

## EMPRUNTS « TOXIQUES » : QUEL SCANDALE ?

FRÉDÉRIC GROS\*

**A** morcée en octobre 2008 lorsque le président du Conseil général de Seine-Saint-Denis fit une intervention remarquée face aux représentants des départements et des communes de France, la crise des crédits et des *swaps* structurés n'en finit pas de défrayer la chronique. À en croire la Cour des comptes (2011, p. 67), l'encours de ce type d'opérations représenterait un volume de 30 Md€ à 35 Md€, et la presse ne cesse d'évoquer la « bombe à retardement » (Pouliot, 2010 ; Klopfer, 2013) de ces produits qualifiés de « toxiques » par les acteurs publics locaux.

Aux frontières de l'économie et du politique, les emprunts « toxiques » font parler d'eux, c'est le moins que l'on puisse dire. Ils ont donné lieu à deux rapports de la Cour des comptes (2009 et 2011), à une commission d'enquête parlementaire<sup>1</sup>, à des dispositions *ad hoc* dans la loi de séparation et de régulation bancaire, à un projet de loi déclaré partiellement inconstitutionnel par le Conseil constitutionnel le 29 décembre 2013<sup>2</sup> et à des premières décisions judiciaires rendues en première instance.

Plusieurs ouvrages ont été consacrés aux emprunts structurés par des journalistes d'investigation ou des experts autoproclamés et les médias, très sollicités par le département de Seine-Saint-Denis, ont rapidement pris le relais des positions exprimées par le président du Conseil général<sup>3</sup> afin de dénoncer ce « scandale ». On citera l'émission « Villes en faillite » consacrée à ce thème par France 2 qui constitue une regrettable entreprise de mystification de la réalité<sup>4</sup>. Il faut ajouter à ces sources d'information les tables rondes organisées par les collectivités locales<sup>5</sup>, leurs communiqués de presse et ceux de leurs conseils, les opinions exprimées par les uns et les autres (presque toujours à charge contre les banques),

---

\* Avocat au Barreau de Paris.

qu'il s'agisse d'agences de notation, de conseils financiers, d'avocats de collectivités locales, etc. Enfin, il faut naturellement ne pas omettre la force de frappe des réseaux sociaux, d'Internet, des « blogs » des élus, qui se montrent particulièrement prolifiques sur ce thème des emprunts « toxiques »<sup>6</sup>.

Face à ce torrent ininterrompu d'informations, l'homme « honnête » qui s'intéresse à ce sujet, qu'il soit profane ou averti, ne pourra être que saisi par le silence quasi absolu des établissements qui ont mis en place les emprunts et les *swaps* structurés, et, plus généralement, de l'ensemble du secteur bancaire. On se gardera de bien vouloir commenter les raisons ou les explications à cette politique du « dos rond » qui a prévalu jusqu'à présent du côté des banques. Elle est simplement un fait avéré.

Dénoncés dès 2008, les crédits et les *swaps* structurés n'ont pourtant pas laissé les pouvoirs publics indifférents. Bercy s'est rapidement saisi de la question et une charte de bonne conduite fut signée par les principales banques et les représentants des collectivités locales le 7 décembre 2009<sup>7</sup>. Cette charte portant le nom de son rédacteur, Éric Gissler, crée une échelle de *rating* des crédits et des *swaps* structurés et entérine plusieurs engagements des banques à l'égard des collectivités. N'ayant certes pas force de loi, ce document était une première tentative de régir pour l'avenir les relations entre les banques signataires et les collectivités locales en matière de produits structurés.

S'agissant des situations antérieures au 7 décembre 2009, le gouvernement nommait le rédacteur de la charte, Éric Gissler, « médiateur » afin de prévenir le risque contentieux<sup>8</sup>. Cette mesure de médiation donnera lieu à des résultats satisfaisants pour un certain nombre de dossiers. Toutefois, elle demeurera insuffisante compte tenu du volume de dossiers en question, et très certainement du fait que les esprits n'étaient pas encore mûrs pour constater de part et d'autre des pertes trop importantes.

La médiation d'Éric Gissler n'empêchera pas, en tout état de cause, les premiers contentieux d'éclorre en février 2011 à l'initiative du département de Seine-Saint-Denis. Ces contentieux seront dirigés devant les tribunaux de grande instance de Paris et de Nanterre à l'encontre des principales banques françaises et étrangères actives dans le crédit au secteur public. À l'heure où cet article est mis sous presse, le département de Seine-Saint-Denis a obtenu une décision partiellement favorable du tribunal de grande instance de Nanterre<sup>9</sup> sur un défaut purement technique reposant sur l'absence de TEG (taux effectif global) dans le fax de réservation du taux, une décision du tribunal de grande instance de Paris<sup>10</sup> l'a intégralement débouté de ses demandes sur un *swap* structuré, mais ce même tribunal a condamné une banque pour défaut de communication du TEG dans un avenant au contrat de prêt<sup>11</sup>. C'est dire à quel point l'histoire n'est pas encore écrite sur les crédits et les *swaps* structurés.

De manière générale, le procès ne fait pas partie de la culture des personnes publiques qui ne sont, de surcroît, guère familières des procédures devant les tribunaux judiciaires. Pourtant, la brèche ouverte par le département de

Seine-Saint-Denis en février 2011 et l'association Acteurs publics contre les emprunts toxiques<sup>12</sup>, créée de manière concomitante aux fins d'organiser les poursuites judiciaires contre les banques, ressemble fort à une sorte de *class action* à la française qui ne dirait pas son nom. Affranchies de cette réticence culturelle à assigner en justice, poussées par certains conseils, les collectivités locales ont donc pris la décision de contester les termes des crédits et des *swaps* structurés devant les tribunaux, et les contentieux se sont multipliés depuis trois ans.

Aujourd'hui, on chiffre à environ 350 le nombre de contentieux pendants devant les tribunaux. Ce chiffre ne semble pas vouloir baisser au moins à court terme, la Fédération hospitalière de France venant récemment d'appeler ses membres à assigner en justice les banques ayant mis en place des prêts structurés. Chiffre important certes, mais à relativiser car il représente une proportion inférieure à 1 % des collectivités locales (on compte, comme chacun le sait, 36 767 communes en France<sup>13</sup>). La plupart des procédures sont ouvertes devant les tribunaux de grande instance et les tribunaux de commerce de Paris et de Nanterre. D'autres procédures beaucoup moins nombreuses sont pendantes en province.

Face à l'ampleur du phénomène, le gouvernement n'est pas resté inerte et a mis en place en 2013 un fonds de soutien aux collectivités locales doté de 50 M€ dans un premier temps<sup>14</sup>, puis de 100 M€ par an sur une durée de quinze ans<sup>15</sup>. Ce fonds est destiné à faciliter la conclusion de transactions afin de sortir de ces contentieux qui pourraient durer de longues années. Il est actuellement en cours de déploiement et un reflux des procédures judiciaires devrait en principe s'amorcer dans les prochains mois. Telle est la situation à ce jour.

On ne reviendra pas sur la typologie des crédits et des *swaps* structurés. Plusieurs articles ont été consacrés à ce sujet. On renverra le lecteur à la présentation qu'en a fait la Cour des comptes (2009), bien que celle-ci n'a pas résisté à une certaine tentation partisane en soulignant les effets néfastes des produits structurés et en minimisant leurs effets bénéfiques.

L'objet de cet article n'est pas de prendre position en faveur ou en défaveur des crédits et des *swaps* structurés, mais plutôt de contribuer à expliquer comment l'affaire des emprunts « toxiques » a pu éclater et se matérialiser par cette « bronca » judiciaire sans précédent depuis la décentralisation.

Cela suppose de se poser quelques questions simples et de tenter d'y apporter des éléments de réponse peut-être dissonants dans un contexte médiatique plutôt acquis à la cause des collectivités locales : quelles sont l'origine et les caractéristiques des crédits et des *swaps* structurés ? quel était l'environnement juridique applicable au moment de leur mise en place ? quelles sont les perspectives de ces contentieux ?

Le sujet des emprunts et des *swaps* structurés suscite de très nombreuses questions juridiques et financières, souvent complexes, qui nécessiteraient de

longs développements. Par conséquent, cet article se limitera à des considérations essentiellement générales issues de l'expérience personnelle de l'auteur.

## ORIGINE ET CARACTÉRISTIQUES DES CRÉDITS ET DES *SWAPS* STRUCTURÉS

Au départ, les emprunts structurés répondaient à une préoccupation propre des collectivités locales ayant eu recours à l'emprunt dans le prolongement des lois Defferre sur la décentralisation. Endettées à taux fixe élevé aux termes de prêts à long terme contractés dans les années 1980 et 1990, à une époque où l'inflation demeurait élevée, les collectivités locales ont demandé aux banques de mettre en place des solutions de sortie de ces prêts devenant trop chers en perspective d'un contexte généralisé de baisse des taux<sup>16</sup>.

Les premiers prêts structurés apparaissent donc dans les années 1990 en réponse à cette demande bien spécifique des collectivités locales. Pour les banques, le risque de crédit des collectivités locales est alors considéré comme quasi nul notamment avec le bénéfice de la mal dénommée « garantie implicite » de l'État (Barthélémy, 2004). Les collectivités locales disposent du pouvoir de lever l'impôt, elles peuvent donc s'endetter à long terme et le droit de l'indexation présente une certaine souplesse. Les banques élaborent alors des produits structurés de première génération à barrière désactivante (Cour des comptes, 2009, p. 255) sur Libor, puis sur Euribor. Dexia n'est nullement la seule à commercialiser ce type de prêts : la Société générale, Ixis (devenu Natixis), les caisses d'épargne, le Crédit agricole sont également actifs sur ce marché (Cour des comptes, 2011, p. 72). Les banques étrangères ne sont pas non plus en reste : Deutsche Bank, Depfa Bank, The Royal Bank of Scotland manifesteront un intérêt pour ce marché en France.

Par ailleurs, les années 1980 et 1990 voient également se développer les produits dérivés et dès 1992, l'administration encourage l'utilisation de ces nouveaux instruments par les collectivités locales par une circulaire bien connue du 15 septembre 1992<sup>17</sup>. Cette circulaire entérine ainsi le fameux principe de gestion active de la dette pour les collectivités locales. La chose est fort simple : l'utilisation des dérivés doit permettre une couverture du risque se traduisant par une optimisation des charges financières des collectivités locales. C'est l'admission d'une certaine prise de risque et d'un certain aléa en contrepartie d'une optimisation (c'est-à-dire d'une possible réduction) des charges financières des collectivités locales... et la circulaire du 15 septembre 1992 admet très clairement ce principe dans son préambule.

Tout cela était d'une redoutable banalité et à l'époque, aucune voix ne vint contrarier cette situation, bien au contraire. Tant le contexte économique de baisse des taux et l'évolution de la réglementation ont été de nature à

favoriser le développement de ces produits structurés dits de « première génération ».

On sait que, par la suite, les indexations proposées se sont peu à peu complexifiées et l'appétit des collectivités locales pour ces crédits et ces *swaps* structurés ne s'est pas démenti, notamment à partir du début des années 2000. Les banques commercialisent alors des produits dits de « pente » reposant sur la pente des taux (écarts entre les taux longs et les taux courts). Les années 2005-2006 voient ensuite apparaître des indexations reposant sur des parités de devises ou des écarts de parités de devises. Ces nouvelles indexations constituaient une réponse à la hausse des taux monétaires et à l'effet parfois décevant de certains produits de pente.

Si l'on peut certes classer les crédits et les *swaps* structurés par famille, à l'instar de la Cour des comptes dans son rapport de 2009, chaque indexation a toutefois sa propre cohérence et ses propres paramètres. Il faut par conséquent se garder des jugements hâtifs et globaux sur les produits structurés car tous les scénarios sont possibles. Chaque produit structuré a donc ses propres termes et son propre comportement.

Par exemple, rien ne permet de dire qu'un produit de change serait nécessairement plus risqué qu'un produit de pente sous prétexte que les devises sont par nature plus volatiles que les taux. Tout dépend des termes de la formule structurée et de son comportement (durée, montant du sous-jacent, présence ou non d'un coefficient multiplicateur, présence d'un *cap* ou non, etc.). La singularité de chaque indexation est un aspect fondamental de la question. Cela explique pourquoi les tribunaux seront inévitablement conduits à apprécier chaque situation au cas par cas. La diversité des décisions de première instance rendues jusqu'à présent le confirme.

Il est également important de souligner que les crédits et les *swaps* structurés reposaient sur des hypothèses que les banques considéraient comme réalistes et cohérentes en leur temps. Prenons l'exemple de la parité EUR/CHF qui a été l'une des indexations les plus pratiquées en matière de crédits et de *swaps* structurés. En 2006, par exemple, il était tout simplement très peu probable pour un analyste ou un cambiste d'imaginer que la parité EUR/CHF descendrait dans les années à venir en dessous du cours pivot de 1,44.

La démarche des banquiers était simple : la parité EUR/CHF est sans aucun doute volatile par essence, mais dans une certaine proportion bien identifiée par les analystes financiers. Cette parité était considérée comme stable car la Suisse étant un petit pays fortement tributaire de ses exportations vers la zone euro, il était inconcevable que la Banque nationale suisse (BNS) puisse accepter une augmentation très forte de sa devise corrélée à un effondrement de la monnaie unique européenne. Les mathématiques financières venaient corroborer ce constat. Sur la base de l'écart type historique constaté, la probabilité que la parité EUR/CHF descende en dessous de 1,44 était extrêmement faible en 2006 et en 2007. Le relevé des cotations de cette parité de début janvier 1999 à 2007

permet en effet de calculer que la probabilité que la parité EUR/CHF soit inférieure à 1,44 était, le 1<sup>er</sup> janvier 2007, d'environ 1 chance sur 100.

Par conséquent, la banque pouvait raisonnablement proposer une stratégie d'indexation à ses clients reposant sur la parité EUR/CHF. Afin d'illustrer ces stratégies d'indexation, considérons un exemple fictif d'un prêt structuré consenti en 2006 reposant sur la parité EUR/CHF : soit un prêt d'un montant de 20 M€ et d'une durée de trente ans qui porte intérêt :

– (1) à un taux fixe de 3,58 % par an au cours d'une première phase de cinq ans allant du 1<sup>er</sup> novembre 2006 au 1<sup>er</sup> novembre 2011 ;

– (2) à taux variable au cours d'une deuxième phase de quinze ans allant du 1<sup>er</sup> novembre 2011 au 1<sup>er</sup> novembre 2026 au cours de laquelle : (i) si le cours de change de l'euro en franc suisse (constaté quinze jours ouvrés avant chaque date d'échéance d'intérêts) est supérieur ou égal au cours pivot de 1,44 franc suisse pour 1 euro, alors le taux d'intérêt demeure un taux fixe de 3,58 % ; (ii) si, en revanche, le cours de change de l'euro en franc suisse (constaté quinze jours ouvrés avant chaque date d'échéance d'intérêts) est strictement inférieur au cours pivot de 1,44 franc suisse pour 1 euro, le taux d'intérêt sera alors égal à 3,58 % majorés de 0,5 fois le taux de variation du cours de change de l'euro en franc suisse ; ce taux de variation étant égal au résultat du rapport entre (a) le cours pivot de 1,44 franc suisse pour 1 euro et (b) le cours de change de l'euro en franc suisse tel que publié quinze jours ouvrés avant chaque date d'échéance d'intérêts, moins un ;

– (3) à un taux fixe de 3,58 % par an au cours d'une troisième phase de dix ans allant du 1<sup>er</sup> novembre 2026 au 1<sup>er</sup> novembre 2036.

On distingue ainsi deux périodes (visées aux (1) et (3)) portant intérêt à un taux fixe de 3,58 %, entre lesquelles s'intercale une période où s'applique la période à taux variable dit « structuré » (dont les modalités sont décrites au (2)).

Il va de soi que pour le banquier qui met en place ce prêt structuré, la parité EUR/CHF n'ayant, à l'époque, qu'une très faible probabilité de franchir le cours pivot de 1,44, le taux proposé à la collectivité concernée, fût-il structuré, avait vocation à demeurer fixe à un niveau de 3,58 % sur trente ans, c'est-à-dire sur toute la durée du prêt. Ce niveau de taux s'avérait alors compétitif en cohérence avec les données de marché connues à cette époque et le banquier pouvait indiquer légitimement qu'un scénario de baisse très significative de l'euro par rapport au franc suisse était alors très improbable. C'était le syndrome du cygne noir appliqué à la finance (Taleb, 2008). Cela pourrait exister en théorie, mais ne s'était jamais vu.

On sait que ce sont la crise financière, puis la crise des dettes souveraines de 2010 et 2011 qui ont provoqué cette baisse très forte de l'euro par rapport à la devise suisse à un niveau qui n'avait été anticipé par aucun analyste, aucun économiste et aucune institution financière ou étatique. Aujourd'hui, le prêt structuré ci-dessus entraîne le paiement d'un taux dégradé, nul ne peut le nier.

La BNS est certes intervenue pour limiter les effets néfastes de cette situation à l'égard des exportations de son pays et a fixé un seuil d'intervention plancher à 1,20. À l'heure actuelle, la parité EUR/CHF fluctue entre 1,21 et 1,25. En tout état de cause, ces niveaux actuels étaient considérés comme des hypothèses abracadabrantesques avant la crise financière<sup>18</sup>. Telle est bien l'incontournable réalité.

Il est évidemment facile de reprocher *a posteriori* aux banques d'avoir mis en place des prêts comportant une telle indexation dont les taux sont aujourd'hui élevés. Cette critique revient à mettre en cause les banques pour ne pas avoir su anticiper la survenance de la crise financière. Cette mise en cause est à présent judiciaire.

Le président du Conseil général de Seine-Saint-Denis inventeur de l'expression « emprunts toxiques » n'hésitait pas à parler de « *subprimes* à la française »<sup>19</sup> à propos des crédits et des *swaps* structurés. Cette expression qui s'apparente certes davantage à un slogan politique qu'à une analyse de fond de la question n'en reste pas moins porteuse d'ambiguïtés et d'amalgames. Il était tentant de considérer que la crise des emprunts « toxiques » n'était finalement qu'un énième avatar des excès de la financiarisation de l'économie mondiale antérieurs à la crise de 2007-2008.

Certes, la crise des *subprimes*, l'affaire Madoff, l'affaire Kerviel et le scandale des manipulations du Libor et de l'Euribor n'ont pas contribué à rehausser l'image du secteur bancaire et les élus n'ont pas été incités à la prudence dans un contexte de crise aiguë où la déréglementation financière a sa part de responsabilité. Les partisans de la re-réglementation disposent d'arguments légitimes à faire valoir et si le périmètre et les termes précis de cette réglementation font actuellement débat, nul ne conteste plus vraiment la nécessité de l'adoption de nouvelles règles plus contraignantes qu'elles ne le furent par le passé.

Toutefois, le cas des emprunts et des *swaps* structurés présente un fort particularisme : ils sont, comme nous l'avons vu *supra*, des victimes de la crise financière et non des vecteurs de cette crise. Ce constat explique qu'il sera extrêmement difficile pour les juges de prendre des décisions en droit à propos d'une situation factuelle d'origine économique extérieure à la volonté des parties.

S'il est en effet de bon ton de dénoncer les comportements déviants antérieurs à la crise financière et de développer des arguments à charge à l'encontre des banques et, plus largement, à l'encontre du monde de la finance, la démarche des collectivités locales est tout autre. Elle consiste ni plus ni moins à s'affranchir de leur propre responsabilité auprès de leurs administrés et à se défausser du problème par des actions contentieuses dirigées contre les banques mises en cause pour ne pas avoir prêté la crise financière. Ce faisant, les collectivités ont pris le risque d'un combat judiciaire long et parsemé d'embûches. L'avenir dira si elles ont eu raison ou tort.



## QUEL ÉTAIT L'ENVIRONNEMENT JURIDIQUE APPLICABLE AU MOMENT DE LEUR MISE EN PLACE ?

À titre liminaire, on rappellera que les produits structurés font l'objet de deux familles distinctes appartenant à un genre unique que constitue la gestion active de la dette. Il faut en effet distinguer les prêts et les *swaps* structurés.

Juridiquement, cette division s'impose. Un prêt appartient en droit bancaire et financier à la catégorie des opérations de crédit au sens de l'article L313-1 du Code monétaire et financier<sup>20</sup>. En revanche, un *swap* appartient à la catégorie des contrats financiers qui s'insère dans la notion plus large d'instruments financiers à terme au sens des articles L211-1<sup>21</sup> et D211-1-A du Code monétaire et financier.

De ces deux *corpus* de règles bien distincts découlent un certain nombre de conséquences peu contournables pour le justiciable. Les opérations de crédit font l'objet de règles spécifiques contrôlées par l'ACPR (Autorité de contrôle prudentiel et de résolution), tandis que les instruments financiers à terme et, plus largement, les services d'investissement font l'objet de règles spécifiques contrôlées par l'AMF (Autorité des marchés financiers).

En outre et en toute logique, la jurisprudence a toujours appliqué ce *distinguo* en matière de responsabilité civile en séparant très nettement la responsabilité du banquier dispensateur de crédit de celle du banquier prestataire de services d'investissement (PSI).

Le cadre étant posé, cette situation pourtant claire et cohérente sur le plan juridique n'a pas empêché les collectivités locales de vouloir se placer sur les deux terrains.

Les rôles et les fonctions n'étant pas les mêmes, il est cohérent d'appliquer différentes règles : financement et investissement sont des opérations distinctes que le droit bancaire financier et le droit de la responsabilité n'ont jamais appliqué de manière distributive dans le cadre d'une opération contractuelle unique.

Les collectivités locales tentent en effet de faire appliquer les règles, normalement applicables au PSI, au banquier dispensateur de crédit, notamment en ce qui concerne la portée de l'obligation de mise en garde. Non sans une certaine contradiction, elles cherchent également à obtenir l'annulation de la stipulation d'intérêts sur le fondement de la législation sur le TEG, propre au banquier dispensateur de crédit, mais qui ne concerne pas le PSI.

Il n'est pas possible dans le cadre de cet article de dresser un panorama exhaustif des règles juridiques qui étaient applicables aux crédits et aux *swaps* structurés lors de leur mise en place.

On se concentrera sur deux problématiques qui retiennent l'attention sans doute la plus forte : le choix d'une indexation structurée par les parties était-il licite ? les collectivités locales peuvent-elles légitimement s'appuyer sur la



réglementation relative au TEG pour faire annuler les stipulations d'intérêts des contrats signés ?

Les détracteurs de crédits et de *swaps* structurés critiquent l'indexation structurée car elle ne serait pas corrélée à l'activité réelle des collectivités locales. Pourquoi en effet indexer un prêt sur le franc suisse alors que les ressources des collectivités locales sont exprimées en euros ?

### À propos du droit de l'indexation

D'une part, on fera remarquer que s'agissant des crédits consentis aux collectivités locales, il n'existe pas, à notre connaissance, de formule brute d'indexation des prêts structurés sur le franc suisse. En revanche, les prêts libellés en franc suisse sont une pratique ancienne des collectivités locales et l'administration avait pris soin d'indiquer à ces dernières comment comptabiliser ce type de prêt. Si l'on reprend l'exemple visé *supra*, on notera en effet que l'indexation structurée en cause comprend, entre autres, la parité EUR/CHF comme paramètre, ce qui est différent. D'autre part, on ne peut pas décemment demeurer indifférent aux amalgames qui ont été faits à propos de ces indexations entre la monnaie de compte et la monnaie de paiement. Ainsi, un prêt indexé sur le cours du blé ne signifie pas que le prêt contracté en euros doit être remboursé en quintaux de blé ! Ce constat peut prêter à sourire, mais cet argument a été entendu à certaines reprises dans la bouche de plusieurs élus. Naturellement, l'indexation fut-elle, entre autres, assise sur une parité de devises ne signifie pas qu'un changement de la monnaie de remboursement du prêt s'est opéré.

Ensuite, tant la loi que la jurisprudence ont toujours été très claires sur la question de l'indexation. Un crédit à taux variable est un crédit dont le taux peut varier selon une indexation déterminée, telle que convenue entre les parties. Si la pratique connaît divers types d'indices et de formules d'indexation, les règles issues du droit de l'indexation demeurent, quant à elles, applicables quel que soit le type d'indexation.

Le droit positif ne souffre guère de contestation : la détermination du taux d'intérêt applicable à un prêt relève de la liberté contractuelle, y compris lorsque l'une des parties est une collectivité territoriale.

Cette solution découle tant (1) de la Constitution qui consacre dans son article 72 le principe de libre administration des collectivités territoriales, mis en œuvre par les lois sur la décentralisation – permettant auxdites collectivités de recourir librement à l'emprunt –, que (2) du droit commun de l'indexation qui s'intègre dans l'ensemble plus vaste du droit des opérations de crédit.

Le choix de l'indexation permet aux parties de déterminer l'indice qui fera varier les sommes dues au titre d'un contrat donné : cours d'un produit, d'un salaire ou d'un organisme quelconque. Les ordonnances du 30 décembre 1958 et du 4 février 1959 autorisent tous types d'indexations (à l'exception toutefois

de certaines indexations expressément prohibées<sup>22</sup>) dès lors que ces dernières ont une relation directe (1) avec l'objet de la convention ou (2) avec l'activité de l'une des parties.

La Cour de cassation a une position établie de longue date sur le champ d'application de cette réglementation. En matière de contrat de prêt, l'indexation sur le cours d'une devise est parfaitement possible car les opérations sur devises relèvent de l'activité des banques. La jurisprudence est constante sur cette question, notamment depuis l'arrêt Guyot du 27 juin 1957<sup>23</sup>, l'arrêt Colombo du 10 mai 1966<sup>24</sup> et, plus récemment, l'arrêt du 12 janvier 1988<sup>25</sup> et celui du 22 mai 2001<sup>26</sup>.

La solution jurisprudentielle qui se dégage avec constance est on ne peut plus claire : l'indexation des prêts sur le cours d'une monnaie étrangère ou sur un autre indice est valable dès lors qu'est satisfait l'un des deux critères des ordonnances de 1958 et 1959 (codifiés sous les articles L112-1 et suivants du Code monétaire et financier), à savoir dès lors que l'indexation est conforme à l'objet de la convention ou à l'activité de l'une des parties.

En matière de prêts bancaires, la liberté d'indexation n'a donc pas d'autre limite que le choix d'un indice en relation avec les activités de la banque prêteuse. C'est pourquoi il existe, en pratique, une grande variété d'indexations, allant des prêts indexés sur les taux monétaires utilisés sur les marchés inter-bancaires (tels que l'Euribor ou le Libor) aux prêts structurés susceptibles de varier en fonction d'écart de taux ou de parités de devises. Ces indexations sont valables parce qu'elles présentent un rapport avec l'activité de l'une des parties, en l'occurrence la banque.

En matière de *swaps*, la solution est encore plus énergique car l'article L112-3-1 du Code monétaire et financier dispose que l'indexation est libre<sup>27</sup>.

## À propos du TEG

La réglementation relative au TEG impose au prêteur de deniers de communiquer le TEG dans tout écrit constatant un contrat de prêt<sup>28</sup>.

L'idée d'un TEG n'est pas nouvelle. Un décret-loi de 1935 désignait déjà un taux « effectif » afin d'apprécier les seuils d'usure, puis la loi du 28 décembre 1966 institua, quant à elle, un TEG conçu également comme une sorte de taux test des seuils d'usure. La sanction du défaut de TEG ou du TEG erroné dans les contrats de prêt fera l'objet de précisions par la jurisprudence beaucoup plus tard en considérant que le TEG manquant ou inexact doit donner lieu à l'application du taux légal au lieu et place du taux conventionnel<sup>29</sup>. Il s'agit d'une sanction particulièrement sévère, surtout lorsqu'on connaît les niveaux actuels du taux légal.

La législation relative au TEG constitue un boulet juridique bien connu des praticiens de droit bancaire. Conçu initialement comme un outil d'accom-

pagement du dispositif légal réprimant le délit d'usure, le TEG s'est mué en une obligation d'information de la banque à l'égard de son emprunteur sur le taux réel pratiqué, ce qui n'était nullement l'intention du législateur de 1966. Cette obligation d'information doit être de surcroît communiquée au moment de la mise en place du prêt (soit *ex ante* par rapport aux périodes d'intérêt).

La plus grande difficulté pour les pouvoirs publics fut de créer une définition cohérente et incontestable du TEG. Le décret le définissant n'a été adopté qu'en 1985<sup>30</sup>, soit près de vingt ans après la promulgation de la loi du 28 décembre 1966, (c'est dire l'empressement de l'exécutif à régler ce domaine). Deux décrets du 10 juin 2002<sup>31</sup> ont par ailleurs été pris en matière de TEG ainsi qu'un décret du 1<sup>er</sup> février 2011<sup>32</sup>. On notera que la loi du 28 décembre 1966 qui instituait le TEG a été modifiée à dix reprises entre 1989 et 2010<sup>33</sup>.

Dans ce contexte d'instabilité législative et réglementaire, il n'était donc guère difficile pour les plaideurs de mauvaise foi de contester les méthodes de calcul du TEG pour tenter de faire annuler les stipulations conventionnelles d'intérêts. Cela explique que les prétoires sont encombrés depuis près d'une trentaine d'années par des actions en contestation des TEG communiqués par les banques.

Par conséquent, lorsque le département de Seine-Saint-Denis renouvelle l'exercice de contestation des intérêts conventionnels en évoquant l'absence de TEG dans le fax de confirmation, il fait preuve de pragmatisme face à une loi obscure tant dans ses intentions que dans ses modalités. En revanche, il ne fait guère preuve d'originalité avec cette thématique « tarte à la crème » bien connue des plaideurs en matière financière.

La législation sur le TEG est assurément obscure. Le TEG est un taux qui, d'une part, doit être global, c'est-à-dire un taux « tout compris » comprenant l'intérêt à proprement parler, mais aussi tous les frais et débours perçus par le prêteur, et, d'autre part, doit être effectif (c'est-à-dire un taux prenant en compte les « modalités d'amortissement de la créance », et où le taux réel doit bien se distinguer du taux nominal – ou taux apparent). Le taux effectif est celui qui doit permettre à l'emprunteur de vérifier le calcul des échéances d'intérêts effectué par la banque. Or s'agissant de ce caractère « effectif » du TEG, les mathématiques financières enseignent que ce taux n'a de pertinence que pour les taux fixes. La loi obligeant à communiquer un TEG *ex ante* (au moment de la mise à disposition du prêt), il n'est donc pas possible de communiquer un TEG pour les crédits à taux variable, *a fortiori* structurés. En effet, en cas de prêt à taux variable, la banque ne peut qu'effectuer une hypothèse de taux à titre purement indicatif. Le caractère « effectif » du TEG n'est donc jamais satisfait par hypothèse.

Par conséquent, tout TEG communiqué dans un crédit à taux variable s'avère potentiellement contestable. D'une part, il ne peut jamais être un taux effectif. D'autre part, il fournit une information nécessairement incomplète

et présente un intérêt très limité voire nul pour l'emprunteur. Par conséquent, le plaideur de mauvaise foi peut rapidement glisser vers l'allégation d'un taux « erroné » et prétendre que son consentement a été vicié pour « erreur » au sens du Code civil.

Le défaut de pertinence de la législation sur le TEG en matière de crédits structurés n'a d'ailleurs pas échappé à la Cour des comptes – que l'on ne peut pas suspecter d'être favorable aux banques –, laquelle n'a pas hésité à dénoncer l'« effet d'aubaine »<sup>34</sup> créé par la demi-victoire du département de Seine-Saint-Denis obtenue le 8 février 2013, ni à affirmer que « dans le cas d'un prêt structuré, le TEG est calculé sur la base d'indices qui évoluent quotidiennement. Il n'est donc pas pertinent pour évaluer le coût effectif supporté par l'emprunteur » (Cour des comptes, 2013, p. 146) à propos de la législation relative au TEG. On peut comprendre la Cour des comptes car la substitution du taux légal au taux conventionnel résulte de deux décisions de la Cour de cassation du 24 juin 1981, époque où le taux légal était alors de 9,50 % et les taux directeurs de la Banque de France étaient légèrement supérieurs. Tout autre est la situation actuelle où le taux légal s'élève pour la deuxième année consécutive à 0,04 % et où la sanction prétorienne susvisée apparaît aujourd'hui comme manifestement disproportionnée par rapport au trouble réel créé par l'absence de TEG ou le TEG inexact en matière de crédits structurés. Ce « détail » n'a donc pas échappé aux magistrats de la rue Cambon.

Les tribunaux devront par conséquent prendre position sur cet aspect incontournable de la question.

## QUELLES SONT LES PERSPECTIVES DE CES CONTENTIEUX ?

Compte tenu des développements qui précèdent, les collectivités locales ont-elles eu raison d'initier ces procédures ?

Naturellement, c'est à la jurisprudence qu'il incombera de répondre à cette question. Ces procédures dureront et la Cour de cassation sera certainement conduite à se prononcer sur de nombreux aspects afférents à ces litiges.

Pour les raisons expliquées *supra*, il sera difficile de prouver une faute de la banque. Le banquier n'est pas tenu de prédire l'avenir et il nous paraîtrait surprenant qu'une décision puisse soutenir le contraire. De plus, il nous semble tout aussi difficile d'admettre que les personnes morales de droit public, de surcroît souvent dotées de services juridiques et financiers de qualité, puissent être assimilées à des consommateurs et qu'à ce titre, elles auraient dû bénéficier d'un devoir de mise en garde renforcé comparable à celui dont bénéficie le consommateur, fût-il emprunteur (pour les prêts) ou investisseur (pour les *swaps*).

En tout état de cause, les tribunaux qui seraient tentés de rechercher la responsabilité du banquier se heurteront à des problématiques juridiques complexes :

- des problèmes de preuve et de causalité, tout d'abord. En droit de la responsabilité civile, le dommage doit découler de la faute. Or ici, non seulement la faute du banquier sera difficile à prouver, et même si la faute devait être retenue, ce n'est pas cette dernière qui est à l'origine du préjudice. En effet, comme nous pensons l'avoir montré, seule la crise financière est à l'origine de la dégradation des taux, la banque, elle, n'y est pour rien ;

- l'évaluation du préjudice lui-même sera un casse-tête juridique pour les tribunaux. Par hypothèse, le préjudice financier – s'il devait être admis dans son principe – évolue toutes les secondes et il n'est pas question en droit d'établir un préjudice provisoire qui sera ensuite réactualisé au fil de l'eau. Cela n'est tout d'abord pas compatible avec le calendrier judiciaire. En outre, le juge ne pourra que très difficilement se reconnaître compétent pour évaluer le préjudice. Comment pourrait-il le faire ? Le tribunal de grande instance de Paris a rendu très récemment une décision assez remarquable où les juges ont invité les parties à se mettre d'accord sur le montant du préjudice dans le cadre d'une médiation<sup>35</sup>. C'est dire l'empressement du juge à statuer sur cette question.

Enfin, dans un nombre important de situations, le préjudice ne sera évaluable qu'au terme du contrat. Rien n'exclut que les conditions de marché se rétablissent et, dans ce domaine, la prudence s'impose. Dans l'exemple *supra*, si la parité EUR/CHF se rétablit à la faveur de l'appréciation de l'euro, l'emprunteur aura certes payé un taux dégradé pendant quelques années, mais le bilan final ne pourra être établi qu'au terme du contrat en 2026. D'ailleurs, cette situation n'a pas complètement échappé aux collectivités locales qui ont su tirer en leur temps les bénéfices des produits structurés et qui continuent dans certains cas à en bénéficier lorsque le taux applicable n'est pas dégradé. Certaines collectivités tirent de leurs velléités procédurales une conception à géométrie variable : elles assignent les banques lorsque les taux sont dégradés, mais bien souvent, elles s'abstiennent de le faire lorsque les emprunts structurés sont bénéficiaires.

Dans ces conditions, comment peut-on dénoncer un prêt structuré  $x$  dont le taux est dégradé et considérer un prêt structuré  $y$  consenti à la même époque, mais avec une formule structurée analogue mais non dégradée, comme valable ?

## CONCLUSION

La justice devra donc aussi répondre à ce dilemme. Compte tenu de ce contexte, les juges encouragent les parties à recourir à la médiation judiciaire. Cette

formule peut s'avérer efficace dans certaines hypothèses lorsque les médiateurs sont réellement indépendants et qu'ils justifient de compétences en finance de marché. L'avenir dira si ces solutions de déjudiciarisation peuvent constituer une alternative à ces contentieux.

### NOTES

1. Commission d'enquête de l'Assemblée nationale sur les produits financiers à risque souscrits par les acteurs publics locaux, rapport de décembre 2011.
2. Décision du Conseil constitutionnel n° 2013-685 DC du 29 décembre 2013.
3. Claude Bartolone a multiplié les déclarations à l'encontre des banques dans les médias, faisant au moins neuf interventions remarquées dans la presse entre 2008 et 2013.
4. Jugement du tribunal de grande instance de Paris rendu le 24 octobre 2013, 17<sup>e</sup> chambre, n° d'affaire : 1217308212. Si le tribunal ne sanctionne pas France 2 pour diffamation en accordant l'excuse de bonne foi de la journaliste, la culture financière toute relative de cette dernière et la dénaturation des faits qui en résulte sont admis par les magistrats.
5. Voir, par exemple, la table ronde du 5 octobre 2011 sur le thème « Des prêts structurés dans les petites collectivités, pour quoi faire ? ».
6. Voir, par exemple, le blog Internet de Claude Bartolone : [www.claudebartolone.net](http://www.claudebartolone.net), celui de Stéphane Pietrasanta : <http://spierrasanta.fr>, celui de Maurice Vincent : [www.maurice-vincent.fr](http://www.maurice-vincent.fr), ou encore le site : <http://eluspcfsassenage.over-blog.com>.
7. Charte de bonne conduite entre les établissements bancaires et les collectivités locales du 7 décembre 2009.
8. Communiqué de presse du service de presse du Premier ministre en date du 26 novembre 2009.
9. Jugements du tribunal de grande instance de Nanterre du 8 février 2013 n° 11/03778, n° 11/03779 et n° 11/03780.
10. Jugement du tribunal de grande instance de Paris du 25 juin 2013 n° 11/04700.
11. Jugement du tribunal de grande instance de Paris du 25 mars 2014 n° 11/04698.
12. Site Internet de l'association : [www.empruntstoxiques.fr](http://www.empruntstoxiques.fr).
13. Source : [www.vie-publique.fr](http://www.vie-publique.fr).
14. Article 4 de la loi de finances rectificative pour 2012 n° 2012-1510 du 29 décembre 2012.
15. Article 92 de la loi de finances pour 2014 n° 2013-1278 du 29 décembre 2013.
16. Réponse ministérielle au Parlement du 13 mars 1989, p. 1234.
17. 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 ».
18. Aeberhardt *et al.* (2012). Voir également l'évolution de la parité EUR/CHF disponible sur le site de la Banque de France : [www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/changes-et-taux/les-taux-de-change-salle-des-marches/parites-moyenne-mensuelle.html](http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/changes-et-taux/les-taux-de-change-salle-des-marches/parites-moyenne-mensuelle.html).
19. Article paru en date du 8 février 2013 sur le blog de Claude Bartolone ([www.claudebartolone.net](http://www.claudebartolone.net)) : « Un grand jour pour la Seine-Saint-Denis ». Les crédits et les *swaps* structurés n'ont pourtant aucune espèce de relation avec les prêts *subprime*. Ces derniers étaient des prêts commercialisés antérieurement à la crise financière auprès des ménages américains modestes. L'établissement financier avait une approche peu regardante des capacités de remboursement de l'emprunteur. En revanche, ce sont la valeur de l'actif immobilier financé et sa liquidité présumée qui retenaient l'attention du prêteur. Conçus au départ comme une réglementation à finalité sociale à l'égard des populations défavorisées, les prêts *subprime* étaient commercialisés par des courtiers (*brokers*) faisant du porte-à-porte. Par conséquent,

s'ils sont à l'origine de la crise financière, les prêts et les *swaps* structurés en sont, quant à eux, une conséquence.

20. Article L313-1 du Code monétaire et financier : « Constitue une opération de crédit tout acte par lequel une personne agissant à titre onéreux met ou promet de mettre des fonds à la disposition d'une autre personne ou prend, dans l'intérêt de celle-ci, un engagement par signature tel qu'un aval, un cautionnement ou une garantie. Sont assimilés à des opérations de crédit le crédit-bail et, de manière générale, toute opération de location assortie d'une option d'achat. »

21. Article L211-1 du Code monétaire et financier : « III. – Les contrats financiers, également dénommés "instruments financiers à terme", sont les contrats à terme qui figurent sur une liste fixée par décret. »

22. Indexations fondées sur le salaire minimum de croissance, sur le niveau général des prix ou des salaires.

23. Cass. civ. 1<sup>ère</sup>, 27 juin 1957, D. 1956, JP p. 649, note Ripert.

24. Cass. civ. 1<sup>ère</sup>, 10 mai 1966, D. 1966, JP p. 497, note Malaurie.

25. Cass. civ. 1<sup>ère</sup>, 12 janvier 1988, D. 1989, p. 80, note Malaurie.

26. Cass. civ. 1<sup>ère</sup>, 22 mai 2001, Bull. IV, n° 98-14406.

27. Article L112-3-1 du Code monétaire et financier : « Nonobstant toute disposition législative contraire, l'indexation des titres de créances et des contrats financiers mentionnés respectivement au 2 du II et au III de l'article L211-1 est libre. »

28. Article L313-2 du Code de la consommation.

29. Cass. Civ. 1<sup>ère</sup>, 24 juin 1981, 80-12903, Bull. I, n° 234.

30. Décret n° 85-944 du 4 septembre 1985 relatif au calcul du TEG.

31. Décret n° 2002-927 du 10 juin 2002 relatif au calcul du TEG applicable au crédit à la consommation et portant modification du Code de la consommation, et décret n° 2002-928 du 10 juin 2002 pris en application de l'article 1<sup>er</sup> du décret n° 2002-927.

32. Décret n° 2011-135 du 1<sup>er</sup> février 2011 relatif aux modalités de calcul du TEG.

33. Cette loi est aujourd'hui codifiée sous les articles L313-1 et suivants du Code monétaire et financier.

34. Allocution de Didier Migaud, premier président de la Cour des comptes, présentation à la presse du rapport public thématique de la Cour des comptes (2013, p. 5).

35. Jugement du tribunal de grande instance de Paris du 28 janvier 2014 n° 10/03746.

## BIBLIOGRAPHIE

AEBERHARDT W., BONANOMI FEUZ A. et SCHMIDBAUER F. (2012), « Comment réagir face au franc fort », *La Vie économique*, Revue de politique économique, n° 1/2-2012, www.dievolkswirtschaft.fr.

BARTHÉLÉMY C. (2004), « La garantie implicite, gratuite et illimitée de l'État aux établissements publics : mythe ou réalité ? », *Revue juridique de l'économie publique*, n° 613, octobre, p. 423.

COUR DES COMPTES (2009), *Les risques pris par les collectivités territoriales et les établissements publics locaux en matière d'emprunt*.

COUR DES COMPTES (2011), *La gestion de la dette publique locale*, rapport public thématique, 13 juillet.

COUR DES COMPTES (2013), *Dexia : un sinistre coûteux, des désordres persistants*, rapport public thématique, 18 juillet 2013.

KLOPFER M. (2013), « Emprunts toxiques des collectivités : le jeu perdant-perdant de l'État », *Le Monde*, 2 juin.

POULIOT G. (2010), « Saint-Étienne se bat contre ses actifs toxiques », 19 avril, <http://rue89.nouvelobs.com>.

TALEB N. N. (2008), *Le cygne noir. La puissance de l'imprévisible*, éditions Les belles lettres.



