

Droit des financements locaux

Emprunts obligataires : un financement en vogue

Pour les collectivités, l'attractivité de l'emprunt obligataire repose essentiellement sur des taux d'intérêt inférieurs aux taux bancaires. A condition qu'elles soient en bonne santé financière.

LES AUTEURES



DANIELLE DA PALMA,
avocate à la Cour,
cabinet Seban
et associés



SARA NOURI-MESHKATI,
avocate à la Cour,
cabinet Seban
et associés

Déjà parus :

- « Aménagement : des modes de financement simplifiés et innovants », « La Gazette » du 27 avril 2015, p. 44.
- « Equipements publics et participations d'urbanisme », « La Gazette » du 18 mai 2015, p. 52.
- « L'attractivité de l'Agence France locale », « La Gazette » du 1^{er} juin 2015, p. 54.

A paraître :

- Le financement des projets d'énergies renouvelables
- Les fonds de concours

Les collectivités ont eu plus fréquemment recours aux emprunts obligataires dans un contexte d'accroissement des besoins en financement alternatifs à l'emprunt bancaire. L'article L.213-5 du code monétaire et financier (CMF) dispose que « les obligations sont des titres négociables qui, dans une même émission, confèrent les mêmes droits de créance pour une même valeur nominale ».

Contrairement à un emprunt classique, l'emprunt obligataire prend la forme d'obligations placées auprès d'investisseurs sur les marchés de capitaux et cet emprunt est fractionné et réparti en autant de souscripteurs d'obligations que nécessaire. Les obligations émises en France sont dématérialisées et représentées, selon l'article L.228-1 du CMF, par une inscription en compte au nom de leur propriétaire. Le transfert de propriété se traduit ainsi par la modification de cette inscription en compte (CMF, articles L.211-3 et suivants).

Un recours croissant

Les collectivités les plus importantes ont commencé timidement à avoir recours à l'emprunt obligataire dans les années 2000 pour atteindre un pic en 2012. Ce mode de financement a désormais sa place au sein des collectivités. Mais l'accès au marché obligataire reste plus limité pour les petites et moyennes collectivités, contraintes de se regrouper pour attirer les investisseurs.

Ouverture du marché obligataire aux grandes collectivités

En principe, les collectivités ayant les plus forts besoins en financement et les meilleurs résultats selon les agences de notation peuvent recourir à l'emprunt obligataire. C'est ainsi que la région Ile-de-France a été la première collectivité territoriale en France à avoir recours à l'emprunt obligataire en 2001. La ville de Paris et le département de l'Essonne ont également mis en place un programme d'emprunt obligataire, respectivement en 2008 et en 2009.

En 2011, la commission d'enquête sur les produits financiers à risque souscrits par les acteurs publics locaux encoura-

geait le recours à l'emprunt obligataire dans ses premières propositions. Mais c'est surtout en 2012 que l'emprunt obligataire a connu son apogée, avec 2,5 milliards d'euros levés.

Un accès plus restreint pour les petites et moyennes collectivités

Une progression des émissions individuelles a été observée : 25 collectivités différentes ont procédé à une émission obligataire en 2013, contre moins de cinq en 2010. Cependant, la possibilité d'émettre des obligations étant intrinsèquement liée aux résultats attribués par les agences de notation, certaines collectivités ont plutôt intérêt à se regrouper, étant donné le coût et le délai pour émettre, qui comprend l'identification du besoin en financement (six mois), la notation (quatre à six mois) et l'émission obligataire proprement dite (deux semaines).

A côté de ces regroupements conjoints mais non solidaires entre collectivités, le lancement de l'Agence France locale, qui a vocation à regrouper les collectivités de taille moyenne pour des émissions obligataires solidaires cette fois et mutualisées, peut résoudre la question de l'accès au marché obligataire pour les collectivités de taille moins importante. Cependant, les critères financiers d'accès des collectivités à l'Agence France locale étant stricts, la totalité des acteurs publics locaux n'est pas éligible à son adhésion.

Libre recours

Un recours légalement prévu

Le recours à l'emprunt est autorisé par les articles L.2337-3, L.3336-1 et L.4333-1 du code général des collectivités territoriales « sous réserve des dispositions des articles L.1611-3 et L.1611-3-1 ». L'article L.1611-3-1, ajouté par la loi n°2013-672 du 26 juillet 2013 encadrant le recours à certains types d'emprunts, ne s'applique pas aux emprunts obligataires car il ne vise que les emprunts « souscrits auprès des établissements de crédit ». De même, le renvoi de l'article L.1611-3 au dispositif légal d'autorisation préalable du ministre des Finances pour les émissions en France de titres d'un montant supérieur à un certain seuil par une collectivité

publique ou une société française ne s'applique plus en pratique. Par ailleurs, les contrats relatifs aux émissions obligataires étant de droit privé, ils ne sont pas soumis au contrôle de légalité préfectoral et ne peuvent pas faire l'objet d'un déféré devant le tribunal administratif.

Cependant, le fait que la délibération autorisant l'émission ou la décision prise sur délégation de l'organe délibérant et les documents nécessaires à l'exercice du contrôle du préfet doivent être transmis à celui-ci, fait dire à certains auteurs que cela revient, en réalité, à communiquer les contrats d'émissions obligataires. Les émissions obligataires se composent ainsi de deux contrats.

D'une part, un contrat de souscription, appelé contrat de prise ferme, est conclu entre la collectivité émettrice et un syndicat de placement composé de banques membres qui s'engagent solidairement, moyennant une commission de placement et sur la base d'engagements de l'émetteur, à faire souscrire et payer les obligations pour assurer la bonne fin du placement. D'autre part, un contrat de service financier est également conclu entre l'émetteur et un agent payeur pendant la durée de l'émission, l'agent payeur étant chargé du paiement et du calcul des intérêts, ainsi que du remboursement du principal aux détenteurs des obligations. Ce principe de liberté ne dispense pas les collectivités de respecter certaines formalités liées au type d'émission choisi.

Diversité des émissions obligataires

Les collectivités comptent parmi les émetteurs les plus solides aux yeux des investisseurs, dans la mesure où une collectivité ne peut se retrouver à proprement parler en cessation des paiements, ce qui ne les dispense pas pour autant de se conformer à certaines formalités propres au type d'émission obligataire choisi, afin que les investisseurs aient pleine connaissance de la situation financière des émetteurs.

● **Emission avec offre au public ou admission aux négociations sur un marché réglementé**

Selon l'article L.412-1 du CMF, « sans préjudice des autres dispositions qui leur sont applicables, les personnes ou les entités qui procèdent à une offre au public de titres financiers ou à une admission de titres financiers aux négociations sur un marché réglementé doivent, au préalable, publier et tenir à la disposition de toute personne intéressée un document destiné à l'information du public, portant sur le contenu et les modalités de l'opération qui en fait l'objet, ainsi que sur l'organisation, la situation financière et l'évolution de l'activité de l'émetteur et des garants éventuels des titres financiers qui font l'objet de l'opération, dans des conditions prévues par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Ce document est rédigé en français ou, dans les cas définis par le même règlement général, dans une autre langue usuelle en matière financière ».

Les collectivités doivent donc établir un prospectus visé par l'Autorité des marchés financiers (AMF) avant le début de l'offre au public ou de l'admission aux négociations. Le contenu de ce prospectus a été précisé dans la recomman-

ation n°2009-15 de l'AMF, sous forme d'un guide, l'Autorité ayant constaté la forte croissance des emprunts obligataires destinés au grand public.

● **Mise en place d'un programme EMTN**

Certaines collectivités territoriales parmi les émetteurs les plus fréquents mettent en place le programme Euro Medium Term Notes (EMTN), qui consiste en la rédaction d'une documentation-cadre permettant de réaliser des émissions obligataires rapidement, sans avoir à refaire ce travail de rédaction pour chaque émission. Cette documentation-cadre correspond à un prospectus mis à jour une fois par an au moins et contient les informations sur la collectivité territoriale émettrice et sur les caractéristiques générales des obligations pouvant être émises ou offertes dans le cadre du programme d'émission.

Lorsque l'émission obligataire est prévue, il suffit de compléter ce prospectus avec les dernières conditions financières de l'opération (date d'émission, montant, taux d'intérêt, maturité, etc.). Seul le prospectus établissant la documentation-cadre nécessite l'approbation de l'AMF, ce qui explique la rapidité de la réalisation de chaque émission, puisque les conditions définitives de l'opération échappent à ce contrôle. Dans le cas de la mise en place du programme EMTN, le contrat de souscription est complété lors de chaque émission d'un contrat de souscription simplifié, conclu avec les banques chargées de l'émission, et un contrat de service financier unique est conclu avec l'agent payeur pour l'ensemble des titres émis dans le cadre du programme.

● **Emissions socialement responsables**

En choisissant ce type d'émission, les collectivités décident d'affecter les fonds à des investissements environnementaux ou sociaux. Ces émissions ont été initiées par les régions Provence-Alpes-Côte d'Azur, Ile-de-France et Nord-Pas-de-Calais et n'ont pas seulement un but politique en matière de développement durable, puisque les collectivités ont l'obligation de rendre un rapport annuel auprès des investisseurs sur l'état d'avancement des projets financés. Pour prendre l'exemple de la région Nord-Pas-de-Calais, qui a procédé à une émission de ce type en 2012 pour 80 millions d'euros, les fonds alloués ont été orientés vers les transports et infrastructures, l'énergie et la biodiversité.

À RETENIR

➤ **Diversification.** La persistance d'un environnement de taux d'intérêt bas, l'accroissement constant des besoins en financement et la recherche d'une diversification des sources permettent de prévoir que les émissions sur les marchés de capitaux représenteront 18 % de l'encours total de la dette des collectivités en 2017, contre seulement 6 % aujourd'hui.

RÉFÉRENCES

● Code monétaire et financier, articles L.213-5 et L.228-1.