

2142 Programme *Euro Medium Term Note* (EMTN) et collectivités territoriales : quelles spécificités ?

Étude rédigée par :

Jérôme PENTECOSTE,

avocat associé,
Watson, Farley & Williams LLP (Paris)

et :

Julien MOIROUX,

avocat,
Watson, Farley & Williams LLP (Paris)



Conscientes de la nécessité de diversifier et de « désintermédiaire » leur financement face à la raréfaction des liquidités bancaires, les personnes publiques recourent de plus en plus à l'émission obligataire sous forme de programme EMTN. Cette solution permet, dans un temps restreint, de lever des sommes très importantes mais repose sur des mécanismes de droit privé qui nécessitent des adaptations pour tenir compte des spécificités du statut d'émetteur public. L'objet du présent article est de présenter ces spécificités et les aménagements qu'elles justifient dans le cadre de l'élaboration, de la mise en place et du suivi d'un programme EMTN.

1 - S'il n'est pas révolu, le mode de financement des collectivités territoriales par enveloppe budgétaire et emprunt bancaire direct connaît aujourd'hui une très forte concurrence de la part de nouveaux instruments financiers couramment utilisés dans le monde de l'entreprise. En effet, le recours aux billets de trésorerie et le développement du financement obligataire sous forme de programme *Euro Medium Term Note* (EMTN), constituent pour les collectivités territoriales françaises des alternatives très efficaces au financement bancaire. Cet élargissement de la palette des instruments financiers est relativement récent et intéresse toutes les personnes morales de droit public. Sans attendre l'éventuelle création d'une agence de financement obligataire des collectivités territoriales¹, des programmes EMTN ont ainsi été mis en place avec succès non seulement par des collectivités territoriales² mais également et depuis plus longtemps par certains établissements publics nationaux³.

1. Notons dès à présent que le projet d'agence obligataire n'entre pas véritablement en concurrence avec les programmes EMTN car ces derniers n'ont en réalité vocation à être utilisés que par les émetteurs réguliers dont les besoins de financement sont suffisamment importants, à la fois pour supporter les coûts initiaux et la technicité requise pour l'élaboration du prospectus de base et pour attirer les investisseurs institutionnels (v. à ce sujet : rapp. du Gouvernement au Parlement du 20 février 2012, « *Conséquences de la création d'une agence de financement des collectivités territoriales* »).

2. Lire à ce sujet, O. Landel, *Les émissions obligataires groupées des communautés urbaines* : RF fin. publ., sept 2006, n° 95, p. 39 et s.

3. Par exemple pour les collectivités territoriales : programme EMTN du département de l'Essonne, programme EMTN de la région Île-de-France ; pour les établissements publics nationaux : programme EMTN de la SNCF, de la RATP ou de l'Assistance publique – Hôpitaux de Paris (AP-HP).

2 - À la faveur des réformes relatives à la décentralisation initiées en 1982 et poursuivies en 2004, les collectivités territoriales se sont vues reconnaître la liberté de recourir à l'emprunt dans les conditions de droit commun (dans le respect des limites imposées notamment par la comptabilité publique). N'étant plus enfermées dans un carcan limitant leur accès au marché bancaire, les collectivités territoriales ont fait appel aux établissements bancaires habituellement sollicités par les entreprises.

3 - Par défaut de conseil avisé ou par excès de confiance dans le statut relativement protecteur d'emprunteur public, certaines collectivités ont conclu des produits structurés dont l'extrême volatilité, on l'a vu récemment, pourrait conduire certaines d'entre elles au défaut de remboursement. Ces emprunts dits « toxiques » fonctionnent tous sur le même modèle : trois ou quatre ans après le début du prêt, débute la phase dite « structurée » durant laquelle les taux applicables sont calculés en fonction de formules absconses, à partir d'indices financiers très variés et parfois exotiques et ce, pendant une période longue au cours de laquelle les évolutions (à la hausse ou à la baisse) des marchés peuvent avoir des répercussions considérables sur le taux d'intérêt payé par la collectivité.

4 - Ajoutons à cela une double crise économique et financière pour observer, comme le souligne le professeur Jean-Bernard Auby, « que tout le système de financement de l'investissement public local est entré dans une zone de transformation, qui à la fois lui fait retrouver d'anciens compagnonnages et le force à l'innovation »⁴.

4. Jean-Bernard Auby, *Le financement local dans la difficulté* : Dr. adm. 2011, repère 11.