

2012/43325



**IGF**  
INSPECTION GÉNÉRALE DES FINANCES

**RAPPORT**

N° 2012-M-022-03

**CONTRE-GARANTIE DE L'ÉTAT  
SUR UN PORTEFEUILLE DE PRÊTS  
DE DEXIA MUNICIPAL AGENCY**

**Tome 1**

• Établi par

**JACQUES LE PAPE**  
Inspecteur général des finances

**OLIVIER TAILLARDAT**  
Inspecteur des finances

**PIERRE PAINAULT**  
Inspecteur des finances

**- JUIN 2012 -**



## **AVERTISSEMENT**

Aux termes de l'article L.511-33 du code monétaire et financier, les établissements de crédit peuvent communiquer, sous certaines conditions, des informations couvertes par le secret professionnel.

Les personnes recevant des informations couvertes par le secret professionnel doivent les conserver confidentielles.

## SYNTHÈSE

Le groupe Dexia est engagé depuis octobre 2011 dans la mise en œuvre d'un nouveau plan de restructuration. Dans le cadre du projet de cession de la majorité du capital de la société de crédit foncier DMA, Dexia SA et DCL, ses anciens actionnaires, accordent une garantie spécifique sur les risques de contentieux et les risques de pertes de revenus liés à des renégociations de ces prêts. La loi de finances rectificative du 2 novembre 2011 autorise le Ministre des finances à accorder une contre-garantie de l'État à Dexia SA et DCL sur cette dernière garantie « vendeur » sous certaines conditions.

Simultanément à la décision de l'État de se porter coacquéreur de DMA aux cotés de la CDC, le Ministre chargé des Finances a confié à l'Inspection générale des finances une mission sur les enjeux liés à l'apport de cette contre-garantie.

La mission a constaté que la contre-garantie, portant sur 10 Mds€ de crédits très sensibles, est suffisamment documentée pour être bien circonscrite. Elle porte sur des risques en apparence importants, mais qui étaient identifiables par les emprunteurs, leurs conseils et la banque, dès l'origine des crédits.

Ces risques sont d'autant plus élevés qu'ils ne sont, de fait, pas gérés aujourd'hui par les emprunteurs.

Pourtant, les obligations issues des contrats de prêt, dont la jurisprudence naissante ne remet pas en cause la validité, conduisent à considérer que les emprunteurs sont effectivement indebavables des sommes concernées. Or ce le capital restant dû des crédits et les intérêts à venir, les collectivités en question ont une dette latente probable de 6,7 Mds€ envers Dexia ; cette dette croît avec la détérioration des index.

Les opérations de réaménagement mises en place sur la période transitoire actuelle ont surtout comme conséquence de retarder pour les emprunteurs l'impact budgétaire de la dégradation des formules de taux, dans une situation où cette dernière se poursuit, avec les surcoûts potentiels correspondants qui s'accumulent (+ 435 M€ sur les produits indexés sur le cours de change en un an).

Dans ce contexte, la mission estime que l'ensemble de ces risques devrait être géré de façon active et que l'État a intérêt à informer les collectivités locales sur ces risques et la meilleure manière de les contenir. La mission recommande que l'État s'organise pour ce faire en créant un service à compétence nationale dédié, et renonce à s'appuyer sur Dexia ou sur le réseau de la DGFIP.

Pour gérer financièrement ces risques, plusieurs volets d'action sont recommandés.

D'une part, pour les risques non encore réalisés (5 Mds€), la mise en œuvre de stratégies de couverture en fonction des opportunités de marché, à un coût modéré pour les emprunteurs, doit être privilégiée. Si DMA disposait de ressources suffisantes, l'octroi de nouveaux crédits, avec compensation de la marge sur ces nouveaux flux et d'une partie des indemnités de désensibilisation fournirait une piste de désensibilisation partielle politiquement moins sensible mais financièrement équivalente. Mais les ressources de DMA sont aujourd'hui insuffisantes pour être utilisées selon cette méthode, qui serait, de plus, marginale.

D'autre part, pour les risques matérialisés, quand les emprunteurs sont des établissements publics (environ 865 M€ d'encours), leurs gouvernances spécifiques devraient être sollicitées (CNAM pour les établissements hospitaliers, caisse de garantie pour les organismes de logement social) pour qu'elles effectuent les ajustements de gestion et la mobilisation des moyens appropriés, sans recourir à la contre-garantie de l'État.

# SOMMAIRE

<b>INTRODUCTION.....</b>	<b>1</b>
<b>1. LE PÉRIMÈTRE DES ACTIFS FAISANT L'OBJET DE LA CONTRE-GARANTIE EST CLAIREMENT IDENTIFIABLE.....</b>	<b>2</b>
1.1. Les prêts faisant l'objet de la contre-garantie de l'État présentent des risques d'inégale importance .....	2
1.2. Le risque lié à ces crédits n'est aujourd'hui pas figé et peut dériver de façon différenciée selon les index.....	5
1.3. La situation juridique est, dans l'état actuel de la jurisprudence, favorable aux prêteurs.....	6
<b>2. LA POLITIQUE ACTUELLE DE NÉGOCIATION AVEC LES EMPRUNTEURS MENÉE PAR DEXIA EST DE DÉSENSIBILISER, PARTIELLEMENT ET AU CAS PAR CAS, CERTAINS DES CRÉDITS CONCERNÉS ; ELLE NE PEUT ÊTRE PÉRENNE.....</b>	<b>7</b>
2.1. Les négociations menées jusqu'à présent par Dexia reposent sur un objectif de continuité d'exploitation et sur le maintien de la relation commerciale avec le client .....	7
2.2. La politique actuelle de Dexia consiste le plus souvent à régler la situation à court terme sans réduire l'exposition de l'emprunteur au risque.....	8
<b>3. LA DÉSENSIBILISATION DE CES PRÊTS DOIT ÊTRE EXAMINÉE SURTOUT AU REGARD DE LA SOUTENABILITÉ DU POINT DE VUE DES EMPRUNTEURS.....</b>	<b>8</b>
3.1. La neutralisation effective des risques les plus élevés doit être privilégiée .....	9
3.1.1 <i>Sortir des risques élevés est une solution coûteuse mais raisonnable .....</i>	<i>9</i>
3.1.2. <i>Pour les emprunteurs qui ne sont pas des collectivités locales, il convient qu'ils fassent appel à leurs ressources propres ou à leur gouvernance propre.....</i>	<i>10</i>
3.1.3. <i>La capacité financière des collectivités locales permet, le plus souvent, de procéder à une neutralisation .....</i>	<i>11</i>
3.1.4. <i>Pour un petit nombre de collectivités locales, la soutenabilité n'est cependant pas acquise .....</i>	<i>13</i>
3.2. <i>Pour les situations moins dégradées, une politique mêlant désensibilisation partielle et couverture des risques au mieux des opportunités de marché est adaptée.....</i>	<i>14</i>
3.3 Un dispositif d'aide au diagnostic et à la gestion du risque pourrait être mis en place par l'État pour assister les collectivités à procéder à cette désensibilisation.....	16
<b>4. METTRE EN ŒUVRE LE MÉCANISME DE GARANTIE ET DE CONTRE-GARANTIE CONDUIT À LE PRÉCISER DANS SES MODALITÉS ET À DÉFINIR SA GOUVERNANCE.....</b>	<b>17</b>
4.1. La mise en œuvre de ces garanties et de la contre-garantie de l'État doit intervenir dans un cadre précis et préalablement défini .....	17
4.1.1. <i>Le périmètre de la garantie doit être défini avec précision.....</i>	<i>17</i>
4.1.2. <i>L'articulation des garanties « prêts sensibles » et « stop-loss » doit être clarifiée .....</i>	<i>17</i>

4.1.3. <i>les opérations de renégociation doivent respecter des principes à convenir entre les parties .....</i>	18
4.2. la gouvernance proposée repose sur une commission autonome, au niveau de l'État, et un comité des affaires, au niveau de DMA .....	18
<b>5. IL SERAIT SANS DOUTE ADAPTÉ, PLUTÔT QUE DE METTRE EN ŒUVRE LA CONTRE-GARANTIE SPÉCIFIQUE À DMA, DE TRAITER LES QUELQUES CAS DE COLLECTIVITÉS LOCALES INSOLVABLES PAR UN MÉCANISME « ORDINAIRE ».....</b>	<b>19</b>
5.1. Les incertitudes pesant tant sur la continuité d'exploitation de DMA que sur la comptabilité du mécanisme de garantie au regard des règles communautaires imposent d'explorer d'autres pistes.....	19
5.2. L'État devrait, en tout état de cause, jouer un rôle pour améliorer l'appréhension des risques et la prévention des difficultés financières du secteur public local.....	20
5.1.1. <i>L'information des organes délibérants des collectivités territoriales sur l'évolution de la situation de l'encours de dette est perfectible .....</i>	20
5.1.2. <i>Des évolutions législatives et comptables pourraient contribuer à améliorer l'appréhension des risques et la prévention des difficultés financières du secteur public local .....</i>	20
<b>CONCLUSION.....</b>	<b>21</b>

## INTRODUCTION

Le groupe Dexia est engagé depuis octobre 2011 dans la mise en œuvre d'un nouveau plan de restructuration, avec le soutien des gouvernements français, belge et luxembourgeois.

Ce plan, actuellement soumis à l'approbation de la Commission européenne, comprend notamment le projet de cession de la majorité du capital de *Dexia Municipal Agency* (DMA) à l'État, la Caisse des dépôts et consignations (CDC) et La Banque Postale (LBP). Ce projet est complété par celui de la création d'une co-entreprise formée par LBP et la CDC en vue d'assurer l'activité de financement des collectivités locales françaises.

DMA est une société de crédit foncier qui assure le refinancement, sur le marché des obligations sécurisées, de prêts éligibles consentis par Dexia. Cette société porte ainsi un stock de titres et de prêts consentis majoritairement aux collectivités locales françaises pour un montant total d'environ 77 Mds€, au sein desquels la CDC a identifié un portefeuille de prêts très structurés souscrits par le secteur public local français pour un montant d'environ 10 Mds€.

Dans le cadre du projet de cession de la majorité du capital de DMA, Dexia SA et DCL accorderaient à leur filiale DMA une garantie générale de limitation des pertes (garantie dite « *stop-loss* ») sur l'ensemble de son encours et, s'agissant du portefeuille de prêts très structurés mentionné *supra*, une garantie spécifique sur les risques de contentieux et les risques de pertes de revenus liés à des renégociations de ces prêts.

La loi de finances rectificative du 2 novembre 2011 autorise le Ministre des finances à accorder une contre-garantie de l'État à Dexia SA et DCL sur cette dernière garantie « vendeur » sous certaines conditions.

Cette contre-garantie s'exercerait, au-delà d'une franchise de 500 M€ et après application d'un ticket modérateur de 30 % restant également à la charge de Dexia, dans une limite globale fixée par la loi à 6,65 Mds€.

Simultanément à la décision de l'État de se porter coacquéreur de DMA aux cotés de la CDC, le Ministre chargé des Finances a confié à l'Inspection générale des finances une mission sur les enjeux liés à l'apport d'une contre-garantie de l'État à Dexia SA et DCL sur les crédits très structurés au bilan de DMA.

Cette mission a eu pour objet d'affiner la cartographie de l'encours de prêts « sensibles » concernés et de dresser un état des lieux des contentieux en cours et des renégociations de ces prêts, d'approfondir l'analyse du contenu et de l'étendue des garanties-vendeur concernant les prêts « sensibles », en précisant notamment leurs modalités de calcul et de fonctionnement et de définir les conditions d'une gestion optimale de cet encours de prêts, notamment en formulant des recommandations en matière de prise de décision sur les restructurations.

Le présent rapport examine en premier lieu les actifs faisant l'objet de ces garanties (1). Il détaille ensuite le mode de gestion adopté actuellement par Dexia (2). Il propose ensuite un mode de gestion pérenne (3) en fonction, pour chaque actif, du degré de risque lié aux index et de la capacité financière de l'emprunteur. Enfin, il détaille ce que pourrait être une organisation alternative (4), dans le cas où la contre-garantie ne pourrait être mise en place mais où le risque encouru par les emprunteurs resterait à traiter.

## 1. Le périmètre des actifs faisant l'objet de la contre-garantie est clairement identifiable

Les prêts sensibles concernés par la contre-garantie sont issus d'un processus de négociation entre prêteur et emprunteur désormais bien connu. Il répond à un souhait, *a priori* incontestable, des emprunteurs d'optimiser leurs conditions de financement.

Pour y parvenir, le prêt « standard » et raisonnablement risqué est celui à taux variable « capé » en euros ; l'emprunteur s'endette à taux variable mais si le taux variable dépasse une barrière le crédit passe à taux fixe. L'avantage est que le taux initial est faible, ce qui correspond à un objectif de minimisation de l'impact du crédit sur les dépenses de fonctionnement.

Mais les établissements de crédit et les collectivités locales ont tiré ce modèle au delà de ses limites en recourant à des crédits sensibles, et notamment aux formules de taux indexés sur les devises. En substituant à un risque raisonnable (celui de l'accroissement des taux variables jusqu'à un plafond fixé d'avance) des risques à la fois plus élevés et plus complexes, les emprunteurs ont été en mesure de bénéficier de taux initiaux artificiellement faibles. Néanmoins, par construction, les index risquaient en général de dériver par la suite, jusqu'à des niveaux devenus aujourd'hui parfois insupportables. Plus l'index initial est faible comparé aux taux du moment, plus son évolution postérieure est risquée. Mais la dégradation de l'index est aléatoire et peut intervenir de façon plus ou moins ample et plus ou moins tardive.

Pour l'analyse des risques du portefeuille de DMA et l'examen des modes de gestion possibles, deux éléments sont à noter :

- si certains emprunteurs sont aujourd'hui soumis à des taux élevés, c'est parce qu'ils ont, *ex ante*, bénéficié de taux artificiellement faibles ;
- DMA ne supporte pas sur son bilan les risques liés aux index. Dexia couvre en effet systématiquement tous ses risques. Ainsi, économiquement, les prêts sensibles sont, pour DMA, des crédits à Euribor+marge. La conséquence en est que désensibiliser la formule de taux coûte à Dexia ce qu'elle facture à la collectivité locale, à la marge près.

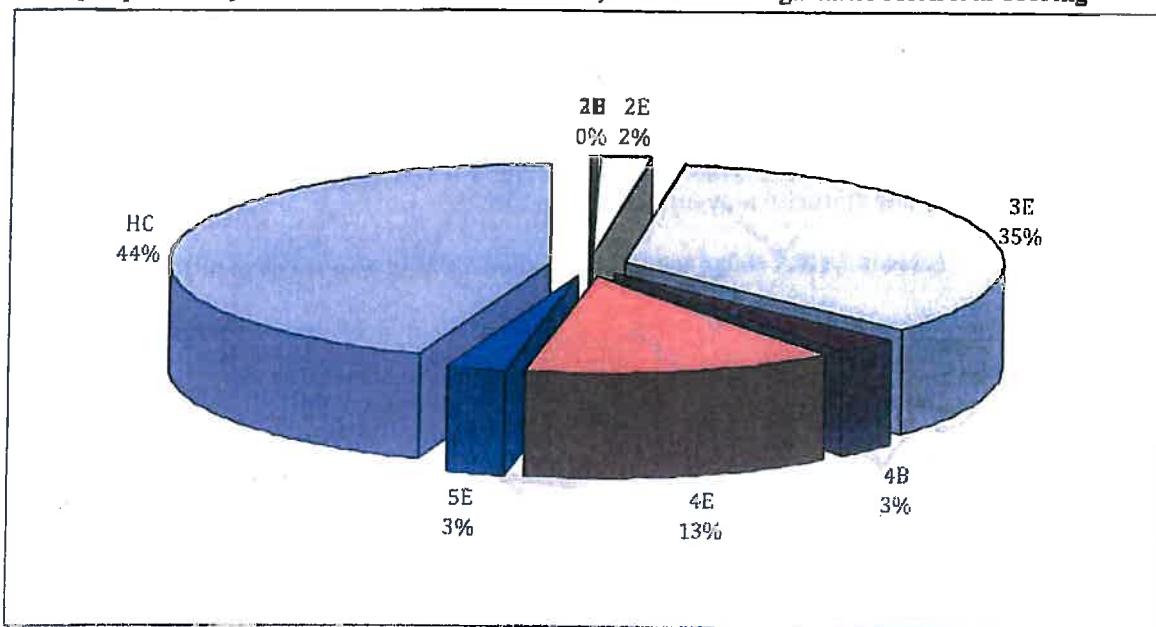
### 1.1. Les prêts faisant l'objet de la contre-garantie de l'État présentent des risques d'inégale importance

La mission n'a pas constaté d'inexactitude dans les données communiquées par Dexia sur les caractéristiques des contrats de prêt ainsi que sur les opérations de restructuration. L'annexe 2 détaille la cartographie du portefeuille concerné.

Ce portefeuille évolue encore aujourd'hui (remboursements d'échéances, restructurations, contentieux, évolutions des index) et il n'est donc pas possible de considérer que le risque qui sera supporté au moment du *closing* de l'opération, postérieurement à l'accord des autorités communautaires, soit totalement déterminé aujourd'hui. La mission considère cependant que DMA et l'État disposent de tous les éléments nécessaires pour mettre en place les garanties le moment venu.

La mission a mesuré les volumes de crédits concernés et relevé le caractère hétérogène du risque lié aux index des taux de ces crédits "très sensibles". Le graphique 1 ci-après montre que 44,3 % des crédits concernés sont des produits trop risqués pour être aujourd'hui commercialisés (hors charte)<sup>1</sup>.

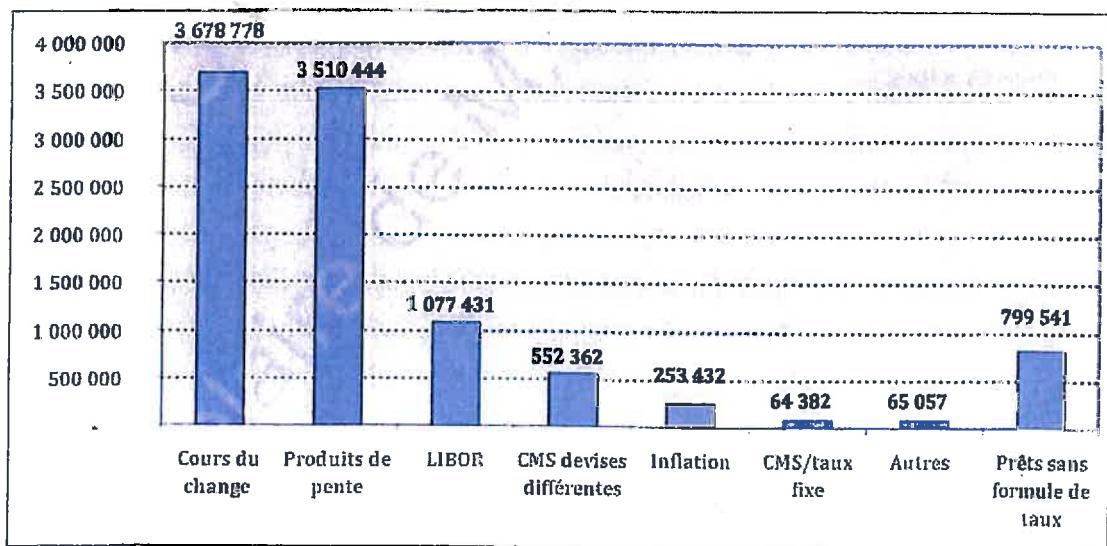
Graphique 1 : Répartition des crédits faisant l'objet de la contre-garantie selon leur scoring



Source : Mission IGF sur la base des informations fournies par Dexia.

En particulier, le portefeuille de 10 Mds€ de DMA comprend 3,7 Mds€ de crédits dont le taux est indexé sur des différentiels de change (cf. analyse détaillée de ces crédits dans l'annexe 2).

Graphique 2 : Répartition des prêts sensibles par grandes familles de formules de taux



Source : Mission IGF sur la base des informations fournies par Dexia.

<sup>1</sup> Ces produits ne sont pas conformes à la charte de bonne conduite dite « charte Gissler » signée avec certains établissements financiers, et notamment Dexia, le 9 décembre 2009 (pour plus de précisions, voir le glossaire dans l'annexe 8).

Pour chaque crédit, l'emprunteur est exposé au risque de dérive de l'index. La documentation des prêts prévoit que l'emprunteur peut sortir de ce risque et rembourser son crédit par anticipation. Il doit cependant, dans ce cas, prendre en charge une indemnité de remboursement anticipé (IRA) représentant le coût de rupture des instruments de couverture contractés par DMA. Cette indemnité est une mesure objective du risque lié à l'index du crédit tel qu'il s'est, ou non, matérialisé ou risque de l'être dans le futur : plus le taux du crédit s'est fortement renchéri du fait d'une dérive de l'index, plus l'IRA est importante.

Par exemple, pour le portefeuille de prêts sensibles, les crédits hors charte ont, compte tenu de leur structuration, une indemnité de remboursement anticipé moyenne de 1,2 fois le nominal, traduisant une dégradation des taux qui atteignaient en moyenne 9,86 % à la fin 2011, avec une maturité moyenne de près de 20 ans.

Tableau 1 : IRA et fixing moyen des prêts sensibles en fonction de leur cotation

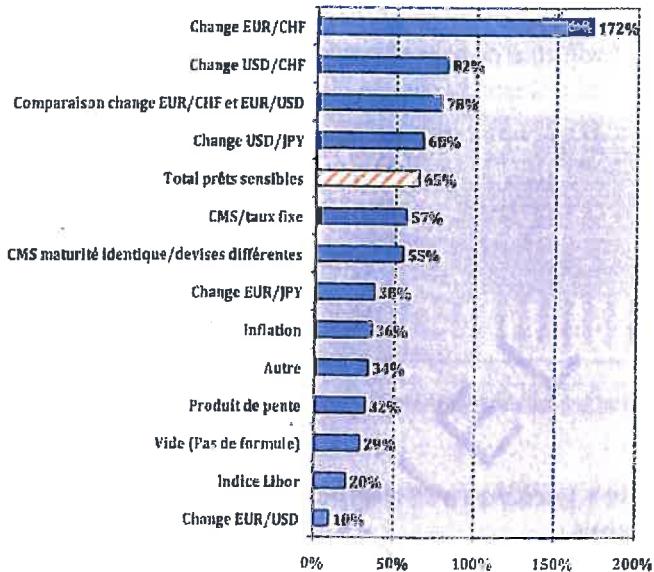
Cotation du contrat (Charte Gissler ou DMA/CEPCOR)	Capital restant dû au 31/12/2011 (en M€)	Indemnités de remboursement anticipé au 31/12/2011 (en M€)	Taux d'intérêt simulé au 31/12/2011	Maturité moyenne - maturité maximum
3E	3 451 628	1 055 273	3,56	Mars 2030 - Juin 2059
4E	1 329 091	379 820	3,49	Mars 2031 - Juin 2057
5E	256 636	163 844	4,36	Mars 2031 - Novembre 2037
HC	4 434 704	4 799 001	9,86	Novembre 2031 - Juin 2060
CEPCOR ≥ 11	529 369	115 335	4,43	Août 2025 - Novembre 2045
<b>Total</b>	<b>10 001 428</b>	<b>6 513 273</b>	<b>6,19</b>	<b>Juillet 2030 - Juin 2060</b>

*Source : Mission IGF sur la base des informations fournies par Dexia.*

Pour les prêts à taux indexé sur la parité entre l'euro et le franc suisse (CHF), le coût supplémentaire potentiel lié à la dégradation des index est de 1,7 fois le capital restant dû en moyenne.

Tous les prêts ne sont cependant pas également risqués et la mission a examiné comment adapter les scenarios de gestion possible de ce portefeuille selon le risque intrinsèque aux différents index.

Graphique 3 : IRA en % du capital restant dû pour les principales catégories d'index



*Source : Mission IGF sur la base des informations fournies par Dexia.*

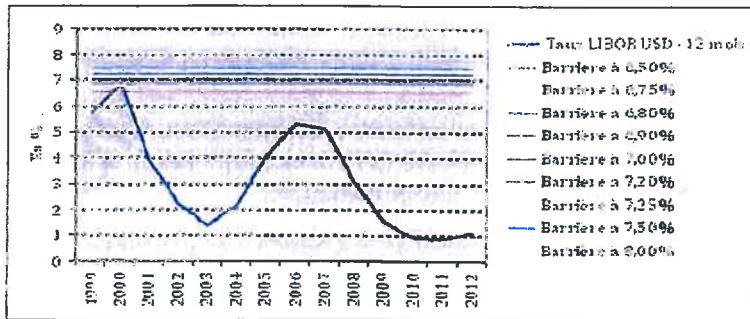
### 1.2. Le risque lié à ces crédits n'est aujourd'hui pas figé et peut dériver de façon différenciée selon les index

Étant donné la structure des crédits sensibles faisant l'objet de la contre-garantie, le risque lié aux index est en évolution constante. En particulier, une dégradation supplémentaire des conditions de marché ne peut être exclue. Selon les index, plus ou moins risqués, cette dégradation est plus ou moins probable et potentiellement plus ou moins ample.

L'analyse de l'évolution des index au cours des dernières années en est une bonne illustration.

Par exemple, les crédits indexés sur le LIBOR<sup>2</sup> ont vu leur risque contenu au cours des dernières années, comme le montre le graphique 4.

Graphique 4 : Évolution du LIBOR USD 12 mois et barrières figurant dans les conventions de crédit DMA

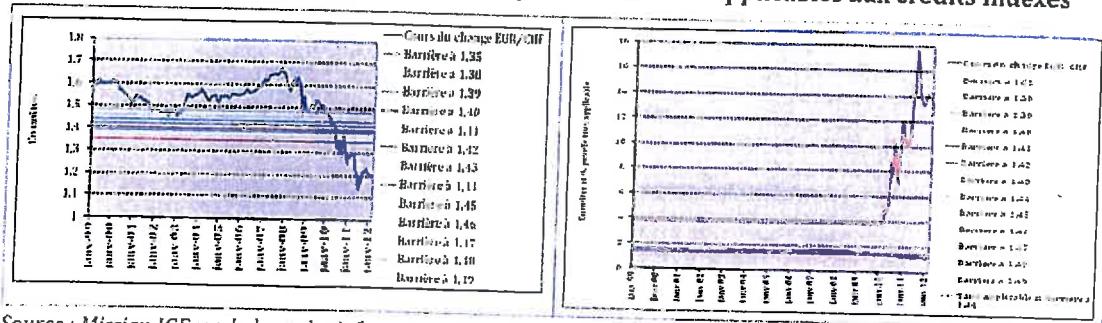


*Source : Mission IGF sur la base des informations fournies par Dexia.*

<sup>2</sup>Quand le taux LIBOR USD 12 mois dépasse la barrière définie dans la convention de crédit, le taux fixe bas initialement en vigueur est remplacé par un taux élevé indexé sur les variations du LIBOR au delà de la barrière.

Au contraire, les crédits indexés sur la parité EUR/CHF ont vu leur risque se dégrader, comme le montre le graphique 5.

**Graphique 5 : Évolution de la parité EUR/CHF et des taux applicables aux crédits indexés**



Source : Mission IGF sur la base des informations fournies par Dexia.

### 1.3. La situation juridique est, dans l'état actuel de la jurisprudence, favorable aux prêteurs

La mission a examiné la documentation propre aux opérations de crédit concernées et les cas où des litiges existent entre les débiteurs et Dexia sur les créances concernées.

Début juin 2012, 29 recours contentieux sont en cours contre la société Dexia Crédit Local dont 26 au titre des prêts de DMA et 3 pour les prêts de DCL. Le nombre de nouveaux contentieux est en croissance rapide, au rythme d'une à deux nouvelles assignations par semaine.

Il n'entrait pas dans la compétence de la mission de se prononcer sur ces litiges mais d'examiner factuellement la situation de ces actifs, que l'Etat est appelé à contre-garantir. Sur les contrats examinés, la mission n'a cependant pas relevé d'anomalie par rapport à la description qui en est faite. Sur cette base, la mission a examiné la situation du portefeuille d'actifs concernés au regard de la jurisprudence naissante.

Trois types d'actions sont actuellement intentés contre Dexia : l'action en nullité, l'action en révision ou nullité de la formule de calcul du taux d'intérêt applicable ; déchéance des taux d'intérêts et l'action en responsabilité (versement de dommages et intérêts). Dans la quasi-totalité des cas, les clients fondent leur action sur trois moyens :

- le caractère erroné du taux effectif global (TEG) ou l'absence de ce taux dans la documentation contractuelle ;
- le vice de consentement ou l'incapacité reposant notamment sur l'incompétence du signataire (illégalité de la délibération autorisant la commune à conclure un Prêt Sensible) ;
- le manquement aux devoirs de conseil, d'information, de mise en garde incompliant aux banques. Sur ce point, les collectivités locales font valoir le fait qu'elles ne sont pas des « professionnels avertis » du secteur financier.

Dans quelques cas des tribunaux ont déjà été amenés à se prononcer sur des litiges opposant les banques et les collectivités ou leurs établissements publics.

Lorsqu'il s'agit de contrats de prêt, les décisions rendues ont été systématiquement favorables aux banques: il convient cependant de noter que ces décisions portaient sur des contrats de prêts classiques (à taux fixe) et non sur des prêts structurés, pour lesquels aucune décision n'a pour l'instant été rendue. Les moyens soulevés sont cependant identiques dans les deux cas de figure.

Les cas de décisions de justice défavorables aux banques portent sur des contrats de *swap*. Dexia n'a pas conclu de tels contrats avec ses emprunteurs.

Sur les principes, il n'y a donc pas de jurisprudence défavorable à Dexia sur le portefeuille considéré. La mission n'a cependant pas vérifié la conformité de chacun des dossiers avec la réglementation applicable. Enfin, la Cour de cassation n'ayant pas eu, pour l'instant, à connaître de litiges portant sur des contrats de prêts structurés, aucune solution de principe définitive ne peut encore être dégagée.

## **2. La politique actuelle de négociation avec les emprunteurs menée par Dexia est de désensibiliser, partiellement et au cas par cas, certains des crédits concernés ; elle ne peut être pérenne**

Dexia entretient aujourd'hui un dialogue avec l'ensemble de ses emprunteurs, sur la base des normes de place définies dans le cadre de la médiation confiée à M. Éric Gissler, inspecteur général des finances. Chaque année, pour chaque crédit, Dexia informe l'emprunteur des évolutions des risques liés à son crédit et lui indique les méthodes possibles pour les neutraliser.

A cette occasion ou à d'autres moments, des renégociations des crédits sensibles interviennent.

### **2.1. Les négociations menées jusqu'à présent par Dexia reposent sur un objectif de continuité d'exploitation et sur le maintien de la relation commerciale avec le client**

Dans le mode de gestion actuel, plusieurs schémas peuvent être mis en œuvre :

- le passage temporaire à taux fixe d'une ou plusieurs échéances.

Ceci correspond à des situations où le taux du crédit est devenu élevé et où l'emprunteur préfère échelonner son paiement de l'année courante. La fraction des intérêts dépassant un niveau déterminé est alors refinancée par Dexia et son remboursement s'ajoute aux échéances du crédit initial.

Cette méthode, dite passage temporaire à taux fixe, si elle permet aux emprunteurs de surmonter leurs difficultés budgétaires de court terme, laisse entier le risque de taux pour l'avenir ;

- la transformation d'un prêt structuré sensible en un prêt structuré moins sensible ou en prêt « vanille ». La banque propose alors trois options pour que l'emprunteur puisse s'acquitter du coût du débouclage du prêt quitté :
  - soit il est payé par l'emprunteur dans le taux du nouveau prêt (le taux du nouveau prêt peut alors être très supérieur au taux de marché) ;
  - soit il est refinancé par la banque (la banque octroie un nouveau prêt pour refinancer l'IRA qui s'ajoute au capital restant dû du prêt initial) ;
  - soit il est pris en charge par l'emprunteur si celui-ci dispose des fonds nécessaires.

Toute combinaison de ces trois formules est également possible. Par ailleurs, si l'emprunteur souhaite contracter de nouveaux emprunts, les nouveaux crédits correspondants (désensibilisation et nouveaux projets) peuvent être mis en place de façon globale.

Dans ce dernier cas, Dexia peut décider de diminuer forfaitairement les sommes dues au titre de la restructuration des crédits. En effet, l'octroi de ce financement nouveau (différent de celui destiné à refinancer tout ou partie de l'IRA) à taux de marché permet à la banque de dégager une marge et de faire à ce titre une remise d'une fraction limitée du coût de restructuration du prêt existant.

- ♦ il peut enfin arriver que Dexia décide, dans le cas de petites communes (généralement moins de 10 000 habitants) en médiation Gissler, de faire une remise, pour certaines échéances, d'une fraction des intérêts annuels.

## 2.2. La politique actuelle de Dexia consiste le plus souvent à régler la situation à court terme sans réduire l'exposition de l'emprunteur au risque

Sur la période du 18 octobre 2011 à fin avril 2012, Dexia a procédé à des opérations avec les clients disposant d'au moins un prêt sensible dans DMA pour un montant total de 1,16 Md€ dont 192 M€ de financements nouveaux.

L'examen de ces opérations laisse apparaître que :

- ♦ une grande partie des opérations est constituée par des passages temporaires à taux fixe (514 M€) ;
- ♦ les opérations de réaménagement aboutissant à une désensibilisation totale ont porté sur 218 M€. (82 M€ de financement nouveaux ont été utilisés pour désensibiliser 136 M€ de prêts sensibles) ;
- ♦ les opérations de désensibilisation partielle (diminution de *scoring*<sup>3</sup>) représentent environ 60 M€ dont 11 M€ de financements nouveaux ;
- ♦ les autres opérations, consistant en de nouveaux crédits permettant, simultanément, de financer des projets et de réaménager d'anciens prêts, représentent 194 M€ dont 45 M€ de financement nouveaux ;
- ♦ d'autres opérations distinctes sont réalisées avec les clients concernés :
  - réaménagement non simultané à une opération de désensibilisation ou de réaménagement de prêts sensibles (118 M€) ;
  - octroi de financements nouveaux (51,5 M€).

Par ailleurs, les abandons de créances au titre des remises d'intérêts intervenues sur cette période s'élèvent à 2,3 M€.

## 3. La désensibilisation de ces prêts doit être examinée surtout au regard de la soutenabilité du point de vue des emprunteurs

La mission considère qu'il serait de l'intérêt des emprunteurs d'adopter rapidement une politique de gestion des risques financiers auxquels ils sont exposés du fait des emprunts sensibles contractés. Une telle politique serait également de l'intérêt de DMA. La contre-garantie de l'Etat sur ce portefeuille ne modifie pas cette situation car chaque entité (DMA et Dexia en particulier) ne peut agir de façon contraire à ses intérêts sociaux.

---

<sup>3</sup> Les désensibilisations partielles (diminutions de scoring) s'entendent des opérations dans lesquelles, au regard de la charte de bonne conduite dite charte « Gissler », le score du prêt réaménagé est inférieur au score du prêt quitté (exemple : prêt scoré 5E réaménagé en prêt scoré 3E. Le prêt issu de ce réaménagement reste un prêt structuré sensible).

## Rapport

Il semble important qu'au traitement très partiel de quelques dizaines de situations soit préféré un traitement systématique des risques, dont la mission estime qu'il peut être différent selon le niveau de ces risques mais est nécessairement coûteux pour les emprunteurs dont les risques sont les plus dégradés.

### 3.1. La neutralisation effective des risques les plus élevés doit être privilégiée

Pour les risques les plus élevés, chaque emprunteur devrait privilégier un objectif de neutralisation du risque, avec un coût immédiat correspondant au règlement de l'indemnité de remboursement anticipé.

#### 3.1.1 Sortir des risques élevés est une solution coûteuse mais raisonnable

Conserver ce risque présenterait une probabilité élevée qu'il se dégrade encore dans les prochains mois/années comme cela a été constaté en 2011 (cf. tableau 2 ci-dessous). La mission estime que la technique de passage temporaire à taux fixe présente plus de risques que d'avantages et entretient dangereusement une illusion d'atténuation du risque. Elle recommande donc le paiement de l'indemnité de remboursement anticipé.

Tableau 2 : Évolution du montant des indemnités de remboursements anticipé entre le 31/12/2010 et le 31/12/2011

Famille de structure	Encours au	IRA au	IRA au	Évolution
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	2010/2011
Produit de pente	3 273 759	1 114 461	1 055 608	-5 %
Cours de change	2 667 289	2 722 689	3 158 190	+15 %
Indice Libor	995 379	197 653	193 680	-2 %
Vide (Pas de formule)	701 134	360 571	183 256	-49 %
CMS maturité identique/devises différentes	492 827	117 534	258 855	+120 %
Inflation	187 920	49 207	67 984	+38 %
CMS/taux fixe	59 844	13 049	35 089	+169 %
Autre	43 021	14 163	15 295	+8 %
<i>Sous-Total</i>	<i>8 421 172</i>	<i>4 589 326</i>	<i>4 967 957</i>	<i>+8 %</i>
<i>Encours pour lequel l'information n'est pas disponible</i>	<i>1 580 256</i>	<i>ND</i>	<i>1 545 317</i>	<i>ND</i>
<i>Total général</i>	<i>10 001 428</i>		<i>6 513 274</i>	

*Source : Mission IGF sur la base des informations fournies par Dexia.*

Le calendrier de telles opérations, si elles doivent être mises en œuvre, doit cependant être suffisamment étalé pour être compatible avec la profondeur des marchés financiers concernés, faute de quoi un surcoût net serait certainement facturé par les contreparties de marché.

Chaque indemnité de remboursement anticipé devrait être refinancée en grande partie pour être soutenable.

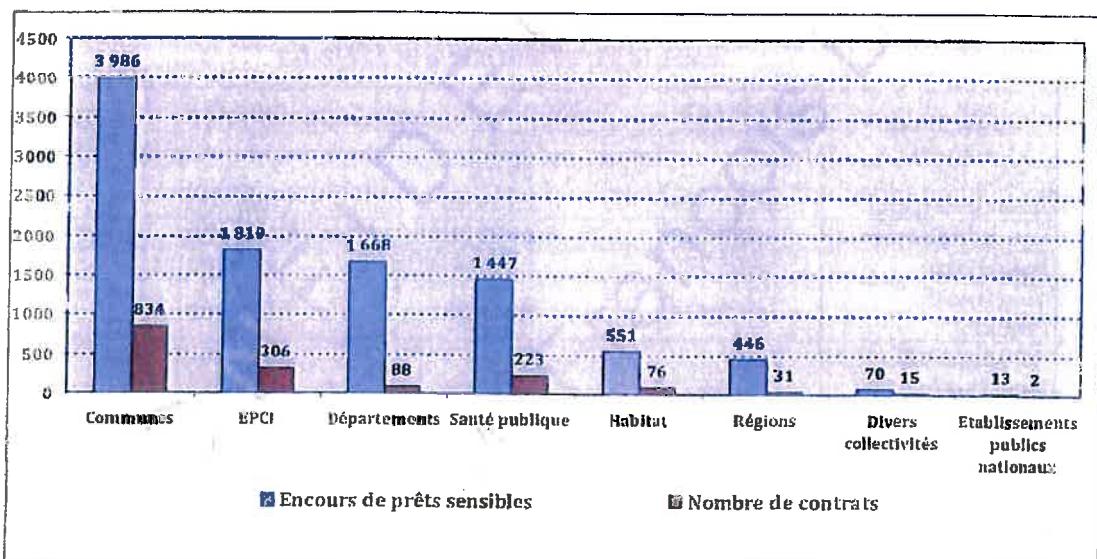
DMA pourrait proposer ces refinancements. La mission considère que les ressources disponibles de DMA doivent être affectées par priorité aux opérations qui permettent de réduire l'exposition des emprunteurs et le périmètre de la garantie et de la contre garantie, et donc prioritairement au refinancement de l'indemnité de remboursement anticipé dans le cadre d'opérations de désensibilisation.

La rareté des ressources disponibles de DMA (moins de 2 Mds€ au début juin 2012 selon les dirigeants de la société) devrait conduire à ne pas impliquer DMA dans le financement de projets nouveaux.

### 3.1.2. Pour les emprunteurs qui ne sont pas des collectivités locales, il convient qu'ils fassent appel à leurs ressources propres ou à leur gouvernance propre

A l'opposé des collectivités locales, les établissements publics hospitaliers et les offices publics de l'habitat ne relèvent pas d'une logique fiscale, où le dégagement d'une capacité financière nouvelle est en premier lieu le résultat d'ajustements de dépenses et de prélèvements obligatoires.

**Graphique 6 : Répartition de l'encours et du nombre de contrats de prêts sensibles par catégorie de clients**



*Source : Mission IGF sur la base des informations fournies par Dexia.*

Pour ces deux types d'entité, qui représentent environ 2 Mds€ d'encours de prêts sensibles, la mission considère qu'il convient de mobiliser leur gouvernance ainsi que leurs ressources propres.

En ce qui concerne les établissements publics de santé, le décret du n° 2011-1872 du 14 décembre 2011 (modifié par le décret n° 2012-700 du 7 mai 2012) et l'arrêté du 7 mai 2012 relatif aux limites et réserves du recours à l'emprunt par ces établissements et la circulaire d'application de ces textes en date du 9 mai 2012 ont précisément encadré le recours à l'emprunt, et par voie de conséquence les conditions de renégociation des encours de prêts sensibles.

Les nouvelles dispositions imposent en particulier aux établissements de santé :

- \* de ne souscrire que des prêts dont le taux d'intérêt est fixe ou variable, sous réserve que l'indexation porte sur un taux usuel du marché interbancaire, du marché monétaire de la zone euro ou du marché des valeurs de l'État français ;

## Rapport

- d'obtenir l'autorisation préalable du directeur général de l'Agence régionale de santé (ARS) avant de recourir à l'emprunt lorsqu'ils présentent une situation financière fragile<sup>4</sup> ;
- d'obtenir, pendant une période transitoire de 5 ans, l'autorisation préalable du directeur général de l'ARS lorsqu'ils ne sont pas dans une situation financière fragile mais qu'ils souhaitent désensibiliser leur encours en souscrivant des prêts structurés moins sensibles que ceux quittés, mais interdits par la nouvelle réglementation.

En parallèle de ce nouveau cadre réglementaire, un dispositif est mis en place afin de permettre aux établissements de solliciter l'appui méthodologique de consultants spécialisés en conseil financier dans le cadre d'un accord-cadre porté par l'UGAP ou de recourir à la médiation assurée par M. Éric Gissler.

Dans l'hypothèse où certains établissements de santé seraient effectivement confrontés à des difficultés financières liées aux emprunts sensibles, ils pourraient bénéficier d'aides budgétaires au titre des missions d'intérêt général et de l'aide à la contractualisation (MIGAC), celles-ci comportant un volet spécifique relatif à la restructuration et au soutien financier aux établissements.

Les aides budgétaires accordées aux établissements à ce titre sont strictement subordonnées à la signature d'un avenant au contrat pluriannuel d'objectifs ou à tout engagement contractuel spécifique avec, le cas échéant, un plan de redressement qui fait l'objet d'un contrat de retour à l'équilibre financier.

En ce qui concerne les offices publics de l'habitat, la part d'emprunts sensibles dans leur encours total est limitée<sup>5</sup> et les types de crédits souscrits présentent pour la plupart des risques modérés.

En outre, les offices peuvent bénéficier de l'intervention de la Caisse de garantie du logement locatif social (CGLLS) qui, en application de l'article L. 452-1 du code de la construction et de l'habitation « contribue, notamment par des concours financiers, à la prévention des difficultés financières et au redressement des organismes d'habitations à loyer modéré et des sociétés d'économie mixte [...] ». Financée par un mécanisme de mutualisation, cette action permet aux offices rencontrant des difficultés de solliciter la CGLLS qui élabore, en association avec l'ensemble des acteurs concernés, un plan d'aide.

Enfin, les organismes de logement social disposent d'actifs immobiliers qui peuvent être cédés si leur situation financière devient particulièrement problématique et que le mécanisme d'aide de la CGLLS ne leur permet pas de revenir à une situation normale.

### 3.1.3. La capacité financière des collectivités locales permet, le plus souvent, de procéder à une neutralisation

La mission a, sans prendre contact avec les emprunteurs, exploité les données relatives à leur situation financière que Dexia d'une part, la DGFIP d'autre part, ont mis à sa disposition. Pour la plupart des collectivités, les surcoûts liés aux dérives des taux de ces crédits sont importants mais supportables.

<sup>4</sup> Établissements répondant à au moins deux des critères suivants: ratio d'indépendance financière excédant 50 % ; ratio de durée apparente de leur dette excédant 10 ans ; ratio de l'encours de la dette rapporté au total des produits toutes activités confondues excédant 30 %.

<sup>5</sup> Sur les 13 offices (sur un total de 43) pour lesquels la mission disposait des informations nécessaires au calcul, l'encours de prêts sensibles représente en moyenne moins de 7 % de l'encours total.

L'analyse menée par la mission en prenant comme hypothèse le refinancement par les collectivités des indemnités de remboursement anticipé de leurs emprunts sensibles sur une période longue<sup>6</sup>, montre en effet que la très grande majorité d'entre elles peut assumer le coût de neutralisation de leur risque en réalisant un effort de moins de 3 % en termes de diminution des dépenses de fonctionnement et d'augmentation en parallèle des impôts directs.

Il ressort de cette analyse que :

- 11 % des collectivités (35 sur 327) peuvent payer en une seule fois la totalité du montant des IRA de leurs prêts dégradés en mobilisant uniquement l'excédent de leur section de fonctionnement ;
- 27 % des collectivités (87 sur 327) peuvent payer l'annuité du prêt sur 10 ans à 6 % refinançant les IRA de leurs prêts dégradés en mobilisant uniquement l'excédent de leur section de fonctionnement ;
- 7 % des collectivités (24 sur 327) peuvent payer l'annuité du prêt sur 20 ans à 6 % refinançant les IRA de leurs prêts dégradés en mobilisant uniquement l'excédent de leur section de fonctionnement ;
- 38 % des collectivités (126 sur 327) peuvent payer l'annuité du prêt sur 20 ans à 6 % refinançant les IRA de leurs prêts dégradés en mobilisant l'excédent de leur section de fonctionnement et en réalisant un effort financier de moins de 3 % (3 % de diminution des dépenses de fonctionnement et 3 % de hausse concomitante de la fiscalité directe) ;
- 15 % des collectivités (48 sur 327) peuvent payer l'annuité du prêt sur 20 ans à 6 % refinançant les IRA de leurs prêts dégradés, sous réserve de mobiliser la totalité de l'excédent de leur section de fonctionnement et de réaliser un effort financier de plus de 3 % (3 % de diminution des dépenses de fonctionnement et 3 % de hausse concomitante de la fiscalité directe).

Pour les 146 collectivités mentionnées aux trois premiers points ci-dessus, dont l'effort financier est d'un ordre de grandeur compatible avec l'excédent de leur section de fonctionnement, il doit être précisé que le remboursement des IRA de leurs prêts dégradés représente en moyenne 3,16 années d'excédent de la section de fonctionnement.

Tableau 3 : Solutions envisageables pour les collectivités locales souhaitant sortir de leurs emprunts du périmètre dégradé pour mettre fin à leur exposition au risque de taux

Solutions envisageables	Collectivités concernées		Encours de prêts dans le périmètre dégradé		Indemnités de remboursement anticipé correspondantes	
	Nb	% du total	Montant (en €)	% du total	Montant (en €)	% du total
Paiement de la totalité des IRA en une seule fois en mobilisant l'excédent de la section de fonctionnement	35	10,7	329 582 695	10,2	188 143 687	5,5
Paiement des IRA avec un prêt sur 10 ans à 6 % en mobilisant l'excédent la section de fonctionnement pour payer les annuités	87	26,6	883 585 182	27,3	1 093 796 040	31,7

<sup>6</sup> L'hypothèse détaillée en annexe n° 3 est un refinancement du montant des indemnités de remboursement anticipé par un prêt à taux fixe de 6 % d'une durée d'amortissement de 20 ans.

Solutions envisageables	Collectivités concernées		Encours de prêts dans le périmètre dégradé		Indemnités de remboursement anticipé correspondantes	
	Nb	% du total	Montant (en €)	% du total	Montant (en €)	% du total
Paiement des IRA avec un prêt sur 20 ans à 6 % en mobilisant l'excédent la section de fonctionnement pour payer les annuités	24	7,3	363 594 913	11,2	289 834 446	8,4
Paiement des IRA avec un prêt sur 20 ans à 6 % en mobilisant l'excédent la section de fonctionnement ainsi qu'un effort de moins de 3 % de baisse des dépenses et de 3 % de hausse de la fiscalité directe pour payer les annuités	126	38,5	1 241 347 027	38,4	1 323 992 276	38,4
Paiement des IRA avec un prêt sur 20 ans à 6 % en mobilisant l'excédent la section de fonctionnement ainsi qu'un effort de plus 3 % de baisse des dépenses et de 3 % de hausse de la fiscalité directe pour payer les annuités	48	14,8	248 910 122	7,7	155 061 114	13,2
Collectivités pour lesquelles la mission ne dispose pas des données pour réaliser l'estimation	7	2,1	169 004 414	5,2	95 758 369	2,8
<b>Ensemble</b>	<b>327</b>	<b>100,0</b>	<b>3 236 024 353</b>	<b>100,0</b>	<b>3 446 586 832</b>	<b>100,0</b>

Source : Mission IGF sur la base des données fournies par la DGFiP et Dexia.

Ces données tendent également à démontrer que la faiblesse des ressources de certaines collectivités locales a pu conduire celles-ci à une prise de risque excessive initialement destinée à minimiser les charges financières.

### 3.1.4. Pour un petit nombre de collectivités locales, la soutenabilité n'est cependant pas acquise

La mission a pu relever que, dans un nombre limité de cas, la soutenabilité pour les finances des collectivités des coûts de neutralisation de ces crédits (ou, par conséquent, les échéances probables d'intérêt si aucune neutralisation n'était opérée et les index ne s'inversaient pas rapidement) est incertaine.

Ainsi, sur la base de l'hypothèse de refinancement des indemnités de remboursement anticipé évoquée au point précédent, la mission a identifié 48 collectivités locales dont la capacité de paiement peut poser question au vu des indicateurs disponibles (cf. tableau n°3 ci-dessous). Ces 48 collectivités devraient en effet réaliser un effort financier supérieur à 3 % en termes de diminution des dépenses de fonctionnement et d'augmentation de la fiscalité directe, sauf à disposer de marges de manœuvre que les indicateurs étudiés ne permettent pas de prendre en compte (réserves foncières...).

Les 48 collectivités concernées sont présentées dans le tableau ci-dessous, celles-ci représentant, dans le périmètre dégradé, 249 M€ d'encours et 455 M€ d'IRA.

Tableau 3 : Collectivités devant réaliser un effort supérieur à 3 % de réduction des dépenses et 3 % de hausse des impôts pour refinancer leurs indemnités de remboursement anticipé

Catégorie	Nombre	Encours de prêts sensibles dégradés (en €)	Montant des indemnités de remboursement anticipé (en €)	Indemnités de remboursement anticipé en % de l'encours
Communes de - de 2 000 hab.	3	12 936 027	18 300 562	141,5
Communes de - de 10 000 hab.	31	110 516 155	234 785 864	212,4
EPCI de - de 10 000 hab.	1	3 580 018	9 111 087	254,5
Communes de + de 10 000 hab.	7	96 984 986	142 539 046	147,0
EPCI de + de 10 000 hab.	6	24 892 937	50 324 856	202,2
<b>Ensemble</b>	<b>48</b>	<b>248 910 123</b>	<b>455 061 415</b>	<b>182,8</b>

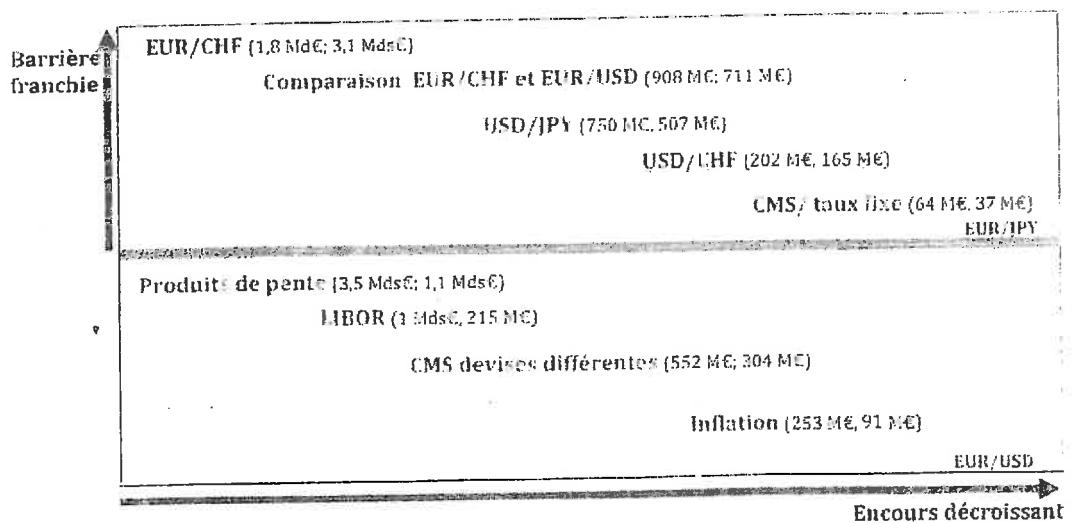
Source : Mission IGF sur la base des informations fournies par la DGFIP et Dexia.

Dans l'hypothèse où ces 48 collectivités seraient soumises aux mêmes efforts de mobilisation de leur capacité d'investissement, de baisse des dépenses et de hausse des impôts directs, le montant global des IRA qu'elles ne seraient que difficilement en mesure de prendre en charge s'élèverait à environ 195 M€ sur un total de 455 M€.

3.2. Pour les situations moins dégradées, une politique mêlant désensibilisation partielle et couverture des risques au mieux des opportunités de marché est adaptée.

Pour les index qui ne sont pas dégradés, les collectivités auraient néanmoins intérêt à piloter leur risque. Le graphique 7 ci-dessous donne une hiérarchie des risques et de leur situation de réalisation.

Graphique 7 : Répartition qualitative des formules de taux en fonction du franchissement ou non des barrières (avec indication des encours et des *mark to market*)



Source : Mission IGF.

La solution la plus simple consisterait, pour les risques non réalisés, à utiliser des instruments de couverture existant sur les marchés.

Si cela est exclu pour les risques de change par exemple du type EUR/CHF car le coût correspondant serait démesuré, les risques de taux sous-jacents aux prêts indexés par exemple sur le LIBOR ou aux produits de pente peuvent relever de telles stratégies de couverture. Un tel choix pour l'emprunteur implique cependant qu'il définisse un budget pour procéder à de telles couvertures et qu'il donne un mandat correctement négocié à un prestataire de services financiers pour réaliser ces opérations au mieux des opportunités de marché.

La seconde solution, non exclusive de la première, consiste à financer de nouveaux projets pour ces collectivités locales. Grâce à la marge réalisée sur ces crédits, une partie de l'indemnité de remboursement anticipé des prêts sensibles pourrait être prise en charge pour inciter à leur désensibilisation.

Cette solution ne peut cependant être que très particulière. En effet, selon les estimations fournies par Dexia, le volume de financement nouveau (prêts sur 20 ans à amortissement progressif et taux fixe de 6 %, portant une marge de 200 bp au dessus d'Euribor 6M) nécessaire à la transformation des prêts indexés sur les devises (environ 3,6 Mds€ de CRD et 4,7 Mds€ d'IRA) en prêts à taux fixe de 6 % s'élèverait à plus de 40 Mds€.

**Tableau 4 : Estimation des besoins de flux nouveaux nécessaires pour un passage temporaire à taux fixe de 6 % de certains produits indexés sur les devises**

Prêts à réaménager	Besoins de flux nouveau (en M€) nécessaire pour un passage temporaire à taux fixe de 6 % des produits indexés sur les devises pour une durée de ...			définitive (ie pour la durée résiduelle des prêts quittés)
	1 an	2 ans	5 ans	
DUAL EUR/CHF	1 320	2 640	7 260	26 400
DUAL USD/JPY	132	286	1 100	6 600
DUAL USD/CHF et Dualys	96	320	1 600	6 500
<b>Total</b>	<b>1 548</b>	<b>3 246</b>	<b>9 960</b>	<b>42 600</b>

*Source : Dexia.*

Il semble, de plus, que, dans le cadre actuel, cette méthode se heurte à la disponibilité des ressources de DMA qui devraient être en priorité consacrées à la désensibilisation des risques les plus élevés.

En tout état de cause, la mission estime qu'il ne serait pas raisonnable que la co-entreprise LBP-CDC octroie des crédits nouveaux à ces collectivités locales si le point de leurs crédits sensibles contre-garantis n'est pas traité auparavant. Pour ce faire, deux modalités doivent être respectées :

- \* renoncer à prêter à ces collectivités si les ressources de DMA restent rares ;
- \* faire intervenir DMA en tant que prêteur si elle dispose de la ressource nécessaire, de façon à désensibiliser l'encours concerné grâce à la marge sur la nouvelle production.

Si la coentreprise CDC-LBP souhaitait mettre des crédits à disposition de ces collectivités, il conviendrait qu'elle fasse en sorte que ces risques soient simultanément désensibilisés et donc sortis de la garantie.

### 3.3 Un dispositif d'aide au diagnostic et à la gestion du risque pourrait être mis en place par l'État pour assister les collectivités à procéder à cette désensibilisation

Pour les collectivités, l'intérêt social des garants et l'intérêt financier de l'État n'est pas forcément de considérer que la collectivité doit, seule et dans une gouvernance autonome, faire face à ses engagements.

En effet, le risque de nombreux contentieux gagnerait à être écarté, même si leur résultat final était, comme c'est vraisemblable, favorable au prêteur.

Une récente instruction (circulaire du 13 avril 2012) donnée par la DGCL aux Préfets leur demande, avec à propos, de procéder par mandatement et ordonnancement d'office à chaque fois que les échéances de crédit sont dues sans contestation sérieuse et si la soutenabilité du budget de la collectivité locale le permet. Ne pas le faire mettrait en effet, vu la rédaction des contrats de prêt, les collectivités en risque de voir les indemnités dues s'amplifier considérablement. La décision de la chambre régionale des comptes de Rhône-Alpes Auvergne sur la situation de la commune de Sassenage, en date du 31 mai 2012, ne modifie pas cette situation juridique.

L'intérêt général conduit davantage à ce que les équipes en charge de ces sujets dans les collectivités s'organisent pour gérer ces risques et pilotent leurs finances pour en assumer la plus grande partie du coût plutôt que d'engager des procédures largement inutiles et coûteuses.

A ce titre, la mission observe que les emprunteurs ne semblent pas disposer de la technicité pour gérer au mieux de leurs intérêts ces risques, dégradés ou en risque de l'être sur longue/moyenne période. Ainsi, même si la plupart des coûts de désensibilisation sont surmontables pour bien des collectivités locales, il serait justifié de mettre en place un dispositif d'appui aux emprunteurs concernés.

Une aide de l'État au diagnostic et à la gestion du risque serait une mesure de bon sens, car, par exemple, les collectivités locales semblent aujourd'hui faire appel à des conseils dans des conditions désordonnées, sans garantie de compétence et d'intérêt général.

Deux fonctions peuvent être distinguées :

- Une fonction de conseil pour les débiteurs à l'analyse de leur situation

Il s'agit de fournir aux collectivités des éléments d'analyse objective de leur situation sur des questions techniques complexes. La DGFIP n'a pas les compétences pour jouer ce rôle auprès des collectivités locales. Les conseils externes qu'elles prennent aujourd'hui n'ont pas toujours la compétence et n'ont pas nécessairement des objectifs compatibles avec l'intérêt général.

- Une fonction d'appui au pilotage de la gestion du risque quand il est assumable

Dans les cas où les collectivités choisissent de ne pas désensibiliser à court terme leur risque, la mission estime qu'elles devraient le piloter à terme avec comme objectif de le couvrir. Mais les collectivités n'ont ni la compétence ni la réactivité pour gérer et couvrir leur risques de taux et de change au mieux des opportunités de marché. Si elles souhaitent le faire, elles devraient donner un mandat à un intervenant de marché pour ce faire et définir un budget en ce sens.

Les appuyer en ce sens aiderait, pour les index qui ne sont pas très dégradés aujourd'hui, à prévenir une dégradation globale de la situation actuelle.

Il serait donc utile de disposer d'une équipe permanente et dotée d'une forte expertise. Il semble exclu de s'appuyer pour ce faire sur des équipes localisées chez Dexia.

Une structure publique dédiée pourrait être une forme adaptée. Il pourrait par exemple s'agir :

- d'un service à compétence nationale (SCN) qui pourrait être créé auprès soit de la direction générale du Trésor soit de la DGCL et qui aurait vocation à rassembler, en articulation étroite avec la mission de médiation confiée à M. Éric Gissler, d'agents compétents sur les finances locales (issus notamment de la DGFIP et de la DGCL), les produits bancaires structurés et les marchés financiers ;
- ou, sur le modèle de la « médiation nationale du crédit », d'une structure plus informelle mais dotée en personnels compétents (cf. ci-dessus) et en moyens, autour de l'actuelle mission de médiation confiée à M. Éric Gissler, sans texte autre que la nomination, la délégation de moyens et la lettre de mission, et qui fédérerait les mêmes compétences avec les mêmes objectifs.

L'objectif de cette structure, quelle que soit sa forme, serait, non pas d'être un conseil, mais d'être un dispositif d'appui aux collectivités locales pour les aider à comprendre la situation où elles se trouvent et les appuyer dans la gestion des risques auxquelles elles sont exposées, au besoin quand il s'agit par exemple de négocier un mandat avec un prestataire de services financiers.

#### **4. Mettre en œuvre le mécanisme de garantie et de contre-garantie conduit à le préciser dans ses modalités et à définir sa gouvernance**

##### **4.1. La mise en œuvre de ces garanties et de la contre-garantie de l'État doit intervenir dans un cadre précis et préalablement défini**

###### **4.1.1. Le périmètre de la garantie doit être défini avec précision**

Les prêts sensibles ont été définis entre les parties comme des prêts à risques parmi les prêts structurés.

Pour autant, la gestion de ces prêts sensibles demande que la relation avec chacun des emprunteurs concernés, au titre de l'ensemble de sa dette à l'égard de DMA, soit prise en compte.

Le périmètre sous gestion à prendre en compte pour la mise en œuvre de la garantie comprend donc les prêts sensibles mais également les autres prêts des clients concernés qui peuvent faire l'objet d'un réaménagement. Ainsi, les gains ou pertes de valeur actuarielle consécutives au réaménagement d'un prêt non sensible doivent être prises en compte dans la garantie « prêt sensible » lorsque l'emprunteur dispose d'au moins un prêt sensible à la date de ce réaménagement.

Enfin, si la garantie doit entrer en vigueur rétroactivement, ce qui semble être prévu par les accords conclus, qui prévoient qu'elle joue tout au long de la période pré-closing, une précision législative serait de bonne administration.

###### **4.1.2. L'articulation des garanties « prêts sensibles » et « stop-loss » doit être clarifiée**

Les accords intervenus prévoient que la garantie « prêts sensibles » vienne en neutralisation de la garantie « stop loss » donnée de façon générale par les anciens actionnaires sur la valeur des actifs.

Dès lors, il convient de simplement prendre en compte dans cette dernière les montants correspondants à la garantie prêts sensibles.

Ceci a comme conséquence que :

- en cas de perte de valeur actuelle, par abandon de créance par exemple, la garantie *stop loss* est immédiatement neutralisée par la garantie prêts sensibles pour le montant pris en charge par cette dernière ;
- en cas de provisionnement de risques contentieux par DMA, la garantie *stop loss* joue alors que la garantie prêts sensibles ne joue que quand les contentieux sont définitivement réglés.

#### 4.1.3. les opérations de renégociation doivent respecter des principes à convenir entre les parties

La conduite des opérations de désensibilisation doit intervenir dans un cadre précis et préétabli.

D'une part, les modalités de calcul de la VAN à prendre en compte pour la détermination du compte de résultat de la garantie doivent être documentées. La mission estime qu'il convient d'appliquer une méthode de calcul simple, fondée sur l'actualisation, au taux de refinancement réel de DMA sur chaque maturité à la date du réaménagement, des variations entre les flux réels des crédits avant et après réaménagement.

De telles modalités de calcul de la VAN ont l'avantage de correspondre à des principes suffisamment simples pour s'appliquer quelle que soit la complexité des réaménagements à venir et de prendre en compte à son niveau réel le coût de l'iquidité des ressources de DMA.

Par cohérence, les gains réalisés, le cas échéant, sur certains exercices de mise en œuvre de la garantie pourront être reportés sans limitation de durée.

La mission estime enfin que, quelles que soient les opérations de désensibilisation mises en place, les renégociations ne doivent pas conduire à étendre le périmètre de la garantie.

#### 4.2. la gouvernance proposée repose sur une commission autonome, au niveau de l'État, et un comité des affaires, au niveau de DMA

Les accords intervenus prévoient que les actifs de DMA concernés sont garantis par Dexia puis contre-garantis par DCL.

La mission propose de mettre en place une gouvernance de nature à permettre à chacune des parties de prendre les décisions qui lui reviennent en connaissance de cause.

Ainsi, la mission suggère que l'État définisse *ex ante* une politique ciblée d'abandon de créance que l'octroi formel de sa contre-garantie viendra consacrer. Cette politique passe nécessairement par des principes généraux et une gouvernance spécifique pour la modification éventuelle de ces derniers et les décisions au cas par cas.

La mission recommande que les décisions ministérielles d'octroi de la contre-garantie soient instruites sur les principes, et parfois au cas par cas, par une commission autonome, comprenant les compétences publiques susceptibles d'éclairer la décision à savoir :

- DGTrésor ;
- DGFIP ;
- DGCL ;
- Médiation « Gissler ».

Il convient, de même, de prévoir que, pour la mise en œuvre des orientations générales ainsi définies et préparer les travaux de cette commission, une structure dédiée soit **officialisée**, préférentiellement au sein de DMA. Le « comité des affaires » actuellement en fonction paraît approprié si sa composition et ses missions sont précisément documentés.

**5. Il serait sans doute adapté, plutôt que de mettre en œuvre la contre-garantie spécifique à DMA, de traiter les quelques cas de collectivités locales insolvables par un mécanisme « ordinaire »**

**5.1. Les incertitudes pesant tant sur la continuité d'exploitation de DMA que sur la comptabilité du mécanisme de garantie au regard des règles communautaires imposent d'explorer d'autres pistes.**

Ce traitement devrait englober l'ensemble des dettes, quels que soient les prêteurs. Il s'agirait, en droit comme en fait, d'une simple restructuration de finances publiques locales.

En particulier, la gouvernance à mettre en place devrait relever non d'un appui à telle ou telle banque mais d'un accord financier entre pouvoirs publics, de façon à écarter toute requalification en aide d'État.

L'impact financier potentiel pour l'État n'est pas nécessairement d'un ordre de grandeur différent, dans la mesure où les situations concernées devront être traitées si elles sont effectivement problématiques. Ainsi, la mission note que la mise en action de la contre-garantie sur DMA, qui détient 17,9 Mds€ de prêts structurés sur 39 Mds€ pour l'ensemble du marché (dont 4,4 Mds€ de prêts hors charte sur 8,8 Mds€ pour l'ensemble du marché), n'éviterait pas un traitement financier des emprunteurs dont les prêts sensibles ont été accordés par d'autres banques.

Si une telle option était envisagée, elle pourrait s'appuyer, pour orienter au cas par cas l'action des Préfets, sur un comité tel que celui proposé plus haut pour gérer la contre-garantie. Il devrait travailler en étroite collaboration avec la médiation de M. Eric Gissler et avec le SCN d'appui, si celui-ci est créé. Les crédits de la DGCL devraient être abondés en conséquence, à travers le programme 122 « concours spécifiques et administration » de la mission « relations avec les collectivités territoriales » qui comporte une action n° 1 dédiée aux « aides exceptionnelles aux collectivités territoriales ».

Les subventions exceptionnelles qui peuvent être accordées dans ce cadre nécessitent un examen préalable, sur saisine du Préfet, de la situation de la collectivité concernée par la chambre régionale des comptes. Lorsque les mesures de redressement proposées par cette dernière (diminution des charges de fonctionnement, report des investissements non strictement nécessaires, hausse des taux de fiscalité locale) ne permettent pas de résorber le déficit de la section de fonctionnement, ou encore lorsque ces mesures ne sauraient être appliquées dans leur intégralité en raison de la situation locale, l'attribution d'une subvention exceptionnelle d'équilibre peut être envisagée.

Enfin, il conviendrait de trouver les organismes de financement, total ou partiel, des IRA pour procéder à cette neutralisation des risques les plus élevés. Sauf à trouver des financements exceptionnels dans le cadre plus global de la problématique du financement du secteur local, la solution la plus logique, cohérente avec l'information annuelle communiquée en application de la charte Gissler, serait d'inviter les banques à refinancer les IRA qui les concernent.

**5.2. L'État devrait, en tout état de cause, jouer un rôle pour améliorer l'appréhension des risques et la prévention des difficultés financières du secteur public local**

**5.2.1. L'information des organes délibérants des collectivités territoriales sur l'évolution de la situation de l'encours de dette est perfectible**

L'information comptable et financière contenue dans les annexes budgétaires ne permet pas toujours à l'organe délibérant des collectivités et de leurs établissements d'avoir une vision claire sur les engagements « hors-bilan ». Par ailleurs, la discussion budgétaire ne permet pas toujours aux organes délibérants d'avoir une idée précise de l'évolution de la dette et des charges financières.

Un débat annuel sur la situation globale d'endettement pourrait être inclus dans le débat d'orientation budgétaire (cf. annexe 7).

**5.2.2. Des évolutions législatives et comptables pourraient contribuer à améliorer l'appréhension des risques et la prévention des difficultés financières du secteur public local**

L'appréhension des risques par les collectivités territoriales et leurs établissements et la prévention de leurs difficultés financières pourraient être améliorées en mobilisant trois leviers :

- la transparence budgétaire et comptable : les règles comptables et budgétaires du secteur public local pourraient être modifiées pour mieux traduire les risques pris du fait de la souscription de certains emprunts ;
- la transparence du processus de décision : la loi pourrait imposer aux organes délibérants du secteur public local de débattre au moins annuellement de la gestion et de l'évolution de l'encours de dette ;
- la régulation du financement du secteur public local : la loi pourrait également encadrer la liberté de contractualisation des emprunts par les collectivités territoriales en fixant des règles protectrices, simples et claires, dans le respect de l'autonomie des collectivités locales<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> Cet encadrement pourrait s'inspirer de celui mis en place pour les établissements publics de santé (décret n° 2011-1872 du 14 décembre 2011 modifié par le décret n° 2012-700 du 7 mai 2012).

## CONCLUSION

La mission a constaté que la contre-garantie envisagée par l'État sur 10 Mds€ de crédits très sensibles du groupe Dexia est suffisamment documentée pour être bien circonscrite. Elle porte sur des risques en apparence importants, mais qui étaient identifiables par les emprunteurs, leurs conseils et la banque, dès l'origine des crédits. Ils sont d'autant plus élevés qu'ils ne sont, de fait, pas gérés aujourd'hui par les emprunteurs. Les opérations de réaménagement mises en place sur la période transitoire actuelle ont surtout comme conséquence de retarder pour les emprunteurs l'impact budgétaire de la dégradation des formules de taux. Dès lors, les index poursuivent leur dégradation et les surcoûts potentiels s'accumulent (+ 435 M€ sur les produits indexés sur le cours de change en un an).

Pourtant, les obligations issues des contrats de prêt, dont la jurisprudence naissante ne remet pas en cause la validité, conduisent à considérer que les emprunteurs sont effectivement redevables des sommes concernées et que, outre le principal des crédits et les intérêts à venir, les collectivités concernées ont une dette latente probable de 6,7 Mds€ envers Dexia ; cette dette croît avec la détérioration des index.

Dans ce contexte, la mission estime que l'ensemble de ces risques devrait être géré de façon active et que l'État a intérêt à informer les collectivités locales sur ces risques et à inciter fortement celles-ci à les contenir. La mission recommande que l'État s'organise pour ce faire en créant un service à compétence nationale dédié, et renonce à s'appuyer pour ce faire sur Dexia ou sur le réseau de la DGFIP.

Pour gérer financièrement ces risques, plusieurs volets d'action sont recommandés.

D'une part, pour les risques non encore réalisés (5 Mds€), la mise en œuvre de stratégies de couverture en fonction des opportunités de marché, à un coût modéré pour les emprunteurs, doit être privilégiée. Si DMA disposait de ressources suffisantes, l'octroi de nouveaux crédits, avec compensation de la marge sur ces nouveaux flux et d'une partie des indemnités de désensibilisation fournirait une piste de désensibilisation partielle politiquement moins sensible mais financièrement équivalente. Mais les ressources de DMA sont aujourd'hui insuffisantes pour être utilisées selon cette méthode, qui serait, de plus, marginale.

D'autre part, pour les risques matérialisés, quand les emprunteurs sont des établissements publics (environ 865 M€ d'encours), leurs gouvernances spécifiques devraient être sollicitées (CNAM pour les établissements hospitaliers, caisse de garantie pour les organismes de logement social) pour qu'elles mettent les ajustements de gestion et la mobilisation des moyens appropriés, sans recourir à la contre-garantie de l'État.

Pour les collectivités locales dont les taux sont devenus très élevés (environ 3,2 Mds€ d'encours et 3,4 Mds€ d'indemnités de remboursement anticipé), la mission estime qu'il est préférable qu'elles assument la perte correspondante, plutôt que de la voir encore augmenter dans un proche avenir. Vu la situation financière des collectivités, elles sont en mesure d'affronter de tels coûts, élevés, pour peu que ces sommes soient en grande partie étalementes dans le temps par des refinancements mis en place *ad hoc*. Ces refinancements sont de nature à consommer toutes les ressources nécessaires de DMA et au delà.

## Rapport

Il existe un petit nombre de collectivités pour lesquelles des dettes nouvelles à cette hauteur ne sont pas soutenables. Pour les plus petites communes (moins de 10 000 habitants) un traitement au cas par cas pourrait conduire à effacer les créances pour celles qui correspondent à un taux de crédit au delà d'un plafond donné. Si les conditions actuelles de marché perduraient, le coût d'une telle prise en charge ne saurait excéder environ 20 M€ par an. Pour les quelques autres collectivités locales dont l'insolvabilité serait révélée par cette approche de neutralisation des risques, un examen au cas par cas serait nécessaire. Une politique de mobilisation de leurs actifs pourrait, en cas de besoin, être complétée par l'exercice de la contre-garantie.

Dans un tel contexte, la mission recommande que la contre-garantie, si elle est mise en place, soit gérée par un comité interministériel *ad hoc*, capable de définir, au nom du Ministre des finances, le mandant de gestion de DMA, qui devrait documenter le rôle de son équipe dédiée (« comité des affaires »).

Trois éléments -la difficulté rencontrée pour que la commission européenne reconnaissse la compatibilité de la contre-garantie avec le droit des aides d'État, le caractère singulier du dispositif de contre-garantie qui est spécifique à DMA et exclut les prêts dus aux autres banques et la fraction relativement modérée des sommes potentiellement irrécouvrables dans les actifs détenus par DMA- conduisent cependant la mission à recommander qu'une méthode tierce soit considérée par l'État : la contre-garantie serait remplacée par le mécanisme de droit commun, géré par la DGCL et les chambres régionales des comptes, de gestion des situations d'insolvabilité des quelques collectivités locales concernées. Une telle méthode, pilotée au niveau national, serait de nature à traiter avec des crédits d'État limités les quelques situations d'insolvabilité réelle rencontrées.

A Paris, le 22 juin 2012

L'Inspecteur général des finances.

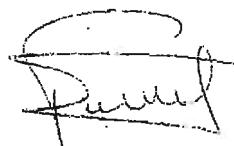
Jacques LE PAPE

L'Inspecteur des finances,

L'Inspecteur des finances,



Olivier TAILLARDAT



Pierre PAINAULT

## ANNEXES



## **LISTE DES ANNEXES**

- ANNEXE 1 : DÉFINITION DU PÉRIMÈTRE DE LA GARANTIE ET DESCRIPTION DE L'ENCOURS DE PRÊTS**
- ANNEXE 2 : CARTOGRAPHIE DES RISQUES ASSOCIÉS AUX FORMULES DE TAUX**
- ANNEXE 3 : ANALYSE DE LA SITUATION DES EMPRUNTEURS AYANT DES EMPRUNTS SENSIBLES DE DEXIA MUNICIPAL AGENCY (DMA)**
- ANNEXE 4 : LES LITIGES**
- ANNEXE 5 : LA RENÉGOCIATION DES CRÉDITS SENSIBLES**
- ANNEXE 6 : PRINCIPES DE MISE EN ŒUVRE DE LA GARANTIE**
- ANNEXE 7 : PISTES D'AMÉLIORATION DE L'INFORMATION ET DE LA TRANSPARENCE FINANCIÈRE DES COLLECTIVITÉS TERRITORIALES**
- ANNEXE 8 : GLOSSAIRE ET DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE**
- ANNEXE 9 : LISTE DES 1 575 CONTRATS DE PRÊT DMA COMPRIS DANS LE PÉRIMÈTRE DE LA GARANTIE DE L'ÉTAT AU 31 DÉCEMBRE 2011**
- ANNEXE 10 : LISTE DES 5 642 CONTRATS DE PRÊT DMA NON COMPRIS DANS LE PÉRIMÈTRE DE LA GARANTIE DE L'ÉTAT DÉTENUS PAR LES CLIENTS AYANT DES PRÊTS DE DMA DANS LE PÉRIMÈTRE DE LA GARANTIE AU 31 DÉCEMBRE 2011**
- ANNEXE 11 : PRÉSENTATION DES DISPOSITIFS DE GARANTIE DE L'ÉTAT**

