

Finances

REF : DAF2014033

Signataire : JB

Séance du Conseil Municipal du 25/09/2014

RAPPORTEUR : Anthony DAGUET

**OBJET : Rapport annuel sur l'état de la dette 2014****EXPOSE :****Rapport annuel sur l'état et l'évolution de la dette de la Ville d'Aubervilliers et sur la stratégie de gestion de la dette pour 2014**

*La crise financière de 2008 a révélé des prises de position risquées dans l'encours de dette de certaines collectivités territoriales. Depuis lors, l'endettement du secteur public local fait l'objet de nombreuses attentions. Il n'en reste pas moins que le recours juridique à l'emprunt est strictement encadré. En effet, les collectivités ne peuvent emprunter que pour financer leurs **dépenses d'équipement** (construction/rénovation d'équipements, acquisitions foncières, subventions d'investissement, etc.) qui ne pourraient être financés sur un seul exercice budgétaire. A l'inverse, **il leur est strictement interdit d'emprunter pour financer des dépenses courantes** ainsi que pour rembourser le capital des prêts contractés par le passé.*

*Ce rapport annuel sur l'état de la dette est le quatrième présenté au Conseil municipal depuis 2011, et ce conformément à la préconisation de la **circulaire du 25 juin 2010 relative aux produits financiers offerts aux collectivités territoriales**. Ce rapport a une double vocation. Il vise d'abord à **informer** le Conseil municipal sur la situation, la structure et l'évolution de l'encours de dette de la Ville. Il doit ensuite s'attacher à proposer une **stratégie** à moyen terme de gestion de la dette.*

*La première partie de ce rapport veillera donc à présenter **la situation de l'encours de dette au 31 décembre 2013** en y intégrant les nouveaux emprunts contractés durant l'exercice précédent. Fin 2013, le capital restant à rembourser atteint plus de **169 M€** soit **2 212 € par habitant**, près du double de la moyenne constatée dans les communes de 50 000 à 100 000 habitants. Cette évolution inquiétante de notre encours de dette dégrade notre capacité de désendettement – qui atteint **26 ans** – et fragilise la crédibilité de la Ville dans sa recherche de nouveaux financements auprès des partenaires bancaires. Cet endettement excessif pèse également sur les charges financières – les intérêts – acquittées annuellement par la Ville.*

*La seconde partie propose une **stratégie de taux** visant à instaurer un équilibre entre **emprunts à taux fixe** et **emprunts à taux variable** dans l'encours de dette de la Ville. Notre commune est*

aujourd'hui parvenue à cet objectif puisque 34% de son encours est à taux fixe et 40% à taux variable. Privilégier les emprunts à taux variable permet à la Ville de profiter de l'actuelle baisse des taux d'intérêts. Néanmoins, l'encours structuré continue de peser lourdement sur la dette de la Ville (26% de l'encours), et fait peser un risque financier important. Ainsi, la dégradation des taux d'intérêts de deux emprunts toxiques a entraîné un **surcoût de près d'un million d'euros** pour la Ville par rapport aux taux fixes prévus dans les contrats de prêt.

Enfin, une troisième partie présentera la **stratégie de gestion de la dette** pour les années à venir : l'objectif pour la Ville est d'emprunter dans les meilleures conditions financières possibles (en termes de coût mais aussi de sécurité de taux) et de **sécuriser définitivement** ses emprunts structurés les plus risqués. Sur ce point, les propositions de réaménagement de la Société de financement local et la création, en 2014, d'un Fonds de soutien destiné à prendre en charge une partie du coût des indemnités de sortie permettent de **relancer des négociations** en vue d'aboutir à une solution de refinancement équilibrée.

## I. GRACE AUX ENVELOPPES BONIFIEES DES BANQUES PUBLIQUES, LES EQUIPEMENTS DE L'ANNEE 2013 ONT ETE FINANCES DANS DES CONDITIONS ATTRAYANTES. TOUTEFOIS, L'ENCOURS DE DETTE AUGMENTE POUR ATTEINDRE PLUS DE 169 M €, UN MONTANT TRES PREOCCUPANT POUR LES FINANCES DE NOTRE VILLE

### 1. La Ville a obtenu 14,7 M€ de financements nouveaux en 2013 dont les 2/3 auprès de banques publiques à des conditions attractives

En 2013, **cinq nouveaux emprunts** ont été contractés par la Ville pour un montant total de **14 740 473 €**. Quatre d'entre eux ont été obtenus auprès de **banques à capitaux publics** : la Banque européenne d'investissement (BEI) – dont l'enveloppe est distribuée par la Caisse d'Épargne –, la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) et, dans une moindre mesure, la Caisse d'Allocations Familiales (CAF). Ces trois établissements proposent aux collectivités territoriales des enveloppes de crédits assorties de **conditions financières favorables** : taux d'intérêt relativement faibles (voire taux 0% pour la CAF) au regard des durées d'amortissement proposées (souvent supérieures à 15 ans pour les plus gros investissements).

Tableau 1 : Les nouveaux emprunts contractés en 2013

EQUIPEMENTS	PRETEUR	MONTANT	TAUX	DUREE	CONDITION D'OBTENTION
Groupe Scolaire T. Amrouche – C. Delbo	CE (enveloppe BEI)	5 113 500 €	Taux fixe à 3,84%	20 ans	Performance énergétique
Centre social du Landy	CAF	12 196 €	0%	3 ans	Réalisation de l'équipement
Conservatoire à rayonnement régional	CDC	4 122 618 €	Livret A + 0,6%	20 ans	Quartier ANRU
Relocalisation de la PMI	CDC	492 159 €	Livret A + 0,6%	15 ans	Quartier ANRU
Investissements 2013	CE	5 000 000 €	Euribor 3M + 2,35%	15 ans	-
<b>TOTAL</b>		<b>14 740 473 €</b>			

**2. Du fait de ces nouveaux financements, l'encours de dette de la Ville augmente pour atteindre 169 727 000 € fin 2013 : sur les 6 dernières années, il aura augmenté de plus de 32%**

L'encours de dette représente à un instant *t* le capital restant dû par la Ville au titre des emprunts qu'elle a contractés par le passé. En intégrant les nouveaux financements de l'exercice précédent, il se chiffre à **169 726 990 €** au 31 décembre 2013. Il augmente de 2,53% par rapport à 2012.

Tableau 2 : Evolution de l'encours de dette depuis 2009

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Encours au 1er janvier (1)	125 090 489 €	128 091 332 €	123 925 174 €	137 447 885 €	151 514 045 €	165 541 872 €
Remboursements d'emprunts (2)	9 444 577 €	9 554 060 €	11 852 263 €	10 269 295 €	10 225 133 €	10 555 355 €
Nouveaux emprunts (3)	12 445 420 €	5 387 902 €	25 374 973 €	24 335 455 €	24 252 960 €	14 740 473 €
Flux net de dette (4) = (3) - (2)	2 607 016 €	-4 166 158 €	13 522 711 €	14 066 160 €	14 027 827 €	4 185 118 €
Encours au 31 décembre (5) = (1) + (4)	128 091 332 €	123 925 174 €	137 447 885 €	151 514 045 €	165 541 872 €	169 726 990 €

*Source : Comptes de gestion de la Ville d'Aubervilliers*

Un tel niveau de dette est considérable pour une commune de la taille d'Aubervilliers. En effet, rapporté à la population, l'encours de dette s'élève à **2 212 € par habitant** sur notre commune contre seulement 1 282 € par habitant<sup>1</sup> pour la moyenne des villes comparables (communes dont la population est comprise entre 50 000 et 100 000 habitants).

Le **taux d'endettement** permet quant à lui d'apprécier l'encours de dette d'une collectivité par rapport à ses recettes réelles de fonctionnement. Il atteint **145%** en 2013 pour notre Ville, encore une fois bien au-dessus de la moyenne des collectivités de la même strate démographique (90%) mais tout de même en diminution par rapport à 2012 (-2,85%). C'est la première fois, depuis 2009, que cet indicateur s'améliore. **Ceci n'est pas dû à une diminution de notre encours de dette** mais bien à une augmentation plus importante, en volume, de nos recettes de fonctionnement en 2013.

**3. Après une amélioration en 2012, la capacité de désendettement de la Ville se détériore de nouveau en 2013 : il faudrait 26 ans à la Ville pour rembourser son encours de dette en y consacrant la totalité de son épargne brute**

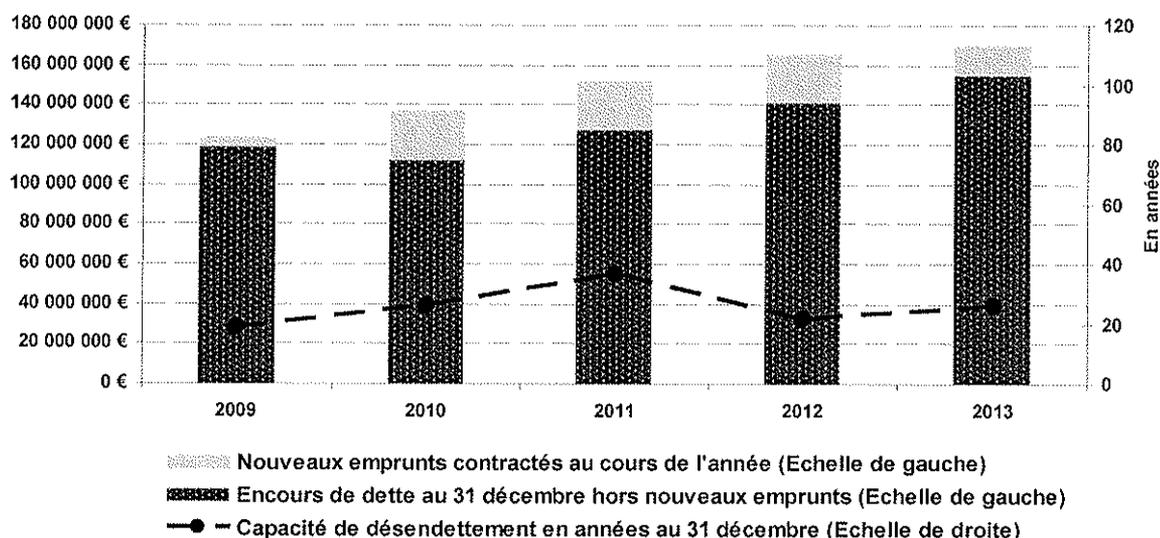
La **capacité de désendettement** d'une collectivité se calcule en rapportant son encours de dette à son épargne brute<sup>2</sup>. Elle se mesure en **nombre d'années** qu'il faudrait à la collectivité pour se désendetter si elle y consacrait, chaque année, la totalité de son épargne. Ce ratio est donc un indicateur essentiel de la **solvabilité** d'une collectivité, c'est-à-dire de sa capacité à rembourser ses dettes. Les banques sont particulièrement sensibles à ce ratio au moment d'accorder, ou non, un prêt. Si la banque accepte de prêter à la collectivité, cet indicateur déterminera en partie **les conditions financières** qui lui seront proposées : ainsi, plus sa capacité de désendettement est dégradée, plus le risque de faire défaut est important et donc plus les taux d'intérêt proposés seront élevés.

<sup>1</sup> « Les collectivités locales en chiffres 2014 », Direction générale des collectivités locales, 2014

<sup>2</sup> Epargne brute = recettes réelles de fonctionnement – dépenses réelles de fonctionnement

L'encours de dette de la Ville a augmenté de 2,53% au cours de l'année 2013 tandis que son épargne brute a diminué de 15% par rapport à 2012. Mécaniquement, **sa capacité de désendettement se détériore pour atteindre 26 ans fin 2013.**

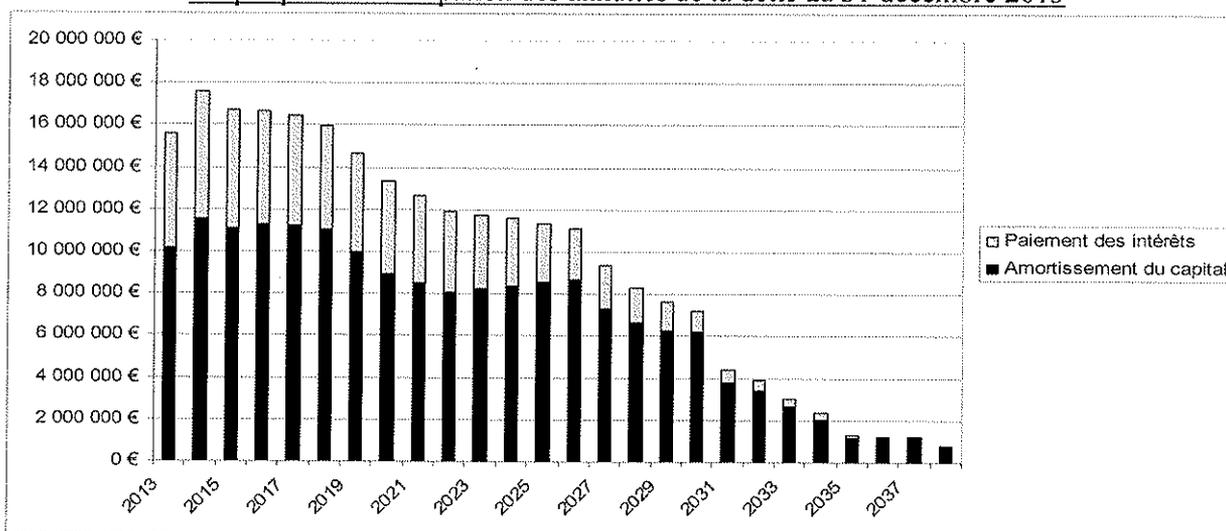
Graphique 1 : Evolution de la dette et de la capacité de désendettement de la Ville entre 2008 et 2013



La capacité de désendettement moyenne des communes comparables était de **7,8 années<sup>3</sup>** en 2013 soit bien inférieure à celle de la Ville d'Aubervilliers laquelle apparaît, de surcroît, durablement supérieure **au seuil de 15 ans** (durée de vie moyenne des emprunts et des équipements qu'ils financent) au-dessus duquel la situation financière d'une collectivité devient critique.

Un endettement trop important a également des conséquences sur le montant des charges financières acquittées annuellement. Le graphique ci-dessous permet d'apprécier, toutes choses égales par ailleurs, les **échéances futures** que la Ville devra honorer annuellement jusqu'à la fin de ses engagements en 2038. On remarque que l'année 2014 représente un **pic de dépenses** (près de 18 M€) du fait notamment de la dégradation du taux d'intérêt de deux emprunts structurés. La situation prévisionnelle s'améliore en 2015 mais la charge de la dette (les intérêts) représente toujours une dépense substantielle pour notre Ville : **5,6 M€ en 2013** soit plus de 5% des dépenses réelles de fonctionnement de la collectivité.

Graphique 2 : Anticipation des annuités de la dette au 31 décembre 2013

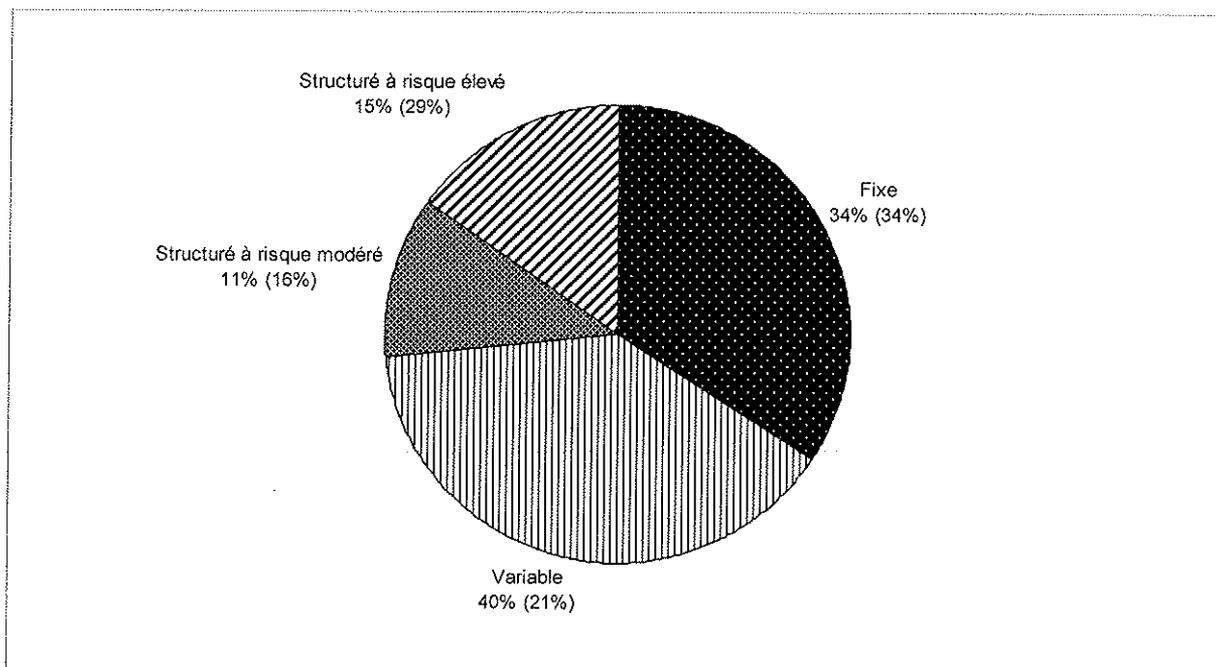


<sup>3</sup> « Observatoire Finance active 2014 », Source : DGFIP et calculs Finance active, juillet 2014

**II. EN 2013, L'ENCOURS DE DETTE DE LA VILLE RESTE REPARTI DE MANIERE EQUILIBREE ENTRE EMPRUNTS A TAUX FIXE ET EMPRUNTS A TAUX VARIABLE : CETTE STRATEGIE RENFORCE NOS CAPACITES DE PREVISION BUDGETAIRE TOUT EN PERMETTANT DE PROFITER DES BAISES DE TAUX ACTUELLES. TOUTEFOIS, L'ENCOURS DE DETTE STRUCTUREE FAIT PESER UN RISQUE PERMANENT SUR LES FINANCES DE LA VILLE**

Une collectivité qui n'emprunterait qu'à taux fixe ne bénéficierait jamais de la baisse des taux. A l'inverse, une collectivité qui n'emprunterait qu'à taux variable n'aurait aucune visibilité budgétaire sur ses échéances futures. Il est donc généralement conseillé aux collectivités de panacher leur encours de dette entre emprunts à taux fixe et emprunts à taux variable selon la **règle dite des "trois tiers"** : un tiers de l'encours à taux fixe, un tiers à taux variable et un tiers qui fluctue, selon la conjoncture, entre taux fixe et taux variable.

Graphique 3 : Répartition de l'encours de dette de la Ville par type de risque au 31 décembre 2013 (et rappel au 31 décembre 2010)



La Ville respecte aujourd'hui cette recommandation puisque 34% de son encours est à taux fixe et 40% à taux variable. Les emprunts structurés pèsent quant à eux pour 26% dans l'encours de dette mais cette catégorie regroupe des réalités diverses. En effet, tous les produits structurés ne présentent pas le même degré de risque, si bien que l'on peut distinguer les **emprunts structurés à risque modéré** des **emprunts structurés à risque élevé** (aussi nommés « emprunts toxiques »).

**1. L'encours de dette à taux fixe représente 34% de l'encours total (soit 57,8 M€) au 31 décembre 2013 et reste stable par rapport à l'année 2012**

Au 31 décembre 2013, la Ville avait contracté **26 emprunts à taux fixe** pour un taux moyen de **4,04%**. Il est indispensable que la Ville garde une proportion minimale d'encours à taux fixe afin de conserver une **capacité de prévision budgétaire à long terme** : en effet, contrairement aux emprunts à taux variable, les échéances des emprunts à taux fixe sont connues pour toute la

durée de vie du prêt. Par ailleurs, si les taux fixes ne permettent pas de profiter des baisses de taux, ils sont, à l'inverse, **une protection contre la hausse des taux**.

*2. L'encours de dette à taux variable (et notamment celui indexé sur le Livret A) augmente sensiblement par rapport à l'année 2012 : il représente près de 40% de l'encours total (soit 66,5 M€) en 2013 contre moins de 37% l'année précédente*

Il est important que la Ville contracte également à taux variable afin de **profiter des baisses de taux d'intérêt**, telles que l'on en connaît depuis le second semestre 2013. De plus, au regard de la conjoncture actuelle en zone Euro (faible croissance et risque de déflation), il est probable que **les taux restent bas** à moyen terme : il est donc toujours pertinent de contracter à taux variable aujourd'hui. En cas de baisse des marges bancaires, ces emprunts sont également **plus faciles à renégocier** que des emprunts à taux fixe car les indemnités de remboursement anticipé sont moindres.

Au 31 décembre 2013, la Ville possédait **17 emprunts à taux variable** pour un taux moyen de **1,70%**. Bien que ces emprunts soient indexés, ils ne sont pas pour autant risqués car les indices qui déterminent leur taux sont peu volatils : il s'agit soit de l'**Euribor** (taux moyen auquel un panel de banques européennes se prêtent de l'argent pour une durée d'un à douze mois), soit de l'**Eonia** (taux moyen auquel le même panel de banques se prêtent au jour le jour), soit du **Livret A**. Par ailleurs, deux emprunts à taux variable contractés avec la banque allemande SaarLB sont **capés** (ou plafonnés), c'est-à-dire que **la Ville s'assure contre une hausse du taux d'intérêt** (l'Euribor à 6 mois en l'occurrence) en lui fixant une valeur plafond (6% ici).

**L'encours indexé sur le Livret A** prend une place de plus en plus conséquente dans l'encours de dette de la Ville : **sa part dans l'encours total a été multipliée par 4 en l'espace de trois ans** pour se porter à **16%**. Ce phénomène s'explique par la volonté de la Ville de profiter des nouvelles enveloppes distribuées par la Caisse des Dépôts et Consignations depuis 2012 (cf. *infra*), et ce conformément à sa situation au regard de la Politique de la ville. En effet, les prêts sur fonds d'épargne sont en grande partie accordés aux collectivités qui investissent **dans les quartiers ANRU ou prioritaires** (ZUS, ZFU...). La Ville profite donc, depuis novembre 2012, de l'importante baisse du taux de rémunération du Livret A (1% au 1<sup>er</sup> août 2014 contre 2,25% fin 2012).

*3. L'encours structuré a nettement diminué au cours de l'année 2013 : il représente cependant toujours plus de 26% de l'encours total (soit 45,3 M€) dont plus de la moitié est considérée comme très risquée (15,30% de l'encours total)*

❖ La Ville détient 6 emprunts structurés à risque modéré dans son encours de dette pour un capital restant dû de 45,3 M€ au 31 décembre 2013 :

- Quatre de ces emprunts sont à **taux fixe** tant qu'**un indice mentionné dans le contrat de prêt ne dépasse un certain seuil** (on parle d'emprunts à **barrière**). Si l'indice dépasse la barrière, il s'applique en lieu et place du taux fixe. S'il repasse en-dessous de la barrière, le taux fixe s'applique de nouveau. Les indices étant actuellement loin de leurs barrières, ces emprunts présentent peu de risque à moyen terme. En cas de franchissement de la barrière, le prêt à taux fixe se transformerait simplement en prêt à taux variable.

- Un emprunt contracté avec le Crédit Foncier de France en 2008 est considéré comme structuré car, bien que **son taux soit fixe**, celui-ci est **annulable** par l'établissement prêteur. Le

taux applicable est fixé à 4,10% : si le prêteur décide de l'annuler, il sera remplacé par l'Euribor 12M majoré d'une partie fixe (la marge de la banque). Au regard du faible niveau de l'Euribor 12M aujourd'hui, il est peu probable que le prêteur exerce son droit d'annulation.

- Enfin, un dernier contrat entre dans la catégorie des emprunts structurés à risque modéré car il comporte **un effet levier**. Il s'agit d'un emprunt contracté avec le Crédit Agricole en 2007. Le taux d'intérêt est défini selon la formule suivante :

Inflation française + 3,95% - 5 x (Inflation zone euro - Inflation française)
---

Mécaniquement, **dès que l'inflation en zone euro est inférieure à l'inflation française**, le taux d'intérêt augmente fortement puisque cet écart est **multiplié par 5**. La présence de ce multiplicateur rend ce produit particulièrement risqué bien que, selon les termes du contrat, ce taux ne peut fluctuer que dans un **tunnel** compris entre 3,30% (taux plancher) et 6,75% (taux plafond).

❖ La Ville détient 4 emprunts structurés à risque élevé dans son encours de dette pour un capital restant dû de 26 M€ au 31 décembre 2013 :

Ces emprunts, contractés avec Dexia entre 2006 et 2008, présentent un risque plus élevé du fait de la présence d'un **coefficient multiplicateur** dans la formule de calcul du taux d'intérêt (effet levier) ou bien car ils sont indexés sur des **indices particulièrement volatils** (taux de change notamment). Le risque s'est concrétisé pour deux de ces emprunts : les charges financières qui en résultent pèsent lourdement sur les finances de la Ville.

#### Taux fixe à barrière sur taux court en dollars (Libor USD 12M) avec multiplicateur (x5)

Nom du prêt	Prêteur	Capital restant dû au 01/09/14	Année de réalisation	Durée résiduelle	Taux payé en 2013	Index structuré
MPH252858EUR	SFIL / Caffil (Anciennement Dexia)	2 572 450 €	2007	18 ans	3,51%	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Si Libor USD 12M &lt; 7%, 3,51%</li> <li>• Si Libor USD 12M ≥ 7%, 3,51% + 5*(Libor USD 12M - 7%)</li> </ul>

Cet emprunt est indexé sur l'évolution du Libor américain à 12 mois<sup>4</sup> : la Ville paie un taux fixe (3,51%) tant que le taux à 12 mois offert sur le marché interbancaire de Londres en dollars ne dépasse pas 7%. Au-delà de ce seuil, la Ville paie le taux fixe de 3,51% augmenté de **5 fois** la différence entre le taux à 12 mois en dollars et 7%.

On parle de **multiplicateur** (ici : 5) car la Ville ne paie pas seulement la différence entre l'index et le seuil fixé mais plusieurs fois cette différence, augmentant rapidement le taux payé en cas d'évolution défavorable de l'index.

En 2013, la Ville a payé le taux fixe de 3,51% car l'indice n'avait pas dépassé sa barrière. Au 1<sup>er</sup> août 2014, le Libor américain à 12 mois se situe à 0,58%, soit encore loin de sa barrière. Les anticipations de marché à moyen terme ne présagent pas un franchissement de la barrière. Mais si cet indice venait à dépasser 7%, la Ville paierait une échéance dégradée.

<sup>4</sup> Le Libor (London Interbank Offered Rate) désigne le taux moyen offert sur le marché interbancaire de Londres, pour des échéances de 1 à 12 mois, ici exprimé en dollars.

## Taux fixe à barrière sur taux long britannique (CMS GBP 10A) avec multiplicateur (x5)

Nom du prêt	Prêteur	Capital restant dû au 01/09/14	Année de réalisation	Durée résiduelle	Taux payé en 2014	Index structuré
MPH261076EUR	SFIL / Caffil (Anciennement Dexia)	4 488 107 €	2008	24 ans	10,83 %	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Si CMS GBP 10A <math>\geq</math> 4,15%, 3,65%</li> <li>• Si CMS GBP 10A <math>&lt;</math> 4,15%, <math>3,65\% + 5 * (4,15\% - \text{CMS GBP 10 A})</math></li> </ul>

Cet emprunt est indexé sur l'évolution des taux britanniques à 10 ans en livres sterling : la Ville paie un taux fixe (3,65%) tant que le taux britannique à 10 ans ne passe pas en-dessous de 4,15%. En-deçà de ce seuil, la Ville paie le taux fixe de 3,65% augmenté de **5 fois** la différence entre 4,15% et le taux à 10 ans britannique.

Si l'emprunt se trouvait toujours en phase bonifiée en 2013, la **Ville a pour la première fois payé une échéance dégradée en août 2014**. En effet, au 22 juillet 2014, date à laquelle est déterminé le taux d'intérêt applicable pour l'échéance annuelle d'août, le taux britannique à 10 ans vaut 2,70% (soit bien en dessous de la barrière de 4,15%) : en appliquant la formule, le taux payé par la Ville sur cet emprunt est de 10,83%. La Ville a en conséquence payé une échéance dégradée de 503 360 € soit **trois fois plus** qu'en 2013 (173 030 €).

Au 1<sup>er</sup> août 2014, **les anticipations de marché sont défavorables** sur cet emprunt. En effet, elles ne prévoient pas une remontée de l'indice au-dessus de sa barrière à moyen terme.

## Taux fixe à barrière sur le taux de change Dollar (USD) / Yen japonais (JPY)

Nom du prêt	Prêteur	Capital restant dû au 01/09/14	Année de réalisation	Durée résiduelle	Taux payé en 2014	Index structuré
MON260278EUR	SFIL / Caffil (Anciennement Dexia)	10 882 389 €	2008 (renégociation d'un emprunt antérieur)	16 ans	3,60%	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Si USD/JPY <math>\geq</math> 80, 3,60%</li> <li>• Si USD/JPY <math>&lt;</math> 80, <math>3,60\% + 0,27 * ((80 / \text{USD/JPY}) - 1)</math></li> </ul>

Cet emprunt est indexé sur le taux de change Dollar / Yen. Le taux payé par la Ville est un taux fixe à barrière sur la parité USD/JPY: si le taux de change est supérieur à 80, la Ville paie 3,60%, sinon la Ville paie 3,60% augmenté de 0,27 fois le taux de variation du cours de change par rapport à 80.

En juin 2014, 1\$ valait 102 yen, la Ville a donc payé son échéance de juillet au taux fixe de 3,60% puisque le taux de change était supérieur à 80. Toutefois, la Ville a déjà payé, en 2012, une échéance dégradée avec un taux de 3,79% suite au franchissement de la barrière par la parité USD/JPY.

Les anticipations sur ce produit sont rassurantes à court terme mais le risque est réel à moyen et long termes. En effet, **les parités de change sont très volatiles ce qui rend les anticipations de marché peu fiables**. Ce produit présente donc un **risque réel** pour les finances de la Ville, d'autant plus que son capital restant dû (près de 11 M€) est le plus important au regard des autres emprunts en cours.

## Taux fixe à barrière sur le taux de change Euro (EUR) / Franc suisse (CHF)

Nom du prêt	Prêteur	Capital restant dû au 01/09/14	Année de réalisation	Durée résiduelle	Taux payé en 2014	Index structuré
MPH984157EUR	SFIL / Caffil (Anciennement Dexia)	7 208 962 €	2006 (renégociation d'un emprunt antérieur)	16 ans	12,77 %	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Si EUR/CHF <math>\geq</math> 1,44, 3,48%</li> <li>• Si EUR/CHF <math>&lt;</math> 1,44, 3,48% + 0,5 * ((1,44 / EUR/CHF) - 1)</li> </ul>

Le produit indexé sur le taux de change Euro / Franc suisse est celui qui pose le plus problème actuellement. Le taux payé par la Ville est un taux fixe à barrière sur le taux de change Euro / Franc suisse : si l'EUR/CHF est supérieure à 1,44, la Ville paie 3,48% sinon la Ville paie 3,48% augmenté de 0,5 fois le taux de variation du cours de change par rapport à 1,44.

Ce produit est particulièrement **risqué** car, depuis la crise de 2008, le Franc suisse joue le rôle de **valeur refuge** pour les investisseurs : il s'est ainsi considérablement **apprécié** par rapport à l'Euro. A titre d'illustration, au 1<sup>er</sup> janvier 2008, 1€ valait 1,65 CHF. Au 1<sup>er</sup> août 2014, 1€ ne vaut plus que 1,21 CHF. Du fait de cette appréciation relative du Franc suisse, la Ville a payé le taux de 11,48% pour l'échéance d'août 2013 et **12,77%** pour celle d'août 2014. Les frais financiers sont donc considérables sur cet emprunt : 971 000 € en 2014 pour ce seul produit, soit environ 16% de la charge totale d'intérêts due par la Ville sur l'exercice 2014.

**Les anticipations de marché sur ce produit sont très défavorables.** En effet, le Franc suisse continue de s'apprécier face à l'Euro et ce d'autant plus que la baisse des taux directeurs de la Banque Centrale Européenne (cf. *infra*) détourne les investisseurs de la zone euro. Toutefois, la Banque Nationale Suisse a réaffirmé, le 30 mai 2014, sa volonté de maintenir le taux de change plancher à 1,20 : cette politique pourrait éviter une dégradation plus conséquente encore du taux d'intérêt payé par la Ville sur cet emprunt.

### III. LA STRATEGIE DE GESTION DE LA DETTE DE LA VILLE POUR 2014 : PROFITER DES OPPORTUNITES DE FINANCEMENT QUE PRESENTENT LES ENVELOPPES BONIFIEES DES BANQUES PUBLIQUES, DIVERSIFIER NOS SOURCES DE FINANCEMENT ET POURSUIVRE L'OBJECTIF DE DESENSIBILISATION DE NOTRE DETTE STRUCTUREE TRES RIQUEE

#### 1. La stratégie de gestion de la dette pour 2014 s'inscrit dans un contexte d'accès facilité au crédit et par l'arrivée de la Société de financement local en lieu et place de Dexia Municipal Agency

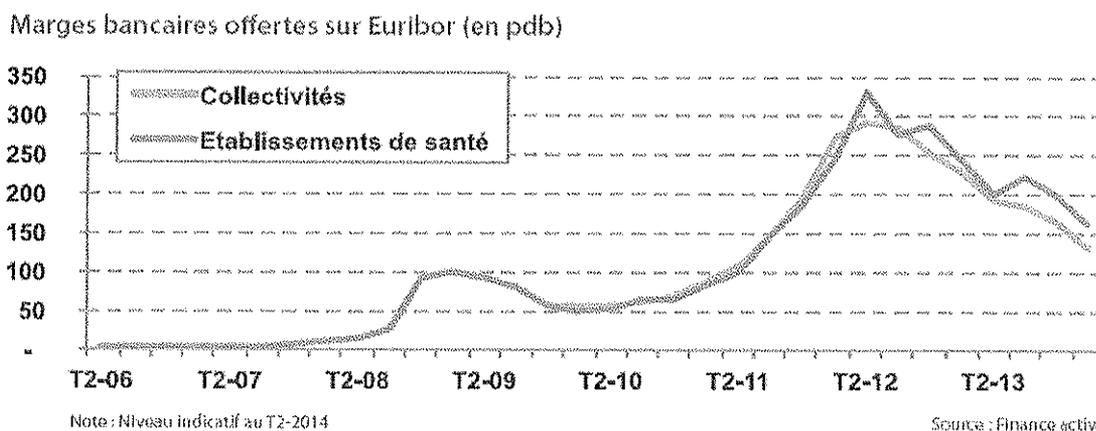
Après les difficultés rencontrées par les agents économiques pour se financer sur le marché bancaire en 2012, les banques centrales, dont la Banque Centrale Européenne (BCE), ont pris des mesures importantes pour relancer l'octroi de crédits. Ainsi, le **taux de refinancement<sup>5</sup> de la BCE a été abaissé à quatre reprises depuis mai 2013 pour atteindre 0,05%** en septembre 2014, soit son plus bas niveau historique.

Par ces baisses successives, la BCE souhaite clairement **réactiver le canal du crédit** pour relancer l'activité économique et éviter le risque de déflation qui guette la zone euro. En effet, la baisse du taux de refinancement diminue le coût du crédit pour les banques et donc les

<sup>5</sup> Il s'agit du taux auquel les banques se refinancent auprès de la Banque centrale européenne.

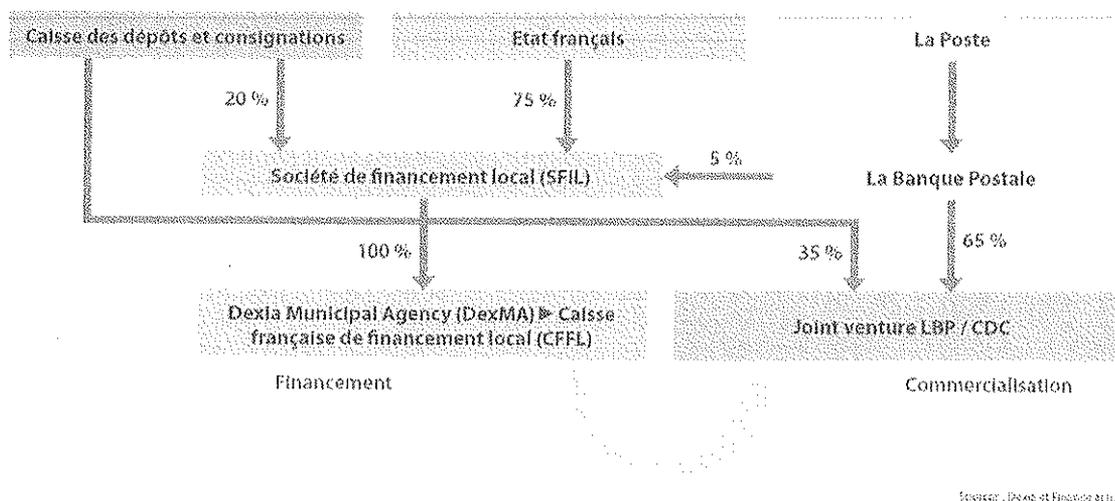
emprunteurs. Pour les collectivités territoriales, ceci s'est traduit par une offre de crédit plus abondante en 2013 et *in fine* une **baisse des marges bancaires**.

Graphique 4 : Evolution des marges bancaires sur les prêts au secteur public local



Le marché bancaire des collectivités fut également marqué, en 2013, par la **disparition de Dexia Municipal Agency**, banque historique des collectivités territoriales qui n'a pas résisté à la crise financière. Cette filiale de Dexia a été cédée à la **Société de financement local (SFIL)**, nouveau pôle public détenu à 75% par l'Etat, à 20% par la Caisse des Dépôts et à 5% par La Banque postale. La Caisse française de financement local (CFFL) est la filiale de la SFIL qui remplace Dexia Municipal Agency : elle a notamment repris la **gestion des emprunts structurés** commercialisés par Dexia.

Schéma 1 : Organisation du nouveau pôle public de financement du secteur public local



L'objectif de la SFIL est de **désensibiliser les encours structurés** dont elle a repris la gestion et de financer à terme **20 à 25% du besoin de financement** du secteur public local (collectivités territoriales et hôpitaux publics) *via* une coentreprise détenue majoritairement par **La Banque Postale** (et minoritairement la Caisse des Dépôts). La Banque Postale s'apprête donc à devenir un acteur incontournable du crédit aux collectivités territoriales puisqu'elle commercialisera annuellement environ **5 Mds € de financements nouveaux**.

Enfin, la **loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 26 juillet 2013** a fait évoluer le cadre juridique du recours à l'emprunt des collectivités territoriales en n'autorisant que la souscription des **produits les plus simples**. Désormais, les indices et écarts d'indices des emprunts à taux variables autorisés seront déterminés par décret en Conseil d'Etat ; la formule d'indexation de ces emprunts devra par ailleurs répondre à certains critères de **simplicité** et de **prévisibilité**.

*2. L'enjeu pour la Ville est de financer ses projets d'investissement dans les meilleures conditions possibles : ceci passe par un recours aux enveloppes bonifiées des banques publiques et par une diversification de ses sources de financement*

Face aux difficultés rencontrées par les collectivités territoriales pour se financer sur le marché bancaire depuis 2009, les pouvoirs publics ont instauré des enveloppes de prêt à destination du secteur public local. Celles-ci contribuent à offrir des solutions de financement à la Ville.

❖ La **Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)** redevient très active sur le marché bancaire grâce à son **enveloppe de 20 Mds € à destination du secteur public local sur la période 2013-2017**. Il s'agit de prêts de long terme sur fonds d'épargne (Livret A principalement) qui permettront de financer les grands projets d'investissement des collectivités territoriales (bâtiments publics, infrastructures de transport, subventions d'investissement pour le logement social, etc.). Cette enveloppe de la CDC est essentielle car elle permet aux collectivités d'emprunter sur des **durées très longues** (de 25 à 40 ans, ce que ne proposent pratiquement plus les banques commerciales) à des taux attractifs car **indexés sur le Livret A** (plus une marge de 1% voire seulement 0,6% pour les investissements dans les quartiers ANRU).

La Ville a déjà bénéficié des prêts de la CDC en 2012 et 2013. Elle y prétend également en 2014 pour un montant de 5,6 M€.

❖ Il est également essentiel pour la Ville de chercher à **diversifier ses sources de financement**. En effet, le financement bancaire classique rend les collectivités dépendantes des établissements de crédit. Or, en cas de raréfaction du crédit, comme ce fut le cas en 2011-2012, le risque pour la Ville serait de ne plus avoir accès aux fonds lui permettant de financer ses investissements.

**L'émission obligataire** répond en partie à cette problématique. Ce mode de financement est dit "désintermédié" car il consiste à se financer **directement sur le marché**, sans passer par l'intermédiaire d'une banque : l'emprunteur émet lui-même, sur le marché, des obligations qui sont achetées par des investisseurs. Ceci permet de **conserver un accès au marché** en cas de tarissement du crédit mais aussi d'obtenir des conditions financières intéressantes, puisque **le coût de la marge bancaire disparaît**. Autrefois réservé aux Etats, ce mode de financement s'installe progressivement dans le paysage des collectivités territoriales : en 2013, près de 15% du financement des collectivités territoriales a été réalisé sur le marché obligataire<sup>6</sup>. Si l'emprunt obligataire restait réservé aux collectivités les plus importantes (régions et communautés urbaines principalement), la création, en octobre 2013, de l'**Agence France Locale (AFL)** ouvre cette opportunité de financement aux communes de taille plus modeste. En effet, l'AFL est une société à capitaux exclusivement publics qui a vocation à se porter sur le marché obligataire **pour le compte de ses actionnaires** (qui sont et seront uniquement des collectivités territoriales et des EPCI) afin de leur offrir des conditions de crédit satisfaisantes sous la forme de **prêts amortissables classiques**. L'AFL permet ainsi de mutualiser les coûts

<sup>6</sup> « 2014 : La quasi-stabilité attendue du recours à l'emprunt des collectivités locales françaises masque une pression croissante sur les finances locales », *Rapport de Standard & Poor's*, 2014

et de présenter aux investisseurs des émissions sécurisées puisque toutes les collectivités actionnaires **garantissent la défaillance des collectivités membres**.

Toutefois, l'obtention du statut de membre de l'AFL dépend de la bonne situation financière de la collectivité (notation préalable) et du versement d'un "**ticket d'entrée**" (apport en capital) **égal à 0,8% de l'encours de dette** (hors partenariat public privé) de la collectivité adhérente. Sous réserve que sa santé financière le lui permette, le coût d'une adhésion pour la Ville serait de 1,2 M€. Plaine Commune a de son côté fait le choix d'adhérer à l'AFL en juin 2014.

La première émission obligataire de l'AFL aura lieu, en principe, à la fin de l'année 2014, si bien qu'il est encore trop tôt pour mesurer le retour sur investissement de cette démarche. Néanmoins, **la Ville se déclare intéressée par ce nouveau mode de financement** et sera attentive aux premières émissions de l'AFL.

**3. La Ville souhaite désensibiliser son encours structuré à risque à condition qu'elle ne soit pas la seule à assumer le coût de cette sécurisation : la création par l'Etat d'un Fonds de soutien répond, en partie, à cette problématique**

Le second objectif de la Ville est de trouver une **solution pérenne au problème majeur des emprunts toxiques**. En effet, certains emprunts pèsent déjà lourdement sur les finances de notre commune tandis que d'autres présentent un risque considérable pour sa solvabilité à moyen terme.

Face à l'attitude de Dexia, qui refusait d'envisager toute solution de renégociation acceptable, la Ville n'a eu d'autres choix que de **l'assigner en justice** en 2012 pour absence et erreur de taux effectif global (TEG) dans les fax de confirmation et les contrats des emprunts incriminés, ainsi que pour manquement de la banque à ses obligations d'information et de conseil. Cette affaire est aujourd'hui pendante devant le Tribunal de Grande Instance de Nanterre qui devrait rendre son jugement début 2015. Certains moyens invoqués par la Ville ont été récemment fragilisés par la Loi du 29 juillet 2014 relative à la sécurisation des contrats de prêts structurés qui **valide rétroactivement** l'absence de TEG ou son caractère erroné dans les documents relatifs aux contrats de prêt contestés.

Le démantèlement de Dexia et son remplacement par la SFIL a permis de **relancer les négociations**. La SFIL propose effectivement de transformer les emprunts structurés en **emprunts à taux fixe**. Seulement, cette solution de refinancement présente un coût élevé pour la Ville qui réside dans le paiement d'une indemnité de remboursement anticipée dérogatoire. Cette indemnité est assise sur **la valorisation du produit structuré**, c'est-à-dire son coût sur le marché interbancaire. Cette valorisation obéit en partie à une formule mathématique complexe (qui intègre la volatilité du prêt et l'évolution des taux longs) mais principalement à la loi de l'offre et de la demande, ce qui rend **son montant particulièrement opaque pour la Ville**.

La politique tarifaire de la SFIL consiste à **éclater** le montant de cette indemnité entre plusieurs lignes de prêt :

- Prêt n° 1 de refinancement du capital restant dû : une part de l'indemnité est intégrée dans le taux d'intérêt du prêt, lequel est donc supérieur au taux du marché ;
- Prêt n° 2 relatif à l'indemnité recapitalisée : une part de l'indemnité est directement refinancée dans le capital du prêt. Le capital est ici prêté à prix coûtant (sans sur-marge) par la SFIL ;

- Prêt n° 3 relatif à de nouveaux financements (optionnel selon les besoins de la Ville) : le solde de l'indemnité est intégré dans le taux d'intérêt du nouveau prêt.

Tableau 6 : Valorisation des emprunts structurés à risque élevé au 7 juillet 2014

Emprunts structurés	EUR/CHF	CMS GBP	USD/JPY	Libor USD
Valorisation établie par la SFIL (montant de l'indemnité de sortie)	8 186 000 €	3 448 000 €	4 953 000 €	853 000 €
Soit en % du capital restant dû	119 %	79 %	48 %	34 %

**De telles indemnités sont, en l'état, inacceptables pour la Ville** : en effet, il est inconcevable que les collectivités territoriales, principales victimes des emprunts toxiques, assument seules le coût de leur sécurisation. La Ville demande, au contraire, à ce que la prise en charge de ces indemnités soit **partagée** avec les **banques** – qui ont commercialisées des produits spéculatifs non adaptées aux besoins des collectivités – et **l'Etat** – qui, malgré sa participation au capital de Dexia, n'a pas rempli sa mission de contrôle sur ces produits.

**Le Fonds de soutien** aux collectivités territoriales ayant souscrit des emprunts structurés, instauré par la Loi de finances pour 2014, répond, en partie, à cette demande. Ce Fonds vise effectivement à aider les collectivités à renégocier leurs emprunts structurés **en prenant en charge, au maximum, 45% du montant de l'indemnité de remboursement anticipé**. Ce Fonds sera alimenté pour moitié par l'Etat et pour moitié par les banques à hauteur de 100 M€ par an, soit **1,5 Mds d'euros sur 15 ans**. Les demandes au Fonds de soutien devront être formulées avant le 31 décembre 2014 pour un versement de l'aide en une seule fois ou bien avant le 15 mars 2015 pour un versement par fractions annuelles sur 15 ans.

L'aide du Fonds de soutien ne sera versée qu'à condition que la Ville **abandonne le contentieux** en cours qui l'oppose à la SFIL. Préalablement au versement de l'aide, une transaction doit donc être signée entre la Ville et la SFIL. Si transaction il devait y avoir, celle-ci serait soumise à la délibération du Conseil municipal. Tant que les négociations avec la SFIL n'auront pas abouti à une solution acceptable et équilibrée entre les parties, la Ville entend maintenir son assignation.

En conséquence, **la Ville se déclare résolue à trouver une solution à la problématique des emprunts structurés** : elle a, dans cette optique, engagé de nouvelles négociations avec la SFIL. Si la création du Fonds de soutien présente une opportunité de sécurisation des emprunts structurés, la Ville sera **vigilante** à ce que, d'une part, le montant de l'indemnité soit **proportionné** au montant du capital restant à rembourser et, d'autre part, à ce que les négociations avec la SFIL se déroulent **en toute transparence**, notamment concernant la méthode de valorisation des produits structurés.

Direction Générale des Ressources / Direction des Finances

Finances

REF : DAF2014033

Signataire : JB

**OBJET : Rapport annuel sur l'état de la dette 2014**

**LE CONSEIL,**

Après avoir entendu l'exposé du Maire,

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 annuel sur l'état de la dette 2014 ;

Espace réservé au vote – ne pas utiliser

**DELIBERE :**

**PREND ACTE** du rapport annuel sur l'état de la dette 2014.

Pour le Maire

L'adjoint délégué

**EXTRAIT DU REGISTRE  
DES DELIBERATIONS**

Nombre de Membres composant :  
Le Conseil Municipal : .....49

En exercice :..... 49

Présents :..... 44

**SEANCE DU CONSEIL MUNICIPAL**

**DU 25 SEPTEMBRE 2014**

**L'AN DEUX MILLE QUATORZE, le 25 Septembre**, le conseil municipal d'Aubervilliers, convoqué le 17 septembre 2014, s'est réuni en Mairie à 19 H sous la présidence de Pascal BEAUDET, Maire d'Aubervilliers.

**PRESENTS :**

Monsieur BEAUDET Pascal, Maire

Mme DERKAOUI Meriem, M. KARMAN Jean-Jacques, Mme VALLY Sophie, M. DAGUET Anthony, Mmes CHERET Magali, TLILI Leïla, GRARE Laurence, M. BENKHELOUF Boualem, Mme MARINO Danielle, M. KARROUMI Sofienne, Mme KOUAME Akoua-Marie, M. CHOUDER Fethi, Mme NEDELEC Sozig, M. CHIBAH Salah, Mme MERCADER Y PUIG Maria, Adjoints au Maire,

**M. CECCOTTI-RICCI Roland, Mme PEJOUX Claudine, MM. TLILI Mohamed Fathi, LE HYARIC Patrick, Mme DUCATTEAU Sylvie, M. WOHLGROTH Antoine, Mmes Josiane MILLA, MBONDO Thérèse, M. Silvère ROZENBERG, Mme LE MOINE Sandrine, M. KADDOURI Nourredine, Mmes REDOUANE Wassila, SIGNATE Rouguy, FAGARD Alice, M. SANON Guillaume, Mme RABAH Hana, M. SALVATOR Jacques, Mme YONNET Evelyne, MM HAFIDI Abderrahim, AIT-BOUALI Omar, LOGRE Benoît, Mme VIGEANT Claire, M. RACHEDI Hakim, Mmes ALVES Presilya, LENOURY Nadia, MM BIDAL Damien, ZAIRI Rachid, Mme LENZI Ling Conseillers Municipaux et \*Conseillers Municipaux délégués,**

**POUVOIRS :**

M. KAMALA Kilani	<b>Représenté par :</b>	Mme DERKAOUI Meriem
M. MONINO Jean-François	<b>Représenté par :</b>	M. DAGUET Anthony
M. RUER Marc	<b>Représenté par :</b>	M. WOHLGROTH Antoine
<b>M. PLEE Eric,</b>	<b>Représenté par :</b>	M. ROZENBERG Silvère
M. HAMDANE Bouchra	<b>Représentée par :</b>	M. RACHEDI Hakim
M. HAFIDI Abderrahim	<b>Représenté par :</b>	M. ZAIRI Rachid à partir de la question n°259
Mme VALLY Sophie	<b>Représentée par :</b>	Mme TLILI Leïla à partir de la question n°284

**Secrétaire de séance :** Mme TLILI Leïla

Direction Générale des Ressources / Direction des Finances

Finances

REF : DAF2014033

Signataire : JB

**OBJET : Rapport annuel sur l'état de la dette 2014**

**LE CONSEIL,**

Après avoir entendu l'exposé du Maire,

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 annuel sur l'état de la dette 2014 ;

**DELIBERE :**

**PREND ACTE** du rapport annuel sur l'état de la dette 2014.

L'adjoint délégué

Meriem DERKAOUI



Reçu en préfecture le : 26/09/2014

Publié le : 26/09/2014

Certifié exécutoire le : 26/09/2014

L'adjoint délégué

Meriem DERKAOUI

