

Finances

REF : DAF2012039

Signataire : MT

Séance du Conseil Municipal du 27/09/2012

RAPPORTEUR : Jacques SALVATOR

OBJET : Rapport sur la dette d'Aubervilliers.

EXPOSE :

La dette de la ville d'Aubervilliers

La crise financière du second semestre 2008 a révélé des prises de risque problématiques dans l'encours de dette de certaines collectivités territoriales. Certains emprunts structurés sont depuis qualifiés de toxiques en raison des dangers qu'ils font courir aux finances locales. Une charte de bonne conduite dite « charte Gissler » du 7 décembre 2009 et la circulaire du 25 juin 2010 relative aux produits financiers offerts aux collectivités locales ont permis d'établir un certain nombre de recommandations à l'attention des collectivités et des banques pour prévenir ces problèmes. Le rapport qui suit et la délibération qu'il introduit s'inscrivent dans cette logique selon deux axes :

- l'amélioration de l'information du Conseil Municipal sur l'encours de dette existant ;
- la définition et l'approbation par le Conseil Municipal d'une stratégie pour les opérations futures relatives à la dette, en concordance avec les bonnes pratiques définies par la charte Gissler et la circulaire.

Les années 2010, 2011 et 2012 se caractérisent par un effort d'investissement sans précédent qui s'explique par la construction de nouveaux équipements (Le conservatoire à rayonnement régional, les groupes scolaires Françoise Dolto – Wangari Maathai, Maria Casarès – Robert Doisneau et Henri Barbusse). En 2011, les dépenses d'équipement se sont ainsi élevées à 29,5 M€. Afin de couvrir le besoin de financement résultant de ces investissements qui accompagnent le développement de la ville, la dette a augmenté pour atteindre aujourd'hui 160 millions d'euros.

Malgré un accès au crédit plus malaisé, la commune a réalisé ses emprunts à des conditions avantageuses. Parallèlement, la recherche d'opportunités a permis de réduire le risque auquel est exposée la dette tout en atteignant une part équilibrée entre une part d'emprunts entièrement sécurisés et une part à taux variables qui permet aujourd'hui de réduire les frais financiers payés par

la ville. Cependant, des emprunts particulièrement risqués dits « toxiques » sont toujours présents dans l'encours. Une sécurisation de ces prêts étant très onéreuse et face au refus de Dexia de présenter des solutions acceptables pour les finances de la ville, une assignation a été engagée contre la banque.

Pour l'avenir, les établissements bancaires se désengageant du secteur public local, le défi sera d'assurer le financement des futurs investissements et d'explorer toutes les pistes envisageables. Un autre enjeu, concernant la dette existante, sera la recherche de nouvelles opportunités afin de poursuivre la sécurisation des emprunts de la ville.

1 – Avec un encours élevé, des emprunts à haut risque et un fort besoin de financement, la dette est aujourd'hui un enjeu financier majeur pour la ville d'Aubervilliers

1.1. L'encours de dette de la ville d'Aubervilliers est de 159,4 M€ au 01/07/2012 et son remboursement représente une part importante des dépenses de la ville

L'encours de dette a fortement augmenté depuis 2010.

Tableau 1 : Evolution de la dette entre 2007 et 2012

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Encours au 1er janvier (1)	116 946 492 €	125 484 316 €	128 091 332 €	123 925 174 €	123 699 433 €	138 278 408 €
Remboursements d'emprunts (2)	8 462 176 €	9 444 577 €	9 441 592	9 975 741 €	9 951 315 €	4 193 458 €
Nouveaux emprunts (3)	17 000 000 €	12 051 593 €	5 275 434 €	9 750 000 €	24 530 290 €	12 022 753 €
Variation de l'encours (4) = (3) - (2)	8 537 824 €	2 607 016 €	-4 166 158 €	-225 741 €	14 578 975 €	7 829 295 €
Encours au 31 décembre hors contrat de partenariat (5) = (1) + (4)	125 484 316 €	128 091 332 €	123 925 174 €	123 699 433 €	138 278 408 €	146 107 703* €
Contrat de partenariat "Groupe Scolaire Paul Doumer" (6)				13 748 452 €	13 430 472 €	13 265 616 €
Encours au 31 décembre (7) = (5) + (6)	125 484 316 €	128 091 332 €	123 925 174 €	137 447 885 €	151 708 880 €	159 373 319* €

* encours au 1^{er} juillet 2012

- L'encours de dette par habitant s'établit à **2 015 €** au 01/01/2012. Il était de 1 831 € un an auparavant, soit plus de 50% supérieur à la moyenne de l'encours de dette par habitant des communes entre 50 000 et 100 000 habitants appartenant à un groupement à fiscalité unique (1 209 €¹ au 01/01/2011).

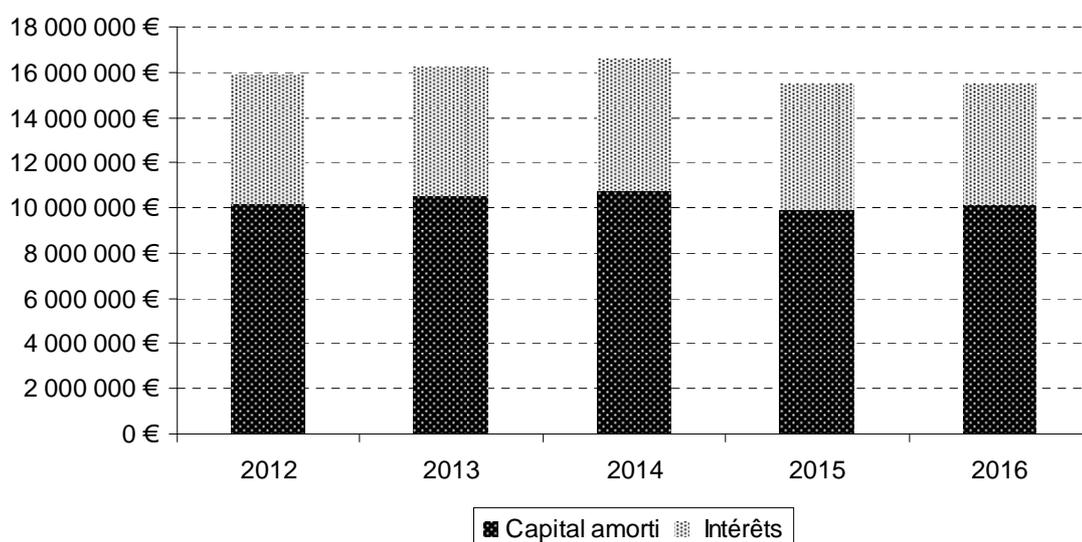
¹ Source : Ministère de l'Economie et des Finances – <http://www.colloc.bercy.gouv.fr>

- La *capacité de désendettement*, qui mesure le nombre d'années nécessaires pour rembourser sa dette en y consacrant l'intégralité de son épargne brute, est de **35 ans²** au 01/01/2012. Elle est bien au-delà du seuil limite de 15 ans correspondant à la durée résiduelle moyenne des emprunts, exposant la commune au risque d'insolvabilité. Alors que ce ratio dépassait 2 siècles en 2007 et 2008, il a été réduit à 17 ans en 2009. Il s'est depuis dégradé, sous le double effet de la diminution de l'épargne brute et de l'augmentation de la dette liée au programme d'investissements ; il était de 27 ans début 2011.

- Le *taux d'endettement* rapporte l'encours de dette aux recettes réelles de fonctionnement. Au 01/01/2012, il est de **139 %** alors qu'il était de 136 % un an auparavant. Le taux d'endettement moyen des communes de 50 000 à 100 000 habitants s'établissait à 91% en 2010³.

Le remboursement de cet encours représente donc un enjeu important pour les finances de la ville, l'annuité de la dette représentant près de 16 millions d'euros en valeur moyenne annuelle de 2012 à 2016 (10,3 millions d'euros pour le remboursement du capital et 5,6 millions d'euros d'intérêts).

Graphique 1 : Remboursement de capital et paiement d'intérêts* de 2012 à 2016 (Emprunts contractés jusqu'au 1^{er} janvier 2012)



*anticipations au 30/06/2012

1.2. Alors que 67% de l'encours est indexé sur des taux variables ou des taux fixes et 17% sur des taux structurés à risque modéré, trois emprunts dangereux entraînent ou peuvent entraîner un surcoût important des frais financiers de la ville

La dette de la ville est répartie entre des emprunts à taux fixe pour un peu plus d'un tiers de l'encours, d'un tiers d'emprunts à taux variable et un tiers à taux structuré.

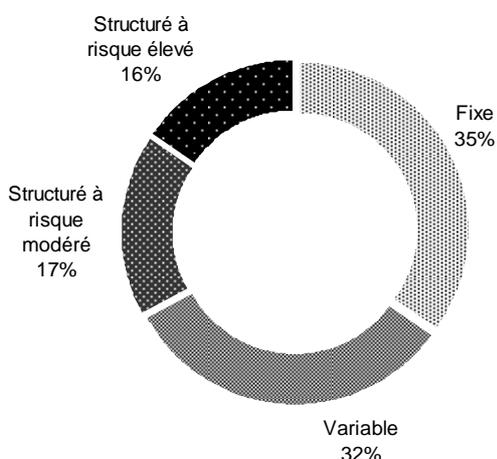
Le taux moyen⁴ de la dette de la ville est de 3,69% au 1^{er} juillet 2012. Il recouvre des taux payés divers selon les types d'emprunts.

² Source : Cabinet Klopfer dans *l'Analyse financière prospective de la ville*.

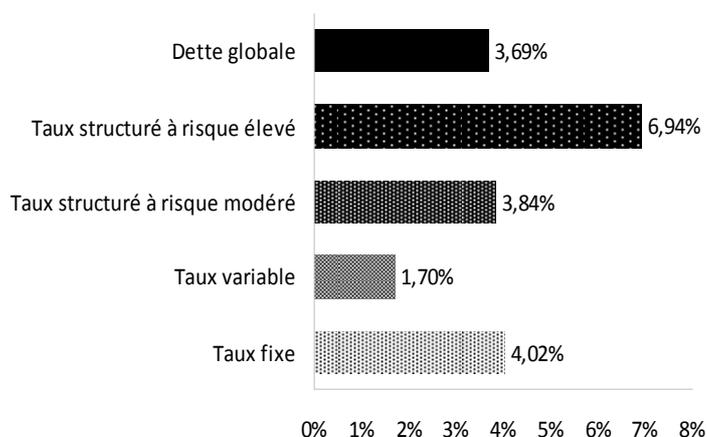
³ Source : Ministère de l'Economie et des Finances – <http://www.colloc.bercy.gouv.fr>

⁴ Le taux moyen payé par la ville correspond à la moyenne, pondérée par les encours, des taux actuariels (périodicité annuelle, base exact/exact) des emprunts et échanges financiers.

Graphique 2 : Répartition du risque de taux de l'encours total après échanges financiers au 01/07/2012



Graphique 3 : Taux moyen de la dette selon le risque de taux au 01/07/2012



- Les emprunts à taux fixe permettent d'avoir une visibilité budgétaire

La dette à taux fixe représente près de 56 millions d'euros et présente un taux moyen de 4,02%, plus élevé que la dette à taux variable. Mais ces emprunts ne sont pas sensibles aux variations des marchés financiers et permettent donc de prévoir les frais financiers payés sur la durée résiduelle du prêt. Les taux fixes sont une protection contre la hausse des taux.

- Les emprunts à taux variable permettent aujourd'hui de réduire le taux moyen payé par la ville

La dette à taux variable représente près de 32% de l'encours de dette (51 millions d'euros). Par définition, ces emprunts sont directement exposés aux variations des marchés. Ils permettent aujourd'hui de payer des frais particulièrement réduits (taux moyen de 1,70%) mais représentent une part d'incertitude pour les frais financiers que paiera la ville dans les prochaines années.

Parmi cet encours, 40% est couvert jusqu'en 2016 par des « caps ». Il s'agit de contrats conclus avec la Landesbank Saar pour se protéger contre la hausse au-delà de 6% de l'Euribor⁵ 6 mois, indice sur lequel sont indexés les deux prêts contractés auprès de cette même banque en 2011. Le taux d'intérêt est ainsi plafonné.

Près d'un quart de l'encours à taux variable est indexé sur le taux du Livret A, qui est plus cher que les taux courts mais beaucoup moins volatil.

Cette répartition entre dette sécurisée à taux fixe et dette souple à taux variable permet à la ville de payer un taux moyen de 3,69% au 01/07/2012 et de limiter la hausse brutale de ses frais financiers en cas de hausse des taux.

- 17% de l'encours est indexé sur des taux structurés pour lesquels les conditions de marché sont favorables ou pour lesquels le risque est maîtrisé

- Trois emprunts et un contrat d'échange financier (Swap) pour un montant de 9 835 K€ sont des taux fixes à barrière sur Euribor, ce qui signifie que la ville paie un taux fixe bonifié tant que les taux variables européens (Euribor) ne dépassent pas une barrière, et un taux variable classique Euribor

⁵ L'Euribor désigne le taux moyen offert chaque jour sur le marché interbancaire de la zone Euro, pour des échéances de 1 semaine à 12 mois. Il s'agit de la moyenne arithmétique des taux communiqués par un échantillon de 57 établissements bancaires. Les taux les plus extrêmes sont écartés du calcul.

sinon. Ils sont donc exposés à une hausse des taux européens. Aujourd'hui, les taux Euribor sont très loin des barrières et les anticipations d'un dépassement sur la durée résiduelle faibles. Ces emprunts et échange financier sont donc considérés comme étant à risque modéré.

Nom du prêt	Prêteur	Capital Restant Dû	Année de réalisation	Durée résiduelle	Taux payé en 2012	Index structuré
MON278174EUR	Dexia	5 388 204 €	2012 (Ce prêt résulte d'un réaménagement)	20,00	3,78%	Taux fixe 4.23% à barrière 6% sur Euribor 12 M
47964231801	Crédit Agricole	1 910 136 €	2001	9,34	2,92%	Taux fixe 2.92% à barrière 4.5% sur Euribor 12 M
20400049	Caisse d'Epargne	1 136 771 €	2004	1,75	4,29%	Taux fixe 4.29% à barrière 5% sur Euribor 12 M

Nom de la couverture	Banque	Notionnel résiduel	Durée résiduelle	Reçu		Payé	
				Taux	CBC	Taux	CBC
swap 200303	Credit Agricole Corporate and Investment Bank	1 400 000 €	1,95	Euribor 12 M	1A	Taux fixe 3.98% à barrière 6.1% sur Euribor 12 M (Marge de 0.25%)	1B

- Deux emprunts sont exposés à la hausse des taux variables de référence en devise américaine (Libor⁶ USD 12 mois). Comme pour l'Euribor, les taux sont éloignés des barrières et les probabilités de dépassement faibles. Un des deux emprunts est cependant plus dangereux, car en cas de dépassement de la barrière, la ville paiera en plus du taux fixe de 3,51%, cinq fois la différence entre le Libor et la barrière, ce qui augmente très rapidement le taux payé.

Nom du prêt	Prêteur	Capital Restant Dû	Année de réalisation	Durée résiduelle	Taux payé en 2012	Index structuré
MON209532EUR	Dexia	4 618 645 €	2003	6,75	3,19%	Taux fixe 3.19% à barrière 7% sur Libor USD 12 M
MPH252858EUR	Dexia	2 729 076 €	2007	20,33	3,51%	3.51-(5*Cap 7 sur Libor USD 12 M)

- Un emprunt de capital restant dû de 3 200 K€ est indexé sur un taux fixe annuable. La ville paie actuellement un taux fixe de 4,10%, la banque peut à chaque échéance exercer une option : basculer l'emprunt sur l'Euribor 12 mois. Sur cet emprunt, la ville paie donc soit le taux fixe de 4,10% soit un taux variable classique.

⁶ Le Libor désigne le taux moyen offert chaque jour sur le marché interbancaire de Londres, pour des échéances de 1 à 12 mois. Moyenne arithmétique de taux pratiqués par 16 banques de Londres après élimination des cotations extrêmes. Il est associé à plusieurs devises et notamment le dollar américain (Libor USD).

Nom du prêt	Prêteur	Capital Restant Dû	Année de réalisation	Durée résiduelle	Taux payé en 2012	Index structuré
-------------	---------	--------------------	----------------------	------------------	-------------------	-----------------

1481856M	Crédit Foncier de France	3 200 000 €	2008	16,00	4,10%	Taux fixe annulable à 4.1 %
----------	--------------------------	-------------	------	-------	-------	-----------------------------

• La ville a contracté un emprunt indexé sur l'écart entre l'inflation européenne et l'inflation française représentant aujourd'hui 3 800 K€. Les anticipations sur ce produit ne sont pas favorables mais l'emprunt est plafonné à 6,75%.

Nom du prêt	Prêteur	Capital Restant Dû	Année de réalisation	Durée résiduelle	Taux payé en 2012	Index structuré
-------------	---------	--------------------	----------------------	------------------	-------------------	-----------------

60193042234	Crédit Agricole	4 800 000 €	2007	15,48	3,91%	Taux d'inflation française + 3,95% - 5*(Taux d'inflation européenne - taux d'inflation française) Taux d'intérêt flooré à 3,30% et capé à 6,75%
-------------	-----------------	-------------	------	-------	-------	--

• Enfin, la ville a contracté un contrat d'échange financier (Swap) permettant de recevoir les intérêts d'un emprunt à taux fixe présent dans l'encours et de payer les intérêts d'un emprunt à taux structuré. Sur cet échange, la ville paie un taux qui dépend notamment de l'écart entre le taux à 30 ans (CMS EUR⁷ 30 ans) et le taux à 5 ans (CMS EUR 5 ans) européens. Le taux payé sur ce produit peut être élevé mais il se termine en 2014 et son capital restant dû est réduit (2 678 K€). Le taux payé en 2012 devrait s'établir à 4,57% selon les anticipations au 30/06/2012.

N° Couverture	Banque	Notionnel résiduel	Durée résiduelle	Reçu		Payé	
				Taux	CBC	Taux	CBC
Swap 97114	Credit Agricole Corporate and Investment Bank	2 677 764 €	2,34	Taux fixe à 5 %	1A	((Euribor 12 mois + Tunnel 4.04/5 sur Euribor 12 mois) + 4.85) - (4.75*(CMS EUR 30A - CMS EUR 05A))	3E

- **Trois emprunts à haut risque représentant 16% de l'encours global de la dette pèsent et pourront peser fortement sur les frais financiers de la ville**

Le taux moyen payé par la ville était de 3,99 % au 31/12/2011 soit 0,39% de plus que le taux moyen payé par les villes entre 50 000 et 100 000 habitants⁸ qui s'établissait à 3,60%.

Cet écart est en partie dû à l'emprunt indexé sur le cours de l'euro / franc suisse présent dans l'encours de la ville sur lequel la ville paie aujourd'hui un taux très élevé sur un encours important.

Sans cet emprunt, le coût moyen payé par la ville serait de 3,17%.

Voici les descriptions des trois emprunts particulièrement dangereux pour les finances de la ville :

⁷ Les CMS EUR ("Constant Maturity Swap") sont les taux d'un emprunt en euros amorti in fine sur des durées de 1 à 30 ans.

⁸ Source : Finance active, Observatoire Finance active de la dette 2012

• Taux fixe à barrière sur taux longs britanniques avec multiplicateur – Classé 4E dans la Charte Gissler

Nom	Prêteur	CRD	Année de réalisation	Durée résiduelle	Taux payé en 2012	Index structuré
MPH261076EUR	Dexia	4 762 751 €	2008	26,08	3,65%	3.65-(5*Floor 4.15 sur CMS GBP 10A (Postfixé))

Ce produit est indexé sur l'évolution du taux à 10 ans britannique. Jusqu'en 2013, la ville paie le taux fixe de 3,65% mais à partir de 2014 et jusqu'en 2034, si le CMS GBP 10 ans est inférieur à 4,15%, la ville paie 3,65% plus 5 fois l'écart entre 4,15% et le CMS GBP 10 ans.

Au 30/06/2012, le CMS GBP 10 ans vaut 2,106%, avec une telle valeur le taux payé par la ville serait de 13,87%.

Les conditions de ce produit sont donc très défavorables.

• Produits de change – Hors Charte Gissler

Nom	Prêteur	CRD	Année de réalisation	Durée résiduelle	Taux payé en 2012	Index structuré
MON260278EUR	Dexia	12 135 077 €	2008 (renégociation d'un emprunt antérieur)	18,00	3,797%	Taux fixe 3.6% à barrière 80 sur USD-JPY
MPH984157EUR	Dexia	8 038 796 €	2006 (renégociation d'un emprunt antérieur)	18,08	13,430%	Taux fixe 3.48% à barrière 1.44 sur EUR-CHF

Ces emprunts résultent eux-mêmes de réaménagements de contrats particulièrement exposés à partir de 2006. Ils portent sur des cours de change et sont interdits par la Charte de bonne conduite du fait de la volatilité de tels indices.

Le premier emprunt est indexé sur le taux de change dollar / yen. Depuis 2010, le taux payé est le suivant :

- Si USD/JPY \geq 80 : 3,60%
- Si USD/JPY $<$ 80 : 3,60% + 0,27*[80/(USD/JPY) - 1]

Même si la ville a jusqu'en 2011 payé le taux fixe de 3,60% et en 2012 le taux de 3,797% suite au franchissement de la barrière par le dollar/yen, les anticipations sur ce produit ne sont pas favorables et le taux payé par la ville, indexé sur une parité de change très volatile, peut augmenter très rapidement.

Le produit indexé sur le taux de change euro / franc suisse est celui posant le plus problème actuellement. La formule de taux payé par la ville de 2008 jusqu'à 2030 est la suivante :

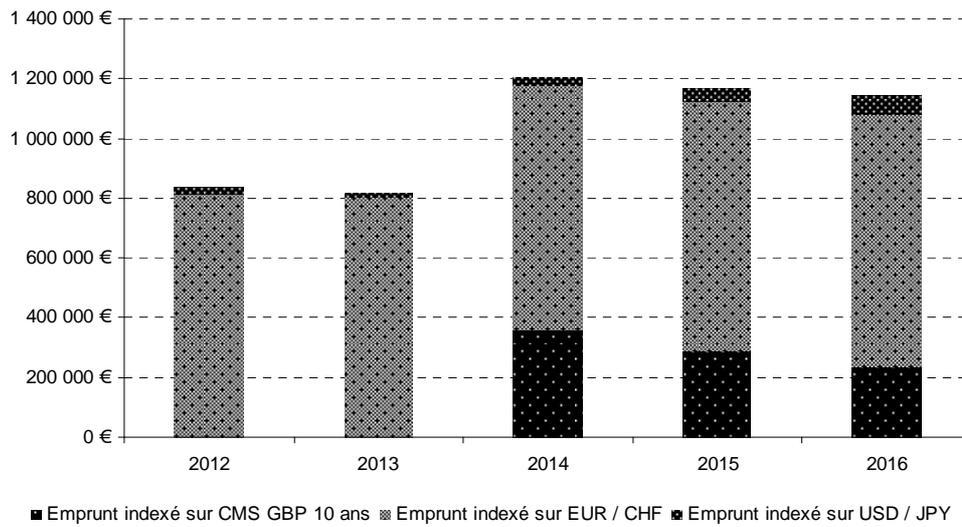
- Si EUR/CHF \geq 1,44 : 3,48%
- Si EUR/CHF $<$ 1,44 : 3,48% + 0,5*[1,44/(EUR/CHF) - 1]

Ce produit a permis de réduire les frais financiers jusqu'en 2009 mais depuis, le franc suisse, jouant son rôle de valeur refuge, s'est beaucoup apprécié par rapport à l'euro conduisant la ville à payer des échéances dégradées en 2010, 2011 (15%) et 2012 (13,43%).

Les anticipations de marché sur ce produit sont très défavorables même si la Banque Nationale Suisse intervient depuis près d'un an sur le marché des changes pour maintenir la parité à 1,20 (correspondant à un taux payé par la ville de 13,48%).

Voici une estimation du surcoût de ces trois emprunts par rapport au taux bonifié selon les anticipations de marché du 30/06/2012. Le surcoût serait d'un peu plus d'un million d'euros chaque année entre 2012 et 2016.

Graphique 4 : Estimation du surcoût des trois emprunts de 2012 à 2016

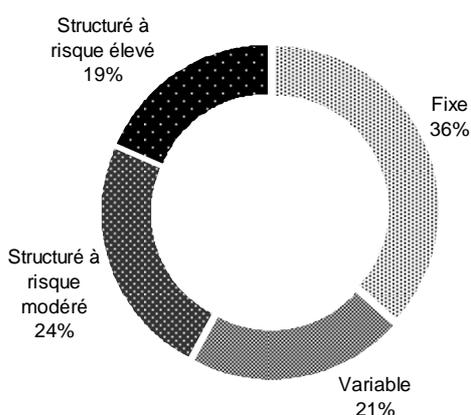


Compte tenu des durées résiduelles très longues, de l'importance du capital restant dû, d'une forte volatilité et des niveaux des index très dégradés, une sécurisation définitive de ces prêts serait extrêmement coûteuse.

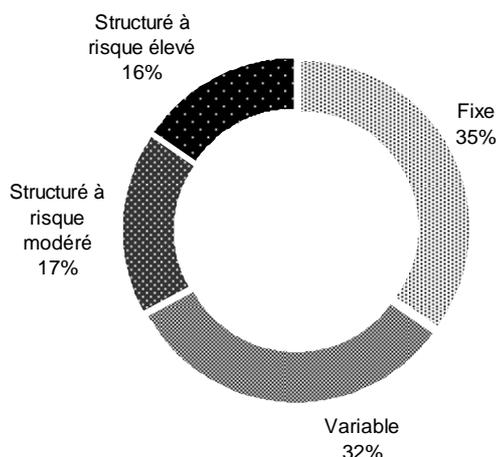
2 – En 2011 – 2012 la ville a réalisé des emprunts à des conditions avantageuses ainsi que des réaménagements permettant de réduire le risque relatif de l'encours

Depuis le début de l'année 2011, des nouveaux emprunts, des réaménagements et l'amortissement des encours des emprunts à taux structuré ont permis de réduire la part de dette à taux structurés de type spéculatifs ou à risque modéré de 43% à 33% par rapport à l'encours total et d'augmenter la part de dette à taux variable, de 21% à 32%, qui permet actuellement de réduire les frais financiers de la ville.

Graphique 5 : Répartition du risque de taux de l'encours total après échanges financiers au 01/01/2011



Graphique 6 : Répartition du risque de taux de l'encours total après échanges financiers au 01/07/2012



La part de dette à taux variable a ainsi augmenté simultanément à la baisse de la dette à taux structuré.

2.1. Malgré un accès au crédit difficile et coûteux, la ville a pu emprunter à des conditions avantageuses tout en améliorant l'équilibre entre emprunts à taux fixe et emprunts à taux variable

En 2011 puis en 2012, la ville a pu satisfaire l'essentiel de son besoin de financement à des conditions favorables.

Date de réalisation	Prêteur	Montant	Durée	Taux payé	1ère échéance	Indice Gissler
10/10/2011	Caisse des Dépôts	7 213 442 €	25 ans	Livret A + 0,60%	01/11/2013	1A
01/12/2011	Landesbank Saar	10 000 000 €	15 ans	Euribor 6 mois + 0,90%	11/06/2012	1A
01/12/2011	Landesbank Saar	12 000 000 €	15 ans	Euribor 6 mois + 0,90%	10/12/2012	1A
14/12/2011	Caisse des Dépôts	2 000 000 €	15 ans	Taux fixe de 4,51%	01/01/2013	1A
28/08/2012	Caisse des Dépôts	12 000 000 €	25 ans	Livret A + 0,60%	29/12/2013	1A

Un premier emprunt de plus de 7 M€ a été contracté auprès de la Caisse des Dépôts et Consignations dans le cadre des Prêts Renouvellement Urbain qui financent des projets de rénovation urbaine visant à transformer les quartiers ANRU. Ces prêts présentent des conditions financières avantageuses : Livret A + 0,60% (équivalent à une marge d'environ 0,15% sur Euribor dans les anticipations de marché d'octobre 2011) alors que les offres des banques présentaient à cette période des marges en moyenne aux alentours de 1,50%.

Un autre prêt a été contracté auprès de la CDC dans le cadre de son enveloppe exceptionnelle, pour un montant de 2 M€. Le taux fixe de 4,51% payé par la ville sur ce prêt représente une marge de 1,49% selon les anticipations de marché de novembre 2011, dans la moyenne des offres bancaires de fin 2011.

La ville a de surcroît obtenu un prêt de 22 M€ auprès de la banque régionale franco-allemande SaarLB indexé sur un taux variable Euribor 6 mois avec une marge de 0,90%.

En 2012, la ville a satisfait son besoin de financement encore une fois dans de meilleures conditions que celles du marché, auprès de la Caisse des Dépôts et Consignations, dans le cadre des Prêts Renouvellement Urbain, au taux variable : Livret A + 0,60%.

Ces nouveaux emprunts, indexés uniquement sur des taux simples ont par ailleurs permis de réduire la part d'encours structuré à risque de la ville et de mieux équilibrer les parts de dette à taux fixe et à taux variable.

2.2. Plusieurs réaménagements réalisés en 2011 et 2012 en profitant des opportunités de marché ont permis de réduire le risque auquel est exposé la dette de la ville

- Le refinancement d'un emprunt classé 3E vers un taux fixe, effectué en septembre 2011, a permis de réduire le risque de taux payé par la ville

Voici les caractéristiques de l'ancien contrat :

Numéro du contrat	Capital restant dû	Durée résiduelle	Taux payé	Indice Gissler
MPH252870EUR	2 801 842 €	21 ans et 1 mois	Si CMS EUR 30 ans - CMS EUR 5 ans \geq 0,0%, min(Euribor 12 mois ; 4,75%) Si CMS EUR 30 ans - CMS EUR 5 ans $<$ 0, min(Euribor 12 mois ; 4,75%) - 5* (CMS EUR 30 ans - CMS EUR 5 ans)	3E

Sur ce contrat, la ville payait un taux élevé en cas d'inversion de la courbe des taux c'est-à-dire ici si le taux à 30 ans était inférieur au taux à 5 ans.

La perspective d'un tel scénario étant éloignée, les conditions étaient favorables pour réaménager ce prêt à un coût limité.

Voici les caractéristiques du nouveau contrat :

Numéro du contrat	Capital refinancé	Durée	Taux payé	Indice Gissler
MON276163EUR	3 271 842 €	21 ans et 1 mois	Taux fixe de 3,85%	1A

Le nouveau contrat est un taux fixe permettant de réduire la part de dette à taux structuré et de conserver une répartition équilibrée entre la dette à taux variable et la dette à taux fixe.

L'indemnité due suite au réaménagement a été ici intégrée dans le capital refinancé.

- Le passage à taux fixe d'un emprunt à taux variable en mai 2012 a permis de réduire l'écart entre encours de dette à taux fixe et encours à taux variable

Il s'agit d'un contrat passé avec le Crédit Mutuel. Le capital restant dû sur cet emprunt était de près de 2 700 K€. En profitant des conditions de marché favorables et d'une marge faible, la ville a obtenu un taux fixe de 2,10% pour la durée résiduelle de l'emprunt.

- En juin 2012, le refinancement d'un emprunt comportant un multiplicateur égal à 3 a permis de réduire le risque de taux payé en passant de l'indice Gissler 1D à l'indice 1B

Voici les caractéristiques de l'ancien contrat :

Numéro du contrat	Capital restant dû	Durée résiduelle	Taux payé	Indice Gissler
MIN257192EUR	5 219 660,76 €	19 ans et 11 mois	Taux fixe 3,78% à barrière 6% sur Euribor 12 mois avec multiplicateur de 3	1D

Sur ce contrat, la ville payait le taux fixe de 3,78% tant que l'Euribor 12 mois était inférieur à 6%. Une fois la barrière franchie, elle payait l'Euribor 12 mois plus 3 fois la différence entre Euribor 12 mois et 6%. L'Euribor 12 mois étant particulièrement bas depuis plusieurs mois, les conditions étaient très favorables pour diminuer cet écart et donc réduire le risque de payer un taux élevé sur la durée résiduelle du contrat.

Voici les caractéristiques du nouveau contrat :

Numéro du contrat	Capital refinancé	Durée	Taux payé	Indice Gissler
MON278174EUR	5 219 660,76 €	19 ans et 11 mois	Taux fixe 4,23% à barrière 6% sur Euribor 12 mois	1B

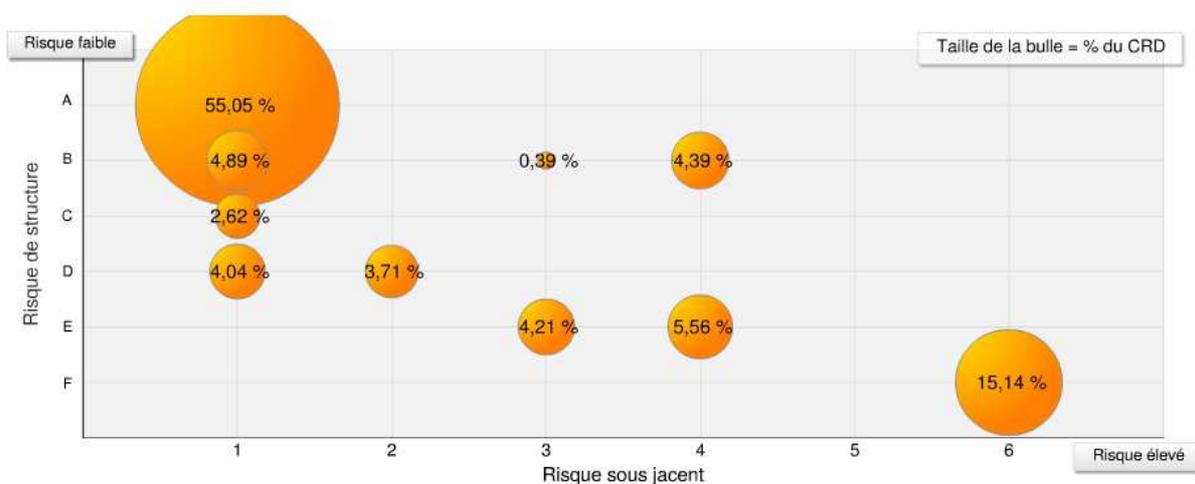
L'indemnité due au réaménagement est ici intégrée dans le taux payé par la ville. Ce taux a été réduit de 0,47% grâce à la mise en concurrence de plusieurs établissements bancaires.

Ces nouveaux emprunts, réaménagements ainsi que la diminution des encours des emprunts à taux structuré dû à leur amortissement a permis de réduire l'exposition de la dette de la ville comme le montre les répartitions selon les indices de la Charte Gissler (Graphiques 7 et 8) avant et après les réaménagements.

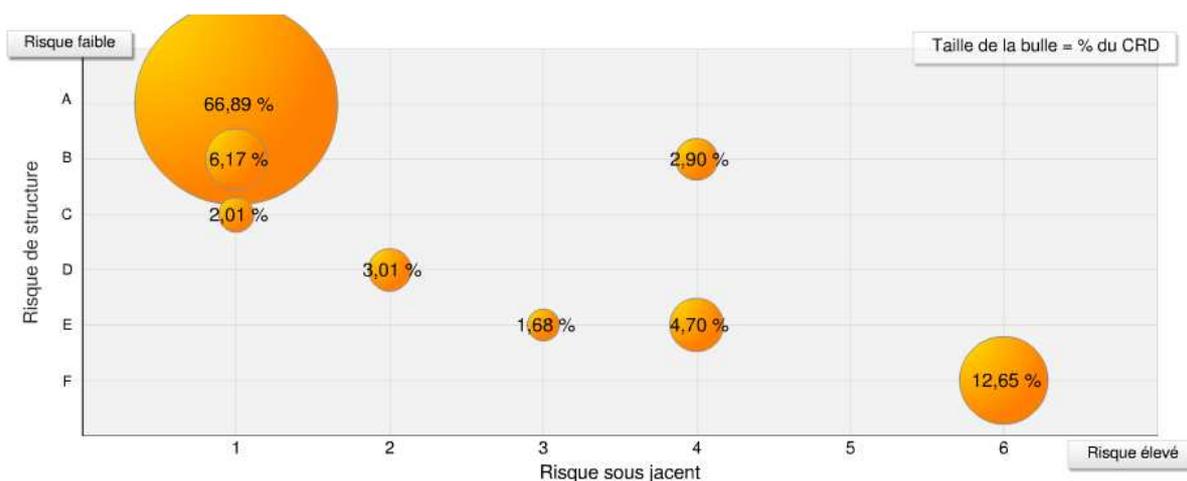
La **Charte de bonne conduite Gissler** établit une classification des taux d'intérêt que les banques peuvent proposer aux collectivités. Les taux fixes et variables classiques sont classés 1A. Les taux structurés sont classés de 1B à 5E, certains produits encore plus volatils étant classés hors charte.

Indices sous-jacents		Structures	
1	Indices zone euro	A	Taux fixe simple. Taux variable simple. Echange de taux fixe contre taux variable ou inversement. Echange de taux structuré contre taux variable ou taux fixe (sens unique). Taux variable simple plafonné (cap) ou encadré (tunnel)
2	Indices inflation française ou inflation zone euro ou écart entre ces indices	B	Barrière simple. Pas d'effet de levier
3	Ecart d'indices zone euro	C	Option d'échange (swaption)
4	Indices hors zone euro. Ecart d'indices dont l'un est un indice hors zone euro	D	Multiplicateur jusqu'à 3 ; multiplicateur jusqu'à 5 capé
5	Ecart d'indices hors zone euro	E	Multiplicateur jusqu'à 5

Graphique 7 : Encours de la dette selon la classification de la Charte Gissler au 01/01/2011



Graphique 8 : Encours de la dette selon la classification de la Charte Gissler au 01/07/2012



Sur ces graphiques, la part d'emprunts à taux classiques (taux fixes et taux variables) dans la dette de la ville apparaît en haut à gauche de la matrice. Les emprunts les plus risqués apparaissent en bas à droite.

On voit ainsi que la part de dette à taux classiques est passée de 55% à près de 67% entre le 1^{er} janvier 2011 et le 1^{er} juillet 2012. Simultanément, les parts d'emprunts à taux structuré se sont réduites notamment celles des emprunts classés 3E et 1D grâce aux réaménagements opérés.

3 – Les enjeux pour l'avenir seront d'assurer le financement des investissements et de réduire le risque encouru par la ville

3.1. Assurer le financement des investissements de la ville dans un contexte de raréfaction des crédits en diversifiant les sources de prêts

Le plan pluriannuel d'investissement prévoit pour les nouveaux équipements plus de 26 millions € de dépenses nettes en 2013, 11 millions en 2014 et 12 millions en 2015. Le recours à l'emprunt sera donc indispensable.

Cependant, depuis 2011, les conditions d'accès au financement bancaire se sont durcies pour les collectivités locales.

En plus de la quasi disparition du partenaire privilégié du secteur public local, Dexia, les autres établissements de crédit se désengagent invoquant le contexte économique dégradé, le renchérissement de leurs propres coûts de financement et l'application des nouvelles contraintes réglementaires, Bâle III, imposant davantage de dépôts pour octroyer des crédits.

De moins en moins d'établissements bancaires répondent donc à présent aux appels d'offres et ceux-ci durcissent les critères d'accès au financement basés sur la santé financière des collectivités. Un prêt finalement accordé ne l'est que sur une partie de l'enveloppe demandée, des durées réduites et des conditions financières très dégradées.

Au niveau national, plusieurs solutions se mettent en place :

- Le besoin de liquidités a conduit le gouvernement à débloquer 5 milliards d'euros via les **fonds d'épargne** en 2011. Cette offre a été renouvelée en 2012, débloquant 2 milliards d'euros début avril. 3 milliards devraient être mis à disposition des collectivités au cours du deuxième semestre.
- **La Banque Postale** a lancé en juin une offre de crédit de court-terme (jusqu'à un an) en mobilisant deux milliards d'euros sur ses propres liquidités et envisage des prêts à moyen et long-terme pour la fin de l'année.
- Un projet de **banque des collectivités** est à l'étude, détenue à 65% par la Banque Postale et 35% par la Caisse des Dépôts et Consignations. Mais cette création est suspendue à l'accord de la Commission européenne, réservée sur le plan de démantèlement de Dexia.
- **L'agence de financement des investissements locaux** est un projet porté par des associations d'élus locaux. L'agence serait destinée à lever des fonds sur le marché obligataire pour le compte des collectivités locales. L'objectif est d'offrir un financement complémentaire de 5 milliards d'euros. Cependant, la création de l'agence ne verra le jour que si le gouvernement dépose un projet de loi. Les premières émissions ne pourront pas avoir lieu avant la fin de l'année 2013.

La ville poursuivra donc ses **appels d'offres** auprès des partenaires bancaires et étudiera les investissements éligibles aux **emprunts bonifiés de la Caisse des Dépôts et Consignations** notamment dans le cadre des prêts Renouvellement Urbain.

Elle devra sûrement diversifier ses sources de financement, toutes les pistes devant être envisagées comme par exemple **l'emprunt obligataire**, c'est-à-dire émettre des obligations pour se financer directement sur les marchés.

Dans le cadre de ses nouveaux emprunts, il est proposé de **s'interdire de faire appel aux produits structurés** dont le score Gissler est supérieur à 1B. C'est-à-dire limiter les nouvelles opérations aux taux fixes et variables classiques et produits à barrière sans effet de levier.

3.2. Maintenir un encours équilibré entre taux fixes et taux variables et réduire le risque encouru par la ville

Concernant la dette existante, la stratégie proposée est de poursuivre la recherche d'opportunités pour la sécurisation de l'encours de dette. Il s'agit donc de :

- **Passer à taux fixe** les emprunts à taux variable pour lesquels les marges sont réduites.

La répartition actuelle entre un tiers de dette souple permettant de profiter des taux bas actuels du marché et un tiers de dette à taux fixe est équilibrée et il apparaît opportun de la conserver. Les nouveaux emprunts se faisant de préférence à taux variable, des réaménagements ou la mise en place de produits de couverture seront nécessaires pour conserver une part importante d'emprunts sécurisés.

- **Renégocier les emprunts dont le score Gissler est supérieur à 1B** vers un prêt mieux classé dans la Charte Gissler lorsque les conditions de marché sont favorables.

3.3. Gérer les emprunts structurés à risque élevé dans l'intérêt financier de long-terme de la ville à travers un recours juridique

La ville a demandé à la banque Dexia des solutions afin de faire face au problème de ses emprunts structurés, estimant en effet que la banque est en partie responsable de cette prise de risque anormale et spéculative. L'établissement bancaire n'ayant pas présenté de solutions satisfaisantes pour l'intérêt financier à long-terme d'Aubervilliers, la ville lui a envoyé, en juillet dernier, une lettre de mise en demeure, par l'intermédiaire de son conseil juridique. Ce courrier est resté sans réponse.

La ville prépare donc actuellement une assignation de la banque Dexia devant le tribunal. Le litige porte sur les quatre contrats les plus risqués : celui indexé sur les taux américains (Libor USD) avec un multiplicateur de 5, celui indexé sur les taux longs britanniques (CMS GBP 10 ans) et les deux produits indexés sur les changes euro / franc suisse et dollar / yen. Les arguments juridiques incluent l'incompétence de la collectivité compte-tenu du caractère spéculatif des contrats signés, le défaut de conseil et de mise en garde de la part de la banque, le conflit d'intérêt des opérations mises en œuvre sur lesquelles Dexia obtenaient des marges ainsi que le caractère erroné de certaines informations comme le taux effectif global annoncé.

Dans l'attente, il s'agira de **conserver une attitude prévoyante** concernant les emprunts à risque élevé en retenant des scénarios prudents lors de la préparation budgétaire.

Direction Générale des Ressources / Direction des Finances

Finances

REF : DAF2012039

Signataire : MT

OBJET : Rapport sur la dette d'Aubervilliers.

LE CONSEIL,

Après avoir entendu l'exposé du Maire,

Vu l'article L.2122.22 du Code Général des Collectivités Territoriales,

Vu la délibération n° 55 du 22 mars 2008 donnant délégation au Maire et plus particulièrement son point 3 de l'article 1 sur la réalisation des emprunts et des opérations financières utiles à leur gestion,

Vu la circulaire interministérielle du 25 juin 2010 relative aux produits financiers offerts aux collectivités territoriales et à leurs établissements publics,

Vu la « Charte de bonne conduite entre les établissements bancaires et les collectivités locales »,

Vu le rapport sur l'état et la gestion de la dette,

Considérant que le financement des investissements de la ville rend nécessaire la souscription d'emprunts et que ces emprunts doivent pouvoir être conclus rapidement.

Considérant néanmoins qu'il y a lieu de limiter la possibilité de contracter aux seuls prêts et produits servant l'intérêt financier à long-terme de la commune.

Considérant qu'au vu des incertitudes et des fluctuations qu'est susceptible de subir le marché, la commune d'Aubervilliers souhaite pouvoir se protéger contre d'éventuelles hausses des taux ou au contraire profiter d'éventuelles baisses.

A la majorité des membres du conseil, les groupes «MODEM» et "UMP" ayant voté contre, le groupe "Gauche indépendante et citoyenne" n'ayant pas pris part au vote,

DELIBERE :

ANNULE le point 3 de l'article 1 de la délibération n°55 du 22 mars 2008 ayant pour objet la délégation d'attributions au Maire.

PREND ACTE des propositions concernant la stratégie d'endettement exposée dans le rapport sur l'état et la gestion de la dette.

DONNE DELEGATION au Maire pour contracter les emprunts nécessaires au financement des investissements dans la limite des sommes inscrites chaque année au budget, qui pourront être :

- des emprunts classiques : à taux fixe ou à taux variable,
- des emprunts à taux structuré dont la classification de la charte Gissler ne pourra dépasser 1B,
- des emprunts obligataires.

DONNE DELEGATION au Maire pour recourir à des opérations de couverture adossées aux emprunts constitutifs de la dette, qui pourront être :

- des contrats d'échange de taux d'intérêt (SWAP)
- des contrats de taux futur (FRA)
- des contrats de garantie de taux plafond (CAP)
- des contrats de taux plancher (FLOOR)
- des contrats de garantie de taux plafond et de taux plancher (COLLAR)

et des opérations de refinancement et de réaménagement, ne conduisant pas à l'aggravation de la classification Gissler de l'encours de dette.

DONNE DELEGATION au Maire pour recourir à des lignes de trésorerie ou autres financements de court-terme.

AUTORISE le Maire :

- à lancer des consultations auprès de plusieurs établissements financiers dont la compétence est reconnu pour ce type d'opérations,
- à retenir les meilleures offres au regard des possibilités que présente le marché à un instant donné, du gain financier espéré et des primes et commission à verser,
- à passer les ordres pour effectuer l'opération arrêtée,

- à résilier l'opération arrêtée,
- à signer les contrats d'emprunts, les contrats de couverture, les contrats de financement et de réaménagement répondant aux conditions posées aux alinéas précédents.

Pour le Maire
L'adjoint délégué

Reçu en Préfecture le : 12/10/2012
Publié le : 04/10/2012
Certifié exécutoire le : 12/10/2012

Pour le Maire
L'Adjoint délégué