



Adrien GAUBERT

Premier conseiller, Chambre territoriale des comptes de Polynésie française.¹

Les emprunts structurés des collectivités territoriales : renégocier ou attendre ?²

Mots-clés : finances locales - emprunts structurés - emprunts toxiques - chambres régionales et territoriales des comptes

L'examen des décisions prises par les collectivités territoriales pour sortir des emprunts structurés à travers les rapports des chambres régionales et territoriales des comptes fait apparaître des incitations à renégocier, pas toujours justifiées, et un défaut de transparence des coûts de sortie.

Le recours aux emprunts structurés³, parfois appelés prêts toxiques, a été tout d'abord encadré par une « charte de bonne conduite », une circulaire, puis à niveau législatif suite à la loi du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires. Quelques

soient les imperfections de cet encadrement, le sujet de la souscription de ces emprunts est donc une problématique désormais traitée et qui a fait l'objet de nombreuses analyses.

La question de la gestion des emprunts déjà souscrits lors de la mise en place de cet encadrement est en revanche plus délicate.

De nombreux emprunts étant entrés dans leur phase à risque ces dernières années, les collectivités territoriales, établissements publics de coopération intercommunale, et hôpitaux publics⁴ ayant souscrit ces contrats ont eu à se pencher sur la délicate décision de renégocier ou de ne pas renégocier ces emprunts, afin d'éliminer les risques liés à ces contrats.

La décision de renégocier constitue un enjeu important pour la gestion financière locale dès

¹ Les propos tenus dans cet article engage leur auteur et non l'institution à laquelle il appartient.

² Cet article a bénéficié des recherches et analyses de M. Aurélien Leonard, inspecteur des finances publiques, alors stagiaire de l'I.E. P de Toulouse à la Chambre régionale des comptes Occitanie.

³ Les emprunts structurés peuvent être définis comme des prêts combinant dans un seul et même contrat un prêt bancaire classique et un ou plusieurs dérivés, dont les intérêts sont déterminés selon l'évolution d'un indice sous-jacent non standard (taux de change, différentiel entre un taux long et un taux court, écart de valeur entre deux indices d'inflation,...) ou sont calculés selon des formules complexes pouvant être non linéaires de sorte que l'évolution des taux supportés peut être plus que proportionnelle à celle de l'index lui-même (c'est notamment le cas des produits affectés de coefficients multiplicateurs).

Ces prêts comportent en général deux phases, une phase dite bonifiée, et une phase dite structurée. Le taux structuré de cette deuxième période ne se matérialise pas nécessairement : cela dépend de la formule de calcul et notamment de l'évolution des indices sous-jacents.

⁴ Si la plupart des exemples cités relèvent de collectivités territoriales, le vocable collectivité publique sera utilisé dans la suite de cet article pour désigner à la fois les collectivités territoriales, les EPCI et les centres hospitaliers.

lors que les indemnités payées par les collectivités publiques à l'occasion de ces renégociations peuvent dépasser parfois sensiblement le capital restant dû des prêts renégociés.⁵

Le bilan des renégociations menées au cours de la période 2012/2020 figure dans de nombreux rapports de gestion publiés par les Chambres régionales et territoriales des comptes (CRTC) ces dernières années.

Dans la lignée d'articles consacrés à ce sujet dans la présente revue⁶, notamment dans le dossier relatifs aux emprunts toxiques (2015), qui posaient notamment les termes du choix entre la négociation ou l'attente, le présent article propose un premier bilan des renégociations des emprunts structurés à la lumière d'un échantillon d'une quinzaine de rapports d'observations définitives publié par les CRTC.

Après avoir rappelé le cadre incitatif aux renégociations des emprunts structurés, le présent

article s'intéressera aux principales observations de l'échantillon de rapports.

Les rapports publiés par les CRTC comprennent des observations relatives aux trois questionnements suivants :

- Au-delà la possibilité d'une action contentieuse, quels sont les paramètres du choix entre la renégociation ou l'attente ?

- Pour les collectivités qui ont choisi de renégocier ces emprunts, comment sont calculées les indemnités de renégociation et quels sont les contrôles effectués sur le montant de l'indemnité réclamé ?

- Quelles sont les modalités de paiement des indemnités de renégociations et quel est le degré de transparence des collectivités publiques dans la présentation de ces opérations dans la comptabilité, les documents budgétaires, et la communication financière ?

1 Des incitations renforcées aux renégociations de la dette structurée et des décisions de renégociation parfois non justifiées

A. Les incitations renforcées à la renégociation des emprunts structurés

Trois éléments ont pu constituer une incitation à la renégociation des emprunts structurés au cours de ces dernières années.

La renégociation des emprunts structurés permet de présenter une dette sécurisée

Tout d'abord, la « Charte Gissler » et la classification des emprunts en fonction du niveau de risque qui en résulte (2010) permet de visualiser de façon synthétique les politiques de sécurisation menées. Elle est formalisée au sein d'une annexe aux documents budgétaires qui propose une échelle de gradation des risques allant de 1A (produits peu risqués) à 6F, produits dits « hors charte », soit les plus risqués. Certaines collectivités territoriales particulièrement exposées aux emprunts structurés ont fixé dans le cadre de leurs plans de mandat un objectif de réduction de la proportion d'emprunts toxiques.⁷ Les collectivités qui renégocient des emprunts structurés peuvent ainsi présenter dans cette annexe les résultats de la sécurisation, en comparant la répartition de l'encours de dette selon la classification avant et après renégociation, la plupart des opérations de renégociations des emprunts structurés ayant eu lieu après la mise en place de cette classification.

Le recours au fonds de soutien des emprunts à risques

Par ailleurs, l'État a mis en place pour les collectivités territoriales un fonds de soutien créé par l'article 92 de la loi n°2013-1278 du 29 décembre 2013 de finances pour 2014. Ce dernier permet de prendre en charge une partie des indemnités de remboursement anticipés en cas de renégociation des emprunts structurés. Cette aide est notamment conditionnée à la signature entre la banque et la collectivité concernée d'une transaction. Le montant maximum de l'aide, fixé initialement à 45 % de l'indemnité de remboursement anticipé a été porté par la suite à 75 %. La capacité de ce fonds, initialement de 1,5 Mds € a été portée à 3 Mds €, notamment suite à la réévaluation du franc suisse. A la date butoir du 30 avril 2015, 676 collectivités ou établissements publics avaient déposé un dossier de demande d'aide pour au moins un prêt structuré éligible à l'aide du fonds de soutien sur un total évalué à 850 entités concernées par un remboursement d'emprunts à risque.⁸

Une procédure dite dérogatoire permet également le maintien du contrat de prêt structuré dans l'encours de dette de la collectivité. Dans ce cas, l'aide est versée si le taux dépasse le taux d'usure. Un bilan au 31 décembre 2019 montre que les collectivités ayant bénéficié de l'aide du

⁵ Par exemple, pour un capital restant dû cumulé de 9 M€ pour trois emprunts renégociés, les indemnités se sont élevées à 15,7 M €, soit 175 % du capital restant dû (Rapport d'observations définitives, Communauté urbaine du Creusot Montceau les Mines, Chambre régionale des comptes Bourgogne Franche Comté 2018).

⁶ En particulier, l'article de Michel Klopfer, « Emprunts toxiques : quel partage du coût de sortie entre contribuable local et contribuable national », Gestion et finances publiques, n°5, mai 2013.

⁷ C'est par exemple le cas du plan de mandat de la municipalité de Saint-Etienne (Rapport d'observations définitives portant sur la commune de Saint-Etienne, Chambre régionale des comptes Auvergne Rhône-Alpes, 2020).

⁸ Bilan stratégique du rapport annuel de performances du programme n° 344.

fonds de soutien au titre de la prise en charge des indemnités sont beaucoup plus nombreuses que celles qui ont eu recours dispositif d'aide dérogatoire qui repose sur le maintien du prêt dans l'encours de dette et la prise en charge des intérêts dégradés.⁹

Le succès de ce dispositif ne doit cependant pas être interprété comme celui de la renégociation des emprunts structurés. Le fonds ne fait que répartir le paiement du coût de l'indemnité entre le contribuable local (pour la partie de l'indemnité à la charge de la collectivité) et le contribuable national (pour la partie de l'indemnité financée par le fonds).

Il constitue du point de vue la collectivité qui souhaite s'engager dans une renégociation une incitation à renégocier dès lors que les indemnités seront en partie prises en charge par ce fonds, la collectivité raisonnant alors en termes de coût net de l'opération pour ses finances (montant de l'indemnité de remboursement anticipé versé à la banque – le montant de l'aide du fonds de soutien).

Les démarches de la Société de financement local pour la désensibilisation de l'encours structuré repris de Dexia

Enfin, le troisième facteur porte sur les propositions de renégociations à l'initiative des banques. En application du plan de résolution du groupe bancaire Dexia, la Société de financement de l'investissement local (SFIL) avait reçu pour mission désensibiliser la partie du stock des emprunts structurés de Dexia. Des démarches en ce sens ont donc été entreprises auprès des nombreuses collectivités ayant dans leurs encours des contrats de prêts structurés signés avec Dexia.

Ces trois éléments constituent des incitations convergentes aux renégociations.

Ils peuvent ainsi conduire à reléguer au second plan la question du coût brut et des modalités des renégociations. Ce risque a pu se matérialiser, car des rapports d'observations définitives des CRTC ont constaté que les décisions de renégociations ne sont pas toujours fondées sur une analyse des risques liés à ces contrats.

B. Des décisions de renégociations qui ne sont pas toujours fondées sur l'analyse des risques

Le choix entre attente et renégociation devrait en toute logique être fondé sur les anticipations de déclenchement de la phase structurée des emprunts et la valorisation des options de sortie. La Cour des comptes rappelle ainsi dans son rapport de 2009 qu'en dépit de ses limites et des risques attachés aux procédures d'évaluation, la valorisation constitue « le seul moyen d'apprécier les conditions auxquelles la collectivité peut réaménager ou couvrir une position d'emprunteur devenue défavorable. Elle permet de rétablir la symétrie de l'information entre le prêteur et l'emprunteur ».¹¹

Or, les décisions de renégociations ne sont parfois pas étayées par l'analyse des anticipations et la valorisation des emprunts. Dans certains cas, les anticipations ne démontraient pas l'intérêt de renégocier certains emprunts structurés : des collectivités ont renégocié alors que les CRTC ont observé que les projections financières n'anticipaient par exemple aucun dépassement d'une barrière de change qui aurait déclenché la phase structurée du contrat.¹² En l'absence de confirmation de risques par les anticipations, la renégociation est donc contestable.

La lecture des rapports d'observations définitives montre que la SFIL a contesté en réponse certaines observations des CRTC sur ce point en soulignant que les modèles mathématiques d'anticipation ne pouvaient servir de base objective pour décider d'une sécurisation et que la décision relevait également d'un principe de précaution¹³, argument également repris en réponse aux rapports d'observations définitives par certains ordonnateurs.¹⁴ Cet argument peut sembler à première vue étonnant de la part d'établissements bancaires rompus à la valorisation des produits financiers.

Ces décisions non fondées par l'analyse des anticipations et la valorisation des risques ne sont certes pas généralisées, certaines collectivités ayant décidé de ne pas donner suite à des propositions de désensibilisation. Toutefois, même quand la décision de réaménagement est prise en toute connaissance de cause, le cadre juridique et les pratiques de renégociations ne garantissent pas la transparence attendue sur le coût de sortie des emprunts.

⁹ Bilan stratégique du rapport annuel de performances du programme op.cit.

¹⁰ Notamment le fait que « les anticipations sur lesquelles repose la valeur de marché d'un prêt structuré ne sauraient être considérées comme une estimation immuable de son coût à long terme ».

¹¹ « Les risques pris par les collectivités territoriales et les établissements publics locaux en matières d'emprunt ». Rapport Cour des comptes, 2009.

¹² Chambre régionale des comptes Provence Alpes Côte d'Azur, rapport d'observations définitives sur l'Assistance Publique Hôpitaux de Marseille (2017). Chambre Régionale des Comptes Occitanie, rapport d'observations définitives relatif au conseil départemental du Tarn (2018).

¹³ Rapport d'observations définitives de l'Assistance Publique-Hôpitaux de Marseille, précité, pp. 185 et 197.

¹⁴ Chambre Régionale des Comptes Occitanie, rapport d'observations définitives relatif au conseil départemental du Tarn (2018).

2 Le cadre juridique et les pratiques de renégociations des emprunts structurés ne garantissent pas la transparence sur le coût de sortie

Plusieurs facteurs concourent au défaut de transparence du coût de sortie des emprunts structurés. Le type d'indemnité réclamé par les banques à l'occasion des renégociations est dérogatoire, et leur valorisation est difficilement contrôlable par les collectivités. Les pratiques de certaines collectivités renforcent ce défaut de transparence car elles ne présentent pas toujours de façon exhaustive les coûts associés à la sortie de ces emprunts.

A. Le défaut de transparence sur le coût et les modalités de renégociation dans les offres des banques

Un cadre contractuel dérogatoire qui n'incite pas à la transparence des indemnités

Les indemnités perçues par les banques lors des renégociations des emprunts structurés sont souvent désignées dans les contrats comme des « indemnités compensatrices dérogatoires ».

La comparaison entre la rédaction des clauses des indemnités de remboursement anticipés (IRA) et les indemnités compensatrices dérogatoires (ICD) permet d'appréhender le défaut de transparence de ces dernières.

La clause type des IRA des contrats de prêts stipule que « le jour de fixation, la banque demande préalablement à deux établissements de référence sur ces marchés de calculer le montant de l'indemnité à régler par la partie débitrice à l'occasion du remboursement anticipé de la tranche d'amortissement. L'indemnité de remboursement anticipé retenue est la moyenne arithmétique de ces deux indemnités ».

La clause type des contrats de prêts structurés refinancés exclut l'application des indemnités de remboursement anticipées. Or les modalités de détermination de cette ICD sont moins précises : « Ce remboursement n'étant pas effectué selon les conditions prévues par le contrat de prêt refinancé, la clause de remboursement anticipé de ce dernier, prévoyant notamment les modalités de détermination de l'indemnité de remboursement anticipé, n'est donc pas applicable. Le prêteur accepte néanmoins le remboursement anticipé du contrat de prêt refinancé à hauteur du capital refinancé dans le cadre du présent contrat et détermine une indemnité compensatrice dérogatoire destinée à maintenir entre les

parties l'équilibre financier du contrat de prêt refinancé ».

Les clauses contractuelles relatives aux ICD payées lors de la renégociation des emprunts sont donc moins exigeantes pour les banques.

Des pratiques peu transparentes sur le coût des indemnités de renégociation malgré les dispositions législatives applicables

Pour les collectivités qui ont recours au fonds de soutien, la transmission d'éléments utiles pour le calcul des indemnités constitue une obligation légale aux termes de l'article 92 de la loi n° 2013-1278 du 29 décembre 2013 de finances pour 2014 créant le fonds de soutien.¹⁵ La transparence sur ces indemnités de sortie constitue un enjeu important car les collectivités ayant choisi le maintien des prêts dans leurs encours (dispositif dérogatoire) sont moins nombreuses que celles ayant opté pour le paiement des indemnités de sortie en partie prises en charge par le fonds.

Relevons tout d'abord que la rédaction de la loi créant le fonds de soutien, ainsi que l'ensemble des textes et doctrines d'application¹⁶ visent les indemnités de remboursement anticipé, alors que les contrats signés à l'occasion des renégociations, ont, comme précédemment évoqué, entendu exclure expressément ces indemnités de remboursement anticipé au profit des indemnités compensatrices dérogatoires.

Ensuite, sans se prononcer sur le dispositif de contrôle en lui-même¹⁷, la transmission des « éléments utiles au calcul de l'indemnité » à l'occasion de la conclusion des protocoles transactionnels entre les collectivités et les banques n'est pas toujours respectée. Des explications lacunaires ont pu être constatées quant au calcul de l'indemnité, certains protocoles renvoyant au coût de sortie calculé « sur la base des conditions de marché prévalant ce jour-là »¹⁸.

Enfin, le contrôle de ces indemnités compensatrices dérogatoires rejoint la problématique classique de l'asymétrie d'information entre une collectivité publique et son prêteur en termes de connaissance des marchés financiers. Cette asymétrie peut en partie être réduite grâce l'accompagnement par des conseils financiers, sous réserve que cette mission d'assistance permette un accompagnement suffisant¹⁹.

¹⁵ « L'établissement de crédit transmet, préalablement à la conclusion de la transaction, aux collectivités et établissements mentionnés au premier alinéa du présent 1 les éléments utiles au calcul de l'indemnité de remboursement anticipé. Les éléments utiles au calcul de l'indemnité de remboursement anticipé sont également transmis, à sa demande, par les établissements de crédit, au service compétent de l'État chargé de l'instruction des demandes d'aides ».

¹⁶ Notamment, les décrets n° 2014-444 du 29 avril 2014 relatif au fonds de soutien des collectivités territoriales et à certains établissements publics ayant souscrits des contrats de prêt ou des contrats financiers structurés à risque, décret n° 2014-810 du 16 juillet 2014 relatif au service à compétence nationale dénommé « Service de pilotage de sortie des emprunts à risque », arrêté du 4 novembre 2014, doctrine d'emploi du Conseil national d'orientation et de suivi (C.N.O.S.) approuvée le 13 novembre 2014, puis complétée le 2 avril 2015.

¹⁷ Certains ont estimé que cette procédure de contrôle via le Comité national d'orientation et de suivi du fonds de soutien et la Banque de France apparaissait limité pour des calculs complexes. Voir en ce sens l'entretien avec Guy Seknadje, analyse financier, publié par le cabinet d'avocat Seban et Associés. <http://www.seban-associés.avocat.fr/emprunts-toxiques-entretien-de-danielle-da-palma-avec-m-seknadje-analyste-financier/>

¹⁸ Conseil départemental du Tarn, Chambre régionale des comptes Occitanie, (Rapport d'observations définitives, 2018).

¹⁹ Dans son rapport d'observations définitives portant sur la commune d'Apt (2016), la chambre régionale des comptes de Provence Alpes Côte d'Azur avait relevé qu'en dépit des enjeux financiers et de la complexité de l'analyse des différentes offres commerciales, la commune n'avait signé qu'un contrat socle de base avec le consultant, offrant seulement un accès à une plateforme de gestion de la dette et une assistance téléphonique par un conseiller, sans mission de conseil spécifique sur ces opérations de renégociation.

Certains rapports d'observations définitives regrettent l'absence d'expertise interne pour l'analyse des propositions de renégociation, qui aurait pu conduire la collectivité à envisager un renfort externe²⁰. Ce problème classique d'asymétrie d'information entre le prêteur et l'emprunteur trouve une acuité renforcée compte tenu de l'opacité du cadre de détermination des indemnités de renégociation des emprunts structurés précédemment évoqué. Ainsi, même pour les collectivités disposant de conseils financiers dont la mission est d'analyser les coûts des indemnités proposé par la banque, le contrôle du coût semble complexe. Des rapports d'observations ont ainsi souligné des écarts substantiels entre la valorisation de l'indemnité réalisée par le conseil financier, et celle proposée par la banque, à la même date.²¹

Il convient de rappeler en conclusion de ces développements consacrés aux difficultés de contrôle des indemnités que les pratiques de désensibilisation peuvent renforcer le défaut de transparence et les coûts de sortie. Les offres de désensibilisation conduisent souvent à proposer le rachat d'une option sur une durée longue (la durée résiduelle de l'emprunt), ce qui expose la valorisation à l'incertitude des marchés, voire à leur inexistance²². S'agissant plus spécifiquement de la SFIL, les coûts de sortie des emprunts toxiques lui sont réclamés par les banques de contrepartie, souvent américaines ou suisses. Ces coûts de sortie doivent donc être refacturés aux clients publics.²³ Ce serait donc l'intérêt de ces indemnités compensatrices dérogatoires (ICD), qui visent davantage à indemniser les coûts de ruptures des instruments financier souscrits par le prêteur²⁴ qu'à un rétablir l'équilibre entre prêteur et emprunteur, vocation plus classique des indemnités de remboursement anticipé (IRA).

B. Le défaut de transparence sur le coût et les modalités de renégociation de la part des collectivités publiques

Le choix des modalités de paiement des indemnités de renégociation peut contribuer au défaut de transparence sur le coût des renégociations

Le lien entre les propositions de paiement des indemnités par les banques et les pratiques de certaines collectivités peuvent converger afin de masquer le coût des renégociations.

Le paiement de l'indemnité de sortie peut être réalisé selon plusieurs modalités (non exclusives l'une de l'autre) :

- le versement d'une soulte, l'emprunteur finançant directement cette soulte sur sa trésorerie ;
- le paiement via l'intégration de l'indemnité dans le capital du prêt refinancé (parfois dénommé capitalisation de l'indemnité) ;
- le paiement de l'indemnité via l'intégration dans les intérêts du prêt refinancé ;
- l'intégration de cette indemnité dans un nouveau contrat de prêt.

Si le versement immédiat d'une soulte est la modalité la plus aisément perceptible, ces différentes possibilités de paiement de l'indemnité peuvent conduire à diluer le montant des indemnités totales de renégociation. Certaines collectivités peuvent légitimement souhaiter ne pas payer l'indemnité en une seule fois par le versement de cette soulte.²⁵

Toutefois, le choix entre ces différentes modalités de paiement de l'indemnité peut être fondé, non sur la comparaison du coût des différentes possibilités, mais par la discrétion qui s'attache à certaines modalités de paiement de l'indemnité, notamment le paiement via les intérêts d'une part et l'intégration de cette indemnité dans un nouveau contrat de prêt d'autre part.

Le remboursement via les intérêts

La CRC Provence-Alpes-Côte d'Azur a ainsi constaté que l'AP-HM, qui avait le choix entre une capitalisation de la soulte, qui augmente l'encours de dette, et un paiement de l'indemnité via les frais financiers, a opté pour cette deuxième option car c'était « le plus discret » et cela « rendait totalement opaque le paiement d'une soulte de plusieurs millions d'euros ».²⁶

Le remboursement de l'indemnité par la souscription de nouveaux emprunts à des taux plus élevés que les conditions de marché et parfois sans mention du lien avec l'opération de renégociation

La signature fréquente de nouveaux emprunts à l'occasion d'offres globales de renégociations ont pu appeler plusieurs observations de la part des CRTC.

Tout d'abord, elles sont proposées dans le cadre d'un schéma global de renégociation, donc sans mise en concurrence entre établissements bancaires, contrairement à la pratique généralement suivie lors de la souscription de nouveaux emprunts. Il n'est donc pas surprenant que ces nouveaux emprunts aient des taux parfois bien supérieurs aux conditions de marché.²⁷ Une communauté urbaine a ainsi souscrit en mars 2016 des nouveaux emprunts à taux fixe sur 25 ans à

²⁰ Commune de Déols, Chambre régionale des comptes Centre-Val de Loire (Rapport d'observations définitives, 2014).

²¹ Rapport d'observations définitives, Département du Tarn, op. cit. Pour un même prêt, le coût de l'indemnité de sortie était valorisé à 5 050 000 € par le conseil financier, et à 5 728 000 € dans la proposition de la banque. Pour un autre prêt, le coût de l'indemnité de sortie était valorisé à 2 241 000 € par le conseil financier, et à 2 856 000 € par la banque.

²² C'est notamment le cas des options de change, le marché des changes étant moins liquide que le marché des taux.

²³ Michel Klofper : « Emprunts toxiques : quelles pistes de sortie après la décision du conseil constitutionnel de décembre 2013 ? », Revue Gestion et Finances publiques, n° 3-4, mars-avril 2014.

²⁴ C'est également le point de vue exprimé lors d'une tribune de Me Marc Le Son « L'improbable transaction du fonds de soutien aux emprunts toxiques ». Gazette des communes, 10 avril 2015.

²⁵ Rapport d'observations définitives, Communauté de communes du Grand Pontarlier (Chambre régionale des comptes Bourgogne Franche Comté, 2017).

²⁶ ROD AP-HM, p. 184 ; op.cit.

²⁷ L'offre de désensibilisation comporte, selon la SFIL, une marge réalisée sur les financements nouveaux qui vient diminuer le montant des indemnités dues au titre des prêts désensibilisés (Rapport d'information du Sénat sur la SFIL, 2015 ; Rapport particulier de la Cour des Comptes, 2016 Sfil-Caffil : Un bilan nuancé, des clarifications nécessaires pour l'avenir).

3,25 % alors que les taux pratiqués à cette même période pour ces durées étaient estimés entre 2 et 2,25 %.²⁸

De plus, les caractéristiques de ces nouveaux emprunts peuvent être en contradiction avec les objectifs généraux de gestion de dette de la collectivité. Compte tenu du montant et la maturité plutôt longue des emprunts proposés lors des renégociations, leur souscription peut être contradictoire avec des stratégies de rééquilibrage de l'encours entre taux fixes et taux variables. Le rapport portant sur la gestion de la communauté urbaine de Montceau les Mines relève ainsi que la contractualisation de nouveaux emprunts à taux fixe sur des durées très longues (25 ans) ne permet pas une diversification de l'encours de dette.

Enfin, la souscription de ces nouveaux emprunts peut conduire la collectivité à dépasser le besoin de financement des investissements, ce qui génère des frais financiers inutiles.²⁹ Même dans le cas où ces nouveaux emprunts ne sont pas en partie inutiles au regard du besoin de financement, ces derniers sont parfois présentés comme nécessaire au financement de nouveaux investissements, ce qui n'est qu'en partie vrai puisqu'ils servent aussi à « éponger » une partie de l'indemnité de renégociation. Ces nouveaux prêts ont donc un statut ambivalent, car ils financent à la fois les nouveaux investissements (sous réserve qu'ils ne dépassent pas les besoins de financement) mais contribuent également à payer l'indemnité de sortie des emprunts structurés. Dans la délibération autorisant la souscription du nouveau contrat, il convient donc de préciser à l'assemblée délibérante que ce dernier est lié à une renégociation d'emprunt structuré.³⁰ Or les CRTC ont pu au contraire constater que des délibérations autorisant la signature de ces contrats ne mentionnaient pas le montant de l'indemnité compensatrice dérogatoire intégrée dans les conditions financières de ces nouveaux emprunts.³¹

Les règles comptables qui imposent la comptabilisation des indemnités de renégociation quelles que soient les modalités de paiement n'est pas toujours respecté

Le Conseil de normalisation des comptes publics³² avait rappelé la nécessité d'assurer un traitement comptable identique quelle que soit la structure de renégociation (paiement d'une soule, via la capitalisation, ou via les intérêts), ce que les nomenclatures budgétaires et comptables imposent déjà³³, mais ce cadre n'est pas toujours respecté. Pour la renégociation pré-

citée de l'AP-HM, l'hôpital n'avait pas comptabilisé dans ces comptes cette indemnité payée via les intérêts, contrairement à ce qu'impose la nomenclature budgétaire et comptable M21. De même, certaines communes n'ont pas appliqué les dispositions de la nomenclature budgétaire et comptable M14, par exemple lorsque les indemnités sont intégrées dans les intérêts d'un nouvel emprunt.³⁴

Une communication financière parfois discrète sur le coût des renégociations

Au titre du contrôle de la fiabilité des comptes, les CRTC ont souvent constaté un défaut de provisionnement des emprunts à risque.³⁵

Elles soulignent également le caractère lacunaire des rapports d'orientations budgétaires qui n'évoquent parfois pas les renégociations des emprunts structurés ou leur coût, même après le renforcement du contenu des rapports d'orientations sur la structure et la gestion de la dette par la loi n°2015-991 du 7 août 2015³⁶. A contrario, des pratiques plus transparentes sont relevées, par exemple à Saint-Etienne, avec la mise en place d'un rapport annuel sur la dette depuis 2010 et la création d'un comité de sécurisation de la dette.³⁷

L'information des assemblées délibérantes des collectivités sur le coût de sortie a été parfois insuffisant. L'absence de délibération spécifique

²⁸ Rapport d'observations définitives de la communauté urbaine de Montceau Les Mines le Creusot, Chambre régionale des comptes Bourgogne Franche Comté (2016).

²⁹ Même rapport op. cité, ainsi que le rapport de la Chambre régionale des comptes Rhône-Alpes sur l'ancien Conseil général du Rhône (2012). Pour cette collectivité, si le bilan global des renégociations d'emprunts structurés menées en 2012 était considéré comme équilibré, le réaménagement conduit à l'été 2012 s'était traduit par l'augmentation de l'endettement global, alors que cela n'était pas indispensable en regard des besoins réels d'emprunt nouveau.

³⁰ La clause relative à l'objet d'un contrat de refinancement signé par le Conseil départemental du Tarn présentait ce dernier comme un contrat destiné à financer les investissements. A contrario, l'exécutif de la collectivité a été transparent vis-à-vis de la commission permanente en présentant ce contrat comme faisant partie de l'opération de refinancement. Rapport d'observations définitives de la Chambre régionale des comptes Occitanie portant sur le département du Tarn (2018).

³¹ Rapport d'observations définitives de la commune de Mamers, Chambre régionale des comptes des Pays de Loire (2016).

³² Avis n° 2012-04 du 3 juillet 2012 du Conseil de normalisation des comptes publics « afin d'assurer la transparence de l'information en matière de coût global de l'opération de restructuration et d'assurer un traitement comptable identique, quelle que soit la structure de la renégociation, il convient de définir le coût de l'opération de renégociation, en particulier : lorsque une indemnité est payée immédiatement ; lorsque l'indemnité est capitalisée ; lorsque l'indemnité est incluse dans les conditions financières du nouvel emprunt (i.e. intégrée aux intérêts futurs) ».

³³ La nomenclature budgétaire et comptable M 14 prévoit notamment que « si les indemnités de réaménagement ne sont pas capitalisées mais étalées par l'intégration dans le montant des intérêts du nouvel emprunt, une opération d'ordre budgétaire doit être constatée ».

³⁴ Rapport d'observations définitives de l'agglomération du Choletais, Chambre régionale des comptes Pays de Loire (2017) op. cit.

³⁵ Malgré la mise en place par la loi dite « MAPTAM » d'un mécanisme de neutralisation de ces provisions et de la publication d'un guide pratique du provisionnement des emprunts à risque.

³⁶ Rapport d'observations définitives de l'agglomération du Choletais, Chambre régionale des comptes Pays de Loire (2017).

³⁷ Rapport d'observations définitives sur la commune de Saint-Etienne, Chambre régionale des comptes Auvergne Rhône-Alpes (2020).

relative aux renégociations a été relevée alors que des réaménagements avaient été réalisés par décision du Président dans le cadre d'une délégation du conseil communautaire.³⁸ Les annexes budgétaires destinées à renseigner sur le coût des renégociations, au titre des engagements hors bilan, ne sont parfois pas remplies. Pour certains centres hospitaliers, l'importance de la dette structurée et des problématiques de réaménagement mériterait, selon les observations et les recommandations des CRTC, une présentation au conseil de surveillance.³⁹ Le défaut de transparence sur les indemnités a pu conduire, comme l'a récemment relevé la Chambre régionale des comptes Occitanie dans son rapport sur la gestion sur la communauté d'agglomération de Nîmes Métropole⁴⁰, à l'annulation d'une délibération autorisant la signature des contrats par le Tribunal administratif de Nîmes. Le tribunal avait notamment relevé l'absence d'une note explicative de synthèse alors que l'opération de restructuration avait notamment pour objet le remboursement d'une indemnité de 59,2 M€ (intégrée dans les taux de quatre nouveaux prêts) du prêt « *Helvetix Euro* », d'un montant initial de 12,5 M€.

Conclusion

Dans le cadre de l'arbitrage entre l'attente ou la renégociation des prêts structurés, le présent article a développé les biais en faveur de la dé-

cision de renégociation et le défaut de transparence des coûts de sortie.

Cette analyse pourrait être à la fois nuancée et approfondie.

La mise en évidence des limites aux renégociations en termes de coûts et de transparence ne doit pas sous-estimer les collectivités publiques qui ont préféré, malgré un contexte incitatif, ne pas renégocier les emprunts structurés et les conserver au sein de leurs encours. Il pourrait être utile de recenser ces collectivités qui ont préféré ne pas renégocier ces emprunts.

Cette analyse ne porte que sur un échantillon limité de rapports d'observations définitives des CRTC, sans prétendre à une vision exhaustive du sujet. Elle pourrait être approfondie par l'exploitation d'autres sources ou de rapports plus nombreux.

Cet approfondissement est néanmoins fondamental car le coût des renégociations ne devra pas être oublié au moment d'établir le bilan global des emprunts structurés. Le bilan des renégociations constituerait ainsi le dernier chapitre du « *mauvais feuillet* »⁴¹ des emprunts toxiques, qui ressemble d'ailleurs en partie aux commencements, car la présence de ces emprunts structurés dans l'encours de dette provient déjà d'opérations de renégociation (d'emprunts non toxiques à l'époque) réalisées de la fin des années 1990 aux années 2010.⁴² ■

³⁸ Rapport d'observations définitives du Centre Hospitalier de Montluçon, Chambre régionale des comptes Auvergne-Rhône-Alpes (2020).

³⁹ Rapport d'observations définitives du Centre hospitalier universitaire de Nantes, Chambre régionale des comptes des Pays de Loire (2013).

⁴⁰ Rapport d'observations définitives, Communauté d'agglomération de Nîmes Métropole, Chambre régionale des comptes Occitanie (2020).

⁴¹ « *Le mauvais feuillet des emprunts à risque souscrits par les collectivités locales* », Paul Hernu, Revue Gestion et finances publiques, n° 9/10, septembre/octobre 2015.

⁴² La commune de Sassenage a par exemple procédé entre 1997 et 2011 à 15 réaménagements de 13 prêts (Rapport d'observations définitives Commune de Sassenage, Chambre régionale des comptes Auvergne Rhône-Alpes, 2020).

A propos des emprunts toxiques, G&FP a publié :

- *Emprunts toxiques : Quel partage du coût de sortie entre contribuable local et contribuable national*, Michel Klopfer, 2013, n° 5, p. 3
- *Le contentieux des emprunts toxiques, la face émergée d'un iceberg financier*, Vincnt Mazzocchi, 2013, n°12, p.22
- *Emprunts toxiques : quelques pistes de sortie après la décision du Conseil constitutionnel de décembre 2013*, Michel Klopfer, 2014, n° 3-4, p. 79
- *Vers une sortie de crise en matière d'emprunts structurés ?* Matthieu Houser, 2015, n° 9-10, p. 24
- *Le mauvais feuillet des emprunts à risques souscrits par les collectivités locales*, Paul Hernu, 2015, n° 9-10, p. 30
- *Comptabilisation et évaluation des emprunts à risque des collectivités territoriales*, Marie-Pierre Calmel, 2015, n° 9-10, p. 38
- *Emprunts toxiques : un trimestre pour choisir entre assignation et transaction*, Michel Klopfer, 2015, n° 9-10, p. 43
- Extraits du jugement du TGI de Nanterre du 26 juin 2015, 2015, n°1 1-12, p. 51
- *Les emprunts structurés des hôpitaux*, rapport de Mme Biémouret, députée, 2015, n° 11-12, p. 56