

LES COLLECTIVITÉS LOCALES ET LES PRODUITS STRUCTURÉS

MICHEL BOUVARD *

Disposant d'une grande autonomie et de compétences élargies depuis les différentes lois de décentralisation votées depuis 1982, les collectivités territoriales et plus largement le secteur public local ont progressivement intégré les acquis d'une culture de la performance, notamment dans le domaine financier. Cette culture, développée sous la contrainte qu'avaient les élus locaux de dégager des marges de manœuvres financières nécessaires à la réalisation de leurs investissements, a été accompagnée d'une professionnalisation croissante des cadres territoriaux et des décideurs publics, avec une approche plus dynamique de la gestion des budgets, de la trésorerie et de la dette.

281

Si jusqu'à la fin des années 1980, la dette était composée de crédits à taux fixe dans un contexte de baisse des taux, un nombre croissant de décideurs a considéré que le recours à cet instrument unique comportait des risques. C'est ainsi que se sont développés les produits à taux variable, crédits multi-index et produits de couverture, et enfin, au milieu des années 1990, les crédits structurés. Les objectifs poursuivis par les emprunteurs ayant recours à ce type de crédits étaient alors de réduire dans la durée les taux d'intérêt payés et de diversifier les portefeuilles de dettes en employant une gamme de sous-jacents plus large.

Depuis son origine, l'offre bancaire s'est progressivement développée et comprend aujourd'hui des produits très différents, des plus simples

* Vice-président, Commissions des finances, Assemblée nationale.

aux plus complexes. Pour bien comprendre les crédits structurés, il faut distinguer les deux éléments qui en composent le taux : d'une part, l'index sous-jacent, c'est-à-dire la référence qui entre dans le calcul du taux payé par l'emprunteur, dont la gamme s'est diversifiée au-delà des références domestiques aux références étrangères, aux écarts entre deux références de taux, aux parités de cours de change ou encore aux cours des matières premières, aux actions, ou aux indices propriétaires établis par les banques ; d'autre part, le format de structuration, c'est-à-dire le mode de calcul du taux payé par l'emprunteur qui utilise, au-delà des simples progressions linéaires ou fixations de taux, des *caps* et des *floors*, des barrières désactivantes, parfois assortis d'effets de levier. Certaines structurations font appel à des effets de levier pouvant aller à dix et au-delà ou à des effets cumulatifs à mémoire (boule de neige).

Même si ces crédits structurés sont progressivement devenus une composante importante de la dette des acteurs publics, en même temps que l'un des outils dédiés à la gestion, ils représentent une part limitée de la dette des collectivités territoriales. En 2009, la répartition de l'encours total des collectivités était encore constituée de 41 % de taux fixes, de 30 % de taux indexés, la part des structurés se limitant à 18 % répartis pour moitié entre intermédiaires et volatiles. Cette dernière était de 22 % l'année précédente, qui était son point culminant.

Ceci permet de relativiser l'enjeu, même s'il n'est pas négligeable. La Cour des comptes a d'ailleurs elle-même écrit dans son rapport de 2009 « qu'il ne saurait être déduit que la situation financière des collectivités serait globalement préoccupante du fait de ces produits ».

La presse en effet, à partir de l'été 2007, accompagnant en cela la crise financière dont le paroxysme eut lieu en 2008 et 2009, s'est largement fait l'écho des dangers et des déboires de certains produits structurés placés par les banques auprès des collectivités territoriales, mais aussi des PME et même de banques moyennes en France comme à l'étranger.

En Italie, une certaine théâtralisation autour des interventions de la police financière dans la région du Piémont, à Turin ou à Naples - alors qu'il s'agissait de vérifier le respect des dispositions législatives - a amplifié ce phénomène médiatique, comme en France les interventions de parlementaires à la tribune de l'Assemblée nationale à l'occasion de la discussion des lois de finances. Certaines collectivités en France comme à l'étranger ont engagé des actions en justice comme la ville de Milan contre JP Morgan, DEPFA Bank, Deutsche Bank et UBS. En Allemagne, c'est avant même la crise financière que des campagnes ont dénoncé les prêts structurés. Il est vrai que les banques allemandes

ont été très actives dans la commercialisation de *snow balls* comme le Spread Lodder Swap de la Deutsche Bank, structurant l'écart de l'indice sur la courbe Euribor avec, au regard de la situation de marché, un déclenchement d'options jouant à la hausse dès l'année 2006.

La presse avait alors, en 2006 et 2007, dénoncé l'irresponsabilité des emprunteurs qui avaient souscrit des produits non cappés. Le sujet n'est donc pas nouveau, ni limité à la France où certains produits comme les *snow balls* n'ont, par exemple, jamais été commercialisés par le principal prêteur aux collectivités, le groupe Dexia Crédit local.

Si de vrais dérapages ont eu lieu, il n'en reste pas moins que les produits structurés ne sont pas tous des produits à risque et que leur « rentabilité » pour la collectivité doit s'apprécier dans la durée. Les produits structurés ne sauraient pas non plus être assimilés ou confondus, comme on l'a vu dans certains articles, aux *subprimes* ou aux produits toxiques. En 2009, le taux moyen payé par l'ensemble des clients Dexia sur des encours structurés s'élevait à 3,61 % (rapport annuel).

Ce type de produits pose néanmoins le problème d'une transparence totale sur les composantes, de la capacité des décideurs à les comprendre et à en maîtriser le fonctionnement et enfin de l'encadrement de l'offre. Les produits structurés peuvent en effet être porteurs de risques significatifs.

283

En France, les Pouvoirs publics se sont emparés du dossier qui a abouti à la rédaction de la charte Gissler qui classe les produits proposés par les établissements bancaires en fonction du degré de risque supporté par les collectivités locales, et ce, dans le but de mieux informer les décideurs locaux. Certains établissements comme Dexia Crédit local ont d'ailleurs anticipé cette charte et ont même été plus loin depuis en termes d'obligations vis-à-vis des emprunteurs. Cependant, au-delà de la charte Gissler et des mesures de transparence prises par certains établissements prêteurs, des problèmes de fond demeurent.

La formation des élus et des personnels territoriaux aux problématiques financières est l'un de ceux-là. Si les grandes collectivités disposent de cadres financiers de haut niveau, pour d'autres, la formation est une donnée essentielle ; or il apparaît que l'offre dans ce domaine n'est pas en totale adéquation avec la demande, surtout pour les agents territoriaux. En premier lieu et pour ce qui concerne les formations dispensées par les organismes agréés (CNFPT Réseaux professionnels - Centre national de la fonction publique territoriale), force est de constater que le nombre de stages réellement spécialisés reste limité : une dizaine de stages a été identifiée au niveau national en 2009 et des formations ont été concentrées sur Paris.

La gestion active de la dette et l'ingénierie financière restent plus

l'objet de colloques que de formations prises en compte dans le parcours de formation des agents. La conséquence est le recours par les collectivités à des cabinets de conseils spécialisés, de qualité variable et aux prestations parfois coûteuses. La responsabilité de certains conseils dans les dérapages constatés, avec la souscription de produits à risque élevé par des collectivités, ne peut être ignorée. De ce point de vue, une procédure d'agrément ou de certification des conseils peut être une voie complémentaire à celle de l'amélioration de la formation.

Mais le sujet central est celui du niveau d'information des assemblées délibérantes sur la gestion de la trésorerie et de la dette et sur la prise de décisions. La responsabilisation des élus est en effet un passage obligé pour limiter les risques pour la collectivité. L'Afigese (Association finances gestion évaluation des collectivités territoriale, association nationale de financiers et contrôleurs de gestion territoriaux) a d'ailleurs, à l'occasion de la publication de la charte Gissler, souligné les marges de progrès existant en la matière quant à la présentation des stratégies de gestion de la trésorerie et de la dette aux assemblées délibérantes, sur le contenu de la délégation de pouvoir consentie aux exécutifs par celles-ci et enfin sur la présentation d'un document annuel approuvé par lesdites assemblées retraçant l'ensemble de la dette, sa structuration, et intégrant les dispositifs de couverture.

284

Ce document serait également utile aux prêteurs afin qu'ils aient une vision complète de la dette d'une collectivité pour en améliorer le *scoring*, mais aussi pour pouvoir être informés des mécanismes de couverture mis en place sur des prêts initiaux, mécanismes qui peuvent s'avérer être un handicap, voire bloquants en cas de réaménagement. À l'occasion de l'examen par la Commission des finances de l'Assemblée nationale du projet de loi de réforme des juridictions financières, plusieurs amendements allant dans ce sens ont été adoptés. Une proposition de loi à ce sujet a également été déposée.

Il conviendrait enfin de s'interroger sur l'opportunité de soumettre les crédits structurés à des règles de bonne conduite similaires à celles imposées depuis la transposition de la directive MIF (Marchés des instruments financiers) aux prestataires de services financiers pour ces produits.

En conclusion, on peut considérer que les produits structurés ont toute leur place dans l'offre financière aux collectivités territoriales, dès lors qu'ils s'inscrivent dans une stratégie globale de gestion de la dette, que leur compréhension et leur maîtrise par les gestionnaires locaux sont assurées et que leur encadrement protège les collectivités des dérives liées à des produits inadaptés.