

LE SCANDALE DES EMPRUNTS STRUCTURÉS OU « EMPRUNTS TOXIQUES »

Juin 2016

Un véritable scandale d'État se déroule sous nos yeux dans une quasi-indifférence : celui des emprunts structurés dits « toxiques ». Il concerne essentiellement la sphère bancaire publique et est loin d'être terminé. Le montant des sommes empruntées de cette manière est évalué entre 14 et 18 Md€ et concernerait peut-être 1 745 collectivités de toutes tailles.

Ce scandale n'est pas sans rappeler celui du Crédit Lyonnais dans les années 1990, soldé par une perte supérieure à 140 milliards de Francs (en passant par deux incendies l'un au siège et l'autre sur le site des archives) ou l'on trouve aussi l'ineffable Bernard Tapie. En 2013, l'État a emprunté 4,5 Mds € pour solder la dette de la banque. L'affaire Tapie, elle, n'est pas terminée.

DEFINITION

Les emprunts structurés sont des prêts combinant dans un seul et même contrat deux périodes, l'une en général de deux ou trois ans, marquée par un taux bonifié, donc très bas. La seconde, de long terme, résulte d'une formule arithmétique contenant un ou plusieurs produits dérivés dont les intérêts sont déterminés selon l'évolution d'un indice sous-jacent *non standard*. Ainsi ces taux d'intérêts étaient basés, entre autres, sur la parité €/CHF et \$/Yen.

La charte Gissler (2010) permet maintenant de ranger les produits proposés selon une matrice à double entrée : le chiffre (de 1 à 5) traduit la **complexité de l'indice** servant au calcul des intérêts de l'emprunt et la lettre (de A à E) exprime le degré de **complexité de la formule de calcul des intérêts**. La circulaire du 25 juin 2010 définit une catégorie « Hors Charte » (F6) qui regroupe tous les produits déconseillés par la Charte et que les établissements signataires se sont engagés à ne plus commercialiser. À titre d'exemple, trois emprunts toxiques du Conseil Général du Rhône étaient ainsi notés 6, la notation la plus toxique.

DEXIA

Le Crédit Local de France était le prêteur historique des collectivités territoriales. Son président, Pierre Richard, énarque, négocie en 1996 un mariage avec son homologue, le Crédit Communal de Belgique, pour créer DEXIA. Commence une fuite en avant, car mégalomane, Pierre Richard voulait faire de Dexia l'une des plus grandes banques européennes, voire mondiales. Nous n'allons pas détailler la multitude d'erreurs commises. Une au moins doit être citée : en 2000, Dexia rachète FSA, société américaine de rehaussement de crédit des obligations municipales. Ce sera le début de la fin. En 2007, c'est la crise américaine des

subprimes : FSA est liquidé, avec à la clé **20 Mds €** d'actifs toxiques. Pierre Richard doit démissionner.

Les principales étapes. 1996, création de Dexia. 1996-2006, développement désordonné et accéléré par acquisitions de banques à l'étranger (Italie, Turquie, Canada, Israël, Etats-Unis). 2008, dans le cadre de la crise des subprimes, la titre s'effondre, Moddy's abaisse sa notation. 2009-2010, Dexia vend une partie de ses actifs, se restructure, mais échoue. Octobre 2011, Dexia annonce son démantèlement pour éviter la faillite. Février 2012, Dexia annonce une perte de **11.6 Mds €** pour l'exercice 2011 et cesse son activité. Un plan de sauvetage avec garantie des Etats belges et français de **90 Mds €** est approuvé. 2013, en France, création de la SFIL.

Même s'ils ont commis d'énormes erreurs, le président et le conseil d'administration ne sont pas les seuls responsables, car les États français et belges étaient majoritaires dans Dexia. Jamais le conseil d'administration n'a mis un frein à ces folies, au contraire. Jamais non plus les gouvernements ne se sont opposés à cette gestion plus que risquée. Les missions de contrôle ont failli. La banque elle-même *n'avait pas* de contrôle centralisé des risques.

LE MECANISME INFERNAL DES EMPRUNTS STRUCTURES

La faille pour les emprunteurs du système : à court terme, des taux très bas, qui renforçaient la trésorerie des collectivités à bon compte. Mais une clause particulièrement aléatoire servait à actualiser le taux d'intérêt par référence à la parité Euro contre Franc Suisse, ou Dollar US contre Yen. Exemple pour €/CHF :

$$\text{Taux courant} = \text{taux initial} + \text{coefficient} \times (\text{variation de parité } \text{€}/\text{CHF} \text{ depuis l'origine du contrat})$$

Et c'est là que les élus auraient dû se demander s'ils ne jouaient pas à la roulette avec l'argent des contribuables. Très peu se sont posé la question, obnubilés par l'avantage immédiat.

Le 15 janvier 2015, la Banque Nationale Suisse, lassée de vendre depuis 2011 des Francs suisses pour empêcher sa monnaie de trop s'apprécier, arrête ce soutien et la laisse filer. Conséquence : le franc suisse s'envole, sa parité avec l'euro passe à 1,03, alors que la référence était à 1,20.

Les conséquences, on les retrouve dans un tableau (19 janvier 2015) des emprunts contractés par Michel Mercier, président du Conseil Général du Rhône : le taux d'un des emprunts bondit à **19,10 %**, celui d'un autre à **26,66 %**. Mais ce n'est pas tout :

- un emprunt USD/YEN avait été « sécurisé » (remboursé) en juin 2013 avec une indemnité de 21 M€, soit **40 %** du capital restant dû.
- un autre USD/YEN, « sécurisé » également en juin 2013, avec une indemnité de 15 M€, soit **26 %** du capital.

Selon le type d'emprunt structuré, le surcoût de ces emprunts varie entre 1% et 300%.

COMMENT SORTIR DU PIEGE ?

Avant que l'envolée du franc suisse de janvier 2015 ne propulse certains emprunts à des taux plus qu'usuraires, des élus avaient porté l'affaire devant la justice.

Le Conseil général de Seine Saint Denis, face au refus de Dexia de renégocier ses emprunts toxiques, avait assigné la banque au civil en février 2011 pour onze de ses contrats. Il faut dire qu'en 2008, **92,96 %** de la dette étaient des emprunts toxiques, ramenés à 65 % en 2012, mais à quel prix (pénalités de remboursement) ?

De nombreux recours ont été introduits par d'autres collectivités contre la banque franco-belge. Certaines villes comme Rosny-sur-Seine ou Asnières-sur-Seine, ont porté plainte au pénal.

Le 8 février 2013, le TGI de Nanterre a annulé les taux d'intérêt de trois emprunts du Conseil de Seine-Saint-Denis. Pour la première fois, Dexia était condamnée. Cependant, la banque n'a été condamnée sur le **fond**, mais sur un vice de **forme** : la banque avait omis de mentionner le taux annuel effectif global ou « TAEG ». Mais peut-on déterminer *a priori* le TAEG pour un emprunt à taux variable ?

Cependant, le jugement du TGI de Nanterre était susceptible de faire *jurisprudence*, de susciter des jugements similaires et de créer un très important préjudice aux finances de l'État désormais détenteur des contrats d'emprunts, en tant qu'actionnaire à 75 % de SFIL (Société de Financement Local, *cf. infra*). Soit l'intérêt de l'État contre l'intérêt des collectivités, dans les deux cas à la charge du contribuable. En effet, 300 sur les 1 000 collectivités concernées avaient porté l'affaire en justice. La déroute financière de SFIL n'était pas loin. Une réponse se trouve dans le projet de loi de finances 2014 (*cf. infra La réponse du gouvernement*).

LES COLLECTIVITES LES PLUS IMPACTEES

On estime que quelques 850 collectivités ont droit aux aides de l'État. Fin 2012, environ 1 745 collectivités avaient des emprunts « sensibles » d'un risque supérieur à 3 M € sur la charte de Gissler auprès de Dexia. À l'époque, 828 collectivités avaient des crédits supérieurs à 1 M €, 371 à plus de 5 M€. Le pourcentage des emprunts structurés dans la dette totale de ces collectivités varie de 5 % à 100 %. C'est surtout ce ratio que surveillent les spécialistes.

Quelques exemples du « palmarès »¹ (Source Challenge avril 2015) : Conseil Général Rhône 419 M€. Conseil Général Seine-Saint-Denis 345 M€. SAN Marne-la-Vallée 145 M€. Conseil Général Ain 124 M€. Ville de Marseille 119 M€. Région Auvergne 110 M€. Ville de Dijon

¹ <http://www.challenges.fr/economie/20150424.CHA5263/les-275-collectivites-les-plus-shootees-aux-prets-toxiques.html>

67 M€. Ville de Saint-Étienne 63 M€. Communauté urbaine de Lille 62 M€. Ville de Nice 52 M€. Ville de Tulle 5 M€.

L'ancienne région Poitou Charente (104 M€ sur 379 M€ d'emprunts totaux) se distingue par la multiplicité des banques prêteuses : Royal Bank of Scotland, Deutsche Bank, BFT, DEFPA, Société Générale ; un éclectisme très exotique.

Certaines collectivités ont communiqué sur leurs emprunts, d'autres ont cherché à être très discrètes. Il ne faut pas non plus prendre à la lettre des déclarations de certains cherchant à se dédouaner.

REPONSE DU GOUVERNEMENT

Suite au jugement de Nanterre dont l'impact pouvait coûter entre **5 et 15 Md€** à Dexia, l'État actionnaire a *fait pression sur les députés pour faire adopter deux dispositifs dans la loi de finances 2014* :

- **La création d'un Fonds de Soutien**, initialement pourvu à hauteur de 1,5 Md€, puis passé à 3 Md€ suite au décrochage de l'euro face au franc suisse, le 15 janvier 2015. Dans ces conditions, une collectivité peut recourir au Fonds pour sécuriser un emprunt toxique, c'est-à-dire le passer à taux fixe, **à condition de renoncer au contentieux**.
- **L'adoption d'une loi de validation** qui rend **inopérant** l'argument du TAEG (qui avait fait condamner Dexia) pour annuler un emprunt toxique et le repasser au taux légal. Cette loi a un effet **rétroactif** jusqu'à **2005**. Seuls les contentieux définitivement jugés (première instance + appel + cassation) peuvent y échapper, **donc, en pratique, aucun contentieux sur les emprunts toxiques**. Cette loi de validation a été promulguée en juillet 2014 : **c'est un véritable scandale d'État**.
- Depuis la promulgation de la loi de validation et la privation d'un des motifs d'annulation de leurs emprunts toxiques, de nombreuses collectivités ont abandonné leurs contentieux et ont eu recours au Fonds de Soutien. Dans la très grande majorité des cas, devant l'incertitude des contentieux, qui, même gagnés en première instance, ne répareraient pas forcément la totalité du préjudice, il semblerait préférable pour la collectivité d'abandonner le contentieux et recourir au Fonds de Soutien. Dans le cas de maintien des actions en justice, les collectivités auraient néanmoins payé ou provisionné les intérêts dus pendant la durée de la procédure.
- En décembre 2014, alors qu'il avait gagné le jugement en première instance, mais sachant qu'en appel le verdict serait probablement différent (la loi de validation étant passée), le CG 93 a négocié avec ses banques, **abandonné** le contentieux et accepté l'aide du Fonds de Soutien, sans que les conditions de cet abandon ne soient publiées.
- Dans la pratique, les banques (principalement la SFIL, mais aussi Dexia, les Caisses d'Épargne, le Crédit Agricole, la Société Générale) n'ont fait aucune concession significative en contrepartie de l'abandon des poursuites. **La subvention de la pénalité de remboursement pousse les collectivités à abandonner le contentieux**.

SFIL

SFIL (Société de Financement Local), banque publique (Etat 75%, Caisse des Dépôts 20%, Banque postale 5%), a vu le jour en février 2013, à la suite du troisième plan de sauvetage de la banque Dexia. C'est une banque au service des territoires et des exportations. Dix milliards d'emprunts dits toxiques avaient été accordés à des collectivités territoriales et à des hôpitaux à des taux structurés qui deviendront prohibitifs.

Elle a été créée pour reprendre seule les contrats d'emprunt de Dexia. Elle refinance via sa société de crédit foncier la CAFFIL (Caisse Française de Financement Local) des prêts à moyen ou long termes que La Banque Postale propose, en partenariat avec la CDC aux collectivités et établissements publics hospitaliers.

C'est à la SFIL que s'adressent maintenant les collectivités qui veulent renégocier leurs emprunts structurés.

L'addition : le montant selon la SFIL au 31 décembre 2014 serait de 11,5 Md€ de prêts structurés, dont 6,3 Md€ « sensibles ». Chiffres de l'étude d'impact : provision SFIL pour contentieux = 7,5 Md€ pour Dexia.

Ce sera en tout cas un des plus grands scandales bancaire d'Europe.

Attention à ne pas confondre le montant nominal des emprunts et les coûts de sortie (pénalités de remboursement anticipé).

FONDS DE SOUTIEN

Le dispositif ci-dessus comprend la création en 2014 d'un fonds de soutien pluriannuel de 1,5 Md€ sur 15 ans. Ce fonds est doublé en février 2015 et est porté à 3 Md€ suite à l'envol du franc suisse de près de 20 % le 15 janvier 2015. Parallèlement, un dispositif d'aide dédié aux hôpitaux a été mis en place. En février 2014, ce dernier a été quadruplé (300 M€ d'aides supplémentaires sur 10 ans) en complément du premier dispositif de 100 M€.

Ce fonds avancera des sommes à des collectivités touchées par les emprunts, mais qui ont accepté de retirer leurs plaintes. Les sommes allouées ne seront pas délivrées en une seule fois, mais annuellement sur 15 ans.

Fin avril 2016, sur les 676 collectivités territoriales et établissements ayant déposé un dossier au Fonds de Soutien en avril 2015, 632 ont reçu une notification pour au moins un prêt, c'est-à-dire une proposition indiquant le montant que l'Etat peut accorder en fonction des caractéristiques de leur produit et de leur collectivité.

LES ELUS POUVAIENT-ILS SAVOIR ?

Les élus « piégés » pouvaient-ils savoir à quels risques ils s'exposaient en souscrivant des emprunts structurés auprès de Dexia ? En 2015, une étude fouillée a été menée par des chercheurs en finances de la *Harvard Business School* et d'*HEC Paris* (Christophe Pérignon et Boris Vallée) ; elle montre non seulement que les élus précautionneux pouvaient savoir, mais que plus ils savaient, plus ils signaient. On a ainsi un exemple du comportement financier des *décideurs non payeurs que sont certains élus (heureusement minoritaires)*.

Une étude complémentaire a été faite par Michel Albouy, ingénieur A & M, professeur senior de finance, et élu local de la Métropole de Grenoble (le chercheur est en même temps partie prenante). Elle porte sur la période de 2001 à 2008 pour 293 collectivités locales françaises². Si les conclusions sont nuancées, elles vont dans le même sens : *oui, les banques ont poussé à la signature de ces emprunts structurés, avec un excellent marketing ; oui certains élus devaient comprendre le montage financier vu leur formation ou leur capacité à mobiliser des conseils avisés ; oui, certains élus de petites communes étaient ignorants ; oui, tous y ont trouvé leur intérêt à court terme.*

En revanche, il était difficile de prévoir les évolutions des paramètres sur lesquels étaient construits les emprunts structurés, par exemple la parité €/CHF. Mais, en étant élu, même d'une petite commune, ne constate-t-on pas régulièrement de fortes variations des parités des monnaies comme Dollar, Euro, Yen, Franc Suisse, Livre sterling ? Bien évidemment si, sauf à se tenir à l'écart de toute information. On aura constaté que des élus qui ont occupé des postes de très haut niveau, souvent national, n'ont pas hésité à contracter des emprunts toxiques.

Retraçons le scénario : une banque publique, Dexia principalement, (mais aussi des banques privées) met au point un type de prêt dit « structuré ». Les taux, au lieu d'être fixes, sont articulés en deux temps : au départ, ils sont très faibles, en dessous des taux du marché. Puis, ils deviennent variables, et cette variation est déterminée par le taux de change entre les principales monnaies.

Il est stipulé que l'emprunteur peut sortir de son prêt, mais à des conditions bien particulières qui peuvent représenter une proportion significative du capital restant dû : 25 %, 50 %, 100 % et même au-delà : la plupart des prêts indexés sur la parité €/CHF ont des pénalités entre 200 % et 400 % du capital restant dû, à quoi s'ajoute le capital à rembourser si l'on veut solder définitivement le prêt. Un marketing des banques, bien huilé, très habile, séduit des élus peu curieux. Les emprunts structurés proposés par Dexia sont baptisés « **Tofix** », tendant à faire croire que le taux reste fixe, même si au bout de quelques années, le taux peut augmenter sans limites. Cette action repose essentiellement sur la modicité des taux variables dans leur première période. Il semble que ce soit cet avantage qui l'ait emporté auprès des élus.

² <http://theconversation.com/emprunts-toxiques-entre-ignorance-et-petits-calculs-57709>

Mais le fait que ces prêts reposent sur deux périodes, avec des conditions radicalement différentes, aurait déjà dû attirer l'attention des emprunteurs ; une banque est-elle une entreprise philanthropique ? Peut-on jouer avec l'argent des contribuables sans chercher à répondre à des questions fondamentales ? Les mêmes élus auraient-ils contracté des emprunts risqués pour leur propre compte ?

LES EMPRUNTS STRUCTURES DANS NOTRE REGION

Localement, avaient contracté des emprunts toxiques : le département du Rhône, la région Auvergne, le département de l'Ain, la ville de Saint-Étienne et quelques autres. Ni la Ville de Lyon, ni le Grand Lyon ni la région Rhône-Alpes n'avaient commis de telles erreurs.

Citons cependant le cas de la SACVL, bailleur social détenu à 76.9 % par la ville de Lyon, dont huit élus siégeaient au conseil d'administration. En 2007, cet organisme souscrit six prêts toxiques auprès du Crédit Agricole, qui est également au conseil d'administration (il était donc en *même temps* conseiller et banquier). Cette opération coûtera environ 46 M € à la SACVL qui sera obligée de céder pour 176 M € d'actifs entre 2010 et 2011, puis 43 M € en 2012. Le rapport de la Cour Régionale des Comptes relèvera également une gestion approximative (souscription de produits bancaires sophistiqués pouvant avoir un aspect spéculatif).

Mais des collectivités vertueuses ont « hérité » des emprunts de leurs voisins : la Métropole de Lyon a recueilli exactement 64,737 % des dettes du CG 69 (868 MF), tout comme Rhône-Alpes avec la Région Auvergne (110 M€).

Afin de négocier une sortie honorable de ces emprunts, la Métropole de Lyon et le Nouveau Rhône ont mutualisé leur gestion pour négocier conjointement. Il s'agissait des contrats numéros 678, 681 et 701, représentant 322,76 M€ au 31 décembre 2013. Avant la mise en place du Fonds national, le CG 69 avait déjà commencé à « sécuriser » une partie de ses emprunts : par exemple en juin 2013, avec paiement d'une indemnité de **21 M€, soit 40 %** du capital restant dû et, à la même date, une indemnité de **15 M€, soit 26 %** du capital restant dû.

Les indemnités de sortie ou coût de « désensibilisation » des emprunts du CG 69 ont été fixées le 25 avril 2016 à 424 M€³. (davantage que l'encours de la dette), somme qui s'ajoute aux 217 M€ de capital restant dû, contractés en 2004.

Pour la Métropole, la pénalité de remboursement anticipé s'élève à 274 M€, sur lesquels elle a obtenu 148 M€ du fonds de soutien de l'État. Mais cette somme sera versée par la SFIL sur treize ans. Le président de la Métropole a fait le choix de déboursier (sur sa trésorerie) immédiatement 95,6 M€ et d'emprunter 180 M€ au taux de 1,32 %. Le refinancement du

³ http://www.lemonde.fr/economie-francaise/article/2016/04/25/lyon-et-le-rhone-soldent-des-emprunts-toxiques-pour-425-millions-d-euros_4908243_1656968.html

capital restant a été rééchelonné à des taux compris entre 0,50 et 0,69 %. Le coût net est de 127 M€ pour la Métropole.

Pour le Nouveau Rhône, les conditions de refinancement ne sont pas les mêmes, en raison d'une moins bonne santé financière. Le département va recevoir du fonds d'indemnisation 80 M€, ce qui porte le coût net à **69 M€**. L'ensemble de l'opération a été renégocié à un taux de 3,25 % auprès de la SFIL. Un nouvel emprunt de 179 M€ sera contracté par le département pour payer cette nouvelle échéance. Par ailleurs, le montant exact des prêts toxiques déjà remboursés par anticipation depuis leur création en 2004 n'est, à ce jour (début mai), pas connu. S'ajoutent des frais et honoraires sans doute de l'ordre de 10 M€ pour les deux collectivités.

CONCLUSION

Il est impossible à ce jour de connaître le bilan chiffré de cette catastrophe financière.

La chaîne de négligences commence au niveau de **l'Etat**, finit à celui de la plus petite collectivité : ***tous les échelons sont concernés.***

La responsabilité des **banques** ne peut être niée ; elles ont fabriqué des produits opaques, répondant à un marketing habile, voire à la limite de l'honnêteté, en mettant en place des incitations douteuses (voyages).

En cause : une absence de **contrôle** générale de la part des autorités de tutelle, mais aussi en interne chez Dexia et autres banques (Crédit Agricole, Caisse d'Epargne, Société Générale, Deutsche Bank...). Ambitions mégalomaniaques, mépris du contribuable, parfois impression d'impunité.

Une question : tous ces milliards gaspillés serviront-ils à l'avenir à prendre des mesures contraignantes afin que la France ne se trouve pas à nouveau devant un gaspillage monstrueux ?

La Cour des Comptes publie régulièrement des rapports ; le rôle de cette institution ne peut-il pas devenir coercitif ?