



LE MONDE POST-COVID FINANCER APRES LA CRISE

INCIDENCE ECONOMIQUE DE LA
CRISE SANITAIRE :
UNE APPROXIMATION PAR LE
MARCHE D'ACTIONS

INVESTISSEMENT IMMOBILIER :
UN PAYSAGE BOULEVERSE PAR LE
COVID-19

COVID ET PRIX DE L'ELECTRICITE :
RISQUES ET OPPORTUNITES

COLLECTIVITES TERRITORIALES :
SOLIDES FACE A LA CRISE ?

—L'ÉDITO

APRES LE CHOC, QUELLES PERSPECTIVES ?



crédit :Acofi / Ph.Zamora

Thibault de Saint Priest
Directeur général d'Acofi Gestion

« Les exigences du temps vont faire émerger de nouveaux acteurs que les fonds de prêts et les apporteurs de capitaux propres devront être en mesure d'accompagner »

Il n'est pas de chocs ou de soubresauts économiques majeurs qui ne suscitent dans l'instant l'expression d'une attente pour un monde d'après qui ne ressemble en rien à celui d'avant que les dits événements ont mis à mal. C'est de fait devenu une banalité que d'annoncer ou d'espérer que rien ne sera comme avant. Pourtant, d'aucuns éprouvent confusément que le choc provoqué par la pandémie du Covid-19 remet en cause bien des certitudes tant son ampleur, sa soudaineté et sa violence n'étaient véritablement prévisibles. Si certains observateurs et analystes ont bien depuis longtemps tenté d'alerter les gouvernements et les opinions publiques sur les risques pandémiques pouvant être engendrés par la croissance démographique et l'intensification des échanges liés à la mondialisation, il est peu de dire que la crise sanitaire a surpris le monde entier. Elle n'était ni attendue, ni prévisible, et, pour ces seules raisons, il se pourrait bien qu'elle engende un monde différent, tant l'immobilisme et le statu quo apparaissent de moins en moins comme une option.

Nous avons assisté ébahis en l'espace de quelques semaines à la mise en place de dispositifs publics d'aide et de soutien d'une ampleur inégalée, en France et dans le reste du monde, afin d'éviter l'effondrement soudain des économies. Poursuivant le même objectif, les principales banques centrales n'ont pas été en reste et ont réagi avec une grande célérité aux premiers signes du choc conjoncturel. Il est encore beaucoup trop tôt pour apprécier l'impact réel de ces actions sur les économies. Elles ont à tout le moins permis d'étaler dans le temps les conséquences de la violence du choc provoqué par le confinement généralisé.

Les plans de soutien qui se succèdent en Europe, au-delà de l'objectif de préservation du tissu industriel et de l'emploi dans les pays de la zone, vont clairement comporter une dimension incitative pour les industriels et les investisseurs en faveur d'une prise en compte des impératifs climatiques et énergétiques. Au cours des derniers mois, la détermination des régulateurs pour encourager fortement la prise en compte des considérations ESG n'a pas faibli, rejoignant en cela les attentes des peuples plus avertis dorénavant de la nécessité de prendre en compte l'intérêt des générations futures. Les nombreux textes de l'Union Européenne dans ce domaine, récemment adoptés et en préparation, dessinent un monde nouveau auquel entreprises et investisseurs vont devoir se soumettre.

Les entreprises, encore quelque peu anesthésiées par les « viaducs » de cash mis en place depuis le début du printemps, se préparent à traverser des périodes difficiles dans les mois à venir. Elles sont conscientes, pour beaucoup d'entre elles, que cette crise d'un nouveau genre bouleverse leurs « business models » et va entraîner des remises en cause managériales pour affronter les disruptions qui s'accélèrent. Même si les restructurations de dette devraient s'intensifier, pour les entreprises comme pour les Etats, pour des montants qui s'annoncent considérables, même si les défaillances d'entreprises, attendues dès la rentrée de septembre, ne seront pas sans conséquence sur le plan social, de nouvelles opportunités d'investissement apparaissent déjà. Les exigences du temps vont faire émerger de nouveaux acteurs que les fonds de prêts et les apporteurs de capitaux propres devront être en mesure d'accompagner.

Pour les asset managers, la navigation dans les eaux agitées qui se profilent requiert une veille acérée sur la situation des entreprises et les actifs financés par les fonds de prêts. A cet égard, le choix fait par Acofi depuis pour une approche « collatéralisée » du financement se révèle particulièrement adapté pour relever les défis qui viennent. Ainsi, la connaissance intime des emprunteurs, la recherche d'une réelle maîtrise des actifs financés et l'exigence d'une documentation juridique robuste de chaque opération de financement, associée à une expertise éprouvée du recouvrement, sont des atouts majeurs pour permettre aux fonds que nous gérons de traverser avec calme et détermination les temps qui viennent.

Le financement direct de l'économie, au cœur de l'activité d'Acofi, est une réponse adaptée aux besoins des investisseurs pour déployer, avec un couple rendement risque optimisé, leurs capitaux sur des secteurs ciblés de l'économie en conformité avec leurs exigences en matière d'ESG. Les financements déployés par Acofi sur ces quatre grandes thématiques (immobilier, transition énergétique, PME-ETI et secteur public hors Etat) ont un impact direct et directement mesurable sur le redémarrage de l'économie.

Incidence économique de la crise sanitaire : une approximation par le marché d'actions

MANUEL VARGAS, ANALYSTE CREDIT SENIOR

De nombreuses estimations ont été réalisées au cours des derniers mois pour apprécier les conséquences économiques du Coronavirus.

Quoique ces travaux soient éclairants et indispensables, il peut s'avérer difficile d'en tirer des conclusions dans une perspective d'investissement :

- Il est délicat de définir une vision prospective à partir de données rétrospectives ;
- Chaque analyse comporte des choix de méthode qui rendent les comparaisons malaisées ;
- Si l'on trouve facilement des données reflétant le niveau des ventes par secteur, il est plus difficile d'estimer les répercussions financières finales sur les entreprises concernées, compte tenu des spécificités de structure financière et de structure de coûts.

Les évolutions observées sur les marchés d'actions permettent de contourner quelques-unes de ces limites.

Par nature, le marché agrège la vision d'investisseurs nombreux, sur une base immédiatement comparable, dans une optique résolument prospective. En outre, les variations d'un cours de bourse reflètent la structure financière propre à chaque entreprise, ainsi que sa structure de coûts. Si le marché ne nous renseigne pas sur les effets à venir d'événements qui sont sans précédent, il nous renseigne sur l'opinion des investisseurs en la matière. Les évolutions relatives des prix de marché permettent ainsi de jauger les anticipations économiques et leurs évolutions, ainsi que d'effectuer des comparaisons entre différents secteurs et entreprises. Au-delà de leur intérêt pour la compréhension des transformations à l'œuvre, ces comparaisons permettent de

cibler les efforts de prospection de nouvelles opportunités. En outre, lors de l'étude d'opportunités d'investissement, nous pouvons alimenter nos analyses par l'identification de sociétés cotées dont les perspectives éclairent celles de la société à financer (qu'il s'agisse de concurrents, de fournisseurs, de clients ou de sociétés exposées aux mêmes marchés finaux).

« Si le marché ne nous renseigne pas sur les effets à venir d'événements qui sont sans précédent, il nous renseigne sur l'opinion des investisseurs en la matière. »

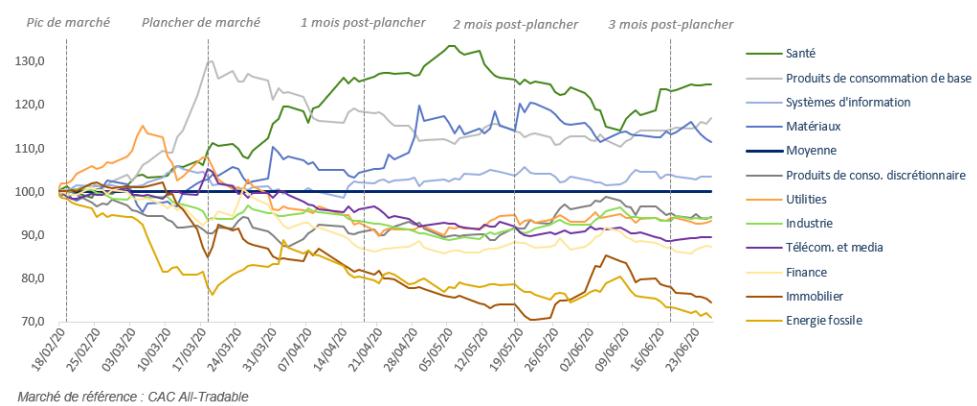
Nous avons passé en revue l'évolution du cours de bourse des 275

sociétés faisant partie de l'indice CAC All-Tradable et ne présentant pas récemment d'interruptions de cotation significatives. Nous avons ensuite adapté la classification de ces sociétés aux normes GICS ('Global Industry Classification Standard'), ce qui nous a permis de classer ces 275 entreprises en 11 secteurs, 24 familles d'industries, 56 industries et 101 sous-industries.

Le graphique ci-dessous retrace la surperformance ou la sous-performance des différents secteurs, par rapport à la moyenne du marché, et par rapport à une situation pré-Coronavirus.

Le pic de marché a été atteint le 19 février 2020. Le point bas de marché a été atteint le 18 mars 2020. A partir de la mi-mars, les banques centrales et gouvernements ont annoncé leurs principaux plans de soutien, qui sont donc reflétés dans les prix un mois après le point bas du marché. Deux mois après le point bas du marché, la plupart des sociétés avaient publié

INDICE DE PERFORMANCE BOURSIERE PAR RAPPORT A LA MOYENNE, PAR SECTEUR





leurs résultats pour le premier trimestre, ce qui a permis aux investisseurs de préciser leurs estimations quant aux effets de la crise sanitaire. Trois mois après le point bas du marché, les investisseurs avaient une vision plus nette des effets du déconfinement et des risques d'une deuxième vague épidémique.

La vision la plus globale, par secteurs, permet d'énoncer quelques observations comparées.

Dans un premier temps, les produits de consommation de base et les utilities (services collectifs) ont été jugés parmi les secteurs les moins affectés par le confinement, et ont nettement surperformé le marché au cours du krach de février-mars. Après un premier réflexe défensif, les investisseurs ont nuancé leurs anticipations sur ces deux secteurs. Par exemple, pour les produits de base, si la demande a été relativement peu impactée par le confinement, les perturbations ont entraîné des surcoûts qui n'avaient pas été anticipés dans un premier temps.

La surperformance du secteur de la santé recouvre deux évolutions contrastées. Le segment des services et équipements de santé a nettement surperformé le marché entre le 19 février et le 18 mars. Cet écart ne s'est pas creusé depuis le 18 mars 2020. Toutefois, à partir de cette date, les

valeurs pharmaceutiques et biotechnologiques ont commencé à surperformer le marché de manière très nette. L'on peut s'interroger sur la pérennité de ce revirement dans les anticipations des investisseurs.

Le secteur le plus sévèrement affecté par le contexte actuel est celui des énergies fossiles. Le premier décrochage des valeurs pétrolières par rapport au reste du marché, lié à un déséquilibre entre l'offre et la demande de pétrole en mars et avril pour des motifs conjoncturels, s'est confirmé au cours des mois suivants. Ceci reflète une anticipation de prix du pétrole bas à plus long terme. Au Royaume-Uni, BP a ainsi annoncé le 15 juin une dépréciation d'actifs comprise entre 13,0 et 17,5 milliards d'euros, suite à l'abaissement de ses hypothèses de prix du pétrole sur le long terme, de 70 à 55 dollars.

Enfin, pour l'industrie, les anticipations des investisseurs sont moins pessimistes que les restrictions d'activité très médiatisées auraient pu le laisser supposer.

L'analyse des 60 sociétés ayant connu la plus grande sous-performance par rapport au marché laisse apparaître cinq principales catégories.

En premier lieu, se trouvent les entreprises pour lesquelles les mesures de confinement ont fait tarir la demande, qu'il s'agisse de la limitation des déplacements (secteur

aéronautique, location de voitures, hôtellerie et restauration), de la fermeture des lieux de consommation (distribution non alimentaire, restauration collective, événementiel) ou d'effets indirects du contexte (effondrement des achats d'automobiles, effondrement du marché publicitaire). En second lieu se trouvent les entreprises industrielles dont les flux logistiques et les processus de fabrication ont été immobilisés par les mesures sanitaires : fermeture d'usines, perturbation des chaînes d'assemblage et allongement des délais d'approvisionnement se sont répercutés sur nombre d'entreprises des secteurs sidérurgique, plastique et des matériaux de construction. En troisième lieu se trouvent les entreprises dépendantes de la production et de la distribution d'énergies fossiles, dont la demande s'est effondrée suite au double choc décrit précédemment. En quatrième lieu, la fragilisation générale de la qualité de crédit des entreprises et les perturbations intervenues sur les marchés financiers se reflètent dans la chute du cours des entreprises du secteur financier, qu'il s'agisse des établissements bancaires, des assureurs ou des sociétés d'investissement. Enfin, les foncières et les promoteurs ont connu une chute marquée de leur cours de bourse, reflet des demandes de gel des loyers et de l'arrêt des chantiers, mais également de l'incertitude sur les usages futurs déterminant la valeur à venir des actifs immobiliers. ●

Investissement immobilier : un paysage bouleversé par le Covid-19

CHRISTOPHE MURCIANI, DIRECTEUR DES FONDS DE PRÊTS IMMOBILIERS

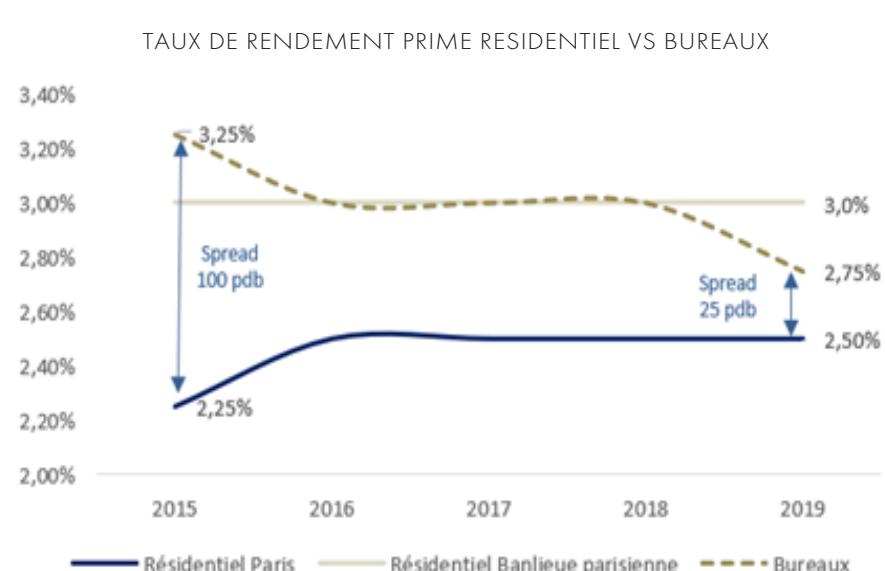
La crise sanitaire a modifié en profondeur notre rapport à notre environnement bâti : télétravail, relocalisation des chaînes logistiques, recul du tourisme, moindre fréquentation des commerces au profit des achats en ligne. Ces nouvelles habitudes ont des répercussions directes sur tous les segments du marché immobilier.

Il y a seulement 6 mois, la plupart des biens immobiliers présentaient un profil d'investissement attractif grâce au dynamisme de la conjoncture et à un environnement de taux bas. Désormais, les effets de la crise sanitaire impliquent d'être plus sélectif. Pour autant, certains segments offrent toujours de solides perspectives.

Logistique et logement : un impact quasi-inexistant

Dans le domaine de l'immobilier professionnel, un segment reste peu affecté par la crise et conserve tout son attrait : le segment de la logistique. Le confinement a naturellement ralenti le rythme des transactions, mais la crise ne devrait pas avoir d'impact durable sur la nécessité d'exploiter des entrepôts pour les entreprises marchandes. Tant la relocalisation des chaînes logistiques que le développement du e-commerce renforcent ce besoin et offrent à ce segment une résilience particulièrement intéressante dans une optique d'investissement.

Le segment du résidentiel locatif reste lui aussi peu affecté par la crise actuelle malgré les incertitudes économiques. La hausse du chômage est encore assez mesurée grâce au soutien étatique et les taux du crédit immobilier, après un pic en mai et une nouvelle baisse en juin, devraient rester bas pour une période prolongée. Le recours accru au télétravail pourrait également pousser les particuliers à renforcer leurs exigences de confort de vie, en allant notamment vers la recherche de biens de meilleure



qualité ou de plus grande surface. Ce phénomène devrait pleinement bénéficier à la dynamique du secteur résidentiel, aussi bien dans les grandes villes que dans les régions excentrées. On notera également que le retard pris par les chantiers en cours ne permettra pas de répondre à la demande non servie de 2 millions de logements en France.

Hôtellerie et commerces : un retournement de marché historique

La crise a en revanche frappé de plein fouet le segment de l'hôtellerie, qui reste toujours affecté par les incertitudes qui pèsent sur le tourisme international. Malgré la réouverture des frontières intra-européennes, les flux touristiques resteront anormalement bas cette année, et risquent de le rester l'an prochain, plongeant le secteur dans

des difficultés de long terme. La France, première destination touristique au monde, est particulièrement concernée par ce problème. A titre d'exemple, Air France prévoit la reprise de seulement 80% de ses vols commerciaux à fin 2021, ceci étant également lié à la baisse des voyages d'affaires. En conséquence, l'investissement sur le secteur hôtelier est désormais presque à l'arrêt.

Les commerces non-alimentaires, pénalisés par deux à trois mois de fermeture exceptionnelle, font également partie des grandes victimes de la crise. Les foncières possédant des galeries commerciales ont subi d'importantes coupures de loyers de la part de leurs locataires. Plus largement, certaines enseignes rencontraient déjà avant-crise une baisse de leur fréquentation liée à la concurrence du



e-commerce. La crise n'a fait qu'accentuer ces difficultés, y compris dans certaines artères de centre-ville lorsque la fréquentation des commerces était liée à la dynamique touristique. Les grandes enseignes situées en région restent quant à elles moins affectées grâce à la résilience de la clientèle locale. Attention toutefois à ne pas sur-réagir négativement, les nouvelles de la consommation des ménages et de la fréquentation des centres commerciaux pour juin sont très encourageantes, et le choix du commerce comme investissement peut rester pertinent sur les bons formats.

« L'investissement commercial peut rester pertinent sur les bons formats »

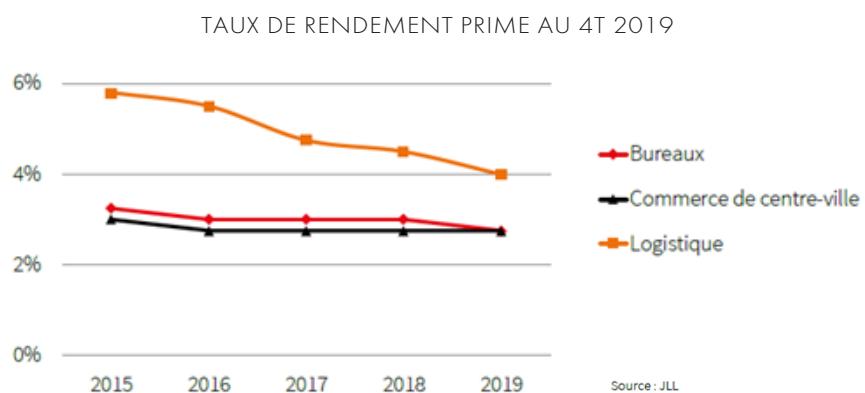
Immobilier de bureaux : la nouvelle donne du télétravail

En ce qui concerne l'immobilier de bureau, les perspectives ont évolué avec l'expérience in vivo du télétravail. Pendant la crise sanitaire, les outils digitaux se sont clairement révélés pertinents pour travailler depuis chez soi dans de bonnes conditions techniques, et l'on peut s'attendre à ce que le recours au télétravail reste désormais fréquent à l'avenir, ne serait-ce que pour limiter

les temps de transport. Le travail en open space, qui concerne un tiers des actifs, en sera durablement impacté.

Dans ce contexte, il est possible que certaines entreprises optent pour des locaux de plus petite taille et mettent en place un « flex office », notamment au sein des PME, pour rationaliser les dépenses de loyers. Il est néanmoins tout aussi probable que d'autres entreprises profitent simplement du télétravail pour offrir davantage d'espace à leurs salariés présents sur place, sans impact sur leur surface locative. Certaines entreprises pourraient même opter pour des locaux de plus grande taille pour offrir de meilleures conditions d'hygiène à leurs salariés lorsque le télétravail n'est pas envisageable. L'ensemble de

ces effets pourraient ainsi se compenser. Le dynamisme de l'immobilier de bureaux ne devrait donc pas être réellement affecté dans le cœur des grandes villes, en particulier à Paris où la demande était très excédentaire avant-crise. Les zones périphériques, moins accessibles par les transports en commun, risquent en revanche d'être davantage pénalisées, car elles seront les plus concernées par le recours au télétravail. Dans une optique d'investissement, les actifs situés en cœur de ville seront donc privilégiés. La qualité des locataires présents sur place pourra également devenir un critère d'analyse pertinent. ●



Covid et prix de l'électricité : risques et opportunités

JULIAN LEMAIRE, GERANT - FONDS INFRASTRUCTURES ENR

CLEMENT TRIBOT LASPIERE, RESPONSABLE DE LA MODELISATION

Avec la participation de MATHIEU VILLE, Deputy Head of PPA Transactions - PEXAPARK

La pandémie de coronavirus est un choc planétaire. A l'heure où nous écrivons ce papier, l'Occident semble voir s'achever une vague épidémique, alors que l'Asie déplore de nouveaux foyers.

Dans ce contexte, l'économie mondiale a été mise en pause pendant de longues semaines et les impacts économiques de ce phénomène sont susceptibles de se prolonger à plus ou moins long terme, en particulier sur l'activité industrielle. La demande en électricité et l'équation économique des projets d'énergie vont en être affectées : l'équipe Transition Energétique d'ACOFI a donc analysé l'impact de cette pandémie sur les prix de l'électricité et sur les évolutions potentielles des paramètres d'investissement et de financement des ENR.

Un contexte exceptionnel

L'état d'urgence sanitaire a conduit à un confinement drastique de toute l'Europe. Du jour au lendemain, les magasins, les restaurants mais aussi les usines et les transports se sont arrêtés. Seules les activités de première nécessité ont été autorisées à continuer d'exercer.

On constate que la reprise d'activité s'effectue très progressivement, ceci provenant notamment de l'inertie de la reprise de la production industrielle. Par ailleurs, le frêt ferroviaire est encore en berne, comme l'illustre le graphique ci-après (source INSEE, SNCF).

Le choc d'activité économique a

provoqué mécaniquement un choc de demande sur les marchés de l'énergie. Au moment où nous rédigeons ce papier, on peut estimer que la demande d'électricité en Europe de l'Ouest est d'environ 10% inférieure à la moyenne historique.

« La demande d'électricité en Europe de l'Ouest est d'environ 10% inférieure à la moyenne historique. »

Un prix de l'électricité impacté à la fois par cette baisse de la demande, mais aussi par une baisse des prix des commodités

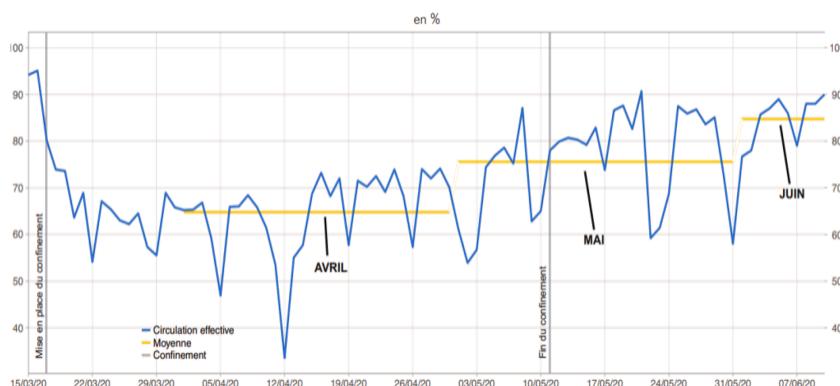
Le périodes de confinement a coexisté avec la chute la plus rapide du prix du pétrole depuis soixante ans, d'environ 40% en un mois. L'ampleur de la variation du prix du pétrole s'explique notamment par des facteurs géopolitiques chez certains pays de l'OPEP+. Le choc pétrolier a entraîné le gaz dans son sillage, ces deux matières premières restant très corrélées.

Les moyens de production d'électricité au gaz étant la plupart du temps les derniers moyens de production démarrés, le prix de l'électricité est souvent égal au coût marginal de ces actifs. Le prix de marché de l'électricité est par conséquent très corrélé à celui du gaz.

Quelle conclusion tirer pour le prix de l'électricité ?

Sur le court-terme, les prix spot s'écrasent dès les premiers jours du confinement du fait de la demande. La baisse des prix spots horaires se concentre sur les heures de fonctionnement des centrales solaires, venant dégrader la compétitivité de

EVOLUTION DU TRAFFIC FERROVIAIRE DE MARS A JUIN 2020



Début juin, le trafic ferroviaire ne s'établit qu'à 85 % du niveau historique moyen.

celles-ci : on parle d'un capture ratio dégradé.

Sur l'horizon moyen-terme, les mouvements ont été de moindre amplitude et la remontée n'a pas attendu le déconfinement pour avoir lieu. Ainsi, le produit de livraison 2022 a chuté d'environ 20% au début du confinement puis a retrouvé son niveau initial mi-avril.

Impact sur le comportement des acteurs

Les consommateurs « électro-intensifs » ainsi que les producteurs d'électricité indépendants (IPP) gèrent attentivement leur exposition aux marchés de l'énergie, la plupart du temps par la mise en place de PPA.

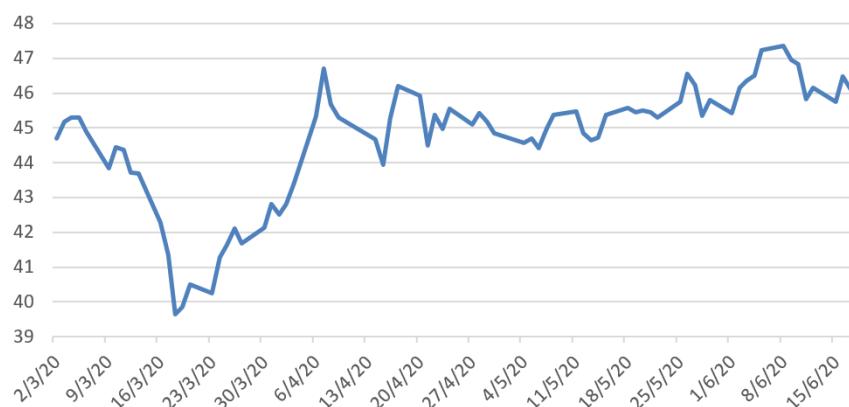
Notre partenaire Pexapark, fintech suisse spécialisée dans les solutions de management d'énergie pour les producteurs d'énergie renouvelable, a constaté un ralentissement des closings de PPA pendant le confinement même si la majorité des négociations de PPA se sont poursuivies. La baisse par rapport à la même période l'an dernier a été d'environ un tiers en termes de capacité.

Il observe chez certains acteurs une volonté croissante de mettre en place une stratégie active d'energy risk management, notamment via des couvertures sur l'horizon de liquidité des marchés, pour profiter de niveaux de marché attractifs.

Enjeu pour la Transition Energétique et son financement

L'activité économique va probablement

PRIX DU PRODUIT POUR LIVRAISON 2022 EN FRANCE (€/MWh)



mettre du temps à revenir à la « normale » : les niveaux d'activité d'avant crise ne devraient être retrouvés qu'en 2022. Mis à part les actifs bénéficiant d'un tarif de rachat, la rentabilité des actifs de production d'électricité est impactée à court terme. Les actifs longs resteront moins impactés.

Les projets actuellement analysés par l'équipe Transition Energétique d'Acofi montrent que les exigences de rentabilité en France et en Espagne restent compatibles avec les prix actuels, aussi bien pour le solaire que pour l'éolien.

Le maintien du secteur dépendra notamment des évolutions dans les politiques de financement des banques, mais également des fonds. Etant donné les niveaux de seuil de rentabilité, il n'y a pas de raison que les projets ne trouvent pas de financement. Il faudra cependant trouver de nouveaux équilibres : marges plus élevées, leviers seniors plus faibles, importance

croissante de la dette junior aux côtés des fonds propres. L'analyse de risque devra également se renforcer : évaluation du risque marché mais aussi du risque de contrepartie lié à l'éventuel offtaker dans le cas de la mise en place d'un PPA. Cette crise nous rappelle qu'une clause de force majeure définie rigoureusement ainsi qu'un cadre robuste de garanties de crédit sont aussi importants qu'un prix de PPA compétitif.

A l'heure où prennent forme les esquisses de plans de relance des Etats, il est plus que jamais nécessaire de sécuriser des objectifs nationaux de déploiement d'énergie renouvelable. L'expression de ces derniers en termes de capacité installée n'a de sens que si l'on s'assure de la pertinence et de la robustesse des modèles économiques des nouveaux projets favorisés. ●



Collectivités : solides face à la crise ?

STANISLAS BOUTMY, GERANT - FONDS SECTEUR PUBLIC
VINCENT DURAND, ASSISTANT GERANT - FONDS SECTEUR PUBLIC

La crise économique issue du coronavirus est un défi de plus pour les collectivités territoriales. Elle semble aujourd’hui confirmer la résilience de leur modèle.

En soulignant la bonne situation financière des collectivités territoriales dans un rapport annuel publié le 6 juillet, la Cour des Comptes prend à contre-pied les anticipations négatives sur la situation des finances locales. Les magistrats de la Cour observent ainsi que « dans l'ensemble, les collectivités ont abordé l'année 2020 et la crise sanitaire dans une meilleure situation que l'État ».

Les collectivités ont en effet prouvé leur résilience et ont les outils pour surmonter la crise, bien que certaines se trouveront dans une situation plus difficile. Dans son rapport, la Cour des Comptes dresse un panorama positif de la situation financière globale pré-crise des collectivités. Elle relève, en 2019, une hausse de 8,8% de l'épargne brute des collectivités et une croissance de 12,6% de l'investissement local.

Cette bonne santé s'explique par des transferts financiers de l'État en légère hausse, le dynamisme du produit fiscal local ainsi que des dépenses et un endettement contenus.

Pour absorber et surmonter les impacts immédiats de la crise, les collectivités ont pu bénéficier du fonds de garantie d'urgence de l'État.

Elles devront réviser leurs programmes d'investissements à venir pour assurer leur équilibre sur le long terme.

Cependant, cette solidité globale ne doit pas faire oublier les grandes disparités existant au sein des collectivités. La Cour relève ainsi que plus les collectivités sont de taille importante, plus leurs recettes sont sensibles à la conjoncture économique. Le bloc communal, c'est à dire l'essentiel des collectivités hébergeant moins de 250 000 habitants, bénéficie en effet d'une fiscalité dite de stock, appuyée sur la propriété foncière.

Les départements et régions sont à l'inverse financés de façon plus importante d'une fiscalité dite de flux, appuyée elle sur la valeur ajoutée générée par les entreprises ainsi que les droits de mutation des biens immobiliers.

Fortes de cette bonne situation financière, les collectivités sont et seront incontournables dans la relance de la France post-Covid.

Transports, travaux publics, rénovation énergétique, soutien à l'activité locale... : elles seront, par nature, en première ligne dans le plan de relance économique et dans la mise en œuvre de la transition écologique au plus près des territoires.

Dans ce contexte, la collaboration entre l'État et les collectivités est indispensable. Elle est déjà une réalité, et les efforts des acteurs pour la renforcer également. Les réflexions autour d'une nouvelle étape de décentralisation avancent, dans le gouvernement, au Sénat, dans les collectivités, et même

au cours du Ségur de la Santé.

En première ligne dans la crise sanitaire, les hôpitaux n'étaient pas, eux, dans la même situation financière que les collectivités. Engagés dans un plan de réduction des déficits de l'assurance maladie, guidés par le respect de l'ONDAM, encadrés par la tarification des soins à l'activité (T2A), les comptes des établissements publics de santé affichaient des situations tendues aux marges de manœuvres réduites.

La réaction de la tutelle des hôpitaux, à savoir l'Etat et non les collectivités, a été très forte et rapide. Aux premières aides débloquées localement par les Autorités Régionales de Santé, ont succédé des enveloppes d'urgence présentées en projet de loi de finance rectificative. Un plancher de ressources est maintenant garanti aux hôpitaux publics et privés en fonction des activités antérieures. Enfin, des aides à l'investissement ont été débloquées, en attendant les conclusions des discussions de l'été et des programmes d'investissements qui leur feront suite.

En conclusion, lorsque l'on regarde objectivement la situation des acteurs territoriaux, collectivités et hôpitaux, c'est la solidité intrinsèque de leur modèle, qui s'appuie sur un soutien de l'État au nom de l'intérêt général et de la continuité des services, qui prédomine. Et qui met en avant leur très forte résilience. ●

ACTUALITÉ DU FINANCEMENT ALTERNATIF
est une publication éditée par Acofi Gestion :

ACOFI

58 bis, rue La Boétie 75008 Paris
Tél : +33 (0)1 53 76 99 99
Société anonyme au capital de 3 000 000 euros
RCS : 415 084 433

Directeur de la publication : Thibault de Saint Priest
Credit de couverture : Shutterstock

contact@acofi.com
www.acofi.com