



# Gérer la dette structurée d'égal à égal avec les banques

## RÉFÉRENCES

- Circulaire du 25 juin 2010 (n° NOR/IOC/B/10/15077/C) relative aux produits financiers offerts aux collectivités territoriales et à leurs établissements publics ([www.circulaires.gouv.fr/pdf/2010/07/cir\\_31381.pdf](http://www.circulaires.gouv.fr/pdf/2010/07/cir_31381.pdf))
- Circulaire du 15 septembre 1992 (n° NOR/INT/B/92/00260/C) relative aux contrats de couverture du risque de taux d'intérêt offerts aux collectivités locales et aux établissements publics locaux ([www.circulaires.gouv.fr/pdf/2009/04/cir\\_6207.pdf](http://www.circulaires.gouv.fr/pdf/2009/04/cir_6207.pdf))
- Code civil, article 1147
- Code monétaire et financier, articles L.211-1 et D.211-1 A; articles L.533-11 et suivants
- Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, articles 314-10 et suivants

**D**urant la décennie précédant la crise financière, les établissements bancaires ont placé auprès des collectivités de nombreux produits structurés, en mettant en avant les vertus de la «gestion active de la dette». Ces contrats reposent sur une prise de risque considérable, rémunérée en début de contrat par un abaissement du taux d'intérêt, sans que ce risque ait été explicité aux collectivités. La plupart de ces contrats constituaient en réalité dès le départ de véritables bombes à retardement. Les collectivités ont cependant des moyens d'action et de recours. D'une part, la circulaire du 15 septembre 1992 relative aux contrats de couverture du risque de taux d'intérêt offerts aux collectivités locales et aux établissements publics locaux et la circulaire du 25 juin 2010 relative aux produits financiers offerts aux collectivités territoriales et à leurs établissements publics précisent que «l'engagement des finances des collectivités locales dans des opérations de nature spéculative ne relève ni des compétences qui leur sont reconnues par la loi, ni de l'intérêt général» et que les opérations spéculatives peuvent donc, comme telles, être déférées par le préfet devant le tribunal administratif aux fins d'annulation. D'autre part, les contrats de prêt et de swap structurés sont des contrats de droit privé. A ce titre, les banques sont soumises aux obligations que leur impose le Code civil (informer; conseiller; mettre en garde). Les banquiers, en tant qu'ils interviennent comme prestataires de services d'investissement (PSI), ont aussi à leur charge des obligations d'ordre déontologique à l'égard de leurs clients, en particulier lorsque ceux-ci ne sont pas des professionnels des marchés financiers. La collectivité territoriale peut demander l'allocation de dommages et intérêts à raison des manquements de la banque. Elle peut aussi renégocier les emprunts structurés en s'entourant de précautions.

## 1

### Comprendre ce qu'est un «swap»

On entend par swap, ou convention d'échange de taux, l'opération financière par laquelle une partie s'engage à prendre en charge tout ou partie des intérêts dus par l'autre au titre du «sous-jacent» — en général un contrat de prêt conclu antérieurement. Les intérêts sont calculés sur la base d'un échéancier appelé «notionnel», souvent identique à celui du sous-jacent. Ainsi une collectivité territoriale qui aurait conclu un prêt de 100 M€ avec une banque A, pour un taux d'intérêt a, peut conclure un swap avec une banque B,

par lequel celle-ci s'engage à lui payer le taux d'intérêt a; en échange de quoi, la collectivité territoriale s'engage à payer à la banque B le taux d'intérêt b. La collectivité territoriale supporte désormais sur sa dette de 100 M€ le taux d'intérêt b en lieu et place du taux d'intérêt a. Le taux a comme le taux b peuvent être fixe, variable «classique» ou structuré.

## 2

### Distinguer produit de couverture et produit spéculatif

Le swap par lequel la collectivité échange un taux variable contre un taux fixe ne constitue pas une opération spéculative: l'opération est exclusive de spéulation parce que la collectivité est animée par le seul souci de neutraliser l'évolution du taux d'intérêt stipulé dans un emprunt.

Ainsi, selon la Cour de cassation (*Cass. com., 19 juin 2007, n°05-22037*), la collectivité qui avait «swapé» un taux variable contre un taux fixe:

- entendait «bénéficier d'un taux fixe de préférence à un taux variable pour ne prendre aucun risque»;
- et «connaissait la charge maximale d'intérêt qu'elle devait être conduite à supporter et [...] ignorait seulement l'étendue de l'éventuel bénéfice résultant des intérêts variables supportés seulement par la banque venant, par compensation, diminuer sa propre charge d'intérêts».

A l'inverse, l'opération de swap ne permettant pas à la collectivité territoriale de connaître la charge maximale d'intérêts qu'elle devra supporter sur la durée du contrat, est un contrat spéculatif. Pour le juriste, couverture et spéulation s'excluent mutuellement: la circulaire du 15 septembre 1992 (lire point n°4) précise ainsi que les opérations ne correspondant pas à des opérations de couverture sont spéculatives.

## 3

### Bien cerner le «prêt structuré»

Les prêts structurés, dits «toxiques», résultent de la greffe sur un emprunt classique d'une vente d'options financières par la collectivité territoriale à la banque prêteuse. La contrepartie de la vente d'options par la collectivité territoriale consiste dans une «bonification» du taux payé: ces prêts sont de ce fait très attractifs en apparence, car le taux d'intérêt instantané

supporté durant les premières années est très bas. Mais à cette première phase de « bonification » du taux payé succède une seconde phase, au cours de laquelle le taux est déterminé selon un mode optionnel, potentiellement très risqué pour la collectivité territoriale. Par extension, les prêts conclus en devises hors zone euro ou les taux variables référencés sur des indices hors zone euro sont également désignés sous le vocable de prêts « toxiques ».

Le taux actuariel supporté sur la durée du contrat peut ainsi se révéler très supérieur au taux correspondant à la qualité de la signature de la collectivité.

## 4

### Se référer à la circulaire du 15 septembre 1992

La circulaire du 15 septembre 1992 (n°NOR/INT/B/92/00260/C) est relative aux contrats de couverture du risque de taux d'intérêt offerts aux collectivités locales et aux établissements publics locaux.

Ce texte précise que « l'engagement des finances des collectivités locales dans des opérations de nature spéculative ne relève ni des compétences qui leur sont reconnues par la loi, ni de l'intérêt général » et que les opérations spéculatives peuvent donc, comme telles, être déférées par le préfet devant le tribunal administratif aux fins d'annulation.

Dès lors que l'organe délibérant d'une collectivité locale a entendu se plier aux prescriptions de la circulaire du 15 septembre 1992 pour autoriser les seules opérations de couverture et encadrer ainsi les pouvoirs consentis aux élus et agents territoriaux, ceux-ci ne pouvaient valablement conclure d'opérations spéculatives pour le compte de la collectivité (défaut de capacité). Les établissements bancaires étaient parfaitement informés de l'existence de cette circulaire, autant que de la volonté des collectivités territoriales de s'y conformer. En témoigne le fait que plusieurs établissements bancaires ont cherché à convaincre leurs clients de la conformité des produits proposés avec ladite circulaire, et/ou à contourner l'interdiction posée par la circulaire en « montant » les prêts structurés, qui équivalent, financièrement, à passer simultanément un prêt « classique » et un swap spéculatif. A noter qu'une circulaire datée du 25 juin 2010 remplace la circulaire du 15 septembre 1992. Cette nouvelle circulaire rappelle, dans les mêmes termes que la précédente, l'interdiction faite aux collectivités locales de recourir à des produits financiers spéculatifs.

## 5

### Connaître les obligations qui s'imposent aux banques

Les contrats de prêt et de swap structurés sont des contrats de droit privé. A ce titre, les banques sont sou-

mises aux obligations que leur impose le Code civil (article 1147). Informer: le banquier doit renseigner son client sur les caractéristiques concrètes du prêt, c'est-à-dire le montant du capital emprunté, l'échéancier du prêt, sa durée, le taux d'intérêt etc. Conseiller: le banquier doit livrer à son client un avis adapté aux besoins de ce dernier, ce qui implique une appréciation en termes d'opportunité, pour orienter sa décision. Mettre en garde: le banquier assume une obligation de mise en garde portant sur les charges du prêt, sur la capacité financière du client et sur le risque né de l'octroi d'un prêt. En matière d'opérations spéculatives, le banquier doit informer son client des risques encourus en la matière, hors les cas où le client en aurait déjà connaissance (Cass. com., 5 novembre 1991, n°89 18005).

## 6

### Connaître les « règles de bonne conduite » qui s'imposent aux banquiers

Les banquiers, en tant qu'ils interviennent comme prestataires de services d'investissement (PSI), ont à leur charge des obligations d'ordre déontologique à l'égard de leurs clients, en particulier lorsque ceux-ci ne sont pas des professionnels des marchés financiers. Ces obligations – considérablement alourdis par la directive concernant les marchés d'instruments financiers (MIF) – sont codifiées aux articles L.533-11 et suivant du Code monétaire et financier. Elles s'imposent aux banquiers s'agissant tant des contrats de swaps que des contrats de prêt structurés, qui emportent vente d'options financières et constituent de ce fait des contrats financiers au sens des articles L.211-1 et D.211-1 A du Code monétaire et financier. En particulier, les PSI doivent agir « d'une manière [...] servant au mieux les intérêts des clients [...] » (article L.533-11) et doivent communiquer à leurs clients « les informations leur permettant raisonnablement de comprendre la nature [...] du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que les risques y afférents » (article L.533-12).

## 7

### Identifier les possibilités de recours

La collectivité territoriale peut demander l'allocation de dommages et intérêts à raison des manquements précités.

## A SAVOIR

### Charte « Gissler »

Signée le 7 décembre 2009 par des établissements bancaires (Dexia, Crédit Agricole, Société Générale, Caisses d'Epargne et Banque Populaire) et les associations nationales représentant les collectivités territoriales, elle est entrée en vigueur en janvier 2010. Elle est « destinée à permettre la diffusion des bonnes pratiques et la transparence dans les relations entre banques et collectivités territoriales, mais également au sein des collectivités elles-mêmes, notamment vis-à-vis de leurs assemblées délibérantes, qui doivent être parfaitement informées de la politique d'emprunts, de gestion de la dette et d'exposition aux produits structurés de leurs collectivités. »

[www.budget.gouv.fr/fonds\\_documentaire/archives/dossiersdepresse/091207\\_banques\\_collectivites.pdf](http://www.budget.gouv.fr/fonds_documentaire/archives/dossiersdepresse/091207_banques_collectivites.pdf)

## LEXIQUE

**« Structuré »:** ce terme qualifie le taux d'intérêt supporté aux termes du contrat, qui n'est ni un taux fixe, ni un taux variable « classique » – ce dernier étant défini comme un taux variable indexé sur un taux de référence monétaire ou obligataire (zone euro), majoré d'une marge fixe (exprimée en points de base).

**Taux « structurés »:** ils résultent le plus souvent de la combinaison de plusieurs indices (taux de change, taux d'intérêt de maturités différentes, etc.). L'effet de ces variations d'indices peut être amplifié par l'application de « leviers », ou coefficients multiplicateurs. Par exemple, le taux égal à « 12% - 5 x (€ CMS 10 ans - £ CMS 2 ans) », avec un plancher à 0%, consistera dans un pari sur l'évolution comparée des taux d'intérêt à 10 ans libellés en euros et des taux à 2 ans libellés en livres sterling, l'effet de la variation de ces deux taux étant amplifié par l'application d'un coefficient multiplicateur égal à 5.

## Gérer la dette structurée d'égal à égal avec les banques

### À noter

Il faut bien peser les conséquences de l'annulation ou de la résiliation d'un emprunt structuré, qui obligerait alors la collectivité emprunteuse à rembourser le prêt par anticipation.

L'annulation peut aussi être invoquée à raison du défaut de capacité pour contracter ou de vices du consentement (erreur ou dol, c'est-à-dire manœuvres ou réticences ayant déterminé la collectivité à contracter). On songe notamment à des cas rencontrés où des collectivités ont, sur la base de délibérations visant la circulaire du 15 septembre 1992 relative aux produits de couverture, conclu des

opérations spéculatives totalement étrangères aux prescriptions de la circulaire. Une telle circonstance peut révéler que la banque, quoiqu'informée du cadre d'intervention de la collectivité territoriale, n'a pas hésité à placer des produits présentés comme des instruments de couverture mais en réalité fondés sur des mécanismes intrinsèquement spéculatifs,

jouant par exemple sur des indices exotiques (évolution relative du cours de devises, etc.).

La résiliation peut enfin être envisagée comme sanction du non-respect par le banquier de ses obligations d'information, de conseil et de mise en garde. La résiliation peut être une bonne formule d'anéantissement du contrat de swap.

## Ne pas accorder trop de crédit à la charte Gissler

Signée le 7 décembre 2009 par des banques et des associations d'élus (lire ci-contre), la charte Gissler désigne un document à forme protocolaire par lequel les principales banques de la place et les organisations représentatives des collectivités territoriales sont convenues d'un modus operandi comportant, pour l'avenir, des engagements des banques à ne plus recourir à certains produits toxiques et à exécuter scrupuleusement leurs obligations de conseil, d'information et de mise en garde.

La charte est en réalité considérée comme non contraignante par les établissements bancaires, à telle enseigne que nous avons déjà rencontré des propositions bancaires explicitement désignées « hors charte Gissler ».

La charte ne réglerait par ailleurs le comportement des banques que pour l'avenir, aucun des contrats passés n'étant remis en cause. Elle n'est donc qu'un pis aller destiné à calmer les esprits des élus, sans pour autant qu'aucune souplesse n'ait été apportée par les banques dans la renégociation des contrats conclus. La charte constitue en somme une bizarrerie juridique, par laquelle les établissements bancaires ont entendu définir les règles auxquelles ils consentiraient à se plier, alors que les obligations légales qui s'imposent à eux sont d'ordre public.

## BIBLIOGRAPHIE

**Alain Bénabent**, «Droit civil. Les obligations», Montr�hristien, 10<sup>e</sup> édition, 2005.

**Thierry Bonneau**, «Droit bancaire», Montchrestien, 8<sup>e</sup> édition, 2009.

**Thierry Bonneau et France Drummond**, «Droit des marchés financiers», Economica, 3<sup>e</sup> édition, 2010.

**Alain Couret et Hervé Le Na-basque** (sous la direction de), «Droit financier», Dalloz, 2008.

**Muriel Fabre-Magnan**, «De l'obligation d'information dans les contrats. Essai d'une théorie», LGDJ, 1992.

**Rasha Hattab**, «De l'obligation de conseil des prestataires de services d'investissement», Presses universitaires de Strasbourg, 2006.

**François Terré, Philippe Simler, Yves Lequette**, «Droit civil. Les obligations», Dalloz, 10<sup>e</sup> édition, 2009.

**Hubert de Vauplane et Jean-Jacques Daigre** (sous la direction de), «Droit bancaire et financier. Mélanges» AEDBF-France V, Revue Banque, 2009.

## 9

## Auditer les contrats de swap et de prêt structurés

Il convient de réaliser systématiquement un audit financier des contrats structurés passés, devant permettre :

- de quantifier les risques pris, en vérifiant notamment les valorisations des produits financiers transmises par les banquiers;
- d'identifier les contrats qui n'auraient jamais dû être conclus dans une optique de bonne gestion des deniers publics.

Une fois cette étape réalisée, l'étendue des contrats devant être renégociés peut être définie.

Pour ce faire, un audit juridique devra permettre de peser les forces et faiblesses de la collectivité dans l'optique d'une remise en cause de ces contrats.

## 10

## Renégocier avec les banquiers

Les établissements bancaires ne sont – en général – disposés à renégocier les contrats structurés souscrits que pour autant que la collectivité supporte l'intégralité du surcoût financier prévisionnel résultant des risques financiers qui n'auraient jamais dû être pris. A cet égard, chaque proposition de réaménagement devra être examinée par un expert financier.

Il importe, avant d'entamer les négociations, de constituer un « dossier », dans le but d'établir quels manquements pourraient être reprochés aux établissements à l'origine de la conclusion de ces produits (défaut de capacité de la collectivité; vices du consentement; manquements aux obligations d'information, de conseil et de mise en garde du banquier; non-respect des règles de bonne conduite; etc.). Devront systématiquement être revus les processus de délégation ayant mené à la conclusion des contrats – revue des délibérations et délégations de compétence et signature –, les documents commerciaux remis par les banquiers, les contrats conclus ainsi que les conventions-cadres s'y rapportant, les courriers échangés avec ces derniers, préalablement, lors et après la passation desdits contrats, etc.

La collectivité doit rester particulièrement vigilante devant les propositions de renégociation des banques qui sont – presque toujours – présentées comme extrêmement urgentes et justifiées par l'état actuel des marchés financiers, alors que l'objectif poursuivi par les établissements bancaires, consiste en réalité à consolider des liens contractuels fragiles du fait de pratiques commerciales passées douteuses.