

Pourquoi l'Etat ignore détient dette

Pourquoi l'Etat ignore qui détient sa dette

La Banque de France livre une photographie très peu précise des détenteurs d'emprunts d'Etat français.

L'Etat a lui-même pris des dispositions légales pour ne pas identifier ses créanciers et leur garantir l'anonymat.

La dette française est-elle un actif stratégique qui ne doit pas tomber entre toutes les mains ? Le sujet, qui alimente les polémiques, sous-tend l'enquête menée par la commission des Finances de l'Assemblée. Le rapport d'information qu'elle vient de publier pose notamment deux questions : qui détient les titres émis par l'Etat ? La France se donne-t-elle les moyens de le savoir ? La réponse laisse songeur. « *Nous ne sommes pas convaincus que l'AFT (l'Agence France Trésor, en charge de gérer la dette, NDLR) nous ait fourni toutes les informations dont elle pouvait disposer, cela reste donc un point d'interrogation* », pointe Nicolas Sansu, le rapporteur.

Que sait-on exactement sur la détention des titres de dette française ? Les statistiques publiées chaque trimestre par l'AFT montrent que 61,3 % de l'encours est entre les mains de non-résidents. Une proportion qui a faibli ces dernières années. Au sein des détenteurs français, à côté des assureurs (18 %) et des banques (9 %), une catégorie explose : celle qui inclut la Banque de France, qui achète notamment les titres pour le compte de la Banque centrale européenne (BCE) dont le programme d'assouplissement quantitatif a démarré en mars 2015. La part de cette catégorie est ainsi passée de 4,4 % fin 2014 à 9,5 %.

Cette photographie très générale provient de la Banque de France, qui collecte les informations auprès des établissements teneurs de comptes titres : ceux-ci déclarent leurs positions propres et, de façon agrégée, celle de leur clientèle. Depuis 2012, les informations sont complétées par celles de la base de données de l'Eurosystem baptisée Protide. L'AFT se nourrit aussi des informations fournies par ses 18 banques partenaires (SVT) sur les acheteurs. Les SVT servant d'intermédiaires entre l'Etat et les investisseurs au moment des émissions de titres, ils ont une vision du flux. Ainsi, selon un responsable de HSBC auditionné pour le rapport, en 2015, près de 70 % des achats nets de dette ont été réalisés par des banques centrales ou des [fonds souverains](#). Un représentant de BNP Paribas a, lui, estimé que les banques centrales autres que la BCE (surtout asiatiques) représentaient un quart de la part détenue par les non-résidents. A l'automne 2011, quand la dette française a été secouée sur les marchés, un banquier confiait aux « Echos » que les positions des « hedge funds » atteignaient des records. Telles sont les données « molles » que peuvent faire remonter les SVT.

L'Etat est donc loin d'identifier les porteurs de ses titres. La commission des Finances a estimé qu'il y avait d'abord une raison pratique à cela : « *La rapidité avec laquelle les titres sont échangés et l'internationalisation des marchés, avec de nombreux intermédiaires, compliquent la recherche.* » De fait, l'équivalent de 10 milliards d'euros de titres change de mains chaque jour, soit deux fois le stock de dette chaque année.

Interrogé, le directeur des opérations d'[Euroclear](#) - le dépositaire central qui gère environ 300 comptes pour des banques en France - a reconnu que la remontée des informations pouvait connaître des limites du fait des ramifications des comptes au niveau international. Connaître les détenteurs finaux de titres est donc très compliqué. Mais il a surtout insisté sur l'obstacle juridique. « *Sur les actions, qui sont des titres aux porteurs identifiables, nous sommes habilités à collecter l'information auprès des banques. Nous avons les positions titres dans nos livres et il suffit de lancer une requête. Ceci est techniquement transposable aux titres d'Etat mais juridiquement pas permis.* » Une déclaration qui ne manque pas de surprendre.

Paradis fiscaux

Que prévoit la loi ? Le dispositif qui permet aux entreprises d'identifier leurs actionnaires a été étendu à certains émetteurs d'obligations par ordonnance en 2014. Problème : l'ordonnance a explicitement exclu les personnes morales de droit public de ce dispositif. En d'autres termes, l'Etat s'est volontairement privé de la possibilité de connaître ses créanciers. Cette exception, qui peut sembler invraisemblable, tient à des raisons de compétitivité : pour que la dette française soit attrayante, il faut respecter l'anonymat des investisseurs. « Une obligation de déclaration qui s'imposerait aux détenteurs de dette française, et uniquement à eux, nous ferait prendre un risque car ce serait un désavantage compétitif par rapport aux autres Etats [...]. Les investisseurs n'aiment pas dévoiler leurs positions sur le marché, pour des raisons dont certaines me semblent légitimes », a expliqué l'AFT, en faisant notamment référence aux banques centrales. « Il faudrait demander aux investisseurs d'où vient l'argent qu'ils placent, et ils n'ont pas nécessairement envie de le dire. Il est évident que certains ont quelque chose à cacher, mais lors de la crise des dettes souveraines, nous avons aussi connu des investisseurs qui n'étaient pas très fiers d'avoir investi dans la dette grecque ou espagnole », a déclaré un SVT. Tous les experts auditionnés ont dès lors reconnu que la dette pouvait se retrouver sur des comptes dans des paradis fiscaux. Un mal nécessaire pour continuer d'emprunter sans difficulté ? Les rapporteurs proposent un compromis : pouvoir accéder à l'information, sans pour autant la publier.

Isabelle Couet, Les Echos