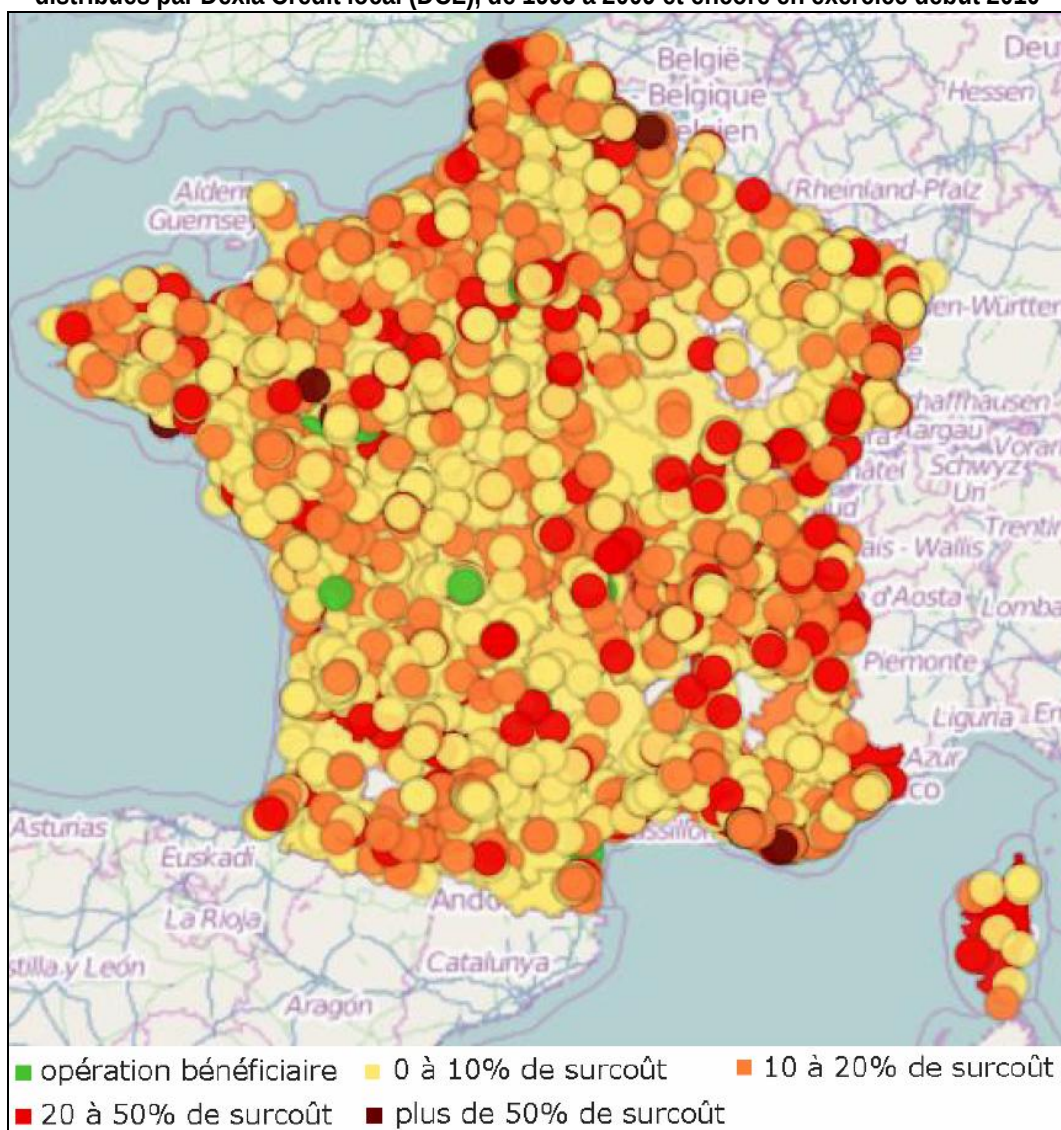


Votre commune est-elle infectée par un « emprunt toxique » ?

Libération, 20 septembre 2011

Votre commune, votre région, votre département, votre communauté de communes, mais aussi l'hôpital du coin ou le syndicat qui s'occupe des ordures ménagères, sont-ils infectés par les « emprunts toxiques », ces produits très spéciaux distribués dans les années 2000 aux collectivités locales par les banques, et principalement par Dexia Crédit local? Pour se faire une idée, rien de plus simple, jetez un coup d'oeil à la carte que publie Libération. Construite à partir du fichier 2009 des clients de Dexia (une information normalement confidentielle, mais que Libération s'est procurée), elle indique, collectivité par collectivité, le volume total des emprunts structurés contractés auprès de Dexia ainsi que le surcoût attendu que devra prendre à sa charge le contribuable.

**Carte des emprunts structurés, dits « toxiques »
distribués par Dexia Crédit local (DCL), de 1995 à 2009 et encore en exercice début 2010**



Le calcul du surcoût a été fait par Dexia selon une méthodologie qui prend en compte la "valeur de marché" (le mark to market) du produit structuré ; en d'autres termes, c'est le surcoût par rapport aux intérêts calculés au moment de la signature initiale.

Cliquer sur la carte pour plus de détails.

Les emprunts toxiques constituent un risque énorme. La plupart fonctionnent sur le modèle suivant: trois ou quatre ans après le début du prêt, débute la phase dite «structurée». Les taux sont alors calculés en fonction de formules abscondes, à partir d'indices financiers très variés (comme le cours du franc suisse, du yen, du dollar ou les CMS, un taux de référence utilisé uniquement par les investisseurs avertis). Et ce, pendant une période de 15 à 25 ans. Ce qui veut dire que, durant cette période, n'importe quelle évolution (à la hausse ou à la baisse) des marchés peut avoir des répercussions énormes sur le taux de remboursement de la collectivité.

Exemple, avec le « Dualys optimisé », un type de prêt structuré refilé en 2008 au Conseil général de Seine-Saint-Denis. Chaque année, au 1er décembre, et jusqu'en 2026, son taux pour l'année est calculé en fonction des cours relatifs de l'euro, du dollar et du franc suisse suivant une formule, détaillée sur dix lignes, qui fait frémir. Extrait: « Si l'écart entre le cours de change de l'euro en francs suisses et le cours de change de l'euro en dollar est strictement inférieur à 0, le taux d'intérêt est égal à 3,27% plus 25% fois la différence entre le cours de change de l'euro en dollar et le cours de change de l'euro en francs suisses ». Comprenez qui pourra!

Risque de «faillite»

Cette carte constitue une bonne base pour évaluer le risque collectivité par collectivité, mais elle ne clôt pas le débat. Les chiffres datent de 2009, et certains prêts ont été renégociés depuis. De plus, si Dexia (ex-Crédit local de France) est la banque historique des collectivités, elle n'est pas la seule à avoir distribué des emprunts toxiques. Les Caisses d'Épargne, la Société générale, le Crédit agricole... ont aussi été très actifs sur ce marché. Reste quelques chiffres qui permettent de prendre la mesure du risque pour les finances locales françaises. DCL avait distribué pour 25 milliards d'euros de produits structurés à 5500 clients, et à la fin 2009, la banque évaluait le surcoût de ces emprunts à 3,9 milliards d'euros. Mais l'addition pourrait encore grimper. Depuis, de nombreux événements ont certainement renchéri ce surcoût. Ainsi, la hausse du franc suisse, ces derniers mois, a vu les lignes d'emprunts fondées sur la devise helvète (comme le prêt Dualys du conseil général de Seine Saint-Denis), devenir de plus en plus chères à rembourser. Et de nombreuses communes ont alors brandi la menace d'un risque de faillite. De quoi conclure sans risque que les emprunts toxiques devraient pourrir la vie des collectivités encore de nombreuses années.



21 septembre 2011

Diagnostic d'une intoxication généralisée

En quinze ans, 5 500 collectivités ont souscrit à ces produits complexes, au bénéfice des grandes banques.

Une banque qui s'est comportée comme un dealer de produits financiers complexes, des collectivités locales qui se sont droguées au risque de faire faillite et des banques d'affaires internationales qui se sont gavées sur le dos des contribuables français. Voilà la réalité du scandale des emprunts toxiques, qui s'est déroulé, en toute opacité, dans les années 2000, au cœur des finances locales françaises.

Des prêts toxiques vendus par milliers

A la base, il y a un constat fait à la fin des années 90 par Dexia, ex-Crédit local de France, financier historique des collectivités locales. Les taux d'intérêt sont bas, la concurrence diminue les marges et les collectivités sont réticentes à augmenter leur fiscalité. Pourquoi ne pas leur offrir des solutions de «prêt structurés»? Ces produits ont l'air formidables : ils offrent des taux d'intérêt très bas les premières années et les collectivités peuvent immédiatement faire des économies. Les banquiers, eux, peuvent en profiter en augmentant leurs commissions.

En fait, ces prêts sont un piège mortel. Car, les économies des premières années sont contrebalancées par un risque énorme. Trois ou quatre ans après le début du prêt débute la phase dite «structurée». Les taux sont calculés en fonction de formules abscondes, à partir d'indices financiers très variés (comme le cours du franc suisse, du yen ou du dollar). Et là, on entre dans un

monde de fous, où tout événement mondial ayant des répercussions économiques (catastrophe de Fukushima, décision de la Banque centrale suisse...) peut renchérir les remboursements d'une commune française.

Or, malgré cette complexité, la plupart des élus et responsables de collectivités se sont jetés sur ces prêts. A fin 2008, Dexia avait vendu à 5 500 clients pour 25 milliards d'euros de prêts structurés. Mais la banque franco-belge n'est pas la seule en cause : les Caisses d'épargne, le Crédit agricole ou la Société générale ont aussi été très actifs.

De grandes banques qui se gavent

Ces prêts structurés sont un risque énorme pour les collectivités. Mais aussi pour celui qui les commercialise. Dexia a donc cherché à se couvrir auprès de grandes banques internationales. Concrètement, la banque a acheté auprès de JP Morgan ou Goldman Sachs des «*swaps* structurés», c'est-à-dire des contrats d'échange, qui font en sorte que sa position soit équilibrée. Exemple, si la hausse du franc suisse fait gagner de l'argent à une collectivité, ce n'est pas Dexia qui perd mais la banque qui couvre. Et si la collectivité perd, Dexia ne gagne rien, c'est sa contrepartie qui est bénéficiaire.

Du coup, le montage mis en place est totalement à l'avantage des grandes banques. Seules ces dernières disposent d'outils informatiques et d'experts pour anticiper sur les marchés. Et si elles spéculent bien, le jackpot est au rendez-vous. Les banques enregistrent le plus à gagner du prêt comme bénéfice et elles récupèrent de la trésorerie. Les contrats de *swaps* signés prévoient en effet un système de caution, Dexia devant y être de sa poche en cas d'évolution des emprunts.

Dès la fin 2009, on pouvait avoir une idée du coût pour les collectivités de ces montages très toxiques : au moins 4 milliards d'euros. Soit autant d'argent qui est allé dans les poches des grandes banques. JP Morgan a ainsi engrangé 712 millions d'euros de bénéfice, Royal Bank of Scotland 676 millions et Goldman Sachs 507 millions.

Des collectivités qui risquent la faillite

Pour les collectivités, le piège s'est refermé. Même avec la meilleure volonté du monde, Dexia ne peut pas offrir à ses clients une sortie acceptable, en transformant leurs prêts toxiques en emprunt à taux fixe. Ce serait alors elle qui se retrouverait avec un risque de perte énorme face aux banques internationales qui lui ont vendu les *swaps* structurés. Et ces dernières n'ont aucun intérêt à faire des cadeaux à Dexia ou aux communes françaises.

En réaction, certaines collectivités ont porté plainte (c'est le cas de la Seine-Saint-Denis), d'autres, comme Argenteuil, tentent de diminuer leur risque en jouant sur les marchés et la plupart diminuent simplement leurs investissements. «*La hausse du franc suisse, c'est un collègue en moins pour la Seine-Saint-Denis*», résume Claude Bartolone, président du département. Mais la principale conséquence pourrait être une augmentation des impôts. Les collectivités n'ont en effet pas le droit de présenter des budgets déséquilibrés. Cela veut dire que, in fine, les contribuables seront les grands perdants de ce jeu toxique.

Collectivités : Dexia s'est payé leur dette

Un listing que s'est procuré Libération recense les prêts toxiques vendus par la banque aux villes, départements et régions, désormais exsangues.

C'est un document exceptionnel que révèle aujourd'hui *Libération*. Nous nous sommes procuré un fichier confidentiel de la banque Dexia crédit local (DCL), qui recense les 5 500 collectivités locales et établissements publics ayant souscrit les fameux «prêts toxiques» entre 1995 et 2009. Ce listing, publié en intégralité sur notre site, montre que tout le monde est concerné : collectivités de droite comme de gauche, grandes communautés urbaines comme petites villes... Il atteste qu'au plus fort de la bulle, DCL avait distribué pour 25 milliards d'euros à ses clients. Et, selon l'estimation faite par la banque, le surcoût de ces emprunts était évalué à 3,9 milliards d'euros à la fin 2009. Ce qui veut dire que les collectivités devraient payer une pénalité de cet ordre.



Par exemple, Antibes, qui avait emprunté 60 millions, paierait 21 millions en plus de cette somme. Le département de la Loire réglerait, lui, une ardoise de 22 millions en sus des 96 millions de prêts toxiques et l'hôpital de Dijon devrait s'acquitter de 31 millions d'intérêts pour un emprunt toxique de 111 millions.

Couler. Banque historique des collectivités locales, DCL est la première à avoir poussé les élus à ne plus recourir aux bons vieux prêts à taux fixe. Mais elle n'est pas l'unique responsable : les Caisses d'épargne et le Crédit agricole étaient aussi très présents sur ce marché. Le document de Dexia signifie en tout cas que la faillite de certaines communes n'est plus une hypothèse invraisemblable. En raison de l'irresponsabilité passée des banques et des élus, les collectivités locales (villes, régions, départements, communautés de communes...) et les établissements publics locaux (hôpitaux, syndicats d'économie mixte...) ont dans leurs comptes des stocks d'emprunts toxiques, qui risquent de les couler totalement. Et du même coup, ce sont des dizaines de services publics qui risquent d'être affectés : crèches, écoles, collèges, voirie, ramassage des ordures... sont financés par les collectivités territoriales.

Gavé. Ces questions devraient être abordées aujourd'hui à l'Assemblée nationale. Claude Bartolone, député PS, préside une commission d'enquête sur les «*produits financiers à risque souscrits par les acteurs locaux*» et il a prévu de donner la parole à des responsables de collectivités dans la panade.

Bartolone est particulièrement concerné. En tant que président du conseil général de Seine-Saint-Denis, il a découvert en 2008 que son département, sous la direction des communistes, s'était gavé de prêts basés sur l'évolution comparée du franc suisse, de l'euro, du yen et du dollar. Depuis, il a déposé plainte contre Dexia et prit la tête d'une association qui regroupe des collectivités très touchées. Avec la crise de l'été, ses critiques trouvent un écho croissant : à cause de la hausse du franc suisse, de nombreuses communes ont vu leur taux d'intérêt passer à 10 ou 15%.

Mais l'addition pourrait encore grimper avec des prêts qui courent jusqu'en 2025 ou 2030. Les emprunts toxiques n'ont pas fini de pourrir la vie des collectivités. Et des contribuables, sur qui pèse une double menace : l'augmentation des impôts locaux et un déficit de services publics.

Incendie

Il ne s'agit plus de la Grèce ou de l'Italie, du Portugal ou de l'Espagne, mais d'Angoulême, d'Asnières, de Saint-Etienne, des départements du Rhône, de l'Ain, de la Corse... Ce n'est plus la crise aux frontières, mais la crise en bas de chez soi. 5 500 collectivités locales plombées par des dettes gigantesques ! Si l'on usait du même langage que François Fillon pour la France, on dirait simplement qu'elles sont en faillite. Le document confidentiel que révèle aujourd'hui *Libération* démontre que le grand incendie de la crise financière n'épargne aucune institution, aucun territoire.

A qui la faute ? Des élus novices, irresponsables et mégalos ont roulé à guichets ouverts, empruntant au-delà du raisonnable, sans se soucier ni des risques ni des générations futures. Mal placé pour donner des leçons en la matière, l'Etat a préféré fermer les yeux, par faiblesse et défaut de surveillance. Mais ce sont les banques, ou en tout cas certaines, qui une fois encore ont joué les apprentis sorciers.

Comme elles avaient inventé les subprimes pour les particuliers américains, elles ont vendu des emprunts violemment toxiques aux collectivités françaises. S'il est un domaine où il faut déplorer que l'imagination ait pris le pouvoir, sans jamais vouloir en assumer les responsabilités, c'est bien la finance : les citoyens des collectivités concernées vont devoir payer pendant vingt ans la folle créativité des têtes brûlées de la banque. On connaît pourtant la suite : plus d'impôts, moins de dépenses et gel des investissements d'avenir.

Des villes prises à la gorge

A l'instar de Saint-Tropez ou Argenteuil, piégés par ces emprunts exotiques à l'origine peu chers, les communes endettées cherchent une issue.

Ce sont deux communes que presque tout oppose. Saint-Tropez la flamboyante et Argenteuil la banlieusarde. Toutes les deux ont pourtant comme point commun d'être étranglées par les emprunts toxiques de Dexia.

Saint-Tropez avait plutôt construit sa notoriété sur les people et le luxe. Mais le 20 août, c'est le *Wall Street Journal* qui a consacré au port varois un article, titré «*Trouble in Paradise*», consacré aux emprunts toxiques qui polluent les finances municipales. Entre 2005 et 2007, la ville a contracté pour près de 24 millions d'euros de prêts à taux dit structurés, soit quasiment la moitié d'une dette qui frôle les 50 millions. Le député UMP Jean-Michel Couve, qui était alors aux commandes, a signé sept prêts dont les taux sont très bas durant cinq ans, puis se calculent avec des combinaisons très exotiques, que les services de la ville n'ont toujours pas totalement déchiffrées.

Le plus ennuyeux, le prêt «*Helvetix*» signé en 2007 avec la Caisse d'épargne pour 6,7 millions d'euros sur trente ans puis repris par le Crédit foncier, présente pour l'instant un taux de 3,94%. Mais dans six mois, il sera aligné sur un différentiel entre l'euro et le franc suisse, qui ne cesse de s'apprécier. Au court actuel, il dépasserait les 16%. Et n'est pas plafonné.

Jean-Michel Couve, qui a laissé son siège en 2008, indique qu'il était conseillé par un ex-trésorier-payeur d'Ile-de-France et qu'il «*assume*», qu'il s'agissait d'acheter un terrain pour le revendre à un aménageur et construire un bâtiment municipal. «*C'était avant la crise. Qui pouvait prédire ce qui allait arriver ?*» demande-t-il.

Jean-Pierre Tuveri, son successeur (divers droite), estime que le bon docteur Couve ne manque pas de toupet. «*Le prêt Helvetix ne servait absolument pas à cela*, dit-il. *Lorsque l'on achète un terrain pour le revendre, on prend un prêt relais, pas un emprunt sur trente ans indexé sur le franc suisse. Je trouve dangereux un prêt dont les taux s'alignent sur le différentiel entre l'euro et une valeur refuge.*» Selon lui, la municipalité précédente était en fait «*étranglée par sa dette*» après des «*dépenses événementielles pharamineuses*» et a renégocié ses emprunts avec des taux bas garantis les premières années «*pour se redonner de la marge avant les élections*». La mairie a commencé de renégocier. Elle est déjà sortie de trois des sept prêts concernés, sans pénalité. Reste Helvetix. «*Je compte bien*, dit le maire, *me servir de la notoriété de Saint-Tropez pour convaincre la banque qu'elle n'a aucun intérêt à nous étrangler.*»

Argenteuil. A 900 km de là, au troisième étage de la mairie d'Argenteuil (Val-d'Oise), dans un petit bureau, une jeune femme est seule devant un ordinateur et un téléphone. C'est là que se joue l'avenir financier de cette ville de 100 000 habitants en banlieue parisienne. Aurélie Baudoin suit l'évolution du cours du franc suisse, des emprunts à trois mois en yens ou des emprunts à trente ans en livres sterling... Objectif : débarrasser la ville de 200 millions d'euros d'emprunts toxiques, contractés majoritairement auprès de Dexia.

«*D'autres collectivités ont décidé de porter plainte, en plaidant le défaut de conseil de Dexia. Mais cela ne marcherait pas pour nous*», explique Philippe Doucet, le maire PS, la précédente équipe municipale (UMP) ayant choisi, en toute connaissance de cause, de recourir à ce type d'emprunts. «*A partir de 2004-2005, non seulement tous les nouveaux emprunts étaient structurés, mais même les anciens prêts à taux fixe ont été renégociés et transformés en dette toxique*», explique Joël Fournier, directeur général des services de la ville. A l'époque, l'objectif était de profiter des économies offertes par Dexia les premières années du prêt pour ne pas augmenter les impôts avant les élections. «*Quand nous sommes arrivés, nous avons découvert une situation hallucinante*, poursuit Doucet. *96% de notre endettement étaient constitués d'emprunts toxiques. Et la précédente majorité avait laissé dans ses cartons plusieurs projets d'augmentation de la fiscalité.*»

La nouvelle équipe socialiste a fait de la gestion des emprunts toxiques une priorité absolue. Recours à des consultants extérieurs, embauche d'un directeur général en charge des finances qui connaît bien la problématique et d'Aurélie Baudoin. «*Mon travail consiste, notamment, à profiter des opportunités pour réaménager notre dette*», explique la jeune femme. Ironie de l'histoire, le

travail s'effectue en collaboration avec les équipes de Dexia. *«Ils ont bien compris qu'ils avaient intérêt à corriger leur mauvaise image»*, remarque Philippe Doucet. Grâce à cette stratégie, Argenteuil a réussi à diminuer ses emprunts toxiques (la part dans l'endettement global est passée de 96% à 79%). Mais à cause de la hausse récente du franc suisse, la dette a progressé de 33 millions d'euros en quelques semaines.

«Elles ont été roulées dans la farine»

Michel Kopfler, consultant en finances locales, analyse les difficultés des collectivités

Michel Klopfer est consultant en finances locales. Dès 2005, il a alerté les pouvoirs publics des risques causés par les emprunts structurés. A l'époque, on le traitait de *«ringard»*. Aujourd'hui, il conseille les collectivités qui cherchent à se débarrasser de leurs emprunts toxiques.

Comment les collectivités en sont-elles arrivées à détenir autant d'emprunts toxiques ?

A la fin des années 90 et au début des années 2000, les collectivités s'étant fortement désendettées, les banques avaient moins de business et ont dû réduire leurs marges à zéro. Pour se refaire, elles ont alors imaginé des produits de plus en plus exotiques, qui avaient l'avantage, vu leur opacité, d'apparaître comme des produits peu chers. Elles les ont proposés aux responsables des collectivités qui pensaient faire de bonnes affaires. En fait, ils étaient roulés dans la farine ! Le système s'est ensuite généralisé : les banques ont proposé aux collectivités de renégocier leur dette existante. Même les communes de 5 000 habitants ont été approchées.

A court terme, ces produits étaient pourtant avantageux...

Pour refourguer ces produits, les banques proposaient deux ou trois années de «tarte aux fraises», c'est-à-dire une période pendant laquelle les prêts étaient inférieurs aux taux du marché. Mais, en contrepartie, il fallait bien compenser par des options de plus en plus «hot», qui se déclenchaient après coup. Il s'agit d'un mécanisme inverse à celui de l'assurance. Au lieu de rembourser un client qui a cotisé pendant des années et qui est victime d'un vol, tout se passe comme si les banques versaient immédiatement une prime aux collectivités, puis les laissaient exposées avec un risque illimité.

Les élus ne sont-ils pas aussi responsables ?

Quand le contrat émane de la banque, j'estime que la responsabilité doit lui incomber à 70%. C'est elle qui est à l'initiative du «délit». Jamais les collectivités n'auraient eu l'idée d'inventer de tels produits. Après, s'il est vrai que des élus ou des fonctionnaires au profil de «tête brûlée» ont décidé de prendre, en conscience, de tels risques, la plupart n'avaient pas la formation pour analyser la complexité des produits structurés. Ceux qui avaient compris le système ont, au contraire, décidé de rester à l'écart de ce marché.

Que conseillez-vous aux communes qui disposent d'emprunts toxiques ?

C'est du cas par cas. Dans certaines situations, il est possible de chercher à annuler les prêts, parce qu'ils comportent des anomalies juridiques : certains contrats étaient rédigés en anglais, d'autres n'indiquaient pas le taux effectif global...

Une remise en cause de tous les emprunts toxiques ne risque-t-elle pas de causer des difficultés aux banques, et notamment à Dexia ?

La situation actuelle est effectivement difficile pour les banques qui n'ont pas surmonté la crise. Les faire payer ne résoudra pas tout. Aujourd'hui, je suis surtout inquiet du risque de pénurie de crédit. De nombreuses collectivités de toute nature n'obtiennent pas de crédits. Et elles risquent de ne pas avoir suffisamment de trésorerie pour boucler l'année.