », *Human Studies*, vol. 38, n° 1, p. 13-35.
- Chiapello, E. 2020. « Financialization as a Socio-Technical Process », in P. Mader, P. Mertens et N. Van der Zwan (dir.), *International Handbook of Financialization*, Abingdon : Routledge.
- Cole, A., Pasquier, R. et de Visscher, C. 2016. « Les régions européennes face à la crise : une grille de lecture comparative », *Revue internationale de politique comparée*, vol. 23, n° 3, p. 285-300. Disponible en ligne à l'URL suivant : www.cairn.info/revue-internationale-de-politique-comparee-2016-3-page-285.htm.

Cuenca, L. E. 2015. « From Discipline to Responsibilization: Evaluation of Credit Applicants, the Case of a Worker's Bank in Latin America », présentation au séminaire « Critical Studies on Finance », ESSEX Business School.

François, C. 2020. « La crise des *subprimes* : portrait social », *Métropolitiques* [en ligne]. 11 juin. URL : https://metropolitiques.eu/La-crise-des-subprimes-portrait-social.html?var_mode=calcul.

Lazarus, J. 2009. « L'épreuve du crédit », *Sociétés contemporaines*, n° 76, p. 17-39. Disponible en ligne à l'URL suivant : www.cairn.info/revue-societes-contemporaines-2009-4-page-17.htm.

Lazarus, J. 2012. « Faire crédit : de la noble tâche à la corvée », *Revue française de socio-économie*, n° 9, p. 43-61. Disponible en ligne à l'URL suivant : www.cairn.info/revue-francaise-de-socio-economie-2012-1-page-43.htm.

Porter, T. 1995. *Trust in Numbers: the Pursuit of Objectivity in Science and Public Life*, Princeton : Princeton University Press.

Ancien élève de l'École normale supérieure de Cachan, **Edoardo Ferlazzo** est docteur en économie des institutions de l'École des hautes études en sciences sociales. Sa thèse, soutenue en novembre 2018, porte sur la financiarisation de la relation de crédit des collectivités locales françaises, et plus généralement sur l'évolution des pratiques d'endettement des gouvernements locaux depuis les années 1950.

Pour citer cet article :

Edoardo Ferlazzo, « Critique de la raison financiarisée. L'Agence France Locale et le financement des collectivités locales », *Métropolitiques*, 30 novembre 2020. URL : <https://metropolitiques.eu/Critique-de-la-raison-financiarisee-L-Agence-France-Locale-et-le-financement.html>.