

**Rapport au Conseil Municipal**  
**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 une circulaire du 25 juin 2010 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.

**1. L'encours de dette de la ville, 137,5 M€ au 31/12/10, est diversifié et équilibré mais comporte quelques emprunts à haut risque**

**11. La dette représente 137,5 millions d'euros au 31 décembre 2010**

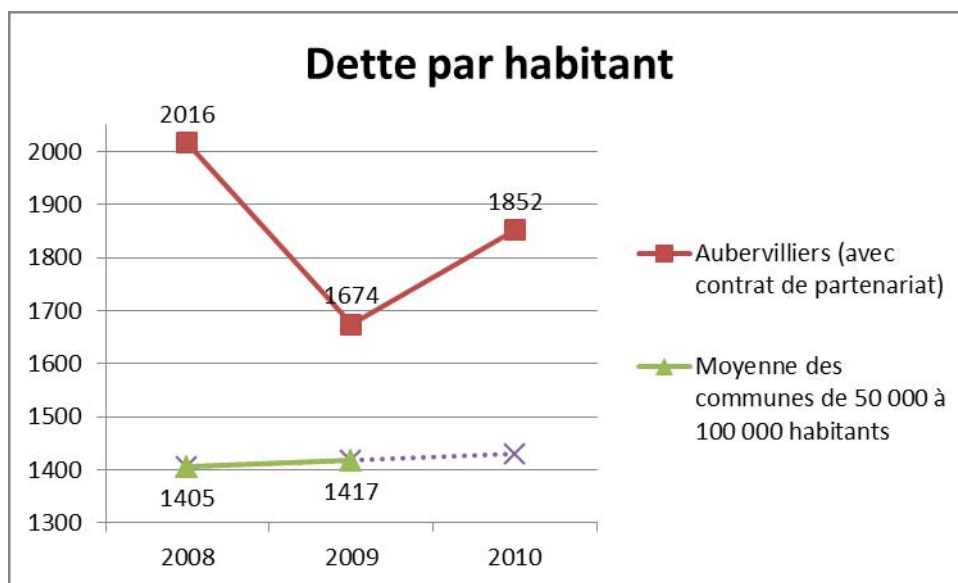
***Après un désendettement en 2009, l'encours de dette a augmenté en 2010 si l'on y inclut le partenariat public-privé pour le groupe scolaire Paul Doumer***

<i>EVOLUTION DE LA DETTE ENTRE 2006 ET 2010</i>					
	2006	2007	2008	2009	2010
encours au 1er janvier (1)	111 631 169	116 946 492	125 484 316	128 091 332	123 925 174
remboursements d'emprunts (2)	8 604 161	8 462 176	9 444 577	9 441 592	9 975 741
nouveaux emprunts (3)	13 919 485	17 000 000	12 051 593	5 275 434	9 750 000
variation de l'encours (4)=(3)-(2)	5 315 323	8 537 824	2 607 016	-4 166 158	-225 741
<b>encours au 31 décembre (hors contrat de partenariat) (5) = (1)+(4)</b>	<b>116 946 492</b>	<b>125 484 316</b>	<b>128 091 332</b>	<b>123 925 174</b>	<b>123 699 433</b>
contrat de partenariat "groupe scolaire Paul Doumer" (6)					13 748 452
<b>encours au 31 décembre (y compris contrat de partenariat) (7)=(5)+(6)</b>	<b>116 946 492</b>	<b>125 484 316</b>	<b>128 091 332</b>	<b>123 925 174</b>	<b>137 447 885</b>

**Trois ratios ayant connu une nette amélioration de 2008 à 2009 puis une légère dégradation de 2009 à 2010 permettent de dire que ce niveau d'endettement reste très élevé**

Afin de pouvoir juger si cet encours de dette est élevé ou faible, on peut examiner trois indicateurs :

- **L'encours de dette par habitant était supérieur de 44% à la moyenne nationale en 2008. L'écart n'était plus que de 18% en 2009** grâce au désendettement et à l'augmentation de la population liée au nouveau recensement. Avec le contrat de partenariat, il devrait s'établir à environ 30% au-dessus de la moyenne nationale en 2010, qui n'est pas encore connue. La moyenne des villes de 30 000 à 105 000 habitants du département est voisine et légèrement inférieure à cette moyenne nationale (1 394 € par habitant contre 1 417 € par habitant).



- **La durée de désendettement tendait vers l'infini en 2008, était de 17 ans en 2009 et de 26 ans en 2010, contre 7 ans en moyenne pour les villes de 30 000 à 105 000 habitants de la Seine-Saint-Denis.** La durée de désendettement mesure le nombre d'années qu'il faudrait à Aubervilliers pour rembourser sa dette si elle y consacrait l'intégralité de son épargne brute. C'est ce dernier élément qui a varié le plus : l'épargne brute était quasi nulle en 2008 (0,5 millions d'euros), s'est nettement redressée en 2009 (7,1 millions d'euros) et a diminué en 2010 (5,1 millions d'euros). Le seuil d'alerte communément admis de 12 ans de durée de désendettement reste donc loin. La commune est en danger d'insolvabilité si sa capacité de désendettement dépasse les 15 ans, c'est-à-dire la durée approximative de ses emprunts.
- **L'encours de dette d'Aubervilliers (137 millions d'euros) est supérieur de plus d'un tiers à ses recettes réelles de fonctionnement (101 millions d'euros).** Autrement dit, le taux d'endettement de la commune est de 136 % en 2010, contre 91 % pour la moyenne nationale des communes de 50 000 à 100 000 habitants.

	<b>Aubervilliers</b>	<b>Bagnolet</b>	<b>Drancy</b>	<b>Pantin</b>	<b>Saint Denis</b>
Dette par habitant	1852	2905	1656	2228	1060
Durée min. de désendettement	26,0	28,1	12,8	5,5	4,9
Taux d'endettement	136%	142%	10%	99%	68%

**Valeur des trois ratios pour Aubervilliers et quatre communes voisines**

**La ville paie un taux d'intérêt moyen plus élevé que la moyenne nationale en raison de la faiblesse de l'encours variable classique et de la présence d'emprunts toxiques**

<b>Taux moyens sur l'année 2010</b>	
<b>Taux moyen total</b>	<b>3,63%</b>
Taux moyen des emprunts structurés (hors euro-franc suisse)	2,84%
Taux moyen des emprunts structurés (avec euro-franc suisse)	4,35%
Taux moyen des taux fixe	4,11%
Taux moyen des taux variable	1,12%

Ces taux moyens sont calculés en divisant les frais financiers payés sur l'année (c'est-à-dire les paiements d'intérêts) divisés par le capital restant dû (ou encours moyen). Les taux variables étaient en 2010 à un niveau particulièrement bas, ce qui reste largement le cas en 2011. Quant aux emprunts structurés, ils permettent pour la plupart de toucher une bonification, mais l'emprunt indexé sur le taux de change entre l'euro et le franc suisse, avec un taux d'intérêt de 10,66 % payé en 2010, en fait la catégorie la plus chère sur l'année.

Sur 2011, la situation est pour l'instant moins favorable, avec des taux variables un peu plus élevés et une situation encore dégradée sur le taux de change euro-franc suisse.

Pour pouvoir comparer les taux d'intérêt de la ville d'Aubervilliers avec les autres villes, il faut utiliser un autre mode de calcul, qui consiste à prendre le taux anticipé pour la prochaine échéance pour chaque emprunt. Le marché anticipant en 2010 une remontée (qui s'est confirmée début 2011), ce mode de calcul prospectif donne un résultat plus élevé que le taux calculé précédemment :

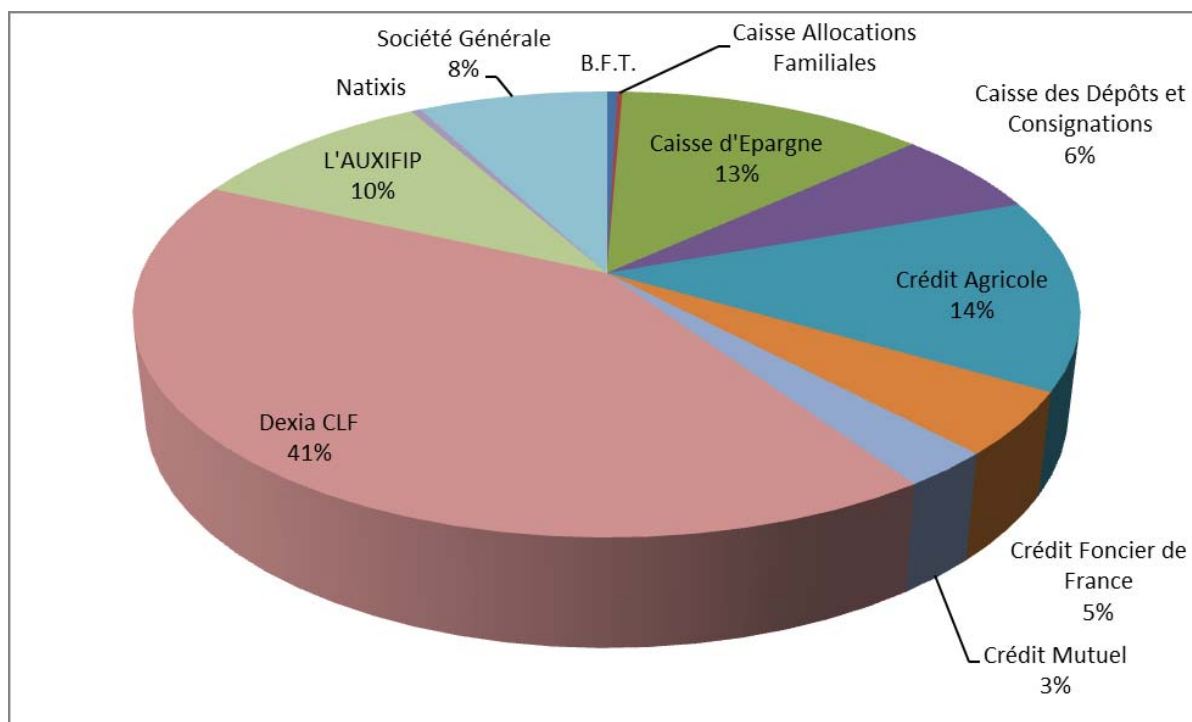
<b>Taux moyens en 2010</b>	
Ville d'Aubervilliers	3,86 %
Moyenne des villes entre 50 000 et 100 000 habitants	3,38 %

Source : *finance active*

La ville d'Aubervilliers paie en 2010 un taux d'intérêt plus élevé que la moyenne des villes de 50 à 100 000 habitants. Les deux principales explications sont :

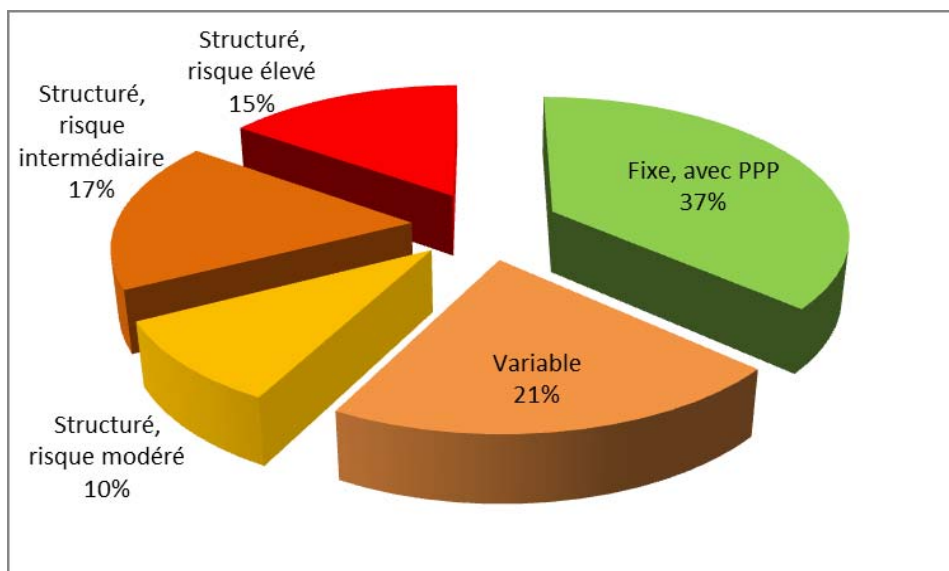
- un pourcentage d'emprunts à taux variable plus faible que la moyenne nationale, qui permet moins de profiter des taux très bas de 2010
- la présence d'un encours structuré non négligeable à taux élevés.

## Une diversité saine d'établissements prêteurs



- Dexia Crédit Local de France, entreprise historique de prêt aux collectivités locales, reste le principal prêteur à la ville. La proportion de prêt de 41% est raisonnable et quasi égale à la moyenne des villes entre 50 000 et 100 000 habitants (39%).
- Trois autres grandes banques françaises, le Crédit Agricole, la Caisse d'Épargne et la Société Générale, ont prêté respectivement 14%, 13% et 8% de l'encours restant dû par la ville.
- A ceci il faut ajouter l'Auxifip, nom du consortium gérant le contrat de partenariat du groupe scolaire Paul Doumer, qui représente 10% de l'encours.
- Deux opérateurs publics sont présents dans l'encours de la ville : la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) pour 7% de l'encours et la Caisse d'Allocations Familiales (CAF) sur de faibles montants.
- Enfin, quelques autres banques ont prêté le reste des fonds : Banque de Financement et de Trésorerie (BFT), Crédit Mutuel, Crédit Foncier de France et Natixis.

**12. Le risque de taux de la ville se caractérise par une présence plutôt faible de taux variable et par un nombre réduit d'emprunts à haut risque dont le sur-coût est actuellement en augmentation rapide**



**Répartition de l'encours de dette de la ville d'Aubervilliers en fonction des types de taux d'intérêt (après swaps)**

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. La partie qui suit détaille les emprunts de la ville pour chacune de ces catégories.

Indices sous-jacents	
1	Indices zone euro
2	Indices inflation française ou inflation zone euro ou écart entre ces indices
3	Écarts d'indices zone euro
4	Indices hors zone euro. Ecart d'indices dont l'un est un indice hors zone euro
5	Ecart d'indices hors zone euro

Structures	
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)
B	Barrière simple. Pas d'effet de levier
C	Option d'échange (swaption)
D	Multiplicateur jusqu'à 3 ; multiplicateur jusqu'à 5 capé
E	Multiplicateur jusqu'à 5

**121. Détail des emprunts à taux « classiques » fixes ou variables (classification charte Gissler 1A)**

Prêteur	Capital restant dû	Durée résiduelle	Taux	Année de réalisation
Dexia CLF	459 293,23 €	0,67	Euribor 03 M+0.09	2004
Caisse d'Epargne	4 750 000,00 €	18,99	Euribor 03 M+0.85	2009
Crédit Mutuel	2 975 403,97 €	15,42	Euribor 12 M+0.035	2006
Société Générale	609 796,11 €	1,04	Euribor 12 M+0.06	1997
Crédit Foncier de France	2 667 857,80 €	9,66	Euribor 12 M+0.08	2000
Société Générale	1 866 666,69 €	7,44	Euribor 12 M+0.12	2003
Caisse des Dépôts et Consignations	2 605 380,39 €	9,92	Livret A	2000
Caisse des Dépôts et Consignations	2 932 608,83 €	10,67	Livret A	2001
Société Générale	3 018 490,52 €	8,07	Revolving	1999
Crédit Agricole	921 252,10 €	8,00	Revolving	2003
Dexia CLF	2 016 652,45 €	11,00	Revolving	2001
Crédit Agricole	1 308 012,60 €	10,85	Tag 03 M+0.15	2001
Crédit Mutuel	630 949,32 €	14,91	TAM+0.05	2005
Société Générale	2 058 061,70 €	8,47	TAM+0.13	1999
Caisse d'Epargne	1 372 041,14 €	8,68	TAM+0.25	1999
B.F.T.	609 796,04 €	3,87	TAM+0.275	1999

Caisse Allocations Familiales	1 561,63 €	1,43	Taux fixe à 0 %	2008
Caisse Allocations Familiales	137 582,00 €	7,43	Taux fixe à 0 %	2008
Caisse Allocations Familiales	136 339,00 €	8,43	Taux fixe à 0 %	2009
Dexia CLF	750 000,00 €	20,00	Taux fixe à 2.64 %	2010
Caisse d'Epargne	4 000 000,00 €	20,00	Taux fixe à 3.41 %	2010
Caisse d'Epargne	1 000 000,00 €	20,00	Taux fixe à 3.41 %	2010
Caisse d'Epargne	4 000 000,00 €	20,00	Taux fixe à 3.41 %	2010
Société Générale	4 314 726,41 €	19,55	Taux fixe à 3.54 %	2005
Dexia CLF	1 999 100,51 €	8,92	Taux fixe à 3.8 %	2004
Crédit Agricole	3 424 499,51 €	15,39	Taux fixe à 3.9 %	2006
Société Générale	604 335,87 €	7,61	Taux fixe à 3.93 %	2003
Crédit Agricole	1 814 049,28 €	7,63	Taux fixe à 3.95 %	2003
Dexia CLF	5 388 204,37 €	20,75	Taux fixe à 4.05 %	2006
Crédit Agricole	1 340 411,68 €	8,38	Taux fixe à 4.09 %	2004
Crédit Foncier de France	3 600 000,00 €	17,50	Taux fixe à 4.1 %	2008
Crédit Agricole	1 176 299,70 €	3,91	Taux fixe à 4.4 %	2002
Dexia CLF	2 790 000,00 €	23,00	Taux fixe à 4.78 %	2009
L'AUXIFIP	13 748 451,88 €	23,49	Taux fixe à 4.87 %	2010
Caisse des Dépôts et Consignations	2 677 764,33 €	6,83	Taux fixe à 5 %	1997
Caisse des Dépôts et Consignations	542 235,56 €	0,67	Taux fixe à 5.5 %	1996
Caisse des Dépôts et Consignations	19 245,33 €	0,48	Taux fixe à 6.9 %	1996
Caisse des Dépôts et Consignations	69 615,07 €	0,48	Taux fixe à 6.9 %	1996
Caisse des Dépôts et Consignations	68 932,49 €	0,48	Taux fixe à 6.9 %	1996
Caisse des Dépôts et Consignations	23 734,37 €	0,48	Taux fixe à 6.9 %	1996
Caisse des Dépôts et Consignations	236 515,92 €	0,48	Taux fixe à 6.9 %	1996

Il est possible d'échanger un taux contre un autre par une opération de couverture, aussi appelée swap. Trois prêts, grisés dans le tableau qui précède, font l'objet de ce type d'opérations :

- deux prêts de la Caisse des Dépôts et Consignations aux conditions de taux fixe élevées (5% et 5,5%)
- un prêt de la Société Générale aux conditions plutôt avantageuses à Euribor 12 M +0,12

Ces taux ont été échangés contre des taux structurés, qui sont présentés dans les tableaux qui suivent.

**122. Si les emprunts structurés recouvrent des réalités très différentes et permettent chaque année d'économiser environ 260 000 €, trois emprunts posent des problèmes importants, avec un sur-coût proche d'un million d'euros en 2011 et, si les conditions de marché se maintiennent, de 1,35 millions d'euros en 2012 et 1,7 millions d'euros en 2014**

Les emprunts structurés sont des emprunts pour lesquels le taux d'intérêt payé se calcule selon une formule complexe. Cette formule comprend généralement un **taux fixe bonifié** pendant une certaine période et/ou lorsque les conditions de marché sont favorables et un **taux variable défavorable** qui se déclenche lorsqu'une certaine condition est remplie. Les emprunts structurés ont donc été conclus pour bénéficier des taux bonifiés, qui sont effectivement payés dans la plupart des situations. Néanmoins, la contrepartie de ces bonifications est la prise d'un risque de tomber dans les situations de taux variable défavorable, qui se sont multipliées depuis la crise de 2008 (inversion de la courbe des taux en 2008, modifications de grande ampleur de certains niveaux de change).

La catégorie des emprunts structurés recouvre des réalités très différentes :

- certains produits sont moins risqués que les taux variables classiques (« risque modéré »)
- certains autres produits sont autorisés par la charte Gissler, avec un niveau de risque variable (« risque intermédiaire »)
- d'autres produits enfin, classés hors charte, sont interdits et clairement « toxiques » (« risque élevé »). Les banques se sont engagées à ne plus les commercialiser à l'avenir.

### **Emprunts structurés à risque modéré (risque plus faible qu'un taux variable classique)**

La formule variable structurée se déclenche en cas de franchissement d'une barrière sans multiplicateur sur un index classique, l'eurobor 12 mois, son équivalent américain le Libor USD 12 mois ou encore un CMS EUR. Pour ces produits classés B dans la charte Gissler, on paie dans le pire des cas un taux que l'on pourrait payer avec un emprunt à taux variable classique et sinon un taux fixe. Il s'agit donc d'un niveau de risque plus élevé que pour un taux fixe et moins que pour un taux variable.

Prêteur	Capital restant dû	Durée résiduelle	Taux	Conditions actuelles (24/08/2011)	Taux en 2011 (échu ou prévu)	Année de réalisation	Charte Gissler
Dexia CLF	567 595,70 €	1,08	Si TEC 10 <= 8%, alors 5.73 % ; sinon Euribor 03 M+0.15	TEC 10 = 2,78%	5,73%	1997	1B
Crédit Agricole	2 101 149,85 €	10,85	Taux fixe 2.92% à barrière 4.5% sur Euribor 12 M(Postfixé)	FAVORABLES EURIBOR 12 M = 2,079%	2,92%	2001	1B
Caisse d'Epargne	2 181 943,12 €	3,25	Taux fixe 4.29% à barrière 5% sur Euribor 12 M(Postfixé)	FAVORABLES EURIBOR 12 M = 2,079%	4,29%	2004	1B
Crédit Agricole	1 866 667,00 €	3,44 ans	Taux fixe 3.98% à barrière 6.1% sur Euribor 12 M (Marge de 0.25%)	FAVORABLES EURIBOR 12 M = 2,079%	3,98%	2004	1B
Natixis	542 235,56 €	0,67 ans	Si CMS EUR 10A -CMS EUR 02A >=0.8 alors 1.8 %, sinon CMS EUR 02A +0.8	FAVORABLES CMS EUR 10 ans = 2,8% CMS EUR 2 ans = 1,5%	1,8%	2003	3B
Dexia CLF	6 028 645,37 €	8,25	Taux fixe 3.19% barrière 7% sur Libor USD 12 M	FAVORABLES LIBOR USD 12M = 0,792%	3,19%	2003	4B
<b>TOTAL</b>	<b>13 288 236,60 €</b>						

## Emprunts structurés à risque intermédiaire

On en trouve différents types dans notre encours :

- **Les deux premiers prêts de cette catégorie présentent un risque supérieur à un taux variable classique uniquement si ceux-ci atteignent des niveaux très élevés.**

Si l'euribor ou le libor franchissent des barrières de 6 à 7%, une formule structurée avec multiplicateur se déclenche, qui viendra renforcer l'effet que subira déjà la ville sur son encours variable classique. Le taux structuré est supérieur à un taux variable classique si l'euribor 12 mois dépasse 7,11% ou si le Libor USD 12 mois franchit 7,9%.

Il ne semble pas nécessaire de renégocier ces prêts. En revanche, compte tenu du risque pris par rapport à des situations de taux variables très élevés, la présence d'un encours suffisamment important de prêts à taux fixe est utile pour compenser. C'est déjà le cas puisque nous avons vu que l'encours à taux fixe atteint actuellement 42% de l'encours, donc la proportion la plus importante.

- **Un prêt du Crédit Agricole est indexé sur l'inflation française et son écart avec l'inflation de la zone euro mais voit son risque limité par la présence d'un plafond de taux d'intérêt à 6,75%.**

- **Parmi les deux prêts pouvant générer des taux élevés en cas d'inversion de la courbe des taux (taux courts supérieurs aux taux longs), l'un a été renégocié en taux fixe par la ville cet été 2011 pour profiter de conditions de marché favorables.**

Cette opération sur le prêt tenu par Dexia permet de réduire l'encours de dette structurée risquée pour 2011 pour passer à un encours à taux fixe. Si une autre opportunité de marché se présente, le même changement pourrait être appliqué à l'autre produit.

- **Le dernier prêt, portant sur le niveau des taux longs au Royaume-Uni, est en phase bonifiée jusqu'en 2013 mais produirait un niveau de taux d'intérêt de 10,4% (soit plus de 500 000 €) si la formule structurée s'appliquait aujourd'hui. A titre de comparaison, un même prêt aux conditions de taux de la moyenne nationale (cf. supra), soit 3,38%, payerait 160 000 €, soit 340 000 € de moins**

Le niveau très bas des taux longs s'explique par la situation très dégradée de l'économie britannique. Si un redémarrage rapide n'est pas prévu, il finira bien par se profiler un jour. Il faut donc maintenir ce produit sous surveillance et saisir des conditions de marché favorables à une renégociation si elles se présentent un jour.

Prêteur	Capital restant dû	Durée résiduelle	Taux	Conditions actuelles (24/08/2011)	Taux en 2011 (échu ou prévu)	Année de réalisation	Charte Gissler
Dexia CLF	5 550 265,53 €	21,50	Jusqu'au 1/07/2017 : taux fixe de 3,78% Du 1/07/2017 au 1/07/2032 : si Euribor 12 M <= 6% alors 3,78% sinon 3,78% + 3*(Euribor 12M-6%)	Phase bonifiée jusqu'en 2017 EURIBOR 12 M = 2,079%	3,78%	2007	1D
Dexia CLF	2 801 842,14 €	21,83	Jusqu'au 1/11/2030 : si Libor USD 12 M <= 7% alors 3,51%, sinon 3,51% + 5*(Libor USD 12 M - 7%) 1/11/2030 au 1/2/2032 : taux fixe de 3,51%	FAVORABLES LIBOR USD 12M = 0,792%	3,51%	2007	4E
Crédit Agricole	5 100 000,00 €	16,98	(inflation française mensuelle+3.95)-(5*(inflation zone européenne mensuelle-inflation française mensuelle)) Maximum 6.75 % Minimum 3.3%	FAVORABLES Inflation française : 1,888% Inflation européenne : 2,4979%	3,3%	2007	2D
Dexia CLF	2 801 842,14 €	21,83	Jusqu'au 1/11/2030 : si CMS EUR 30 ans - CMS EUR 5 ans >= 0, alors Euribor 12M limité à 4,75%, sinon Euribor 12M limité à 4,75% - 5*(CMS EUR 30 ans - CMS EUR 5 ans) Du 1/11/2030 au 1/11/2032, taux fixe de 3,69%	FAVORABLES CMS EUR 30 ans : 3,0% CMS EUR 5 ans : 2,1%	Renégocié vers un taux fixe	2007	3E
Crédit Agricole	2 990 985,78 €	3,84 ans	(Euribor 12 M minimum 4,04 maximum 5) +4.85-4.75*(CMS EUR 30A - CMS EUR 05A)	FAVORABLES EURIBOR 12 M = 2,079% CMS EUR 30 ans : 3,0% CMS EUR 5 ans : 2,1%	4,62%	2004	3E
Dexia CLF	4 845 722,78 €	27,58	Jusqu'au 1/08/2013, taux fixe de 3,65% Du 1/08/2013 au 1/08/2034, si CMS GBP 10 ans >= 4,15%, alors 3,65%, sinon 3,65% + 5*(4,15%-CMS GBP 10 ans) Du 1/08/2034 au 1/08/2038, taux fixe de 3,65%	<b>Phase bonifiée jusqu'en 2013 mais conditions DEFAVORABLES : CMS GBP 10 ans = 2,8%</b>	<b>3,65% Le taux en phase structurée serait de 10,4% (soit 500 000 € d'intérêts)</b>	2008	4E
<b>TOTAL</b>	<b>24 090 658,37 €</b>						



### Emprunts structurés à risque élevé interdits par la charte Gissler, indexés sur des taux de change

Prêteur	Capital restant dû	Durée résiduelle	Taux	Conditions actuelles (24/08/2011)	Taux en 2011 (échu ou prévu)	Année de réalisation	Charte Gissler
Dexia CLF	8 289 491,85 €	19,58	Si EURCHF >= 1,44, alors 3,48%, sinon 3,48%+0,5*(1,44/EURCHF-1)	DEFAVORABLES EUR CHF = 1,14	Taux d'intérêt de 15% payé au 1er août 2011	2006	Hors charte
Dexia CLF	12 513 518,50 €	19,50	Si USDJPY >= 80, alors 3,60%, sinon 3,60%+0,27*(80/USDJPY-1)	DEFAVORABLES USD JPY = 77	3,60% en 2011 Serait de 4,8% au 24/08	2008	Hors charte
<b>TOTAL</b>	<b>20 803 010,35 €</b>						

L'un porte sur le change dollar yen, l'autre sur le change euros franc suisse.

- Le change dollar yen n'avait pas encore franchi la barrière de 80 au moment de la fixation du taux d'intérêt pour l'année 2011, qui sera donc au niveau favorable. Néanmoins, aux conditions actuelles du marché, la barrière serait franchie, **le taux payé serait de 4,8% et le montant de quasiment 600 000 € contre 410 000 € pour un prêt dans des conditions de taux moyennes** (3,36%, cf. supra) ;
- Le change euro franc suisse est celui posant le plus problème actuellement. Avec un taux de change très en dessous de la barrière et en baisse, **le taux d'intérêt payé en 2010 était supérieur à 10% et de 15% en 2011, soit environ 1 250 000 € contre 280 000 € pour un prêt dans des conditions de taux moyennes** (3,36%, cf. supra). Aux conditions actuelles, la prochaine échéance serait supérieure à 1 400 000 €.

Compte tenu des durées résiduelles très longues (19 ans), d'une forte volatilité et de niveaux de change très dégradés, une sécurisation définitive de ces deux prêts serait extrêmement coûteuse. Seule une sécurisation partielle peut être étudiée. Faute de mieux, il faut surveiller les cours au jour le jour et saisir des opportunités de fixation des échéances les plus proches.

Si les conditions de marché se maintiennent au niveau où ils se trouvent lorsque ce rapport est rédigé (deuxième quinzaine d'août 2011), la ville risque donc de supporter les sur-coûts suivants par rapport à une dette aux conditions de la moyenne nationale (3,38%) :

- 1,15 millions d'euros pour le prêt indexé sur le change euro-franc suisse
- 190 000 euros pour le prêt indexé sur le change dollar-yen
- 340 000 euros pour le prêt indexé sur les taux longs britanniques (à partir de 2014).

**Le total de ces surcoûts théoriques s'élève donc à 1,7 millions d'euros par an.**

Ce surcoût devrait être mis en regard des économies de frais financiers réalisées grâce aux taux bonifiés. Pour 2010, la moyenne des taux bonifiés, c'est-à-dire des taux structurés hors emprunt euro-franc suisse, s'élevait à 2,84% (cf. supra), soit 0,52% de moins que la moyenne nationale des taux. Le capital restant dû de ces emprunts étant de 50 millions d'euros, cela représente une économie de 260 000 € en 2010.

	2010	2011	Estimation aux conditions de fin août 2011
Economies liées aux taux bonifiés	260 k€ chaque année		
Pertes emprunt euro franc suisse	615 k€	1 M€	1,1 M€
Pertes emprunt dollar yen	-	-	190 k€
Pertes emprunt taux longs britanniques	-	-	340 k€

## **2. Trois propositions pour réduire les risques encourus par la ville**

### **21. S'interdire de faire appel aux produits structurés dangereux et définir des conditions claires de mise en concurrence des banques**

Compte tenu de la présence d'un encours structuré déjà non négligeable et varié, il est proposé de **limiter les nouvelles opérations de prêts aux produits classés 1A**, c'est-à-dire des taux fixes ou variables classiques, **ou lettre B**, à barrière simple et pas plus risqués qu'un taux variable classique. Cette règle ne concernera que les emprunts nouveaux et non pas la renégociation d'emprunts structurés existants à des fins d'améliorer le classement dans la charte Gissler.

Il est important de garantir une véritable **mise en concurrence des prêteurs** afin d'obtenir pour la ville les meilleurs taux. Conformément à ses pratiques déjà existantes, la ville continuera de lever l'emprunt à partir de cahiers des charges précis permettant une comparaison aisée des offres qu'elle diffusera à un grand nombre d'établissements (au minimum trois).

### **22. Augmenter la proportion d'emprunts à taux variables classiques dans l'encours de dette pour maintenir un encours diversifié et profiter de taux plus avantageux**

Il est recommandé de maintenir un **profil d'encours de dette équilibré entre taux fixes et taux variables** pour deux raisons :

- les emprunts à taux variables permettent de profiter d'une baisse à venir des taux alors que les emprunts à taux fixes permettent de se prémunir contre une hausse future des taux ;
- les emprunts à taux fixes présentent l'avantage de garantir la prévisibilité des échéances à payer alors que les emprunts à taux variables présentent l'avantage d'être moins chers en moyenne de long terme et d'être facilement renégociables.

Compte tenu de la répartition actuelle entre 21% d'emprunts à taux variables et 37% d'emprunts à taux fixes, il est souhaitable pour la ville d'**augmenter la proportion d'emprunts à taux variables classiques et plus particulièrement les emprunts bonifiés de type Caisse des Dépôts et Consignations**. Ceci se confirme si l'on examine les opportunités actuelles du marché. Les niveaux de marges bancaires des nouveaux prêts sont en effet très élevés actuellement en raison de la rareté des fonds prêtables, les établissements étant dans une phase de reconstitution de fonds propres. Mieux vaut donc souscrire maintenant des prêts facilement renégociables par la suite, c'est-à-dire à taux variables. De plus, les perspectives de remontée des taux liées à un retour d'une bonne conjoncture semblent de moins en moins proches.

### **23. Renégocier les emprunts structurés lorsque cela est possible et sinon mettre en provision les sommes en jeu pour faire face aux échéances à venir dans les meilleures conditions possibles**

Afin de gérer l'encours structuré existant, il faut placer sous surveillance les emprunts les plus problématiques (produits indexés sur la pente de la courbe des taux, sur les taux longs britanniques et sur les changes) selon deux axes :

- **définir des provisions budgétaires pour les risques liés à ces emprunts et sécuriser les échéances à venir** dès que le seuil correspondant à cette provision est dépassé ;
- **assurer une veille des conditions de marché pour saisir des opportunités favorables à la renégociation**, soit vers un prêt classé 1A soit vers prêt mieux classé dans la charte Gissler, notamment 1B. **C'est ce qui a déjà permis à la ville cet été de sortir du prêt de Dexia indexé sur la pente de la courbe des taux pour revenir vers un taux fixe classique à 3,85%.**