

LE FINANCEMENT DU DÉVELOPPEMENT URBAIN DANS LES PAYS ÉMERGENTS : DES BESOINS ET DES PARADOXES

THIERRY PAULAIS *

Croissance démographique et urbanisation sont des thèmes aujourd'hui presque rebattus. Et pourtant l'échelle du phénomène reste difficile à appréhender par tout un chacun : nous sommes au milieu d'une période de 60 ans (1970-2030) à l'issue de laquelle la population de la planète aura été multipliée par deux (de 4 à 8 milliards) et celle des villes quasiment par quatre (de 1,3 à 5 milliards). Cette augmentation affecte principalement les villes des pays en développement¹.

1

Il va de soi qu'une telle croissance se traduit par des besoins en investissements sans précédent. Aux besoins nouveaux s'ajoutent les retards accumulés : sous-équipement en infrastructures de transport et de production, en réseaux de distribution d'eau potable et d'électricité, dysfonctionnements environnementaux souvent dramatiques, parcs de logements insalubres... Un milliard de personnes habitent aujourd'hui dans des bidonvilles, et ce chiffre ne cesse d'augmenter².

Par quels mécanismes cette formidable mutation urbaine est-elle financée ? C'est la question que pose cet article en la limitant au secteur des investissements. Il prend comme exemples des pays généralement considérés comme émergents. Rappelons que les pays bénéficiaires de l'Aide publique au développement (APD) sont classés en quatre

* Responsable de la Division du développement urbain à l'Agence française de développement (AFD). L'auteur remercie ses collègues Olivier Charnoz et Sarah Marniesse à Paris et Hervé Breton à Bangkok pour les commentaires qu'ils ont bien voulu faire sur une première version de cet article. Il reste naturellement seul responsable des opinions exprimées dans le texte.

catégories³ : Pays les moins avancés (PMA), Pays à faibles revenus (PFR) ou à revenus intermédiaires (PRI) eux-mêmes répartis en deux tranches. À l'intérieur de ces catégories, un pays dit « émergent » se distingue de ceux qui ne le sont pas par un taux de croissance élevé et un certain nombre de résultats macroéconomiques (emploi, production industrielle) supérieurs. Les pays les plus cités dans le texte appartiennent aux PFR (Inde, Vietnam), aux PRI de la tranche inférieure (Brésil, Chine, Tunisie, Turquie) et de la tranche supérieure (République Sud Africaine).

On peut considérer que les villes des PMA, pour beaucoup sans aucune capacité d'investissement, devraient bénéficier en priorité des subventions ou de prêts très concessionnels⁴ de l'APD. De leur côté, les villes des PRI, en particulier celles des pays émergents tirés par leur forte croissance, devraient pouvoir financer leurs investissements en se finançant sur le marché des capitaux privés ou auprès des bailleurs de fonds internationaux à des conditions relativement proches de celles du marché⁵.

Un autre fait majeur des dernières décennies, cette fois sur les plans politique et institutionnel, est le succès de l'idée de décentralisation, promue depuis le début des années 1980 par la communauté internationale au nom des principes de bonne gouvernance et qui s'est répandue sur l'ensemble des continents. Cette progression a comme conséquence la responsabilisation croissante des collectivités locales⁶. Mais les réalités que recouvre le processus de décentralisation sont bien différentes d'un pays à l'autre. Elles se réduisent parfois à un mince vernis plaqué sur une simple déconcentration de l'État. Au contraire, elles ont pu conduire à un stade avancé de démocratie locale. Derrière ce processus, on relève en général la tendance structurelle des États à se décharger des dépenses d'un certain nombre de secteurs, sociaux en particulier (sans toujours transférer les ressources correspondantes) et plus rarement à attribuer une véritable autonomie financière aux collectivités locales. Cependant il faut souligner que celles-ci sont devenues le premier investisseur national dans la plupart des pays développés⁷.

Les collectivités territoriales des pays en développement seraient donc destinées elles aussi à devenir des acteurs importants du marché du financement et même à terme les principaux emprunteurs dans le secteur des infrastructures et des services. Ce « nouveau paradigme » interpelle la communauté de l'aide au développement. Il n'est pas sans poser problème aux bailleurs de fonds multilatéraux, dont la plupart ne peuvent statutairement que prêter aux États (prêts dits « souverains ») et qui doivent créer des entités ou des dispositifs particuliers pour prêter aux collectivités locales. Les États sont de plus en plus nombreux à ne plus vouloir accorder une garantie sur les emprunts de ces collectivités

afin de ne pas alourdir la dette publique. Dans ces conditions, le financement des investissements des villes des PRI peut être analysé comme un marché potentiel quasi illimité pour les opérateurs financiers privés et les bailleurs de fonds qui pourront prêter en direct à ces collectivités (prêts dits « sous-souverains »).

Cependant sur le terrain cet élargissement du marché du financement des investissements aux collectivités territoriales paraît encore bien limité. Les professionnels impliqués depuis plusieurs années dans ce secteur et dans les PRI soulignent combien le marché est difficile à pénétrer et finalement assez restreint. Dans les faits, les engagements des établissements privés en direct auprès des collectivités sont encore limités en nombre et en volume dans les PRI⁸ et restent concentrés sur quelques pays. Aujourd'hui, beaucoup des investissements urbains (non financés par les collectivités sur leurs fonds propres ou leurs dotations à l'investissement) dans ces pays continuent à être financés, soit au travers de schémas classiques de financement via l'État ou avec sa garantie, soit par des mécanismes de financement de projets et souvent pour des offices nationaux. Dans les deux cas, il est fréquent que les collectivités territoriales ne soient que partiellement ou pas du tout impliquées.

Cet article veut mettre en lumière certains des mécanismes qui limitent la montée en puissance des financements privés dans le secteur urbain et plus spécialement l'implication des collectivités locales comme acteurs financiers directs. Après un rappel sur les estimations des besoins en investissements (le volume du marché) il présente les mécanismes courants de financement, suivis d'exemples de véhicules financiers récemment créés. Il propose enfin des éléments de lecture du secteur à partir, non plus de l'offre, mais de la demande, c'est-à-dire des réalités du marché et des intérêts des différents acteurs.

3

LES BESOINS EN INVESTISSEMENTS, LE VOLUME DU MARCHÉ

Les montants des besoins en investissements sont souvent estimés à l'échelle macroéconomique en pourcentage du PNB. La plupart des chiffres disponibles concernent le secteur des infrastructures dans son ensemble - énergie, télécommunications, transports, eau potable, drainage et assainissement, services urbains - c'est-à-dire à la fois au-delà de ce qui concerne l'urbain à proprement parler et en deçà puisqu'excluant les équipements publics et l'habitat. Pour soutenir la croissance économique à son niveau actuel dans les Pays développés, la Banque mondiale estime que les investissements en infrastructures (maintenance des ouvrages existants et nouveaux ouvrages) doivent représenter de l'ordre de 5,5 % du PNB par an. En ce qui concerne les

PRI, dont les infrastructures soutiennent la croissance, il est fait état de 7 % du PNB par an⁹. Ainsi, pour l'Asie, qui compte à elle seule trois des quatre nations du monde les plus peuplées (Chine, Inde, Indonésie), les besoins en investissements en infrastructures ont été estimés à 280 Md\$ par an pour les 25 ans à venir. Sur l'ensemble des Pays en développement ces besoins se monteraient à 600 Md\$ par an.

D'autres estimations se fondent sur les investissements effectivement réalisés. Des chiffres récents font état d'un montant de l'ordre de 350 à 400 Md\$ par an, pour les seules infrastructures de l'ensemble PMA et PRI ; les deux tiers de ces investissements seraient réalisés par les collectivités territoriales¹⁰. Ces chiffres ne prennent vraisemblablement pas en compte des besoins comme ceux liés à la gestion des Biens publics mondiaux (BPM) et, en particulier pour les villes, la nécessité de réduire les émissions de gaz à effet de serre¹¹. La modernisation des centrales électriques et des unités industrielles, des systèmes de transports en commun et de gestion des déchets urbains, est devenue une ardente obligation en particulier pour l'Inde et la Chine.

Ces estimations souffrent de grandes approximations, mais permettent de saisir les ordres de grandeur en jeu. L'APD totale (tous secteurs confondus) se monte à environ 80 Md\$ par an¹². Les engagements de la Banque mondiale dans le secteur des infrastructures dans son ensemble (tous pays) se limitent à 8 Md\$ par an. Autant dire que les bailleurs de fonds internationaux ne peuvent peser que s'ils savent créer des effets de levier. L'enjeu est bien de mettre en place de nouveaux dispositifs permettant de faire face aux besoins de financement aux niveaux national et surtout local.

LES TROIS MODES DE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS LOCAUX

Dans les pays développés les investissements locaux peuvent être financés (outre sur fonds propres) principalement de trois façons : par l'emprunt bancaire, par l'émission d'obligations, ou enfin par des mécanismes dits de financement de projet impliquant le secteur privé. Il en va de même dans les PRI, à quelques différences notables : la plupart des concours sont faits par des Institutions financières spécialisées (IFS), le marché des obligations peut être considéré comme naissant, les investisseurs privés sont devenus réticents à s'engager...

L'instrument classique : l'institution financière spécialisée

Il existerait une Institution financière spécialisée dans les prêts aux collectivités locales dans 50 pays¹³. L'IFS est le modèle qui s'est imposé à chaque fois que, dans un contexte national donné, l'État cherchait

à développer le recours à l'emprunt des collectivités locales. Les banques commerciales étant réticentes face à ce marché, l'IFS exerce le plus souvent un monopole de fait sinon de droit. L'IFS, née dans les pays développés, a été exportée dans les pays en développement souvent à l'initiative et avec le soutien de bailleurs de fonds internationaux qui y trouvaient un réceptacle adapté pour l'APD et l'appui aux politiques naissantes de décentralisation.

Les IFS prennent des formes et des statuts variés selon les cas, en fonction du contexte institutionnel et financier, de la taille du marché des collectivités locales, du degré d'avancement de la décentralisation. Parmi ces institutions, citons par exemple la CEF au Brésil, la *Iller Bankasi* en Turquie, la CPSCL en Tunisie, le FEC au Maroc, la CVDB en Jordanie, la DBSA et INCA en République Sud-Africaine¹⁴... La caractérisation des IFS peut se faire en fonction de plusieurs critères, comme leur statut qui peut être public ou privé, ou encore l'origine de leurs ressources. Elles ont accès à des fonds publics ou de bailleurs internationaux, certaines accueillent les dépôts des municipalités, d'autres bénéficient des fonds de systèmes d'épargne publique, quelques-unes se financent essentiellement sur les marchés financiers. Mais les IFS se distinguent également en fonction des missions qu'elles assument au-delà de la seule opération de crédit : certaines dispensent des subventions pour le compte de l'État, d'autres font de l'appui aux collectivités locales en matière de gestion financière ou de management urbain, de la formation des personnels municipaux, d'autres enfin vont jusqu'à s'impliquer dans la réalisation des investissements eux-mêmes.

Bien entendu l'origine des ressources avec lesquelles peuvent travailler les IFS n'est pas sans influencer leur fonctionnement et les objectifs qu'elles peuvent s'assigner. Les institutions qui doivent se financer majoritairement sur le marché sont conduites, en retour, à analyser leurs risques selon les critères du marché. On en trouve une illustration en Afrique du Sud, où les deux institutions spécialisées, publique (DBSA) ou privée (INCA) ont concentré, jusqu'à un passé récent, leurs engagements sur les grandes villes, tandis que les villes secondaires, aux moyens humains et aux capacités d'emprunt réduits, étaient délaissées au point que leur situation a pu se dégrader.

Par ailleurs, les IFS se différencient nettement les unes les autres en fonction du degré d'autonomie dont elles disposent. D'une part, les États peuvent chercher à contrôler le système de financement des collectivités territoriales, et au-delà, les expressions politiques locales (dans la mesure où elles sont autorisées) ; d'autre part, la taille du marché des collectivités du pays considéré constitue une limite objective à l'autonomie financière, une IFS d'un pays faiblement peuplé ou doté

d'une armature urbaine faible restant fatalement dépendante de ressources contrôlées par l'État.

Un instrument en progression : les émissions obligataires directes

Le modèle de référence des systèmes de financement des municipalités par des émissions obligataires est celui des États-Unis d'Amérique¹⁵. Le succès du processus de décentralisation dans le monde s'est accompagné d'une promotion des émissions, associées à l'idée d'autonomie des collectivités. Les ressources obligataires sont accessibles directement aux collectivités ayant fait l'objet d'une notation (*rating*). Outre la notation, l'émission obligataire entraîne un certain nombre de frais (la publicité, la réassurance, les frais juridiques, les commissions de l'arrangeur et des différents intervenants...). Quoiqu'il n'y ait pas, en théorie, de limite inférieure, ces frais instaurent, dans les faits, un effet de seuil (un montant en dessous duquel une émission ne sera plus performante). Pour pouvoir accéder au marché et obtenir des coûts de ressources plus favorables, les émetteurs peuvent être amenés à utiliser des outils de rehaussement de crédit¹⁶ proposés par des opérateurs financiers.

Pour les collectivités, l'intérêt de l'émission tient à plusieurs facteurs, comme l'indépendance vis-à-vis des prêteurs traditionnels et de l'État, un effet de notoriété, mais en principe surtout à l'opportunité de se procurer des ressources à de meilleures conditions que celles proposées par une IFS ou le système bancaire. L'atteinte de ces objectifs dépend évidemment des contextes nationaux, de la taille des collectivités et de la structuration du système financier national, de la devise de l'émission et des frais de couverture de risque de change qu'elle peut impliquer, de la liquidité des banques de la Place. De façon générale, le développement d'un marché obligataire dans un pays donné dépend particulièrement des dispositions fiscales attachées aux émissions des collectivités.

Les premières expériences dans les pays en développement ont eu lieu sur le continent latino-américain au début de la décennie 1990, avec les émissions de villes comme Bogota, Rio de Janeiro, Buenos Aires, Cali, pour des montants de l'ordre de 100 à 200 M\$ chacune¹⁷. L'USAID a soutenu la plupart de ces émissions et s'est ensuite attachée à promouvoir son modèle national¹⁸ sur d'autres continents. Cette agence a ainsi financé, à partir de 1995, plusieurs programmes visant à instaurer dans des États les conditions requises pour le fonctionnement d'un marché des émissions obligataires, c'est-à-dire des finances locales assainies, un cadre réglementaire adapté, des incitations fiscales, des agences de notation, des mécanismes de garantie et d'assurance.

Un de ces programmes a concerné l'Inde. En 1999 Ahmedabad a été la première ville indienne à se faire noter¹⁹. Elle a émis une obligation en direct de 25 M\$ en complément d'un prêt de 100 M\$ auprès

d'une IFS²⁰, l'ensemble bénéficiant d'une garantie partielle via un programme de l'USAID²¹. La ville a ensuite lancé une seconde émission de même montant, cette fois assortie d'avantages fiscaux autorisés par l'État dans le cadre d'un programme test. Par la suite les villes de Mumbai, Pune, Bangalore ont été notées et ont émis des obligations également pour des petits montants. L'agence américaine continue à appuyer les municipalités pour sécuriser les remboursements aux souscripteurs.

Un autre de ces programmes a concerné les Philippines, dont le système de financement comptait déjà une institution spécialisée mais où le gouvernement souhaitait stimuler l'intervention du secteur privé et a autorisé plusieurs collectivités locales à émettre des obligations pour des projets générateurs de recettes. Une dizaine d'émissions ont été faites, pour un montant d'environ 30 M\$. Elles ont bénéficié d'un mécanisme de garantie privé²² à l'origine duquel on retrouve également l'agence d'aide américaine.

Dans ces deux pays, le marché obligataire a donc émergé récemment et commence à occuper une niche du marché, il est vrai pour des montants relativement faibles et avec l'appui constant d'une agence de développement.

La République Sud-Africaine, dont le système institutionnel a été refondu à la fin de l'apartheid en s'inspirant du modèle des États-Unis, dispose de revenus élevés et d'un système financier structuré. Ce système comprend, on l'a vu, deux institutions spécialisées pour les collectivités locales, DBSA et INCA. Ces deux institutions ont elles-mêmes eu recours à des émissions pour se financer. Mais les grandes villes s'intéressent aussi au marché obligataire direct. Comme la loi interdit aux collectivités locales de s'endetter en devises, les ressources collectées sur le marché international sont renchériées par les coûts de *swap*²³. L'enjeu est donc de se financer sur le marché national. Johannesburg a procédé à la première émission en 2004 en deux tranches de 1 milliard de rands (environ 125 M€) chacune (la première à 6 ans, la seconde à 12 ans bénéficiant d'une garantie conjointe de la SFI et de la DBSA). La ville a de nouveau émis en 2005 pour un montant légèrement inférieur. Il est probable que parmi les six grandes villes (les *Metros*) sud-africaines, d'autres comme Cap Town ou eThekweni (ex-Durban) procèdent également à des émissions.

Les qualités et limites comparées des deux systèmes

Les deux systèmes trouvent leurs racines dans des contextes institutionnels, politiques et culturels différents. Leurs qualités et leurs limites respectives ont par conséquent pu faire l'objet de débats passionnés. Mais faut-il réellement les opposer ?

Le reproche principal formulé à l'encontre de l'IFS est d'entretenir sa situation monopolistique grâce à des ressources privilégiées qui lui permettent de reculer à l'infini les conditions d'émergence d'un marché libre. Ces monopoles se traduisent, à terme, par des coûts de gestion, des marges d'intermédiation ainsi que par des taux d'incidents de remboursement élevés. Ces caractéristiques paraissent marquées dans les cas où l'institution dispose d'une faible autonomie par rapport à l'État²⁴. Enfin, une fois le marché des collectivités consolidé et au moment de favoriser son ouverture au secteur bancaire, les IFS cherchent naturellement à se perpétuer en tant que prêteur privilégié et freinent l'évolution du système.

À ces critiques il est souvent opposé l'évolution vertueuse du modèle français. Le système de la Caisse des Dépôts a répondu aux besoins de reconstruction de l'après-guerre, en collectant l'épargne des ménages et en appuyant des collectivités locales très faibles. La CAECL²⁵ a ensuite été créée au sein de ce système afin de pouvoir lever des fonds sur les marchés financiers avec la garantie de l'État, et finalement privatisée en tant que Crédit local quelques années après les lois de décentralisation. Cette société apprendra (avant sa fusion avec le Crédit communal de Belgique au sein de Dexia) à partager le marché des collectivités avec les banques généralistes²⁶. Ce modèle de transition pourrait en effet inspirer certains pays comme le Brésil. La Caixa, vénérable institution qui, parmi ses multiples activités (collecte de l'épargne, distribution de subventions et de transferts sociaux pour le compte de l'État...), fait du conseil et du financement des collectivités dans un contexte d'encadrement strict de l'emprunt public, n'est pas sans rappeler la Caisse des Dépôts et consignations des années 1980²⁷. Mais une IFS peut tout simplement être intégrée par les banques de la Place lorsqu'elle a rempli son office et structuré suffisamment le marché, et c'est probablement la solution la plus rationnelle dans la majorité des cas.

Le marché des émissions obligataires directes présente l'avantage dans les économies qui s'y prêtent (banques sur-liquides, fonds de pension, assurances...) d'orienter les épargnes nationales vers le secteur public local. Il permet aux collectivités d'accéder à une certaine autonomie vis-à-vis des systèmes encore trop encadrés et de diversifier l'origine de leurs ressources. Le maintien ou l'amélioration de la notation sont des incitatifs certains à la rigueur et la bonne gestion. Mais les prix de sortie sont souvent élevés du fait des nombreux frais annexes, les durées sont en général courtes. Jusqu'à maintenant le système paraît surtout intéressant pour les grandes villes des pays aux systèmes financiers suffisamment développés pour que les émissions soient en monnaie nationale. Ces défauts peuvent être compensés par des mesures de soutien et d'accompagnement par des bailleurs de fonds, avec des programmes de renfor-

cement des collectivités, des mécanismes de garantie et de rehaussement, de partage des risques. Ces programmes finissent toutefois par introduire également des biais importants dans le marché.

Finalement, de plus en plus d'exemples laissent penser que les deux systèmes peuvent coexister utilement. L'augmentation de la taille des marchés et la nécessité de diversification de la dette concourent au développement aux échelles nationale ou locale de formules souples dans lesquelles peuvent être mixés différents types de ressources. Certaines IFS ont commencé à se financer sur les marchés, certaines grandes villes également, sans que cela ne leur limite l'accès à l'emprunt. C'est probablement même l'inverse : le soutien d'un bailleur à une IFS ou d'une IFS à une collectivité peut conforter, dans sa décision d'investir, le secteur privé, tandis que l'engagement de ce dernier constitue pour les premiers un signal positif si ce n'est une garantie de bonne gestion de l'emprunteur. Les enjeux seraient donc aujourd'hui de favoriser la diversification de la dette en assouplissant les contraintes institutionnelles et de mettre sur pied des systèmes (par exemple basés sur la mutualisation) qui permettent à la fois de collecter plusieurs types de ressources et d'en faire bénéficier tous les segments d'un réseau de villes national ou régional. On revient sur ce thème dans les paragraphes suivants.

9

Les mécanismes de financement de projets

Les partenariats public-privé (PPP) ont figuré un temps au premier rang des dispositifs qui permettraient le désengagement de l'État du secteur des infrastructures. Dans les années 1990, l'envol des investissements privés en direction des PRI avait même laissé penser qu'ils pourraient, à eux seuls, financer le développement de ces pays. La crise asiatique des années 1997-1998 et une accumulation de sinistres comme la crise argentine en 2002-2003 ont montré les limites de ce schéma. Certes, depuis 1990 la participation du secteur privé aux infrastructures aurait atteint plus de 800 Md\$ au travers environ 2 700 projets. Mais cette implication est fortement tombée. Après avoir atteint un sommet de 130 Md\$ en 1997, les montants annuels de ces participations semblent s'être stabilisés au-dessous de 50 Md\$²⁸.

Les ambitions affichées par les grands groupes internationaux en matière d'investissements directs dans des concessions ou des BOT²⁹ de production et distribution d'eau dans les villes des PRI ont été revues à la baisse par leurs états-majors après une série de pertes et de difficultés sur différents continents. Ce phénomène se nourrit d'une perception négative des risques pays et la crainte des risques de change. Aujourd'hui les investisseurs réclament aux États un ensemble de garanties - sur les intrants, sur les recettes, sur le risque devises - qui visent à annuler le

risque commercial³⁰ et peuvent rendre finalement les opérations plus coûteuses et quasiment du même niveau de souveraineté que celles financées par les grands bailleurs internationaux.

Les opérations actuelles dans lesquelles le secteur privé est effectivement impliqué relèvent souvent plus de formules de délégation de gestion ou d'affermage que de la concession. Ces solutions ne sont pas à négliger, dans la mesure où elles permettent de faire entrer dans les opérations les entreprises du secteur privé local et sont en général garantes d'amélioration des performances de gestion et d'exploitation. Toutefois les bailleurs de fonds internationaux cherchent aujourd'hui à favoriser le retour des investisseurs privés par des dispositifs de financement dit « hybride³¹ » ou « composite » et à effets de levier comme les garanties partielles ou l'Output Based Aid³². De façon générale, l'expérience de ces dernières années montre que les investissements privés ont pu être mobilisés, dans des pays aux législations adaptées et stables, mais qu'ils se sont concentrés sur des opérations où les recettes sont, au moins pour une large part, en monnaie convertible (comme les aéroports internationaux, les ports, les systèmes de téléphonie mobile...).

Dans leur majorité les investissements locaux seraient donc relativement peu concernés. Il est difficile d'intéresser à ceux-ci le secteur privé en l'absence de mécanismes à effet de levier et d'intermédiations. Les collectivités locales, à condition de disposer des outils techniques nécessaires, pourraient jouer à l'avenir un rôle important dans la mise en place de financements hybrides dédiés à ce type d'investissements.

LES « FONDS » : UNE APPELLATION GÉNÉRIQUE AMBIGUË

Un certain nombre de véhicules spécialisés ont été créés ces dernières années, avec des objectifs affichés similaires mais selon des schémas et des modes de fonctionnement différents. On présente dans ce paragraphe deux exemples du panel de montages qu'on trouve sous l'appellation générique de « fonds ». D'abord une société d'économie mixte à l'échelle d'un État en Inde ; puis deux fonds de statut public à vocation locale, c'est-à-dire destinés à une ville spécifique, respectivement au Vietnam et en Chine. On verra qu'au-delà de leurs différences, leur conception et leur fonctionnement révèlent en filigrane des approches divergentes du concept de décentralisation.

Un exemple indien : économie mixte et ingénierie financière

Le Tamil Nadu, situé au sud-est de l'Inde, est un des États relativement industrialisés et urbanisés du pays. Le sous-équipement des villes, comme dans tout le pays et bien que les banques indiennes publiques soient actives dans le domaine des infrastructures, y prend des

proportions souvent critiques. En 2002, les besoins en investissements urbains y étaient estimés à 11,5 Md\$ par an, dont plus de 75 % dans les plus petites villes³³. Le gouvernement du Tamil Nadu a mis en place en 1988 une IFS publique³⁴. Celle-ci a fonctionné de façon satisfaisante pendant des années, octroyant des prêts bonifiés et distribuant des subventions aux municipalités pour le compte de l'État. Dans le but d'accéder aux ressources du marché, le fonds fut transformé en une structure indépendante du gouvernement avec participation au capital du secteur privé, le TNUDF³⁵. Le fonds dans sa nouvelle configuration démarra son activité en participant pour environ 10 % au financement d'un projet de développement urbain³⁶. Pour financer sa participation à ce projet (dont la majeure partie était financée par un prêt de la Banque mondiale), le fonds lança en 2000 une émission à hauteur de 23 M\$ sans garantie de l'État qui était la première de ce type dans le pays.

Parallèlement à des opérations de ce genre, le Fonds a développé en quelques années une activité nouvelle reposant sur une ingénierie financière moderne. Il a ainsi favorisé le refinancement d'ouvrages qu'il avait lui-même financé au départ par des prêts classiques. Par exemple, l'opérateur du périphérique de Madurai, une voie à péage, a émis des obligations pour refinancer la dette contractée auprès du Fonds lorsque l'ouvrage a commencé à générer des recettes³⁷. Le Fonds lui-même agissait en tant qu'arrangeur, les trois institutions financières figurant à son capital sont intervenues dans l'opération par apport de garanties. Mais une des initiatives les plus intéressantes aura été la création d'un fonds commun pour les petites villes, destiné aux opérations dans le secteur de l'eau et de l'assainissement, le Water and Sanitation Pooled Fund (WSPF). Ce fonds commun a été alimenté par une émission obligataire, dont le remboursement est assis sur les recettes tarifaires et les intérêts des frais de branchements. L'émission, d'un relativement petit montant (6 M\$) a fait l'objet d'un montage à trois niveaux de rehaussement : un compte séquestre sécurisant les recettes dans les collectivités locales concernées ; un fonds de réserve égal à une fois et demi le service annuel de la dette mis en place par l'État du Tamil Nadu ; une garantie de crédit partielle (50 % du capital) mise en place par un dispositif créé par l'USAID³⁸ pour promouvoir la technique du partage de risque. Le taux de sortie a été environ de 3 % en dessous du taux que le TNUDF lui-même aurait pu consentir à cette date³⁹. Le Gouvernement indien cherche aujourd'hui à étendre l'expérience au niveau national, sur le modèle des fonds renouvelables créés aux États-Unis notamment pour le financement du secteur de l'eau et de l'assainissement⁴⁰.

Finalement le Fonds du Tamil Nadu a ceci de remarquable qu'il a su simultanément être opérateur en conseil et montage de projets pour

les collectivités, intermédiaire financier avec une activité classique de prêteur et collecteur de capitaux sur le marché. Fait à souligner, les fonds ainsi obtenus sur le marché ont été accessibles à toutes les collectivités locales urbaines jusqu'aux plus petites. Il est évident qu'il a pu jouer ce rôle pionnier grâce à l'appui de l'aide internationale, qui lui a apporté des financements concessionnels pour son activité de prêteur, des conseils et de l'assistance technique, des garanties et des rehaussements de crédit à conditions préférentielles. Pourra-t-il se passer de cet environnement sécurisé, se montrer viable aux conditions normales du marché tout en continuant à assurer le financement des investissements des villes jusqu'aux plus petites d'entre elles ? Quoi qu'il en soit, ce fonds aura ouvert un certain nombre de démarches dont d'autres pourront utilement s'inspirer.

Des fonds publics locaux : les exemples chinois et vietnamiens

Au Vietnam, la capitale économique Ho Chi Minh Ville a été dotée d'un fonds, le HIFU⁴¹ dès 1997. La ville compte de l'ordre de 6 millions d'habitants - dont entre 600 000 et un million vivaient dans des quartiers précaires et insalubres - et produirait de l'ordre de 30 % du PIB national. Elle contribue par ses versements à 30 % du budget de l'État vietnamien. Ses besoins en investissements sont estimés à environ 2 Md\$ par an. Le HIFU est une structure publique, entièrement détenue par la ville (sous l'autorité du Comité populaire) et prête pour l'essentiel à des entreprises publiques commerciales (conglomérats du secteur de la construction pour des opérations d'aménagement, société de transports public, compagnie de distribution d'eau). Pour les projets à caractère social (santé, éducation) les intérêts des prêts sont pris en charge par la ville elle-même. La plupart des projets financés font aussi l'objet de subventions en direct (25 % en moyenne) ou en nature par le biais de dotations en foncier pour les opérations d'aménagement⁴². Le HIFU se finance majoritairement auprès de l'État, de banques d'État et de bailleurs de fonds internationaux au travers de prêts concessionnels faits à l'État et rétrocédés par ce dernier au Fonds. Celui-ci a agi également comme conseil auprès de la collectivité locale lors d'une expérience d'émission obligataire pour financer une route à péage, et cherche à gérer pour compte de tiers sur des opérations qui impliqueraient le secteur privé. Le modèle HIFU a été dupliqué dans la capitale politique (Hanoï) et récemment dans plusieurs villes secondaires.

La Chine présente un paysage institutionnel similaire : les collectivités locales, y compris les plus grandes municipalités ne sont pas autorisées à emprunter auprès du secteur bancaire. Elles n'ont pas plus la possibilité de procéder à des émissions obligataires. Pour assurer leur développe-

ment, elles recourent à la création de sociétés d'investissement qu'elles détiennent à 100 %. Ces sociétés lèvent pour leur compte des ressources, soit par l'intermédiaire du secteur bancaire, soit directement auprès de l'État qui notamment leur rétrocède des fonds empruntés auprès des bailleurs de fonds internationaux (seul le gouvernement central est autorisé à garantir un prêt). L'agglomération de Shanghai, qui compte environ 17 millions d'habitants répartis sur la ville et ses 18 districts (urbains et ruraux), a ainsi créé sa société d'investissement, le Shanghai Chengtou⁴³. Celle-ci n'ayant compétence que sur les districts urbains tandis que l'essentiel de la croissance des 15 prochaines années⁴⁴ est attendu en zone périphérique, un autre fonds, le DFV est mis en place afin de mutualiser et faciliter les financements pour les besoins en investissement des districts dits ruraux⁴⁵.

Qu'il s'agisse du Vietnam ou de la Chine, ces véhicules spécialisés sont sous contrôle de l'État. Les ressources extérieures qui les alimentent transitent par l'échelon central et les bailleurs de fonds internationaux émettent pour le moment des concours souverains. Ces fonds ont commencé à se financer directement en émettant sur les marchés nationaux et il est attendu qu'ils le fassent de plus en plus à moyen terme. Cependant la philosophie qui a présidé à leur création relevait plus de la déconcentration que de décentralisation ; il s'agissait probablement en priorité de professionnaliser les procédures d'instruction et de financement des projets, notamment ceux financés par les grands bailleurs multilatéraux.

13

UN BILAN CONTRASTÉ, UN PAYSAGE EN MUTATION

Le survol des systèmes de financement de cet échantillon de pays fait donc apparaître finalement un paysage plutôt disparate, paradoxal par certains côtés, qui semble susceptible d'évoluer dans différentes directions. Les paragraphes qui suivent tentent de dresser un bilan et des perspectives en quelques points.

Une autonomie financière relative, une décentralisation à géométrie variable

L'autonomie des collectivités locales en matière financière n'est pas corrélée avec le degré de démocratie locale. Le Brésil en fournit une illustration. Ce pays, parangon de la décentralisation démocratique, cité en exemple pour avoir inscrit dans la Constitution le principe de la participation de la population (le budget participatif de Porto Alegre a longtemps fait figure de modèle⁴⁶), présente un système de financement des collectivités quasi exclusivement public et très encadré par l'État⁴⁷. Beaucoup d'observateurs soulignent d'ailleurs la situation paradoxale

des municipalités de plusieurs pays d'Amérique Latine, souvent plus solvables que les États, mais bridées dans leurs capacités d'emprunt⁴⁸ par ces derniers.

Des outils financiers universellement répandus comme les IFS ou les « fonds » présentent des caractéristiques singulièrement contrastées. Dans les pays où l'autonomie municipale est - au moins partiellement - acquise, ces fonds renforcent effectivement la liberté d'entreprendre et d'investir des autorités locales. Dans d'autres pays encore centralisés, les fonds d'investissement apparaissent autant comme des agences d'exécution de projets ou de programmes que comme de véritables opérateurs financiers autonomes. Ce schéma de fonctionnement s'accorde bien avec les règles des bailleurs de fonds multilatéraux qui par construction n'attribuent pas la maîtrise d'ouvrage des projets ou des programmes qu'ils financent à des collectivités territoriales et ne pouvaient pas financer ces dernières directement.

Par ailleurs, il est évident que la décentralisation ne peut pas avoir de grands effets sur le marché des collectivités locales dans les pays où les investissements ne relèvent pas des compétences desdites collectivités. Financer le développement urbain n'est pas synonyme de financer les municipalités, tant s'en faut. Dans nombre de cas les attributions des collectivités territoriales sont réduites, et singulièrement réduites aux activités qui ne génèrent pas de recettes marchandes. Des offices nationaux ou des sociétés d'État sont souvent chargés des secteurs de l'eau et de l'électricité, les grands ouvrages routiers potentiellement payants sont inscrits au réseau national ou provincial, les grands équipements de transports comme les ports et aéroports sont autonomes ou gérés par les chambres de commerce... Les responsabilités laissées aux collectivités sont alors réduites - voirie de proximité, drainage, équipements sociaux, déchets - et réduites à des domaines qui engendrent surtout des charges. Si les grandes *Métros* sud-africaines commencent à accéder au financement sur le marché, c'est notamment parce qu'elles disposent de recettes marchandes importantes (elles représentent plus de 55 % de leurs recettes totales), électricité en tête. À l'inverse, dans les pays où les municipalités dépendent uniquement de la fiscalité locale et des dotations d'État, un marché du financement des collectivités aura du mal à atteindre la taille critique et à se développer de façon autonome. Les offices nationaux et sociétés d'État s'y financeront de leur côté directement par des lignes de crédit auprès des bailleurs de fonds internationaux (à nouveau ici placés dans une configuration qui leur est favorable) ou encore auprès du marché via des opérations de financement de projets.

Enfin, la question de l'autonomie est indissociable de celle des compétences territoriales. Les municipalités (pour employer un terme

générique) n'ont plus de pouvoir d'ensemble sur des urbanisations qui sont sorties de leurs limites. L'étalement urbain (*urban sprawl*) affecte la totalité de la planète. D'immenses conurbations apparaissent, qui se constituent souvent d'abord comme des corridors urbains d'une ville à l'autre le long des voies de transport, puis diffusent de part et d'autre de cet axe. Ce processus pose des problèmes physiques et financiers, mais aussi de gouvernance. Le territoire où se passe l'essentiel de la croissance de la ville peut dépendre d'une administration déconcentrée (préfecture, province). Dans d'autres cas l'agglomération s'étend sur plusieurs collectivités territoriales sans qu'aucune instance de coopération n'existe, ou bien il en existe une mais sans attributions, sans moyens, sans personnalité juridique, sans fiscalité propre... La maîtrise d'ouvrage⁴⁹ se dissout dans une superposition d'entités administratives distinctes, de pouvoirs atomisés : qui est légitime pour programmer, planifier, coordonner, décider ? Qui fait, qui emprunte, qui rembourse ? La fragmentation politique affecte les grandes métropoles des pays développés, notamment des États-Unis depuis des décennies⁵⁰ sans que les solutions apportées y soient toujours satisfaisantes. Dans les pays émergents où les réponses institutionnelles sont encore rarement en place, cette fragmentation se traduit souvent par une certaine opacité des dispositifs de décision et une difficulté à monter des projets avec les collectivités faute de maîtrise d'ouvrage constituée. Il en découle une perte de légitimité pour les autorités locales. On observe alors fréquemment au retour de l'État, à un échelon déconcentré (district, province, « région urbaine »...), présenté comme indispensable à la cohérence d'ensemble... au prix de l'autonomie financière des collectivités.

15

Les contradictions des principaux acteurs du marché

Dans la pratique, même si les besoins sont considérables, les projets bien étudiés techniquement et financièrement, portés par des maîtres d'ouvrage fiables et solvables, ne sont pas tellement nombreux... Ces bons dossiers sont bien entendu activement recherchés par les financeurs. Les bailleurs de fonds ayant des objectifs d'engagements annuels, il arrive qu'ils se trouvent en situation de concurrence sur ces bons dossiers, entre eux et plus couramment avec des opérateurs privés notamment dans le domaine du financement de projets. Il en résulte que les démarches vertueuses visant à favoriser la collecte de l'épargne locale et l'emprunt en monnaie nationale peuvent être mises à mal par des impératifs de production bancaire.

Par exemple, la CPSCL a émis, il y a quelques années, un emprunt obligataire local qui s'est avéré relativement coûteux en dépit d'une bonne notation⁵¹. Poussée par ses deux principaux bailleurs à émettre à

nouveau afin de préparer sa privatisation programmée, la Caisse s'est vue proposer une ligne de crédit avantageuse par un autre financeur. Elle a renoncé à la seconde émission et a remboursé la première par anticipation à l'aide de ce concours souverain. Son refinancement repose aujourd'hui à nouveau exclusivement sur des lignes de crédit long terme accordées par des bailleurs internationaux et garanties par l'État.

Hormis quelques contextes favorables comme celui de la République Sud-Africaine, l'argent des bailleurs de fonds internationaux, y compris couverture du risque de change, reste encore en général moins cher que celui collecté sur les marchés nationaux. Toute solution de recours au marché risque d'être confrontée à cette réalité, sauf à disposer d'appuis spécifiques d'agences de développement subventionnant des actions de rehaussement de crédit. Au Vietnam, après un essai peu concluant pour se financer par une émission, le HIFU a eu accès à nouveau à des concours à taux très concessionnel de bailleurs de fonds internationaux, concours faits en financement souverain.

Un phénomène de même nature affecte le financement de projets. Un exemple ? Les investisseurs privés intéressés par le financement en BOT d'un nouvel aéroport international dans un pays du Maghreb demandent un tel ensemble de conditions et de garanties pour se prémunir des risques financiers, tarifaires ou politiques que le maître d'ouvrage se pose légitimement la question de savoir s'il n'a pas intérêt à saisir les offres de prêt concessionnel en souverain que lui font des bailleurs de fonds. L'équipement ne pourrait-il pas faire l'objet d'un mandat d'exploitation et être géré finalement avec des performances comparables à celles qu'on attend d'un investissement financé par le secteur privé ?

Par ailleurs, les ressources obtenues sur le marché sont en général plus courtes que celles des bailleurs de fonds. Ces dernières comprennent la possibilité de différés importants. Un décalage important représente un avantage déterminant pour certains types de projets comme les opérations d'aménagement. Il s'agit par nature d'opérations longues, qui impliquent souvent un portage foncier et dont les recettes ne rentrent qu'au bout de plusieurs années. Du point de vue de l'opérateur, l'obtention d'un décalage correspondant à un premier cycle de commercialisation est souvent une condition indispensable à la réalisation d'une opération. Pour les opérations à caractère social en particulier, le recours à des financements aidés reste encore dans la plupart des cas difficilement remplaçable⁵².

Quelles orientations à court terme ?

Il faut noter d'abord que la taille et les caractéristiques du marché des investissements urbains varient considérablement d'un pays à l'autre.

La population de la seule agglomération de Shanghai fait presque deux fois celle de la Tunisie tout entière ; la population de l'État indien du Tamil Nadu est très largement supérieure à celle de la République Sud-Africaine. À ces différences de poids de population s'ajoutent les notables différences dans les compétences attribuées aux collectivités locales, déjà mentionnées, les différences des cultures administratives, des législations, des systèmes financiers et politiques. Il en résulte qu'aucun modèle de référence ne s'impose et que la transplantation d'une expérience réussie vers un autre contexte et un autre marché n'a des chances de succès qu'à condition de ménager beaucoup de place aux adaptations.

Rien ne justifierait de recommander un système de financement à l'exclusion d'un autre. Les oppositions entre les tenants des financements bancaires classiques plus ou moins concessionnels et des tenants de l'émission obligataire sans intermédiation par les collectivités sont dépassées. Les exemples présentés dans cet article montrent que les deux modes de financement peuvent utilement cohabiter. Les mêmes véhicules peuvent se financer à la fois sur le marché et auprès des bailleurs de fonds. Dans un contexte donné, les grandes villes peuvent accéder, à la fois, au marché et à des financements intermédiés. La diversification de la dette est nécessaire pour les collectivités qui cherchent à consolider une autonomie toujours fragile dans des contextes où la décentralisation ne va pas toujours de soi.

De façon générale, les systèmes de financement privilégiant le recours au marché ont délaissé les villes secondaires. Celles-ci sont pourtant appelées à accueillir une large part de l'augmentation démographique. L'équipement de ces villes dites secondaires (dans les PRI on ne compte plus les villes « secondaires » de plusieurs millions d'habitants) est un objectif d'autant plus important que les habitants de ces centres risquent de migrer à leur tour vers les grandes métropoles faute d'un environnement urbain et économique comparable. Les émissions obligataires directes subissent des effets de seuil et sont restées largement, jusqu'à aujourd'hui, réservées à quelques grandes villes. Les systèmes de financement publics ont parfois eux-mêmes des difficultés à répondre équitablement aux besoins en investissements pour les différentes strates d'un réseau urbain, la plupart du temps moins à cause de la rareté de la ressource que des efforts d'encadrement et de formation des personnels locaux que cela implique.

Un des enjeux les plus actuels semble être d'améliorer l'accès aux ressources du marché à de meilleures conditions de coûts, pour toutes les collectivités y compris les moyennes et petites. De telles initiatives sont d'ailleurs à l'ordre du jour également dans les pays développés : plusieurs communautés urbaines viennent ainsi de se regrouper en France

pour réaliser une émission. La création d'une agence pour étendre l'expérience à d'autres collectivités y est évoquée. Il s'agirait d'une forme de « mutualisation » publique des emprunts locaux susceptible d'apporter beaucoup d'économies d'échelles⁵³.

Le recours aux émissions pour alimenter des fonds collectifs renouvelables relève du même type de démarche. Ces systèmes permettent le recours aux effets de levier des financements hybrides qui commencent à être utilisés en financement de projet. De tels fonds collectifs peuvent déjà, à l'instar du modèle américain qui les a inspirés, être utilisés par les pouvoirs publics pour promouvoir une politique, par exemple en les dotant au départ avec des fonds concessionnels voire des subventions⁵⁴.

Le secteur du financement des investissements urbains est en effervescence. Gageons que dans une dizaine d'années le paysage qu'il offre aujourd'hui aura été profondément modifié. Les systèmes de financement sont étroitement liés, on l'a vu, aux contextes institutionnels. L'ampleur des besoins implique des changements d'échelle et de méthodes. Le processus de responsabilisation et d'autonomisation des collectivités suppose encore, dans beaucoup de pays, un renforcement des capacités des pouvoirs locaux. En ce qui concerne l'Aide publique au développement, il s'agit plus de créer les conditions de l'action et de donner aux collectivités les moyens de se financer plutôt que de les financer en direct. Ceci renvoie aux rôles respectifs des institutions internationales, des agences d'aide et des bailleurs de fonds.

18

NOTES

1. Nation Unies, (2003).
2. Sans inflexion des politiques actuelles, ce chiffre serait de 1,5 milliard dans 20 ans. Nation Unies 2003.
3. Cette classification est celle du Comité d'aide au développement (CAD) de l'OCDE.
4. C'est-à-dire aidés, ou encore bonifiés. Sur le financement urbain dans les PMA, voir notamment Paulais et Stein-Sochas (2005) et Paulais (2006).
5. Mais la répartition de l'APD mondiale ne correspond pas à ce schéma, puisqu'elle est depuis 30 ans répartie grossièrement en trois tiers entre les PMA, PFR et PRI.
6. Comme en témoigne significativement la création en 2004 d'une association mondiale des collectivités territoriales, Cités et gouvernements locaux élus (CGLU).
7. C'est le cas en France, où elles ont assuré 70 % du total de l'investissement public (soit environ 45 Md€) en 2005. DGCL (2006).

8. Les bilans de Dexia font état d'un encours dans les PRI de l'ordre de 2 % des encours totaux ; la majeure partie porterait sur du financement de projet plutôt que sur des collectivités. Le *Municipal Fund* créé en 2003 par la Société financière internationale (SFI, filiale du Groupe Banque mondiale spécialisée dans le financement du secteur privé) affiche un engagement relativement modeste de 180 M\$, en grande partie en garanties sur du financement de projet.
9. Banque mondiale, (2005).
10. Banque mondiale, présentation à la CGLU, février 2006.
11. Cette gestion des BPM est souvent présentée comme une des justifications fondamentales de la poursuite des interventions de l'APD dans les PRI. Severino et Charnoz (2005).
12. Chiffre OCDE : 78 M\$ en 2004.
13. Peterson, (2000).
14. Respectivement : Caixa Economica Federal, Banque des Provinces, Caisse de prêts et de soutien aux collectivités locales, Fonds d'équipement des communes, Cities and Villages Development Bank, Development Bank of South Africa, Infrastructure Finance Corporation.
15. Pour une description de ce système voir notamment AFD (2005).
16. Techniques visant à améliorer les caractéristiques de la dette soumise aux investisseurs (mise à disposition d'une collectivité d'un meilleur *rating* que le sien, garantie totale ou partielle sur tel ou tel type de risque...).
17. Leigland (1997).
18. L'USAID est l'agence de coopération des États-Unis d'Amérique - United States Agency for International Development.
19. Ahmedabad compte plus de 3 millions d'habitants et bénéficie d'une situation financière relativement saine ; elle a été notée par le CRISIL (Crédit Rating Information Service of India Limited) créé dans le cadre du même programme et qui utilise l'échelle Standard & Poor's, en A+ et ultérieurement en AA.
20. Housing and Urban Development Company, financée par des bailleurs de fonds bilatéraux (dont USAID) et multilatéraux.
21. Housing Guarantee Program.
22. Local Government Units Guarantee Corporation.
23. Technique d'échange, par exemple entre taux d'intérêt (fixe et variable), entre valeurs, dans le cas présent entre devises.
24. L'Iller Bankasi par exemple a vu ses capacités de financement se détériorer au fur et à mesure que les municipalités s'habituèrent à considérer les prêts comme des subventions déguisées ; au final c'est la crédibilité de l'institution entière qui est mise en cause. Banque mondiale (2002).
25. Caisse d'appui et d'équipement des collectivités locales.
26. Dexia bénéficie encore d'un avantage de notoriété, mais n'occupe plus que 40 % du marché des collectivités locales, face aux généralistes qui, étant banques de dépôts, disposent plus facilement de ressources.
27. La CEF (Caixa Economica Federal) a été créée en 1861. Elle compte 55 000 employés, 27 directions régionales, autant d'équipes techniques pour appuyer les municipalités et monter les dossiers d'investissement. Elle a engagé plus de 3 Md€ dans le secteur urbain en 2004. IADF (2005).
28. Source : Banque mondiale (2005).
29. Build, Operate, Transfer : mécanisme s'apparentant à la concession dans lequel le promoteur se rémunère uniquement sur les recettes de l'ouvrage qu'il finance entièrement et transfère à l'autorité publique à l'issue du contrat. AFD (2003).
30. Jacquet et Charnoz (2003).
31. C'est-à-dire mixant des ressources, publiques et privées, d'origine diverses. Voir notamment Baietti (2005).
32. Output Based Aid, ou Aide fondée sur les résultats, consiste à verser de l'aide publique pour de la fourniture de services sur la base non plus d'obligations de moyens (investissements à mettre en œuvre

par exemple), mais d'obligations de résultats (nombre de branchements effectivement réalisés par exemple). AFD (2003).

33. Les informations de ce paragraphe sont tirées de Suzuki (2001), Pradhan (2002), Perterson (2002) et Kehew, Matsukawa et Petersen (2005).

34. Municipal Urban Development Fund.

35. Tamil Nadu Urban Development Fund. Le fonds est géré par une société d'économie mixte détenue à 51 % par des institutions financières (et à 49 % par l'État du Tamil Nadu).

36. Tamil Nadu Urban Development Project (TNUDP), un projet de plus de 200 M\$.

37. Le refinancement portait sur 6 M\$. Pour l'opérateur, il a permis une économie de 300 points de base sur le financement d'origine (plutôt coûteux à 15,5 % sur 15 ans).

38. Development Credit Authority. USAID (2005).

39. Soit 9,5 %. Ce résultat doit être relativisé puisque garanties et rehaussements n'étaient pas ou étaient sous-facturés au WSPF. Ces 300 points correspondent, par ailleurs, à peu de chose près à la marge d'intermédiation que se réserve le TNUDP sur ses prêts classiques.

40. Bond Banks and State Revolving Fund. Voir notamment Kehew, Matsukawa et Petersen (2005) et Billand (2005).

41. Ho Chi Minh City Investment Fund For Urban Development.

42. Le financement d'une opération par la revente finale des terrains apportés en dotation par l'État au démarrage (et qui constitue la participation de ce dernier) est une pratique courante dans la région. Cette pratique contribue notablement à l'opacité des comptes des collectivités des pays asiatique de l'ex-bloc communiste.

43. Alias Shanghai UDIC, Urban Development Investment Company.

44. Les projections font état pour l'agglomération d'une population de 25 millions en 2020.

45. Ce District Finance Vehicle est une filiale de UDIC. Il aurait en particulier pour objectif de faire du rehaussement des opérations menées par les districts ou leurs entités.

46. Voir par exemple Freire et Stren (2002).

47. Seules les plus grosses municipalités (Sao Paulo, Rio) se sont financées par des émissions à court terme. Les capacités d'endettement des communes sont limitées par le contrôle du déficit public qu'exerce le Trésor.

48. Voir par exemple BID (2002), Freire et Petersen (2004).

49. Le maître d'ouvrage est la personne physique ou morale qui décide de réaliser une opération, en fixe le programme, dispose du terrain, réunit le financement, paye, signe les marchés... Assimilable dans les grandes lignes (et assimilé en anglais) à propriétaire. Le maître d'ouvrage n'étant pas forcément compétent peut déléguer à une structure ad hoc (qui devient « maître d'ouvrage délégué ») pour une opération donnée.

50. Par exemple, la métropole de Los Angeles, qui compte plus de 16 millions d'habitants, est découpée en 177 villes réparties en comtés. Se reporter à Ghorra-Gobin (2003).

51. La Caisse de prêts et de soutien aux collectivités locales était et est toujours (2005) notée AA+ par Fitch Ratings, qui l'assimile à un risque « quasi-souverain ».

52. Rappelons par exemple qu'en France les prêts de renouvellement urbain accordés par la Caisse des Dépôts dans le cadre des opérations de l'Agence nationale de rénovation urbaine (ANRU) ont une durée de 25 à 50 ans et que le différé peut aller jusqu'à 9 ans selon le type d'opérations.

53. Observatoire FICOS, (2005).

54. C'est ce qu'à fait l'Agence de protection de l'environnement aux États-Unis avec le Bond Banks and State Revolving Fund afin de faciliter les investissements des collectivités dans le secteur des eaux usées. Billand (2005).

BIBLIOGRAPHIE

- AGENCE FRANÇAISE DE DÉVELOPPEMENT (2003), « Cadre d'intervention sectoriel, Département infrastructures et développement urbain ». téléchargeable sur [www. afd.fr](http://www.afd.fr).
- BAIETTI Aldo et RAYMOND Peter (2005), « Financing Water Supply and Sanitation Investments: Utilising Risk Mitigation Instruments to Bridge the Financing Gap ». World Bank, BNWP.
- BANQUE ASIATIQUE DE DÉVELOPPEMENT, BANQUE DU JAPON POUR LA COOPÉRATION INTERNATIONALE, BANQUE MONDIALE (2006), *Connecting East Asia. A New Framework for Infrastructure*.
- BANQUE MONDIALE (2002), *Turkey: Review of the Municipal Sector*.
- BANQUE MONDIALE (2003), *Cities in Transition*.
- BANQUE MONDIALE (2004), *East Asia & Pacific Urban Business Directions*.
- BANQUE MONDIALE (2005), *Infrastructure and the World Bank: a Progress Report*.
- BILLAND Charles (2005), *Municipal Finance: Increasing Local Government Resources to Fund Multi-Sectoral Facilities*. USAID.
- BANQUE INTERAMÉRICAINNE DE DÉVELOPPEMENT (2002), *Making Decentralization Work in Latin America and the Caribbean*.
- CENTRE DES NATIONS-UNIES POUR LES ÉTABLISSEMENTS HUMAINS (2001), *Cities in a Globalizing World*. Global Report on Human Settlements.
- DIRECTION GÉNÉRALE DES COLLECTIONS LOCALES (France) (2006), *Les collectivités locales en chiffres 2005*.
- EL DAHER Samir (2000), « Specialized Financial Intermediaries For Local Governments. A market Based Tool for Local Infrastructure Finance ». World Bank.
- FICOS (Observatoire de la notation et des émissions obligataires des collectivités locales) (2005). N° 19.
- FREIRE Mila et PETERSEN John (2004), *Subnational Capital Markets in Developing Countries: From Theorie to Practice*. World Bank/Oxford University Press.
- FREIRE Mila et STREN Richard (edited by) (2001), *The Challenge of Urban Government. Policies and Practices*. World Bank Institute.
- GHORRA-GOBIN Cynthia (2003), *Villes et sociétés urbaines aux États-Unis*. Armand Colin.
- HARRIS Clive (2003), « Private Participation in Infrastructure in Developing Countries ». World Bank.
- INTERNATIONAL ASSOCIATION OF DEVELOPMENT FUNDS (2005), *Caixa Econômica Federal, Brazil*.
- JACQUET Pierre et CHARNOZ Olivier (2003), « Infrastructures, croissance et réduction de la pauvreté ». Article pour le forum franco-vietnamien.
- JACQUET Pierre et MARNIESSE Sarah (2003), « Financer les biens publics mondiaux : enjeu et instruments ». AFD.
- KEHEW Robert, MATSUKAWA Tomoto et PETERSEN John (2005), « Local Financing for Sub-Sovereign Infrastructure in Developing Countries: Case studies of Innovative Domestic Credit Enhancement Entities and Techniques ». World Bank.
- LAURENT Philippe (2005), « Finances locales : vingt années de décentralisation ». Les finances publiques en perspective. *Cahiers français* n° 329.
- LEIGLAND James (1997), « Accelerating Municipal Bond Market Development in Emerging Economies: a Assessment of Strategies and Progress ». C I D.
- NATIONS UNIES, *World Urbanization Prospects : the 2003 Revision*.
- NOEL Michel (2000), « Building Subnational Debt Markets in Developing and Transition Economies ». Policy research working paper, World Bank.
- PAULAIS Thierry et MARNIESSE Sarah (2004), « Financer les investissements des collectivités locales urbaines ». Article pour le forum franco-vietnamien.
- PAULAIS Thierry et STEIN-SOCHAS Martha (coordonné par) (2005), *Financer les investissements des pays des villes en développement. Synthèse des travaux d'un groupe de travail*. AFD, Notes et documents n° 24. téléchargeable sur www. afd.fr.
- PAULAIS Thierry (2006), « Le financement du développement urbain dans les pays les moins avancés : à la recherche du cercle vertueux ». *Afrique contemporaine* (à paraître).

- PETERSON George (2000), « Building Local Credit Systems ». Urban Management Programme/World Bank.
- PETERSON George (2002), « Banks or Bonds? Building a Municipal Credit Market ». The Urban Institute.
- PRADHAN Hemanta (2002), « Connecting Markets and Cities: The Case of Tamil Nadu Urban Development Fund ». Xavier Labour Relations Institute.
- PRADHAN Hemanta (2002), « Local Government Finance and Bond Market Financing: India ». Banque asiatique de développement.
- SEVERINO Jean-Michel et CHARNOZ Olivier (2005), « État des lieux de l'aide publique au développement. Les mutations imprévisibles ». *Afrique contemporaine*.
- SEVERINO Jean-Michel et JACQUET Pierre (2004), « Prêter, donner : comment aider ? » *Revue d'économie financière*. Juin.
- SOUTH AFRICAN CITIES NETWORK (2004), *State of the Cities Report*.
- SUZUKI Hiroaki (2001), « Mobilizing Resources From Capital Market For Urban Infrastructure Investments: Experience of Tamil Nadu Urban Development Fund ». World Bank.
- USAID (2005), *Partial credit guaranties. Supporting private investment in municipal finance*.