

Finances

REF : DAF2013027

Signataire : MT

Séance du Conseil Municipal du 19/09/2013

RAPPORTEUR : Jacques SALVATOR

OBJET : Rapport annuel sur l'état de la dette de la ville 2013

EXPOSE :

<p style="text-align: center;">Rapport annuel sur la dette de la ville d'Aubervilliers 2013</p>
--

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, présentés chaque année, 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.

L'année 2012 a été marquée par d'importants investissements accompagnant le développement de la ville. Parmi ceux-ci, la construction du nouveau bâtiment du Conservatoire à Rayonnement Régional et de l'Embarcadère, l'acquisition des locaux de la Documentation Française, le groupe scolaire Taos Amrouche / Charlotte Delbo, mais aussi la fin des travaux du groupe scolaire Maria Casarès – Robert Doisneau sont les plus importants. Les dépenses d'équipement se sont ainsi élevées à plus de 42 millions d'euros. La ville a fait face à ces charges en partie par l'augmentation de l'encours de dette :

celui-ci est ainsi passé de 151,7 millions d'euros au 31 décembre 2011 à 165,5 millions d'euros au 31 décembre 2012.

Les conditions financières des emprunts de la ville ont continué de s'améliorer en 2012, la part donnée aux emprunts à taux variable ayant permis de profiter de la baisse des taux courts observée sur les marchés. La part d'emprunts à risque a également été réduite mais ces derniers continuent de peser dans les frais financiers payés par la ville et l'activation de la phase structurée d'un des trois emprunts les plus dangereux devrait les faire augmenter fortement l'année prochaine.

Pour l'avenir, les enjeux pour la ville seront encore une fois d'assurer le financement de ses investissements tout en réduisant le risque encouru. Le nouveau pôle public du financement local composé notamment de la Société de financement local (SFIL) détenue à 75% par l'Etat pourrait répondre à une partie des difficultés de financement des collectivités constatées depuis le démantèlement de Dexia. Face au problème de l'encours structuré dangereux, la ville a lancé des recours contentieux. Une autre réponse pourrait venir de la SFIL mais aussi de la création d'un « fonds de soutien aux collectivités territoriales » annoncée par le gouvernement cet été.

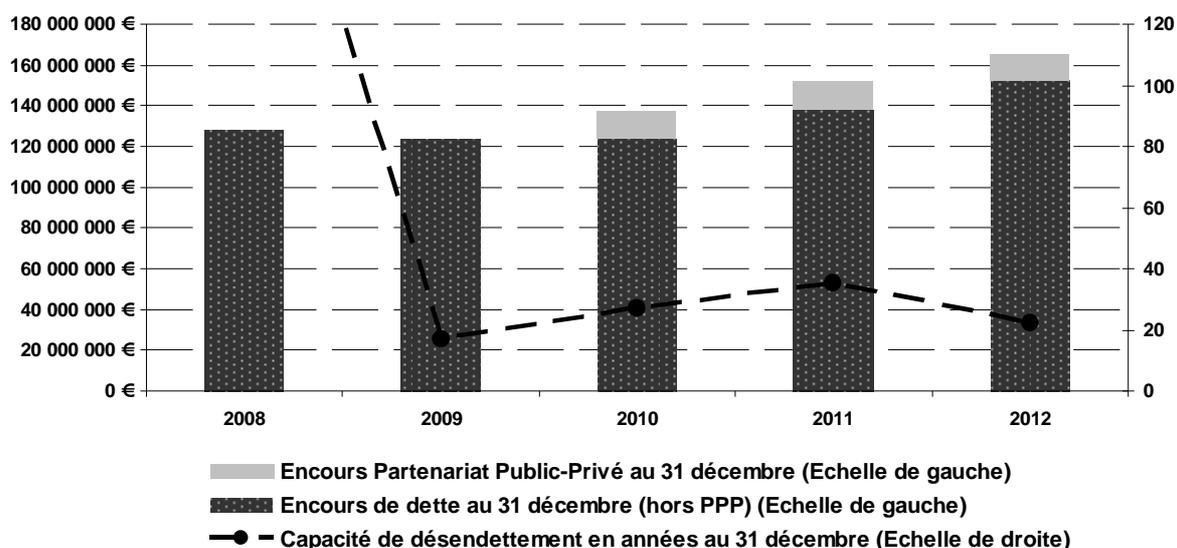
1 – Si l'encours de dette a augmenté en 2012 pour atteindre 166 millions d'euros, les indicateurs de solvabilité comme la capacité de désendettement (21 ans fin 2012 contre 36 ans fin 2011) ou le taux d'endettement (136% fin 2012 contre 139% fin 2011) sont en amélioration grâce au redressement des recettes et de l'épargne brute

Le tableau et le graphique suivants présentent l'évolution de l'encours de la dette de la ville depuis 2008. L'année 2012, comme 2011, a été marquée par un besoin de financement important. L'encours de dette reste élevé au regard de la capacité de désendettement de la ville et de son taux d'endettement, même si ces deux indicateurs se sont améliorés.

Tableau 1 : Evolution de la dette entre 2008 et 2012

	2008	2009	2010	2011	2012
Encours au 1^{er} janvier (1)	125 484 316 €	128 091 332 €	123 925 174 €	123 699 433 €	138 301 161 €
Remboursements d'emprunts (2)	9 444 577 €	9 441 592	9 975 741 €	9 951 315 €	9 891 382 €
Nouveaux emprunts (3)	12 051 593 €	5 275 434 €	9 750 000 €	24 530 290 €	24 035 372 €
Variation de l'encours (4) = (3) – (2)	2 607 016 €	-4 166 158 €	-225 741 €	14 601 728 €	14 143 990 €
Encours au 31 décembre hors contrat de partenariat (5) = (1) + (4)	128 091 332 €	123 925 174 €	123 699 433 €	138 301 161 €	152 445 151 €
Encours Contrat de partenariat « Groupe Scolaire Paul Doumer » (6)			13 748 452 €	13 430 472 €	13 096 721 €
Encours au 31 décembre (7) = (5) + (6)	128 091 332 €	123 925 174 €	137 447 885 €	151 731 633 €	165 541 872 €

Graphique 1 : Evolution de la dette et de la capacité de désendettement de la ville entre 2008 et 2012



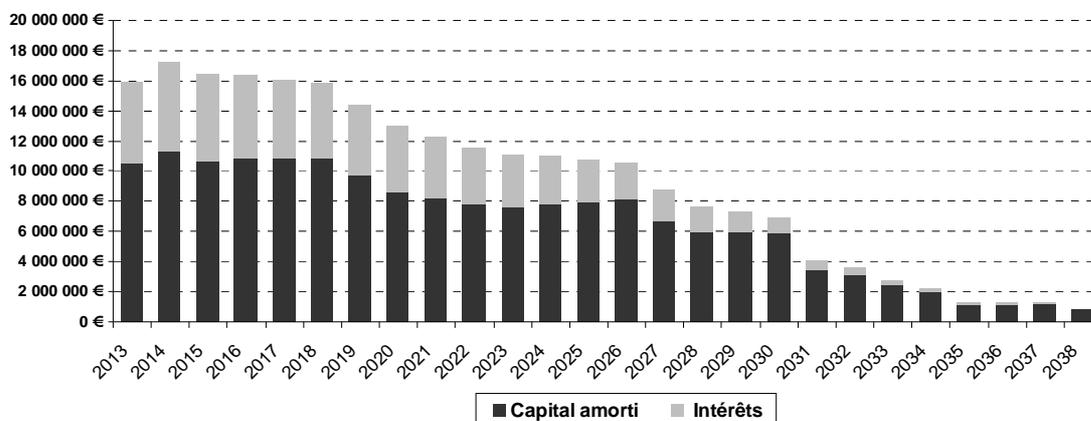
- La **capacité de désendettement** de la ville, qui mesure le nombre d'années nécessaires pour rembourser sa dette en y consacrant l'intégralité de son épargne brute, est de **21 ans** au 31/12/2012¹. Elle est au-delà du seuil limite de 15 ans correspondant à la durée résiduelle moyenne des emprunts, exposant la commune au risque d'insolvabilité. Alors que ce ratio ne pouvait être calculé en 2008, l'épargne brute étant négative cette année-là, il a été réduit à 17 ans en 2009. Il s'est dégradé en 2010 et 2011, sous le double effet de la diminution de l'épargne brute et de l'augmentation de la dette liée au programme d'investissements. Mais l'augmentation de l'épargne dégagée par la section de fonctionnement en 2012 a conduit à une amélioration de l'indicateur.

- Le **taux d'endettement** rapporte l'encours de dette aux recettes réelles de fonctionnement. Au 31/12/2012, il est de **136 %** alors qu'il était de 139 % un an auparavant. Cela signifie que l'endettement a augmenté moins vite que les recettes de fonctionnement de la ville. Le taux d'endettement moyen des communes de 50 000 à 100 000 habitants s'établissait à 89% en 2011².

Le remboursement de cet encours représente un enjeu important pour les finances de la ville, l'annuité de la dette représentant plus de 16 millions d'euros (11 millions d'euros pour le remboursement de capital, 5 millions d'euros pour les intérêts) en valeur moyenne annuelle de 2013 à 2017. Les intérêts consomment ainsi près de 5% des recettes réelles de fonctionnement.

Voici le profil d'extinction de la dette au 31 décembre 2012. L'année 2014 sera marquée par une augmentation du remboursement de capital ainsi qu'une hausse des frais financiers. Les engagements de la ville s'éteignent en 2038.

Graphique 2 : Remboursement de capital et intérêts par année jusqu'à extinction de la dette



¹ Voir rapport de compte administratif 2012 présenté au Conseil Municipal de juin 2013

² Source : *Les collectivités locales en chiffres 2013* - Publication DGCL (données issues des comptes de gestion 2011)

2 – La politique de gestion du risque permet de profiter de la baisse des taux : le taux d'intérêt moyen de la ville est passé de 3,99% fin 2011 à 3,52% fin 2012

2.1. La répartition du risque de taux s'est améliorée sous le triple effet de la diminution du capital des emprunts structurés, des nouveaux prêts indexés sur des taux simples et de la sortie d'un contrat d'échange financier³

La répartition du risque de taux correspond à la répartition de l'encours de la dette entre les emprunts à taux fixes, les emprunts à taux variables et les emprunts à taux structurés. Cette répartition prend en compte également les options et produits dérivés qui impactent le taux d'intérêt moyen payé par la ville.

- Les emprunts à taux fixe permettent une meilleure visibilité budgétaire

La dette à taux fixe représente 56 millions d'euros, soit 34% de l'encours. Son taux moyen, s'élevant à 4,05%, est plus élevé que celui de 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 37% de l'encours de dette, soit 61 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 1,64%) mais représentent une part d'incertitude pour les frais financiers que paiera la ville dans les prochaines années. Cette incertitude est néanmoins tempérée par deux éléments :

- 34% de cet encours 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'Euribor⁴ 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.
- 40% de l'encours à taux variable est indexé sur le taux du Livret A, aujourd'hui plus cher que les taux courts mais beaucoup moins volatil.

- Les emprunts structurés recouvrent des niveaux de risque différents

Par opposition aux prêts classiques à taux fixes ou variables, les produits structurés comprennent l'ensemble des emprunts et options pour lesquels le taux payé résulte de la combinaison d'un taux fixe classique et d'un ou plusieurs instruments dérivés. Les emprunts dits « toxiques » font partie de ces produits, mais tous les produits structurés n'ont pas un niveau de risque problématique. Le niveau de risque dépend de la nature et de l'évolution de l'indice dont dépend le taux d'intérêt, appelé indice sous-jacent. L'indice sous-jacent peut être, selon sa nature, très variable et présenter des niveaux de volatilité et donc de risque de fortes amplitudes.

La **Charte de bonne conduite Gissler** établit une classification des produits selon l'indice sous-jacent et la structure du taux payé. Les produits structurés sont classés de 1B (produits les moins risqués) à 5E (produits les plus risqués) et certains produits encore plus volatils sont classés hors charte.

³ L'échange financier ou « swap » est un produit dérivé financier. Il s'agit d'un contrat d'échange de flux financiers entre deux parties.

⁴ 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.

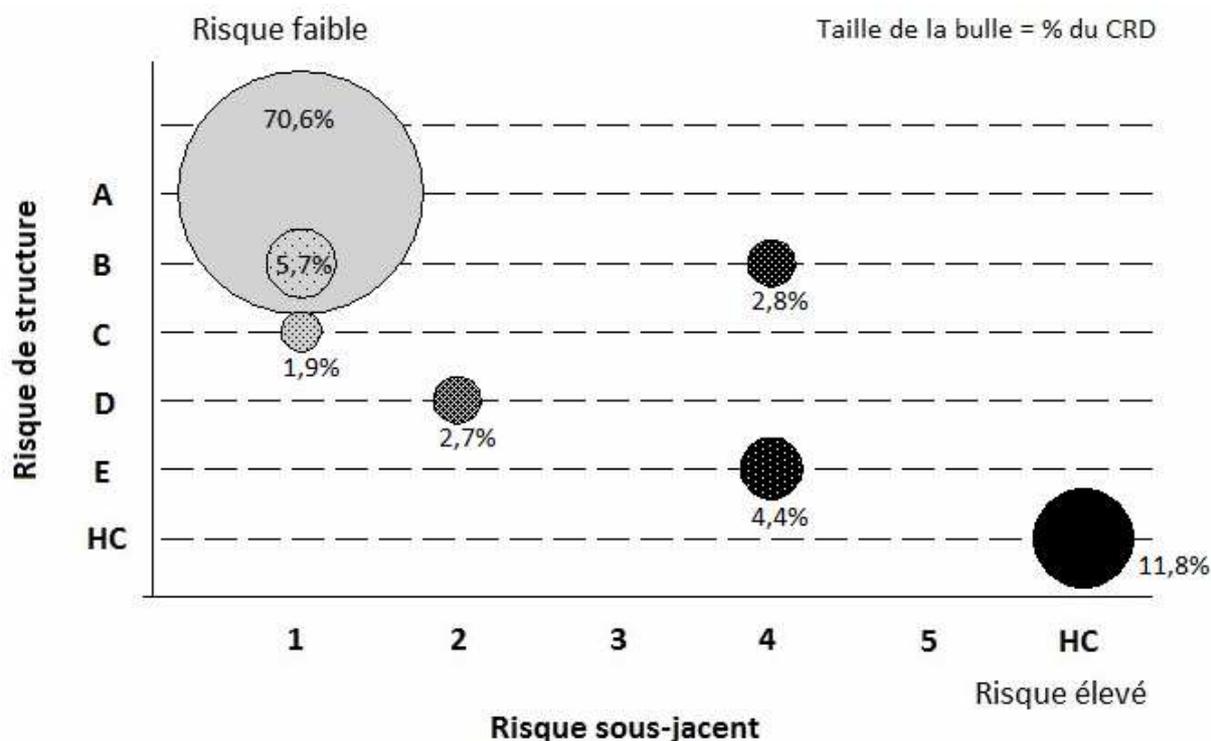
Classement des emprunts et options selon la Charte de bonne conduite Gissler

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

Il est à noter que le classement de la charte ne dépend pas des conditions de marché actuelles. Un produit pour lequel la ville paie un taux favorable sera tout de même classé hors charte s'il intègre un multiplicateur supérieur à 5 par exemple ou un sous-jacent tel qu'un taux de change.

Voici la répartition de l'encours de la dette de la ville selon le classement de la Charte de bonne conduite « Gissler » :

Graphique 3 : Encours de la dette selon la classification de la Charte Gissler au 31/12/2012



Sur ce graphique, 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.

La ville a donc dans son encours de dette différents types de produits structurés plus ou moins risqués et notamment deux produits hors Charte car indexés sur des parités de change (voir plus bas).

La part globale d'emprunts structurés a diminué depuis le dernier état de la dette. Cela est dû à l'amortissement normal du capital de ces emprunts, aux nouveaux prêts indexés sur des taux simples mais aussi à la sortie d'un échange financier.

En effet, la ville avait contracté en 2007 une opération d'échange de conditions d'intérêt permettant de recevoir les intérêts d'un emprunt à taux fixe de 5% présent dans l'encours et de payer des intérêts à taux structuré. Sur cet échange, la ville payait un taux qui dépendait notamment de l'écart entre les taux européens à 30 ans (CMS EUR⁵ 30 ans) et à 5 ans (CMS EUR 5 ans).

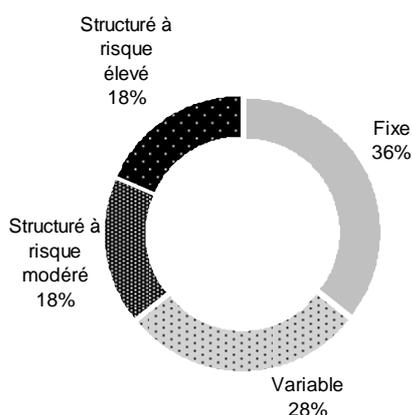
En octobre 2012, les conditions de marché étant favorables, la ville a décidé d'annuler ce contrat d'échange et a reçu de Credit Agricole Corporate and Investment Bank une soulte de 107 000 €.

Voici la description du contrat d'échange lors de sa résiliation :

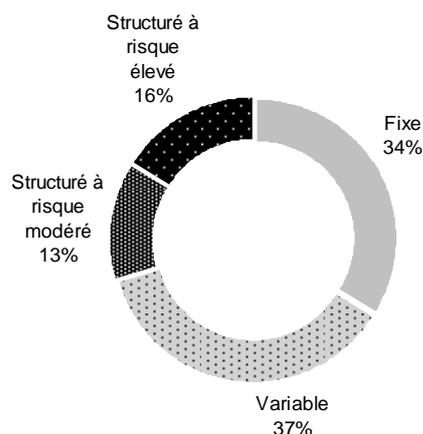
N° Couverture	Banque	Notionnel résiduel	Durée résiduelle	Reçu		Payé	
				Taux	CBC ⁶	Taux	CBC
Swap 97114	Credit Agricole Corporate and Investment Bank	2 348 882 €	1 an	Taux fixe à 5 %	1A	<ul style="list-style-type: none"> • Si $EUR12M < 4,04\%$, $4,04\% + 4,85\% - 4,75\% * (EURCMS\ 30A - EURCMS\ 5A)$ • Si $4,04\% < EUR12M < 5\%$, $(EUR12M + 4,85\%) - 4,75\% * (EURCMS\ 30\ A - EURCMS\ 5A)$ • Si $EUR12M > 5\%$, $5\% + 4,85\% - 4,75\% * (EURCMS\ 30A - EURCMS\ 5A)$ 	3E

La dette est ainsi répartie aujourd'hui entre des emprunts à taux fixe pour 34% de l'encours, de 37% d'emprunts à taux variable et 29% à taux structuré contre 36% d'emprunts structurés à la fin de l'année 2011.

Graphique 4 : Répartition du risque de taux de l'encours total après échanges financiers au 31/12/2011



Graphique 5 : Répartition du risque de taux de l'encours total après échanges financiers au 31/12/2012



⁵ 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.

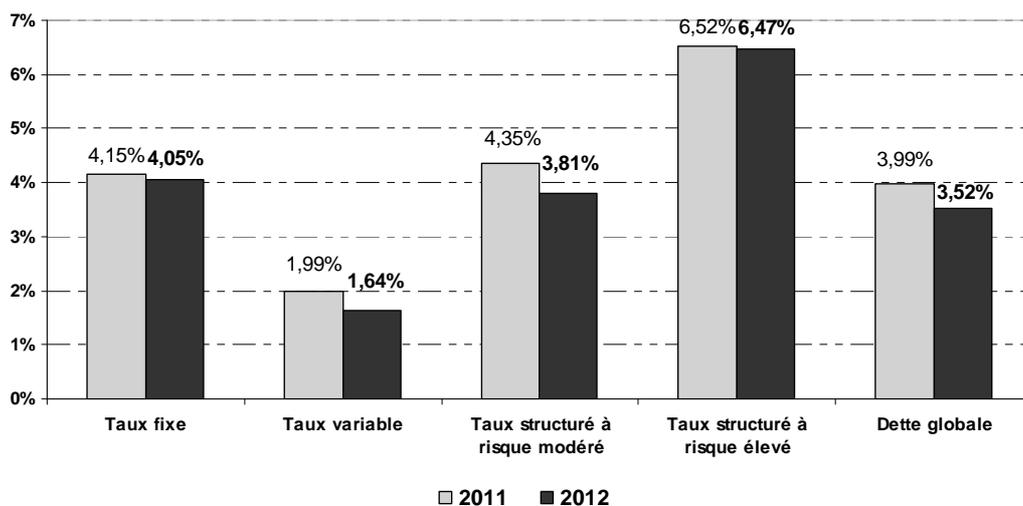
⁶ Le risque CBC correspond au classement des emprunts et des options dans la Charte de Bonne Conduite dite charte « Gissler ».

2.2. La part donnée aux emprunts à taux variable et la réduction de la part des emprunts structurés ont conduit à une baisse du taux moyen payé par la ville

La répartition équilibrée entre dette sécurisée à taux fixe et dette souple à taux variable permet à la ville de profiter de la baisse des taux courts observés depuis quelques années mais aussi de limiter la hausse des ses frais financiers en cas d'augmentation des taux.

Le taux moyen⁷ de la dette de la ville est de 3,52% au 31 décembre 2012. Il recouvre des taux payés divers selon les types d'emprunts.

Graphique 6 : Taux moyen payé par risque de taux au 31 décembre 2011 et au 31 décembre 2012



Il était de 3,99% au 31 décembre 2011. La diminution s'explique par la baisse des taux courts mais aussi par la baisse du poids des emprunts ayant les taux les plus élevés.

⁷ 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.

3 – Cependant, quatre emprunts à risque élevé, représentant 16% de l'encours global de la dette, pèsent fortement sur les frais financiers de la ville

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, pèse sur les frais financiers.

Sans cet emprunt, le taux moyen payé par la ville serait de 3,04%.

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

- Taux fixe à barrière sur taux court en dollars avec multiplicateur – Classé 4E dans la Charte Gissler

Nom du prêt	Prêteur	Capital restant dû	Année de réalisation	Durée résiduelle	Taux payé en 2013	Index structuré	CBC
MPH252858EUR	SFIL / Caffil (Anciennement Dexia)	2 652 673 €	2007	20 ans	3,51%	<ul style="list-style-type: none"> • Si Libor USD 12M < 7%, 3,51% • Si Libor USD 12M ≥ 7%, 3,51% + 5*(Libor USD 12M – 7%) 	4E

Cet emprunt se compose de trois phases successives, chacune faisant l'objet d'une indexation distincte :

- De 2008 à 2010 : la ville paie le taux fixe de 3,51%.

- De 2011 à 2030 : le taux payé par la ville est un taux fixe à barrière sur le taux à 12 mois en dollars, c'est-à-dire que la ville paie un taux fixe (3,51%) tant que le taux à 12 mois offert sur le marché interbancaire de Londres en dollars américains⁸ 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.

- De 2031 à la fin du prêt (2032) : la ville paie le taux fixe de 3,51%.

Au 30/06/2013, le taux à 12 mois en dollars vaut 0,69%, loin de la barrière de 7%. Mais si ce taux venait à dépasser 7%, la ville pourrait payer rapidement un taux dégradé.

- Taux fixe à barrière sur taux long britannique avec multiplicateur – Classé 4E dans la Charte Gissler

Nom du prêt	Prêteur	Capital restant dû	Année de réalisation	Durée résiduelle	Taux payé en 2013	Index structuré	CBC
MPH261076EUR	SFIL / Caffil (Anciennement Dexia)	4 675 632 €	2008	25 ans	3,65%	<ul style="list-style-type: none"> • Si CMS GBP 10A ≥ 4,15%, 3,65% • Si CMS GBP 10A < 4,15%, 3,65% + 5 * (4,15% - CMS GBP 10 A) 	4E

⁸ Le Libor désigne le taux moyen offert chaque jour sur le marché interbancaire de Londres, pour des échéances de 1 à 12 mois. Il est associé à plusieurs devises et notamment le dollar américain (Libor USD).

Cet emprunt est indexé sur l'évolution du taux à 10 ans en livres sterling⁹. Il se compose de trois phases successives, chacune faisant l'objet d'une indexation distincte :

- Depuis 2008 : la ville paie le taux fixe de 3,65%.
- De 2014 à 2034 : le taux payé par la ville est un taux fixe à barrière sur le taux à 10 ans en livres sterling avec un multiplicateur de 5, c'est-à-dire que tant que le taux à 10 ans britannique est supérieur à 4,15%, la ville paie un taux de 3,65%, mais dans le cas contraire la ville paie 3,65% plus 5 fois l'écart entre 4,15% et le taux à 10 ans britannique.
- De 2034 à la fin du prêt (2038) : la ville paie le taux fixe de 3,65%.

La ville paiera donc le taux structuré à partir de 2014. Au 30/06/2013, le taux à 10 ans britannique vaut 2,515%, bien en dessous de la barrière de 4,15%. Avec une telle valeur, le taux payé par la ville sur cet emprunt serait de 11,83%. Le taux à 10 ans en livres sterling est en augmentation, donc les conditions de ce produit s'améliorent mais elles restent toujours très dégradées.

Dans les anticipations de marché du 30/06/2013, cet emprunt devrait entraîner en 2014 un surcoût de l'ordre de 300 000 € par rapport à l'échéance de cette année. La fixation du taux de cet emprunt aura lieu le 22/07/2014.

Deux autres produits, des emprunts indexés sur des parités de change, présentent un risque élevé pour les frais financiers de la ville. Ces emprunts résultent 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.

- Taux fixe à barrière sur la parité dollar/yen – Hors Charte Gissler

Nom du prêt	Prêteur	Capital restant dû	Année de réalisation	Durée résiduelle	Taux payé en 2013	Index structuré
MON260278EUR	SFIL / Caffil (Anciennement Dexia)	11 737 714 €	2008 (renégociation d'un emprunt antérieur)	17 ans	3,60%	<ul style="list-style-type: none"> • Si $USD/JPY \geq 80$, 3,60% • Si $USD/JPY < 80$, $3,60\% + 0,27 \cdot ((80 / USD/JPY) - 1)$

Cet emprunt est indexé sur la parité dollar / yen. Il se compose de deux phases :

- De 2008 à 2010 : la ville paie le taux fixe de 3,60%.
- De 2011 à 2030 : le taux payé par la ville est un taux fixe à barrière sur la parité USD/YEN : si la parité de change est supérieure 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.

La ville a payé en 2011 le taux fixe de 3,60% et en 2012 le taux de 3,797% suite au franchissement de la barrière par le dollar/yen. Aujourd'hui, la parité dollar/yen est loin de la barrière de 80 et le taux payé par la ville en 2013 est de 3,60%. Les anticipations sur ce produit s'améliorent mais la volatilité élevée rend la sortie de ce produit toujours chère.

⁹ Les CMS (« Constant Maturity Swap ») sont les taux d'emprunts amortis in fine sur des durées de 1 à 30 ans. Ici il s'agit de la valeur du taux d'un emprunt en livres sterling sur une durée de 10 ans.

- Taux fixe à barrière sur la parité euro/franc suisse – Hors Charte Gissler

Nom du prêt	Prêteur	Capital restant dû	Année de réalisation	Durée résiduelle	Taux payé en 2013	Index structuré
MPH984157EUR	SFIL / Caffil (Anciennement Dexia)	7 775 566 €	2006 (renégociation d'un emprunt antérieur)	17 ans	11,84 %	<ul style="list-style-type: none"> • Si EUR/CHF \geq 1,44, 3,48% • Si EUR/CHF $<$ 1,44, 3,48% + 0,5 * ((1,44 / EUR/CHF) - 1)

Le produit indexé sur le taux de change euro / franc suisse est celui posant le plus problème actuellement.

Le prêt est composé de deux phases :

- De 2006 à 2008 : la ville paie le taux fixe de 3,48%.

- De 2009 à 2030 : le taux payé par la ville est un taux fixe à barrière sur la parité 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.

Pendant la phase structurée, la ville a payé sur ce produit le taux fixe de 3,48% seulement 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 et 2012 (13,43%). Depuis le début de l'année 2013, le franc suisse a perdu de son attrait, faisant légèrement remonter la parité EUR/CHF entre 1,24 et 1,25. La ville a ainsi payé le taux de 11,48% pour l'échéance 2013 de ce prêt.

Les anticipations de marché sur ce produit restent cependant très défavorables.

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 est extrêmement coûteuse.

4 – Les nouveaux dispositifs tels que la Société de financement local pourraient accompagner la ville dans ses objectifs pour l’avenir : assurer le financement des investissements et réduire le risque encouru

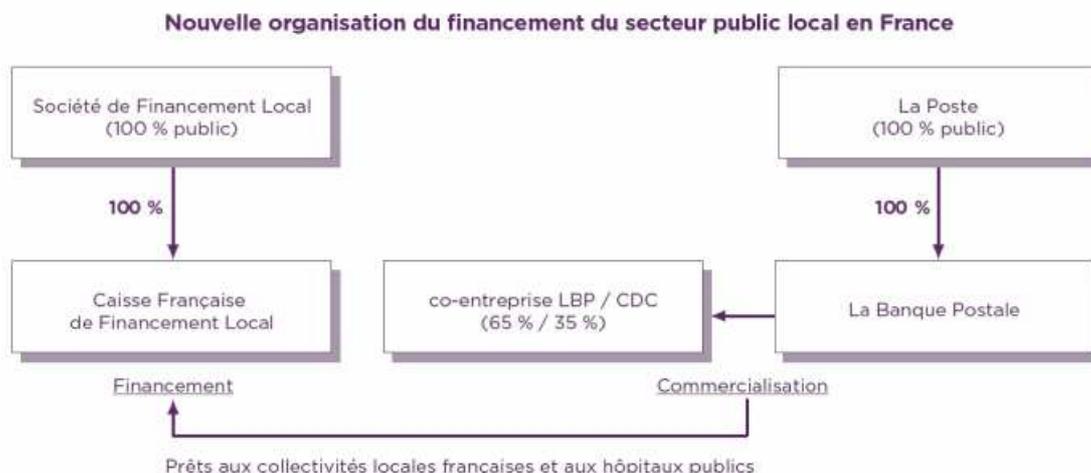
4.1. La Société de financement local doit répondre aux difficultés structurelles de financement rencontrées par le secteur public local depuis le démantèlement de Dexia

Les années 2011 et 2012 ont été difficiles pour le financement des investissements des collectivités locales, marquées par la quasi-disparition de Dexia et le désengagement des autres banques, conduisant à la raréfaction des crédits et des conditions financières dégradées. La ville a cependant satisfait son besoin de financement ces années-là, notamment grâce aux prêts dédiés de la Caisse des Dépôts et Consignations.

Sur le plan national, l’année 2013 est celle du retour de la concurrence, améliorant depuis quelques mois les conditions de financement et notamment les marges. En effet, les établissements bancaires, disposant de plus de liquidités sur les marchés, ont augmenté leurs enveloppes de prêts et un nouveau dispositif pour le financement du secteur public a été mis en place suite au démantèlement de Dexia.

• Cette nouvelle « banque des collectivités », qui a vu le jour le 1^{er} février 2013, repose sur trois nouvelles entités :

- La **Caisse Française de Financement Local (Caffil)**, société de crédit foncier qui est en charge du financement des crédits accordés aux collectivités locales par la Banque Postale mais aussi du financement des crédits commercialisés par le groupe Dexia jusqu’à fin 2012. C’est elle qui émet des obligations foncières pour financer ces crédits.
- La **Société de financement local (SFIL)**, banque détenue par l’Etat (75%), la Caisse des Dépôts et Consignations (20%) et La Banque Postale (5%) qui détient à 100% la Caffil. Elle assure notamment les missions de prestataire de service (opérations de gestion courante) et de fournisseur de liquidité.
- La **coentreprise entre la Caisse des Dépôts et Consignations et la Banque Postale** qui permet la collaboration entre les deux entités pour la commercialisation des prêts. C’est la Banque Postale qui distribue directement les prêts aux collectivités.



Source : Site internet de la Caffil : www.caissefrancaisedefinancementlocal.fr

La SFIL a pour objectif de prêter 5 milliards d'euros par an aux collectivités locales et centres hospitaliers. Les prêts proposés sont majoritairement d'une durée inférieure à 15 ans à taux fixe ou à taux variable.

La ville n'a pas encore bénéficié de ces nouveaux prêts.

- Le Président de la République a, d'autre part, annoncé au premier trimestre 2013, la mise en place d'une **enveloppe de prêts aux collectivités territoriales** d'un montant de 20 milliards d'euros sur 5 ans distribués par la **Caisse des Dépôts**. Il s'agit d'emprunts de durées supérieures à 20 ans pour le financement d'investissements structurants tels que la rénovation lourde de bâtiments publics ou les subventions apportées pour la construction de logements sociaux. La ville peut prétendre à cette enveloppe par exemple pour le financement des subventions pour surcharge foncière et pour les années à venir lors de rénovations thermiques ou de mises aux normes de sécurité des bâtiments publics.

- **L'Agence de financement des investissements locaux**, portée par de nombreuses associations nationales d'élus locaux et de collectivités, est un outil de financement complémentaire de l'offre bancaire, qui pourrait répondre aux besoins d'un certain nombre de collectivités. En juillet dernier, le Parlement a définitivement adopté l'article autorisant sa création, dans le cadre de l'examen de la loi de séparation et régulation des activités bancaires.

L'agence, qui prendra la forme d'une société publique dont le capital sera détenu en totalité par des collectivités territoriales et des établissements publics de coopération intercommunale, sera mise en place en octobre. Une filiale sera créée pour exercer l'activité de prêt et qui, pour cela, interviendra sur les marchés de capitaux, principalement sous forme d'émissions obligataires.

Le capital social de l'agence sera constitué par les tickets d'entrée versés par les collectivités souhaitant adhérer à l'agence. Les modalités de calcul de leur montant n'ont pas encore été totalement définies. Ils devraient dépendre notamment du nombre d'habitants et être versés sur plusieurs années. Le paiement du ticket d'entrée par une collectivité devrait permettre de satisfaire 50% maximum de son besoin de financement annuel. L'adhésion sera par ailleurs soumise à des critères financiers définis par l'agence.

Afin de poursuivre la mise en place du dispositif, une procédure d'agrément auprès de l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution devra être entamée. Les premiers prêts de l'Agence de financement des investissements locaux ne sont pas attendus avant la fin de l'année 2014.

- La **Banque Européenne d'Investissement**, dont la mission est de favoriser la réalisation des objectifs de l'Union Européenne, a, quand à elle, bénéficié d'une augmentation de capital de 10 milliards d'euros. Elle disposera ainsi désormais d'une capacité de prêts de l'ordre de 4 milliards d'euros par an pour le secteur public français. Sans objectif de rentabilité financière, la BEI prête à des tarifs proches du coût de ses ressources.

Elle accorde des prêts de long-terme pour le financement de 50% du coût total d'un investissement servant les priorités européennes : soutien aux PME, transports, transition écologique, énergie, convergence et innovation. La ville doit ainsi bénéficier d'un prêt intermédié de la BEI pour le nouveau groupe scolaire Taos Amrouche / Charlotte Delbo, éligible à l'enveloppe du Programme Haute Qualité Energie Environnement II de la banque pour le financement de la construction et la réhabilitation de bâtiments d'intérêt public respectant des normes énergétiques et environnementales supérieures aux standards en vigueur.

4.2. La ville assigne DEXIA en justice car cette banque nous a fait prendre des risques inconsidérés par son zèle dans la commercialisation des produits toxiques

Pendant les années 2000, la banque DEXIA a cherché à commercialiser des indices structurés de plus en plus risqués dans ses contrats de prêts, à la fois sur les nouveaux contrats et par des propositions régulières de renégociations de contrats existants. La technique, très simple, consistait à faire miroiter des gains financiers à court terme (taux bonifié) tout en faisant passer les risques à long terme pour quasi inexistantes. L'intérêt pour DEXIA était bien entendu d'engranger une nouvelle marge lors de chaque renégociation ou signature de nouveau contrat – marge dont le niveau était d'autant plus opaque que la complexité et le niveau risque était important.

Voici par exemple la chaîne de contrats et de renégociations qui a conduit à la signature du contrat indexé sur la parité de change euro-franc suisse :

Etape 1 : premiers contrats structurés en 2002-2003 avec un risque modéré (de type barrières sur Euribor ou Libor sans multiplicateur)

En 2002, nouveau contrat classé 4B dans la charte Gissler

En 2003, renégociation de sept contrats anciens vers un contrat unique classé 1B dans la charte Gissler.

Etape 2 : renégociation en 2005 vers un contrat structuré de pente avec un risque intermédiaire

Dexia propose de refinancer les deux contrats de 2002 et 2003. Le nouveau produit structuré dépend de l'écart entre des taux d'intérêt à 1 an et à 10 ans.

Etape 3 : renégociation en 2006 à un moment où les conditions sont défavorables sur le contrat signé en 2005

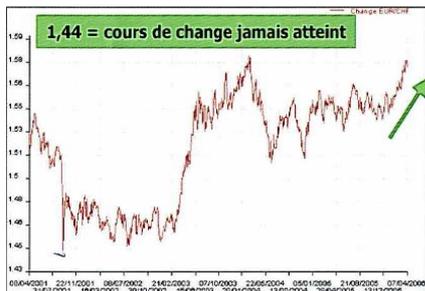
Dès 2006, les anticipations de taux d'intérêt sur le prêt signé un an auparavant sont défavorables : le taux anticipé pour l'échéance de 2007 se situait à 4,77%. Dans ce contexte, DEXIA propose une « solution », en apparence alléchante, pour s'éviter une hausse de la charge d'intérêts dans ces années où la situation financière de la ville est difficile : dans le nouveau contrat signé alors, le taux d'intérêt est fixé au niveau bonifié de 3,48% pour les échéances de 2006, 2007 et 2008. Par la suite, il dépend du change euro-franc suisse, conduisant aux échéances dégradées des trois dernières années entre 10 et 15%.

Le mécanisme de renégociations successives est également celui qui a conduit à l'autre prêt indexé sur une parité de change (dollar-yen). Chaque renégociation se traduisait pour DEXIA par une nouvelle marge – sans prise de risque car DEXIA revendait le risque à une autre banque. Pour la ville au contraire, il y a un gain financier à court terme mais aussi la prise d'un risque à long terme plus important à chaque renégociation.

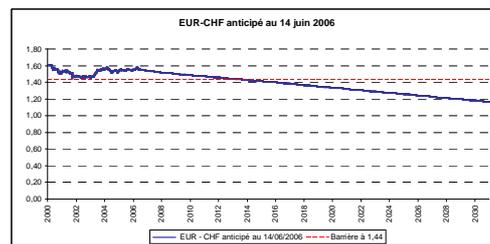
Lors des rendez-vous pour commercialiser ces prêts, DEXIA utilise dans ses brochures différentes techniques pour masquer le risque :

- **La terminologie utilisée joue sur les mots pour évoquer la sécurité :**
 - o Le nom des contrats utilise le mot « fixe » : le contrat indexé sur la parité euro-franc suisse s'appelle ainsi « TOFIX DUAL FIXE EUR CHF » ;
 - o Les renégociations sont décrites comme des « opérations de sécurisation »
 - o Les brochures évoquent « l'absence de risque de change en capital » : en effet, le risque de change dans les produits commercialisés porte sur les intérêts et non pas sur le capital
- des courbes sur l'évolution historique sont présentées pour montrer l'éloignement des barrières, mais **aucune anticipation de marché n'est donnée** alors qu'elles étaient

défavorables et aucun rappel n'est mentionné de l'adage selon lequel : « les performances passées ne présagent pas des performances futures » ;



Courbe historique présentée dans la brochure commerciale DEXIA, montrant que le seuil de 1,44 n'a jamais été atteint



Anticipations de marchés défavorables au même moment prévoyant un franchissement de ce seuil

- **des raisonnements pseudo-macroéconomiques visent à démontrer l'absence de risque** : ainsi, dans la brochure remise lors d'un rendez-vous ayant conduit en 2008 à la signature du contrat de prêt indexé sur les taux longs britanniques, DEXIA conclut ainsi une de ses pages : « *les taux d'intérêts au Royaume Uni sont structurellement supérieurs aux taux d'intérêts de la zone euro (le CMSGBP10 ans est structurellement au dessus des 4%)* »

L'absurdité de cette assertion, évidente pour toute personne ayant des notions d'économie, a été suffisamment démontrée par la suite des événements, le taux long britannique CMSGBP10 en question évoluant largement en-dessous de 4% depuis 2009.

C'est pour ces raisons que la ville conteste en justice les 4 contrats de prêt dont le niveau de risque pose problème et dont les caractéristiques ont été évoquées ci-dessus. Le jugement pourrait avoir lieu à la fin du premier trimestre 2014.

Une décision de justice favorable sur un cas proche a déjà été rendue : le 8 février 2013, le Tribunal de Grande Instance de Nanterre a rendu trois jugements dans des contentieux opposant le Conseil Général de Seine-Saint-Denis à la banque Dexia sur trois emprunts structurés indexés sur la parité dollar / yen et sur l'écart entre l'euro / franc suisse et l'euro / dollar notamment. Le juge a donné raison au Conseil Général sur le principal argument soulevé : le prêt a été conclu irrévocablement au moment de la signature du fax de confirmation renvoyé à la banque ; ce document est donc constitutif d'un contrat ; or, ce fax ne comportait pas le taux effectif global du prêt, que la législation impose de mentionner sur le contrat. Dès lors, la clause de taux d'intérêt est jugée nulle et remplacée par le taux d'intérêt légal (0,04% en 2013).

Même si Dexia a fait appel de ces jugements, cette victoire judiciaire du Conseil Général a une portée très large et pourrait avoir pour conséquence un grand nombre de contestations de contrats de prêts par les collectivités mais aussi par les entreprises ou même les particuliers.

4.3. L'Etat développe actuellement d'autres solutions au problème des emprunts à haut risque, faisant intervenir le nouveau pôle public du financement local et la création d'un « fonds de soutien des collectivités territoriales »

La SFIL, qui a repris l'encours de DEXIA, a annoncé qu'elle mettrait à disposition une **enveloppe de prêt d'un milliard d'euros pour accompagner des renégociations des emprunts structurés les**

plus sensibles dans le cadre d'opérations mixtes : encours structuré ramené sur un taux fixe, refinancement de la soultte et nouveau prêt.

Parallèlement aux déclarations de la SFIL, le Premier Ministre a officialisé, le 16 juillet 2013, la création du « **Fonds de soutien des collectivités territoriales** » afin de gérer la problématique des emprunts structurés les plus risqués. Le fonds de soutien pluriannuel devrait recevoir une dotation annuelle de 100 millions d'euros, somme abondée pour moitié par les établissements bancaires, selon une méthode de taxation qui reste à préciser et pour l'autre moitié par l'Etat financée sur son budget.

Ce fonds de soutien est un dispositif de long terme, visant à accompagner les collectivités territoriales sur un maximum de 15 ans. Il prévoit une prise en charge de 30 à 50% du coût des emprunts soit en couvrant une part des échéances d'un nouvel emprunt suite à la sortie totale du prêt, soit en couvrant une partie des intérêts de l'emprunt structuré. L'aide apportée devrait être effective à partir de 2014 pour des fonds débloqués en 2015.

Dans l'attente de précisions sur ces annonces, la ville maintient ses recours contentieux mais n'exclut pas une renégociation de certains prêts, si les conditions sont favorables et si le coût est significativement réduit pour la ville.

Séance du Conseil Municipal du 19/09/2013

N° 271

Direction Générale des Ressources / Direction des Finances

Finances

REF : DAF2013027

Signataire : MT

OBJET :Rapport annuel sur l'état de la dette de la ville 2013

LE CONSEIL,

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 2013,

DELIBERE :

PREND ACTE du rapport annuel sur l'état de la dette 2013.

Le Maire
Jacques SALVATOR

Reçu en Préfecture le : 27/09/2013

Publié le 26/09/2013

Certifié exécutoire le : 27/09/2013

Le Maire
Jacques SALVATOR