

Communiqué de presse :

S&P Global Ratings a confirmé les notes de l'Agence France Locale à 'A+/A-1', avec une perspective stable

28 novembre 2025

TRADUCTION POUR INFORMATION – cette traduction est destinée à faciliter la compréhension de notre communiqué en langue anglaise publié sur notre site <http://www.spglobal.com> et est fournie à titre d'information uniquement.

ANALYSTE PRINCIPAL

Salvador Rodriguez Mencia
Paris
+33 14 420 6679
salvador.rodriguez
@spglobal.com

ANALYSTE SECONDAIRE

Pierre Hollegien
Paris
+33 14 075 2513
pierre.hollegien
@spglobal.com

Résumé

- Nous évaluons le risque sectoriel de l'Agence France Locale (AFL) comme faible parce que l'entité opérationnelle du groupe prête uniquement à d'autres collectivités locales et régionales françaises, dans le cadre d'un environnement institutionnel que nous considérons comme favorable et prévisible pour les collectivités locales.
- Nous notons des risques souverains et une volatilité politique dans un contexte de détérioration des conditions de financement, mais nous estimons que l'AFL maintient une solide position de trésorerie et un accès large et diversifié aux marchés de capitaux.
- Nous avons donc confirmé nos notes à long terme et à court terme 'A+/A-1' pour l'AFL. La perspective reste stable.
- La qualité de crédit intrinsèque de l'AFL demeure 'aa-', et nous évaluons que sa présence croissante sur le marché concurrentiel du financement des collectivités locales françaises continuera de soutenir sa capitalisation.

Notation

Le 28 novembre 2025, S&P Global Ratings a confirmé les notes de crédit émetteur à long terme et à court terme 'A+/A-1' de l'Agence France Locale (AFL), qui est une agence de financement du secteur public français. La perspective associée à la note à long terme est stable. Dans le même temps, nous avons confirmé notre note d'émission 'BBB+' sur l'instrument AT1 de l'AFL.

Perspective

La perspective stable associée aux notes de l'AFL reflète celle de la France.

Scénario pessimiste

Nous abaisserions les notes de l'AFL à la suite d'une action similaire sur la France.

Scénario optimiste

Nous relèverions les notes de l'AFL si nous prenions une action similaire sur la France.

Synthèse

Les notes que nous attribuons à l'AFL sont contraintes par sa taille et sa part de marché encore limitées dans un environnement très concurrentiel. Bien que la forte concurrence limite la croissance et le rôle de service public de l'AFL, nous nous attendons à ce que la banque continue de croître conformément à son objectif de devenir un acteur bien établi sur le marché français du financement des collectivités locales. Cela dit, l'AFL a renforcé sa position commerciale grâce à une croissance active des prêts, à l'acquisition de nouveaux membres et à une stratégie de tarification efficace.

La gestion prudente de la banque s'exerce dans un secteur stable et présentant un risque faible. Les mesures budgétaires de l'État français pour 2025 entraîneront une baisse des recettes fiscales et des concours financiers de l'État et, malgré l'incertitude liée au budget 2026, les collectivités locales françaises continueront probablement à soutenir la consolidation budgétaire. La croissance modeste et les mesures de consolidation nationale auront un impact négatif sur la performance budgétaire du secteur, mais nous nous attendons à ce que les collectivités locales françaises maintiennent une forte qualité de crédit. La gestion conservatrice des risques de l'AFL et ses prêts à faible risque sous-tendent sa solidité financière.

Nous anticipons que l'AFL maintiendra une capitalisation solide malgré l'augmentation des prêts. La banque a constamment atteint ses objectifs de croissance en termes de membres et de prêts. Nous estimons que l'augmentation de la diversification, les apports

en capital des nouveaux membres et l'amélioration de la génération de bénéfices compenseront l'impact négatif de l'augmentation du portefeuille de prêts sur notre évaluation de la capitalisation.

Profil de risque sectoriel : Malgré des pressions budgétaires persistantes, les risques du secteur des collectivités locales françaises sont faibles

Le rôle de l'AFL est de fournir un financement abordable à long terme aux collectivités locales françaises. Le groupe AFL se compose de deux entités, ce qui permet de séparer les opérations et de les rendre indépendantes des collectivités locales membres. La société mère est AFL-ST, un établissement de crédit spécialisé détenu à 100 % par les collectivités locales membres qui, lors de leur adhésion à l'AFL, doivent signer un système de garantie conjointe qui les rend responsables jusqu'à concurrence du montant de la dette à long terme empruntée par l'intermédiaire de l'AFL. Sa filiale opérationnelle AFL, détenue à 99,9 % par AFL-ST, fournit également une garantie à ses investisseurs et effectue des opérations de prêt et de financement. Selon nous, la législation qui a permis la création de l'AFL n'implique aucun soutien de la part de l'État à la solvabilité de l'AFL. L'AFL n'est pas une agence étatique et la loi indique explicitement que l'entité se financera principalement par l'émission de dettes, à l'exclusion de tout revenu direct de l'État ou de toute garantie fournie par l'État.

Nous considérons que le profil de risque sectoriel global de l'AFL est solide, car la banque opère exclusivement dans le secteur public français, stable et présentant un risque faible. En soutien à sa mission, l'AFL a été reconnue en 2021 par le régulateur français comme établissement de crédit de développement public. Sa mission de service public est de fournir un financement exclusivement à ses membres – les collectivités locales françaises. Par conséquent, le portefeuille de prêts de l'AFL est exposé uniquement au secteur des collectivités locales françaises, dont les principaux points forts reflètent l'économie résiliente de la France et un cadre institutionnel favorable (voir « Institutional Framework Assessment: French Regions Benefit From Adequate Funding To Cover Responsibilities », publié le 29 juillet 2024 ; « French Cities, Intercities, And Municipal Syndicates Benefit From A Largely Stable Fiscal Framework », publié le 10 avril 2024 ; et « French Departments Remain Vulnerable To Economic Cycles », publié le 22 avril 2025).

Nous estimons que le secteur des collectivités locales restera résilient malgré les vents contraires économiques et les contraintes budgétaires. Dans son projet de loi de finances pour 2026, le gouvernement a imposé des efforts budgétaires importants aux collectivités locales en doublant le mécanisme de mise en réserve et en limitant la croissance de la TVA, ce qui a un impact négatif sur leurs recettes fiscales. Nous notons la gestion budgétaire prudente des collectivités locales françaises et leur flexibilité financière pour préserver leur performance budgétaire et limiter les augmentations substantielles de dette. La dette en pourcentage des recettes du secteur a augmenté à 76 % en 2024, contre 75 % en 2023, mais reste en dessous du pic de 84 % atteint en 2016.

Nous nous attendons à ce que la dette augmente en ligne avec les pressions budgétaires mais reste en dessous des niveaux les plus élevés malgré des besoins importants en programmes d'investissement.

Profil de crédit individuel : La position commerciale croissante de l'AFL soutiendra une capitalisation robuste

Nous nous attendons à ce que l'AFL continue d'étendre sa présence sur le marché français du financement des collectivités locales dans le cadre de sa mission de service public. Fondée en 2013 et opérationnelle depuis 2015, l'AFL est un acteur de taille moyenne qui fournit un financement à long terme et à faible coût au secteur des collectivités locales françaises en mutualisant les émissions obligataires et en créant de la liquidité sur les marchés obligataires.

Comparée à ses homologues nordiques, qui captent généralement plus de 40 % de part de marché dans leurs secteurs respectifs, la part de marché de l'AFL est faible, car la banque opère dans un paysage très fragmenté comptant plus de 35 000 collectivités locales françaises et une concurrence intense, les collectivités locales et régionales pouvant choisir parmi une gamme diversifiée de prêteurs. L'AFL est confrontée à la concurrence de grandes banques commerciales nationales – BPCE, Crédit Mutuel et Crédit Agricole – ainsi que d'institutions du secteur public telles que la Caisse des Dépôts et Consignations, la SFIL et La Banque Postale.

L'AFL maintient une dynamique positive dans l'expansion de son portefeuille, avec 269 nouvelles collectivités qui ont rejoint son actionnariat en 2024 – soit une augmentation de 52 % des nouvelles adhésions par rapport à l'année précédente – et 87 collectivités supplémentaires qui ont adhéré au cours des six premiers mois de 2025. Cela porte le nombre total de membres de la banque à 1131 au 30 juin 2025, tous bénéficiant de sa mission de service public consistant à fournir un financement abordable à long terme. Nous nous attendons à ce que l'AFL continue d'attirer de nouveaux membres et augmente progressivement sa part de marché. De plus, nous supposons que la base de clientèle de l'AFL restera stable compte tenu des règles de sortie très strictes, mais nous nous attendons également à ce qu'elle ait besoin de temps pour consolider sa position et devenir indispensable au financement des collectivités locales.

La gestion des risques et des finances de l'AFL est prudente et l'institution gère de manière proactive les exigences réglementaires. L'AFL n'a déclaré aucune créance douteuse à fin 2024. La direction dispose d'une expertise et d'une expérience de longue date dans le secteur des collectivités locales et de leur financement. Les politiques internes de gestion des risques de l'AFL sont renforcées par la conformité aux règles du Code monétaire et financier français, compte tenu de son statut d'établissement de crédit. Par ailleurs, en tant qu'établissement de crédit spécialisé, l'AFL est une institution financière entièrement réglementée et supervisée par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), et doit donc entre autres respecter des ratios réglementaires de solvabilité et de liquidité. La liquidité de la banque est solide, soutenue par des politiques

de gestion prudentes et un portefeuille de trésorerie robuste. Les politiques et pratiques de gestion des risques reflètent la faible appétence au risque de l'organisation. La direction de l'AFL est expérimentée et suit les progrès lors de réunions régulières avec les cadres dirigeants.

Nous nous attendons à ce que l'AFL maintienne une capitalisation très solide malgré l'augmentation de ses prêts. En 2024, elle a capté environ 10 % du total annuel des crédits des collectivités locales françaises (hors émissions de marché) au niveau national, contre seulement 7,4 % en 2022, devenant le troisième prêteur national dans le segment du financement des collectivités locales. Au premier semestre 2025, l'AFL a accordé 728 millions d'euros de prêts, contre 619 millions d'euros au premier semestre 2024. Nous nous attendons à ce que la production de prêts de la banque en 2025 reste solide après avoir atteint 2,0 milliards d'euros en 2024, contre 1,9 milliard d'euros de financements décaissés en 2023 et 1,4 milliard d'euros en 2022. Elle atteindra probablement son objectif d'environ 2,8 milliards d'euros de décaissements annuels d'ici fin 2029, soutenue par la croissance stable du nombre de membres et la forte activité d'investissement des collectivités locales françaises, qui alimente leurs besoins d'emprunt.

Nous considérons la position de capital de l'AFL comme structurellement robuste, dans un contexte de croissance soutenue des prêts. Nous estimons que la banque dispose d'une marge de manœuvre suffisante dans son ratio de solvabilité ajustée aux risques (RAC) calculé par S&P Global Ratings pour absorber l'augmentation des prêts. La diversification, les apports en capital de sa base de membres croissante et l'amélioration des résultats atténueront l'impact de la croissance rapide des prêts sur la capitalisation. Le ratio RAC de l'AFL est resté très solide à 36,1 % à fin 2024 avant ajustements, contre 43,2 % l'année précédente, malgré une croissance des prêts supérieure à celle du capital total ajusté. Après prise en compte de notre ajustement pour la concentration sur un seul nom dans les emprunteurs sous-jacents, le ratio RAC 2024 de l'AFL était très solide à 17,5 % (17,9 % précédemment). Nous nous attendons à ce que l'augmentation de la diversification, les apports en capital des nouveaux membres et l'amélioration de la génération de bénéfices compensent tout effet négatif de l'augmentation du portefeuille de prêts sur notre ratio RAC. Le portefeuille de prêts continue de se diversifier ; les 10 plus gros emprunteurs de la banque représentent désormais moins de 25 % de l'exposition totale au 31 décembre 2024, contre 38 % à fin 2019 et plus de 50 % en 2017.

La décision de l'ACPR, le 21 juin 2024, d'abaisser la pondération du risque de crédit des expositions de l'AFL aux collectivités locales françaises de 20 % à 0 % a entraîné une forte augmentation du ratio de solvabilité de la banque. Le ratio d'adéquation des fonds propres de base de catégorie 1 (CET1) de l'AFL s'établissait à 56,5 % au 30 juin 2025 et à 62,75 % au 30 décembre 2024, bien au-dessus de l'exigence réglementaire minimale de 11,75 %. Cela dit, nous voyons une marge de manœuvre limitée pour que l'AFL poursuive une croissance plus agressive que celle actuellement prévue, car le ratio de levier de 2,43 % de la banque au 30 juin 2025, qui exclut les instruments AT1, est proche de la limite interne de 2,25 % et du plafond légal de 1,7 %.

L'AFL dispose de programmes d'emprunts bien établis et est un émetteur de référence régulier avec un profil de financement diversifié en termes de zones géographiques, d'échéances, de devises et de types d'investisseurs. Au premier semestre 2025, elle a levé 1,3 milliard d'euros sur le marché obligataire, contre 1,4 milliard d'euros au premier semestre 2024 et un record de 2,4 milliards d'euros en 2024. Le prix des émissions de l'AFL est resté attractif avec un spread de 15 points de base (pb) au-dessus de la courbe OAT, contre 32 pb en 2024 et 49 pb en 2023 – la positionnant juste au-dessus des agences publiques françaises telles que l'Agence Française de Développement. Cette amélioration est notamment attribuée à la classification HQLA de niveau 1 accordée en juin 2024 aux titres de créance émis par l'AFL, une amélioration qui a renforcé la position de l'AFL sur le marché de la dette. Au 30 juin 2025, l'exposition aux collectivités locales françaises avec une pondération de risque de 0 % était conforme au seuil minimum de 90 % pour que la dette émise par l'AFL soit éligible au statut HQLA 1.

L'AFL bénéficie d'un accès favorable au financement grâce à un ensemble de canaux fiables et diversifiés, avec des décalages d'échéances limités. Sa politique de gestion actif-passif limite l'écart entre l'échéance moyenne des actifs et des passifs à 18 mois, temporairement étendu à 24 mois pour une durée maximale de 6 mois. Elle n'a pas de risque notable de refinancement, la plupart des financements étant à long terme. Les actifs cumulés à échéance couvrent 1,4 fois les passifs cumulés à échéance pour les 12 prochains mois et soutiennent son solide profil de financement.

L'AFL maintient une position de liquidité très solide. Sa dépendance à l'égard du financement de gros est atténuée par des politiques de liquidité prudentes et un portefeuille de trésorerie robuste. Au 30 décembre 2024, le ratio de liquidité à 12 mois de la banque était de 1,2x après prise en compte des engagements de prêts non tirés. Cela indique que l'AFL serait en mesure de couvrir tous les prêts engagés et les passifs pendant au moins un an, même dans des conditions de marché extrêmement stressées et sans accès aux marchés de capitaux.

La réserve de liquidité totale de l'AFL s'élevait à 2,1 milliards d'euros au 30 juin 2025, dont 27 % de liquidités de caisse. Le portefeuille de liquidités hors trésorerie est investi dans des titres liquides à revenu fixe (80 % étant des HQLA de niveau 1 ou 2) émis par des gouvernements, des États, des gouvernements régionaux, des banques multilatérales de développement et des institutions financières. De plus, l'AFL a accès à l'interface automatisée de la Banque de France pour le nantissement des créances (ECMS). Cela permet à l'AFL de racheter les créances des collectivités locales auprès de la banque centrale et de bénéficier d'un financement de la banque centrale pouvant aller jusqu'à 3,6 milliards d'euros au 31 décembre 2024.

Nous ne prévoyons pas de risques supplémentaires significatifs autres que ceux pris en compte dans nos calculs de solvabilité ajustée aux risques et nos mesures de financement et de liquidité, car l'AFL couvre le risque avec des produits dérivés. Cependant, cette couverture crée des expositions de contrepartie aux institutions financières, en particulier à la chambre de compensation LCH Clearnet, bien qu'elles soient entièrement et mutuellement collatéralisées. De plus, il existe quelques

exceptions concernant le risque de taux d'intérêt avec une poche limitée d'actifs à taux fixe gérés dans les limites de la valeur économique des fonds propres.

Note d'émission

Nous attribuons la note 'BBB+' à l'instrument AT1 de l'AFL. L'AFL opère sous la dérogation de l'article 7 du Règlement sur les exigences de fonds propres, où la supervision prudentielle s'effectue uniquement au niveau du groupe consolidé (AFL-ST) plutôt qu'au niveau de l'AFL. Par conséquent, l'AT1 de l'AFL, bien qu'il réponde aux caractéristiques typiques d'un AT1, n'est actuellement pas reconnu par le régulateur français comme capital réglementaire sur une base consolidée.

Nous comprenons que l'AFL est en discussions continues avec le régulateur et a l'intention d'obtenir une supervision au niveau de la société opérationnelle dans un délai d'un an, ce qui pourrait conduire à la reconnaissance réglementaire de l'instrument. Pour cette raison, les titres proposés comportent une option de rachat inhabituelle selon les normes internationales, qui offre à l'AFL la possibilité de rembourser l'instrument si le régulateur ne reconnaît pas l'instrument comme capital réglementaire une fois la supervision en place au niveau de la société opérationnelle.

Nous dérivons l'écart de trois crans entre la note d'émission 'BBB+' sur les titres AT1 et notre note de crédit émetteur 'A+' de l'AFL comme suit :

- Un cran pour la subordination contractuelle des titres.
- Un cran pour le risque de non-paiement des coupons à la discrétion totale de l'émetteur.
- Un cran parce que la documentation des titres contient une clause de dépréciation contractuelle.

Conformément à nos critères pour les instruments de capital hybride (voir « General Criteria: Hybrid Capital: Methodology And Assumptions », publié le 13 octobre 2025), nous n'appliquons pas de cran supplémentaire pour le statut de capital réglementaire Tier 1. Nous déduirions un cran supplémentaire lié au risque de report des coupons si l'instrument est reconnu par le régulateur.

Étant donné que le régulateur n'inclura pas immédiatement l'émission dans le calcul des ratios de capital réglementaire pour le groupe consolidé, nous n'attribuons actuellement aucun contenu en fonds propres. Si le régulateur approuve l'inclusion des titres dans le capital réglementaire Tier 1 de la banque, nous pourrions modifier notre opinion sur le contenu en fonds propres de l'instrument AT1, considérant que l'instrument remplit les conditions pour un contenu en fonds propres intermédiaire. Ces conditions incluent le caractère perpétuel des titres, avec une première date de rachat à sept ans à compter de l'émission. De plus, les titres ne contiennent pas de step-up de coupon et seraient en mesure d'absorber des pertes ou de conserver des liquidités, si nécessaire, par le biais

d'une dépréciation et d'une annulation discrétionnaire des coupons, sans provoquer le défaut de la banque.

Synthèse des évaluations

Tableau 1

Synthèse des évaluations pour l'Agence France Locale

Note de l'émetteur

Risque sectoriel	2
Profil individuel de crédit	
Position de marché	4
Gouvernance et gestion financière	3
Capitalisation	1
Financement et liquidité	2
Qualité de crédit intrinsèque	aa-
Note finale	A+/Stable/A-

Méthodologies associées

- General Criteria: Hybrid Capital: Methodology And Assumptions, Feb. 10, 2025
- Criteria | Governments | International Public Finance: Methodology For Rating Non-U.S. Public-Sector Funding Agencies, July 26, 2024
- Criteria | Financial Institutions | General: Risk-Adjusted Capital Framework Methodology, April 30, 2024
- General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings, Oct. 10, 2021
- General Criteria: Group Rating Methodology, July 1, 2019
- General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings, April 7, 2017
- General Criteria: Ratings Above The Sovereign--Corporate And Government Ratings: Methodology And Assumptions, Nov. 19, 2013
- General Criteria: Principles Of Credit Ratings, Feb. 16, 2011

Rapports associés

- France Ratings Lowered To 'A+/A-1' From 'AA-/A-1+' On Heightened Risks To Budgetary Consolidation; Outlook Stable, Oct. 17, 2025
- Institutional Framework Assessment: French Departments And Departmental Syndicates, April 22, 2025

- Agence France Locale's Proposed Additional Tier 1 Capital Notes Rated 'A-', Dec. 2, 2024
- French Public Sector Lender Agence France Locale 'AA-/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable, Nov. 4, 2024
- Institutional Framework Assessment: French Regions, July 29, 2024
- Institutional Framework Assessment: French Cities, Intercities, And Municipal Syndicates, April 10, 2024