

# ENCART – LE FINANCEMENT DES COLLECTIVITES TERRITORIALES

---

Les collectivités locales devront être des protagonistes majeurs de la transition, du fait de leur compétence dans certains secteurs incontournables de la transition écologique : bâti, aménagement du territoire, infrastructures et mobilité (I4CE 2023). Les collectivités locales sont par ailleurs les premières en matière d'investissement public en France (IGF 2023).

Cet encart nous permet de mettre en lumière le cas particulier du financement local, qui est porté par des administrations institutionnellement indépendantes de l'État central, mais qui sont au cœur de son objectif global de transition. Les mêmes problématiques de financement se posent au niveau des collectivités ; nous y répondons de façon similaire, en proposant des mesures permettant de faciliter les conditions d'endettement des collectivités, ou des outils reposant davantage sur le bilan d'acteurs privés.

## 1. Favoriser les conditions d'endettement des collectivités locales

Le [dernier panorama des financements des collectivités locales](#) publié par I4CE souligne que celles-ci devront nécessairement s'endetter pour atteindre leurs objectifs de transition. Cependant, il existe une tension forte entre ce besoin d'endettement et les limites budgétaires qui leur sont imposées. En effet, il existe trois facteurs principaux qui limitent l'endettement local. Le premier concerne les règles qui s'appliquent aux collectivités elles-mêmes<sup>1</sup> ; le deuxième la réticence des élus à emprunter et leur préférence marquée pour l'autofinancement ce qui freine leur capacité d'investissement. Enfin, la troisième est qu'il arrive que le marché bancaire ne satisfasse plus certains besoins des collectivités, comme c'est arrivé après la crise de 2008 (même si ce risque semble écarté aujourd'hui)<sup>2</sup>. Améliorer les conditions d'endettement des collectivités locales pourrait aider à répondre à ce dilemme, en permettant aux collectivités d'avoir accès à un financement stable pour leurs investissements de transition.

---

<sup>1</sup> Elles doivent imputer les emprunts comme une recette d'investissement, imputer le remboursement des frais financiers comme une dépense de fonctionnement (soumises à des règles d'équilibres) et imputer le remboursement du capital en dépense d'investissement.

<sup>2</sup> Les acteurs publics sont stables (groupe Caisse, Bdt, SFIL, LBP) et un nouvel entrant vient garantir un accès des collectivités en tout état de cause au crédit (AFL).

## Les obligations participatives émises par des collectivités locales (CIB, PBB)

Les *Community Investment Bonds* (CIB) sont des obligations émises par des collectivités locales ou des entités communautaires pour financer des projets spécifiques à l'échelle locale. Les citoyens peuvent acheter ces obligations, fournissant ainsi les fonds nécessaires au développement d'initiatives desquelles ils bénéficient directement (Hughes 2013). Souvent émis par des organisations à but non lucratif dans d'autres contextes<sup>1</sup>, ils pourraient être adaptés en tant qu'outil d'endettement public en France. Bien que les citoyens puissent être consultés, la décision finale sur l'allocation des fonds serait prise par l'émetteur.

Les *Participatory budgeting bonds* (PBB) pourraient permettre de lever des fonds alloués à des projets choisis par les citoyens à travers un processus participatif. Ils sont inspirés des budgets participatifs qui permettent aux citoyens de se prononcer sur les projets qu'ils veulent voir financés, qui se développent grâce à des initiatives locales (budget participatif de la Ville de Paris) ou nationales (en Ouzbékistan par exemple<sup>2</sup>). Ces obligations impliqueraient un processus formalisé de budgétisation participative, et offriraient la capacité aux citoyens d'investir dans les projets qu'ils auront choisis afin de les faire financer.

| Avantages   | Inconvénients   |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• En impliquant directement les citoyens dans le financement, ces obligations peuvent encourager des idées et des projets innovants mieux adaptés aux besoins directement identifiés par les citoyens.</li><li>• Permettent aux citoyens de participer directement au financement de projets locaux, augmentant ainsi leur adhésion. Cela pourrait être adapté aux politiques de transition à l'échelle locale.</li><li>• Ces deux types d'obligations favorisent la transparence et la responsabilité dans l'utilisation des fonds, renforçant ainsi la confiance des citoyens et des investisseurs.</li><li>• Les <i>Community Investment Bonds</i> pourraient être émis pour des montants plus petits et des maturités plus faibles, offrant une flexibilité accrue par rapport aux instruments de dette traditionnels, pour financer des investissements spécifiques.</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Si les citoyens ne sont pas suffisamment informés ou convaincus des avantages, la participation pourrait être faible, limitant ainsi l'efficacité de la levée de fonds.</li><li>• Les rendements offerts peuvent être inférieurs à ceux des investissements traditionnels, ce qui pourrait dissuader certains investisseurs.</li><li>• Il existe encore certains freins réglementaires à lever, même si une réflexion a été amorcée par certaines associations d'élus.</li><li>• Si le financement participatif vise à financer mieux en associant le citoyen / usager, il pourrait connaître des difficultés de passage à l'échelle.</li></ul> |

<sup>1</sup> La ville de Calgary au Canada utilise par exemple ces obligations pour financer des logements abordables.

<sup>2</sup> L'Ouzbékistan a introduit un grand plan national de développement de budgets participatifs en 2018. Celui-ci prévoit que 5% du budget des collectivités locales et des municipalités doivent être alloués au financement de projets participatifs, ainsi que 30% de leurs revenus additionnels. Il a rencontré une forte adhésion de la part des citoyens : en 2022, 6,7 millions d'entre eux ont voté pour s'exprimer sur près de 70 000 propositions.

## Les obligations municipales vertes

Les *green municipal bonds*, ou obligations municipales vertes, sont des titres de dette émis par des gouvernements locaux, des collectivités territoriales (villes, départements, régions) ou des entités publiques pour financer des projets ayant des bénéfices environnementaux et répondant aux mêmes obligations que les obligations vertes émises par les autres acteurs. En Europe, plusieurs grandes villes ont déjà émis ce type d'obligation pour financer des projets de rénovation énergétique : en 2017, la [Ville de Paris](#) a émis sa première obligation verte d'une valeur de 300 millions d'euros pour financer des infrastructures résilientes au climat et d'autres projets de développement durable.

Si le marché de ce type de produits est particulièrement dynamique aux États-Unis et en Chine, il reste pour le moment balbutiant en Europe et mériterait sans doute d'être développé.

| Avantages  | Inconvénients  |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Pourrait bénéficier de l'expérience américaine dont le marché est plus mature et surtout plus profond.</li><li>• On observe un <i>greenium</i><sup>1</sup> de quelques points de base pour les obligations vertes municipales, bien qu'il soit moindre que dans le cas des obligations vertes d'État ou du secteur privé (<a href="#">Karpf et Mandel 2018</a>).</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Il est nécessaire de dépasser un certain seuil pour pouvoir avoir accès au marché obligataire. La labellisation des produits verts exige de surcroît une surcharge administrative (<i>reporting</i>) difficile à supporter pour les petites municipalités. Il faut donc une taille critique pour ce type de financement qui reste hors d'atteinte pour beaucoup de collectivités.</li><li>• Cela pourrait faire intervenir certains investisseurs qui n'ont peu d'intérêt autre que financier et qui sont par conséquent plus risqués.</li></ul> |

<sup>1</sup> Le *greenium* (contraction de *green premium*) est l'écart entre le taux de rentabilité d'une obligation classique d'un émetteur sur une durée donnée et le taux de rentabilité d'une obligation labellisée verte. Il est en général de quelques points de base et traduit la volonté des investisseurs à participer à la transition en acceptant une rentabilité moindre pour ce type d'investissement.

## Groupement d'emprunts municipaux

---

À la différence des grandes villes qui peuvent émettre des obligations municipales, les petites municipalités peuvent rencontrer des difficultés pour accéder aux marchés de capitaux. En effet, les coûts fixes liés à l'émission d'obligations (par exemple les frais juridiques, les frais des souscripteurs et les notations de crédit), lorsqu'ils sont répartis sur un faible volume d'obligations, peuvent rendre le coût total du financement obligataire prohibitif, limitant ainsi cette option pour les petites communes.

Pour remédier à ce problème, une entité de financement publique pourrait jouer le rôle d'intermédiaire financier entre le marché des capitaux et les petites municipalités ayant besoin de financements pour des projets verts. Cet organisme pourrait ainsi regrouper plusieurs emprunts municipaux de faible montant en une émission obligataire suffisamment importante pour être attractive sur les marchés de capitaux et gérer les exigences juridiques, financières et administratives liées à l'émission. C'est par exemple le cas de la Banque des collectivités (AFL), dont les collectivités sont seules actionnaires et clientes, offrant ainsi une autonomie de financement du monde local sur les marchés. Il conviendrait toutefois d'étudier les différences pour le financement entre cette structure et les banques traditionnelles et la manière dont elle pourrait évoluer au regard des enjeux de transition.

Des expériences de ce type ont été menées avec succès aux États-Unis (*Municipal pooled financing system*) ou dans des pays en développement, notamment pour financer des projets d'infrastructure (Liu et al. 2017). Dans le cas de financement de projets verts, les obligations ainsi émises pourraient de surcroît bénéficier de la labélisation d'obligation verte, ce qui permettrait d'augmenter la profondeur de ce marché.

---

| Avantages  | Inconvénients   |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Permettrait de garantir un accès de villes plus petites au marché de capitaux.</li><li>• Le <i>pooling</i> pourrait rendre la labellisation verte de leurs obligations accessibles pour les petites municipalités, en réduisant la surcharge administrative qu'elle induit.</li><li>• Ce mécanisme pourrait être construit à l'échelle européenne entre municipalité de même taille pour renforcer la cohésion au sein de l'UE, et faire converger les taux d'intérêt pour réduire les <i>spreads</i>.</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Risques de défauts si les critères de rentabilité des projets n'étaient pas correctement évalués, ou si les mutations de la démographie conduisaient à des modifications trop importantes ou mal anticipées de la base fiscale.</li></ul> |

---

## 2.L'investissement local reposant sur le bilan d'acteurs du secteur privé

Ces outils visent à mobiliser des financements au niveau local sans que la charge porte sur le bilan des collectivités.

### ***Local government financing vehicle (Instrument de financement des collectivités locales)***

---

Ce mécanisme de financement est exclusivement utilisé en Chine du fait de l'interdiction faite aux gouvernements locaux de s'endetter sur les marchés obligataires (Liu et al. 2022). Les *local government financing vehicles* (LGFV) sont majoritairement utilisés pour le développement immobilier ou le financement d'infrastructures (Jin & Rial 2016).

Concrètement, des sociétés d'investissement autonomes s'endettent (auprès de banques ou par l'émission d'obligations) pour financer des projets de développement urbain, qu'ils remboursent grâce aux revenus ou rendements générés. Parallèlement, ces projets permettent d'augmenter la valeur des terrains environnants – qui sont propriété des collectivités locales – ce qui stimule alors les recettes des collectivités qui louent ces terrains en vendant des droits d'utilisation des sols. Les banques publiques d'investissement chinoises prêtent depuis 2023 à des LGFV avec des [conditions de remboursement avantageuses](#). Cette architecture a permis le financement de projets nécessaires au développement local et à la [croissance chinoise](#) (Liu et al. 2022).

Toutefois, il faut noter que les liens unissant les LGFV et les administrations locales sont peu clairs. Les activités des LGFV sont en partie administrées par les gouvernements locaux, mais leurs activités n'apparaissent pas à au bilan de ces derniers. De leur côté, les collectivités semblent assurer de façon implicite le capital des LGFV. Néanmoins, de plus en plus d'obligations de LGFV semblent être émises sans mentionner de garanties des collectivités dans leurs clauses (Clarke 2016).

Un tel mécanisme répond aux besoins spécifiques du financement local en Chine. En Europe, il pourrait cependant ouvrir la voie pour réfléchir à des formes de financement local hors-bilan, qui pourrait par exemple être adapté pour financer des infrastructures vertes dans des terrains propriété des municipalités (comme les transports en commun).

---

| Avantages   | Inconvénients   |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Ce mécanisme pourrait permettre le financement d'infrastructures vertes sans peser sur les bilans des collectivités locales. Il pourrait s'avérer adapté aux municipalités dans des situations budgétaires contraintes.</li><li>• Dans le cas du mécanisme mis en place en Chine, les projets financés ont aussi pour effet d'augmenter la valeur du foncier. Toutefois, il faut noter que certains projets verts (les éoliennes par exemple) ont tendance à diminuer la valeur foncière plutôt qu'à l'augmenter.</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• La rentabilité des projets doit être minutieusement étudiée en amont pour éviter de généraliser la situation chinoise actuelle. En effet, les retours sur investissement ne sont souvent pas assez élevés pour rembourser les emprunts en capitaux propres.</li><li>• Les LGFV sont aujourd'hui très endettés et certains menacés de faillite. La situation inquiète et questionne la soutenabilité de la dette locale chinoise dans en période de crise du secteur immobilier et de ralentissement économique.</li></ul> |

---

- En Chine, certaines des obligations émises par les LFGV sont parfois restructurées en « *wealth management products* » (ou « produits de gestion du patrimoine » pour être vendus au détail aux particuliers.
- Tout l'enjeu est l'estimation des revenus futurs ; cette structure rappelle celle de la Société des Grands Projets (SGP), et dans le cadre du Grand Paris, ceux-ci avaient été largement surestimés.

---

### Souscription publique et financement participatif (*crowdfunding*)

---

La souscription est un engagement de don par un particulier ou une entreprise pour financer un projet. C'est un outil auquel ont régulièrement recours les pouvoirs et agences publiques pour financer des projets de plus ou moins grande ampleur (équipement médical dans un hôpital, restauration du patrimoine, etc.). Un exemple récent de campagne de souscription publique ayant permis de financer un projet de grande ampleur est celle destinée à collecter des fonds pour financer les travaux de reconstruction de Notre-Dame-de-Paris, qui a permis de récolter environ 850 millions d'euros de dons, promis en majorité par des particuliers.

Lam et Law (2016), à partir d'une analyse de huit études de cas<sup>1</sup>, concluent également que le financement participatif (*crowdfunding*) peut être utilisé pour financer les premières étapes du cycle de vie de certains investissements à dimension locale. Dans leur analyse, ils abordent notamment le cas de projets *ad hoc* organisés par des particuliers, mais cette logique pourrait être appliquée à des projets portés par des collectivités. Ils soulignent l'importance de la dimension locale dans ce type de mécanismes de financement pour le succès des levées de fonds.

| Avantages  | Inconvénients  |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Des projets à dimension locale peuvent susciter une adhésion particulière des ménages dans la mesure où ils en seraient les principaux et premiers bénéficiaires.</li> <li>• Ce type de financement fonctionne particulièrement bien pour les équipements à haute valeur patrimoniale ou symbolique.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• La portée de ce mécanisme est limitée, et pourrait n'être viable que dans le cas de certains projets.</li> <li>• Pas de contrôle sur la somme levée, qui dépend de la volonté des acteurs, de leur adhésion au projet et de leur épargne disponible.</li> <li>• Peut s'accompagner d'avantages fiscaux pour inciter au don ce qui représente un manque à gagner pour l'État.</li> </ul> |

---

### Fonds d'investissement de PME locales (*Hometown investment trust funds*)

---

Les *hometown investment trust funds* sont des fonds d'investissement qui collectent des capitaux, généralement auprès d'investisseurs locaux, pour financer des PME locales et leurs projets. Les capitaux ne sont versés aux porteurs de projet que lorsque suffisamment d'argent a été collecté pour financer le projet candidat. Les modalités de remboursement sont fixées par contrat, mais

---

<sup>1</sup> Par exemple : financement de panneaux photovoltaïques sur une école en Angleterre, ou un tiers-lieu au Pays-Bas.

---

il est généralement effectué en totalité un an après la commercialisation du produit ou du service (Yoshino et Kaji 2013).

---

#### **Avantages**

- Permettrait de faciliter le financement de PME vertes locales qui pourraient parfois rencontrer des difficultés à obtenir des prêts du fait de leur taille.

#### **Inconvénients**

- Les délais de remboursement peuvent être dissuasifs pour certains investisseurs.
-