



Chambre régionale des comptes
d'Aquitaine

Le Président,

Bordeaux, le 22 décembre 2011

Références à rappeler : AR/RODII 040023088 commune de Dax (gestion de la dette), ordonnateur actuel

Monsieur le Maire,

Par lettre en date du 3 février 2010, vous avez été informé que la Chambre régionale des comptes d'Aquitaine allait procéder à l'examen des comptes et de la gestion de la commune de Dax, de 2004 jusqu'à la période la plus récente. Par un courrier du même jour, votre prédécesseur dans les fonctions de maire de Dax, M. Jacques FORTE en fonction jusqu'au 20 mars 2008, a également été avisé de cette vérification.

Au terme de ce contrôle, les entretiens de fin d'instruction entre les ordonnateurs concernés et le conseiller-rapporteur, prévus par les articles L.243-1 et R.241-8 du code des juridictions financières, se sont déroulés le 18 janvier 2011.

Je vous ai fait connaître, par lettre du 29 mars 2011, les observations retenues à titre provisoire par la chambre lors de sa séance du 10 mars 2011 se rapportant spécifiquement à la gestion de la dette communale, en vous priant d'y répondre dans le délai de deux mois. Votre réponse, datée du 30 mai 2011, a été enregistrée au greffe le 8 juin 2011. Pour leur part, M. FORTE, ancien ordonnateur, M. ABADIE, président de la Communauté d'agglomération du Grand Dax et M. LEPORE, directeur régional de Dexia Crédit Local, qui avaient été, chacun pour ce qui le concerne, destinataires d'un extrait des observations provisoires précitées, y ont répondu par courriers respectivement en date des 29 mai 2011, 9 mai 2011 et 26 mai 2011. En revanche, la direction régionale de la Société Générale, également destinataire d'un extrait du rapport d'observations provisoires, n'a pas souhaité y apporter de réponse.

Monsieur Gabriel BELLOCQ
Maire de Dax
Hôtel de ville
Rue St Pierre
40100 DAX

Après avoir examiné le contenu de ces réponses au cours de sa séance du 13 octobre 2011, la chambre a arrêté les observations définitives qui vous ont été notifiées le 8 novembre 2011, ainsi qu'à l'ancien ordonnateur M. FORTE pour les extraits le concernant le 8 novembre 2011.

Vous avez répondu le 12 décembre 2011 et Monsieur Jacques FORTE, ancien ordonnateur, y a répondu le 9 décembre 2011. Ces réponses qui n'engagent que la responsabilité de leurs auteurs, sont jointes au présent rapport. En conséquence, je vous prie de bien vouloir trouver ci-après le rapport d'observations définitives de la chambre qui porte, plus particulièrement sur le niveau et la structure de la dette communale, la stratégie d'endettement de la collectivité, le processus de décision en matière de dette et les relations avec les établissements prêteurs, enfin, la politique suivie en matière de gestion de la dette et de la trésorerie.

Je vous rappelle enfin, à toutes fins utiles, que le présent contrôle participait également d'une enquête nationale sur « *La gestion de la dette publique locale* », conduite conjointement par la Cour des comptes et un certain nombre de chambres régionales des comptes. A cet égard, si le rapport de synthèse issu de ladite enquête, publié en juillet 2011, n'a pas retenu le cas dacquois pour illustrer ses conclusions, un tel choix rédactionnel ne saurait être interprété en lui-même comme une remise en cause des observations formulées localement par la chambre régionale des comptes d'Aquitaine dans le cadre de la procédure qui lui est propre.

* *

*

Sommaire

1	PRINCIPALES DONNEES INSTITUTIONNELLES, ECONOMIQUES ET FINANCIERES RELATIVES A LA COMMUNE DE DAX.....	4
2	L'ENVIRONNEMENT DU CONTROLE	5
2.1	LES INTERVENTIONS RECENTES DES JURIDICTIONS FINANCIERES EN MATIERE DE GESTION DE LA DETTE	5
2.2	PROBLEMATIQUE PARTICULIERE DES EMPRUNTS STRUCTURES	6
2.2.1	<i>Présentation des emprunts structurés</i>	<i>6</i>
2.2.2	<i>Le cadre légal applicable aux emprunts structures</i>	<i>7</i>
3	LA GESTION DE LA DETTE DE LA VILLE DE DAX	10
3.1	RAPPEL DES OBSERVATIONS PRECEDENTES DE LA CHAMBRE REGIONALE DES COMPTES EN MATIERE DE GESTION DE LA DETTE.....	10
3.2	LA DETTE DACQUOISE ACTUELLE	10
3.2.1	<i>Montant de l'encours</i>	<i>10</i>
3.2.2	<i>Durées de l'encours</i>	<i>12</i>
3.2.3	<i>La part dominante des emprunts structurés dans l'encours de dette dacquois.....</i>	<i>13</i>
3.2.4	<i>Emprunt à taux fixe annulable</i>	<i>14</i>
3.2.5	<i>Emprunts à taux fixe à barrière désactivante sur Euribor ou Libor USD</i>	<i>14</i>
3.2.6	<i>Emprunts indexés sur l'écart entre l'inflation de la zone euro et l'inflation française..</i>	<i>15</i>
3.2.7	<i>Emprunt de pente</i>	<i>16</i>
3.2.8	<i>Emprunt déterminé par le niveau du Libor USD</i>	<i>16</i>
3.2.9	<i>Emprunts à barrière de change.....</i>	<i>17</i>
3.2.10	<i>Taux moyen de l'encours et répartition par types de taux</i>	<i>19</i>
3.2.11	<i>Exposition de la commune aux risques de taux.....</i>	<i>19</i>
3.2.12	<i>La charge de la dette.....</i>	<i>22</i>
3.3	LA STRATEGIE D'ENDETTEMENT DE LA COLLECTIVITE	23
3.4	LE PROCESSUS DE DECISION EN MATIERE DE DETTE EN VIGUEUR A LA VILLE DE DAX	24
3.4.1	<i>Délégation de compétence donnée au maire en matière d'emprunt et d'opérations financières afférentes à la gestion des emprunts.....</i>	<i>24</i>
3.4.2	<i>L'appui externe aux services communaux pour la gestion de la dette :.....</i>	<i>26</i>
3.4.3	<i>La qualité des états budgétaires en matière de dette</i>	<i>27</i>
3.5	LES RELATIONS AVEC LES ETABLISSEMENTS PRETEURS.....	28
3.5.1	<i>Consultation des prêteurs et conclusion des contrats d'emprunt.....</i>	<i>28</i>
3.5.2	<i>Recherche d'une répartition équilibrée de l'encours entre prêteurs</i>	<i>29</i>
3.6	REAMENAGEMENTS DE DETTE ET REMBOURSEMENTS ANTICIPES	29
3.6.1	<i>Réaménagement de la dette de 2004</i>	<i>30</i>
3.6.2	<i>Remboursement anticipé de dette en 2005.....</i>	<i>30</i>
3.6.3	<i>Réaménagement de la dette de 2006.....</i>	<i>30</i>
3.6.4	<i>Réaménagement de la dette de 2007.....</i>	<i>32</i>
3.6.5	<i>Réaménagement de la dette de 2009.....</i>	<i>33</i>
3.6.6	<i>Réaménagement de la dette de 2010.....</i>	<i>33</i>
3.7	LA DETTE GARANTIE PAR LA COMMUNE	34
3.8	GESTION DE LA DETTE ET GESTION DE TRESORERIE	35
3.9	PERSPECTIVES SUR LA DETTE DACQUOISE	35

1 PRINCIPALES DONNEES INSTITUTIONNELLES, ECONOMIQUES ET FINANCIERES RELATIVES A LA COMMUNE DE DAX

Selon les données les plus récentes de l'INSEE, la commune de Dax comptait 21 491 habitants en 2008¹. Cependant, l'importance de l'activité touristique générée notamment par le thermalisme², a conduit à son surclassement dans la catégorie des communes de 40 000 à 80 000 habitants, par arrêté préfectoral du 7 juillet 1998.

La commune appartient à la Communauté d'agglomération du Grand Dax, établissement public de coopération intercommunale à fiscalité propre composé d'une vingtaine de communes regroupant environ 60 000 habitants. Outre ses compétences obligatoires en matière de développement économique, aménagement de l'espace, équilibre social de l'habitat, politique de la ville, développement urbain et insertion économique d'intérêt communautaire, la Communauté a également en charge des compétences optionnelles (protection et mise en valeur de l'environnement, voirie et parcs de stationnement communautaires, action sociale d'intérêt communautaire) et des compétences facultatives (chenil intercommunal, aménagement rural, gens du voyage).

La masse des opérations budgétaires de la commune de Dax tous budgets confondus (recettes de fonctionnement et d'investissement cumulées du budget principal et de la douzaine de budgets annexes) atteignait 68 M€ dont 48 M€ pour le budget principal, en 2008. Cet exercice est celui de la période contrôlée qui présente la situation financière la plus dégradée avec un déficit du budget principal (toutes sections confondues) de 393 306 €³ pour les seules opérations de l'exercice et un résultat de clôture cumulé, prenant en compte les résultats antérieurs, de - 3 331 029 € L'année 2009 a, toutefois, été marquée par un net rétablissement des résultats dudit budget principal avec un résultat global de l'exercice de 8 786 718⁴ et un résultat de clôture porté à 4 058 065 €, grâce à une augmentation significative des taux de la fiscalité directe (+ 8,55 % en 2008 et + 7,92% en 2009), outre diverses mesures d'économies destinées à limiter la progression des charges courantes.

Le tableau d'analyse financière ci-après, afférent au budget principal pour la période 2004-2009, décrit l'évolution des principaux agrégats financiers de la commune afin de les mettre en perspective avec les données relatives à la dette communale constituant l'objet du présent rapport d'observations.

Ledit tableau met notamment en évidence l'évolution discordante des charges et produits de gestion sur la période (en progression respective de 18,83 % et 12,61 %), le doublement de la charge de la dette (intérêts), la dégradation de la capacité d'autofinancement (CAF) brute en résultant, enfin, l'évolution défavorable de la capacité de désendettement de la commune⁵ (supérieure à 16 ans en 2008), imputable à la fois à la diminution précitée de la CAF brute et à la forte augmentation de

¹ population municipale : 20 528 ha + population « comptée à part » : 963 ha

² Dax revendique le titre de « première destination thermale de France »

³ résultat de fonctionnement : 1 516 024 €; résultat d'investissement - 1 909 330 €

⁴ résultat de fonctionnement 3 046 515,75 €; résultat d'investissement : 5 740 202,05 €

⁵ nombre d'années nécessaires au remboursement de l'intégralité de la dette si la collectivité y consacrait la totalité de la CAF brute (ou « épargne brute ») de l'exercice, une durée supérieure à 15 ans étant considérée comme excessive

l'encours de dette enregistrée dans le même temps, pour les besoins du financement d'un important programme d'investissement.

<i>en € (sauf capacité de désendettement : en années)</i>	2004	2005	2006	2007	2008	2009	évolution
Produits de gestion	28 271 198	28 826 521	29 208 897	30 225 159	30 643 251	31 836 310	12,61%
Dont contributions directes	7 345 239	7 761 766	8 159 195	8 435 362	9 431 702	10 752 239	46,38%
Dont autres impôts et taxes	11 672 901	11 853 153	11 724 580	11 801 933	11 401 772	11 348 444	-2,78%
Dont DGF	5 542 249	5 681 702	5 777 339	5 844 865	5 885 357	6 031 824	8,83%
Dont produits des services et du domaine	1 422 941	1 470 091	1 526 871	1 508 981	1 609 308	1 647 988	15,82%
Charges de gestion	22 755 321	23 102 959	23 633 964	25 726 095	26 865 639	27 040 358	18,83%
Dont charges de personnel	12 995 141	13 458 871	13 746 640	14 821 452	15 562 410	15 900 298	22,36%
Dont charges à caractère général	5 771 825	5 552 554	6 016 480	6 956 635	7 394 578	7 365 425	27,61%
Excédent brut de fonctionnement	5 515 877	5 723 562	5 574 933	4 499 064	3 777 612	4 795 952	
Intérêts des emprunts	691 662	783 652	1 008 431	963 321	1 223 506	1 391 380	101,16%
Résultat de fonctionnement	3 468 898	4 074 451	3 572 276	2 348 442	1 516 024	3 046 516	
Capacité d'autofinancement brute (CAF)	4 950 662	5 065 141	4 701 914	3 383 739	2 528 127	4 072 092	
Encours de dette	26 339 494	27 222 949	29 600 871	36 201 604	41 386 504	39 468 369	49,84%
Capacité de désendettement⁶	5,32	5,37	6,30	10,70	16,37	9,69	

L'inversion de tendance favorable constatée en 2009 (cf. supra) s'est prolongée en 2010, la capacité de désendettement s'établissant alors à 9,24 années, compte tenu d'une CAF brute atteignant 4,13 M€ et d'un encours de dette du budget principal ramené à 37 630 659 € au 31 décembre 2010.

Enfin, si, dans sa réponse aux observations provisoires, l'ancien maire de Dax fait état à juste titre de la modération fiscale qui a prévalu pendant sa gestion, achevée en mars 2008, il convient toutefois de préciser qu'un tel choix n'a pu que contribuer à la dégradation de l'épargne brute de la collectivité, dès lors que, dans le même temps, l'évolution des charges de gestion n'était pas strictement proportionnée à celle des produits de même nature. La charge de la dette connaissait, en particulier, une augmentation conséquente de 76,89 % entre 2004 et 2008 liée à la progression de l'encours⁷. La forte dégradation de la capacité de désendettement constatée entre 2004 et 2008 résulte d'ailleurs directement de la conjonction de ces divers phénomènes.

2 L'ENVIRONNEMENT DU CONTROLE

2.1 LES INTERVENTIONS RECENTES DES JURIDICTIONS FINANCIERES EN MATIERE DE GESTION DE LA DETTE

Dans ses rapports publics de février 2009 et février 2010, la Cour des comptes avait appelé l'attention sur les risques pris par les collectivités ayant contracté des emprunts dits « structurés », associant dans un même contrat un emprunt bancaire et un ou plusieurs produits dérivés sous-jacents, généralement sous la forme d'options (cf. infra 2.2). Même si tous les emprunts en cause ne sont pas porteurs des mêmes niveaux de risques, ils présentent très souvent, en effet, la caractéristique d'offrir à

⁶ NB : la CAF (et donc la capacité de désendettement) mesurées en interne par la commune de Dax apparaissent légèrement moins favorables compte tenu du mode de calcul retenu (neutralisation des recettes d'ordre correspondant aux transferts de charges et aux travaux en régie)

⁷ alors même que le taux moyen de ce dernier se trouvait provisoirement, et quelque peu artificiellement, bonifié du fait de la politique de réaménagement de la dette à caractère budgétaire conduite à partir de 2006 (cf. infra)

l'emprunteur un taux d'intérêt bonifié pendant une première période d'amortissement, en contrepartie d'un risque accru, pendant la phase ultérieure de remboursement, dont il n'est, bien souvent, possible de se désengager que grâce à des renégociations coûteuses.

La Cour avait, en conséquence, formulé diverses propositions en vue de sécuriser le processus de décision en matière d'endettement (revalorisation du rôle des assemblées délibérantes ; encadrement plus précis des compétences déléguées attribuées aux autorités exécutives; organisation d'un débat annuel sur l'état de la dette et sa stratégie de gestion future), de mieux formaliser les procédures de comparaison des offres bancaires, enfin, d'améliorer la qualité de l'information délivrée par les comptes locaux sur les risques spécifiques en cette matière (provisionnement des risques financiers ; amélioration des états annexes aux budgets et comptes).

La montée en puissance des contentieux entre prêteurs et collectivités et les difficultés financières d'ores et déjà rencontrées par certaines d'entre elles du fait de stratégies d'endettement trop risquées ont conduit les juridictions financières à lancer une nouvelle enquête sur « la *gestion de la dette des collectivités et établissements locaux* », dont participait le présent contrôle et qui s'est traduit par la publication d'un nouveau rapport public thématique de la Cour des comptes en juillet 2011, ainsi qu'il a été rappelé en introduction.

2.2 PROBLEMATIQUE PARTICULIERE DES EMPRUNTS STRUCTURES

2.2.1 Présentation des emprunts structurés

Les emprunts structurés ne font pas l'objet d'une définition réglementaire. Ils reposent sur la combinaison dans un seul et même contrat d'un financement classique (à taux fixe ou indexé) et d'un ou plusieurs produits dérivés. Un produit dérivé est un instrument financier, utilisé pour se couvrir contre des risques financiers (risques de taux d'intérêt, risque de change, etc.). Il se présente comme un contrat conclu entre deux parties, un acheteur et un vendeur, qui détermine des flux financiers futurs en fonction de l'évolution du prix d'un actif sous-jacent (réel ou théorique, généralement financier). Le produit dérivé contenu dans ces emprunts structurés est soit un contrat à terme (de type swap) dans lequel les parties s'engagent de manière ferme et définitive sans conditionnalité, soit, le plus souvent, une option, assortie d'une conditionnalité. La bonification par rapport aux conditions de marché du moment dont est assortie le taux d'intérêt initial de l'emprunt constitue la contrepartie du risque pris par l'emprunteur sur ses charges d'intérêts futures⁸.

Les fluctuations de valeur de l'actif financier sous-jacent peuvent correspondre à des niveaux de volatilité (et donc de risque) de forte amplitude, sur lesquels la capacité d'anticipation d'une collectivité territoriale est assez souvent réduite. Il peut s'agir d'un indice monétaire (taux interbancaires du type Euribor, Libor⁹), d'un taux de change entre deux monnaies, de l'évolution du cours de certaines matières premières ou d'un différentiel de taux entre taux courts et taux longs.

⁸ il est précisé, pour faire droit à la réponse sur ce point de la banque DEXIA au rapport d'observations provisoires, qu'emprunts classiques et instruments financiers sont régis par des dispositions différentes du code monétaire et financier

⁹ « Euro interbank offered rate » et « London interbank offered rate »

Les emprunts structurés prennent des formes diverses dont la circulaire interministérielle n° NOR/IOCB1015077C du 25 juin 2010 dresse la typologie, recommandant à l'occasion d'écarter certaines structures d'emprunt (emprunt à effet de structure cumulatif, emprunt de change) ainsi que certains indices, compte tenu de leur caractère spéculatif ou du manque de visibilité sur leur évolution.

Les emprunts structurés les plus fréquemment observés sont les suivants :

- *les produits à « barrière désactivante »* : l'emprunteur paie un taux fixe bonifié (par rapport aux conditions de marché) tant que l'index de référence ne franchit pas un seuil (barrière) préalablement défini ; si ce seuil est atteint, le taux fixe bonifié est « désactivé » au profit d'un autre taux, le plus souvent variable, l'emprunteur paie alors ce taux indexé (ex : Euribor), en général augmenté d'une marge ;
- *les produits à barrière de change* : le maintien du taux d'intérêt bonifié payé au départ dépend de l'évolution d'une parité monétaire (par exemple euro contre dollar ou dollar contre franc suisse) ; lorsque le seuil de parité prédéfini est franchi, le taux fixe bonifié est remplacé par un taux composite intégrant l'écart entre la parité-seuil et la parité du moment affecté d'un multiplicateur ; le risque de ces produits, liés à la grande volatilité du marché des changes, est d'autant plus fort que le multiplicateur précité est élevé ;
- *produits basés sur l'évolution de l'écart d'inflation entre deux pays ou deux zones* : même mode de fonctionnement que ci-dessus
- *les produits de pente* : le taux d'intérêt payé dépend de l'évolution de l'écart entre les taux courts et les taux longs (ex : différence entre un taux à 10 ans et un taux à 2 ans) et donc de la pente de la courbe des taux ; le produit de pente garantit à la collectivité un taux fixe bonifié tant que la courbe des taux demeure suffisamment pentue (en effet, les taux longs étant en principe plus élevés que les taux courts parce qu'ils incorporent le risque lié à la durée du prêt, la courbe a normalement une pente positive mais elle peut « s'aplatir » et même parfois s'inverser en période de crise) ; le taux fixe disparaît si l'écart s'amenuise ou s'inverse, au profit d'un taux composite qui intègre l'écart du moment entre les taux, affecté d'un multiplicateur ; là encore, ces produits peuvent être risqués lorsque le multiplicateur est élevé ;
- *les produits de courbe* : le taux est déterminé par la différence entre deux indices exprimés dans des devises différentes et/ou sur des marchés différents et n'ayant pas forcément la même maturité ;
- *les produits à effet de structure cumulatif* : ils présentent la particularité de comporter un « effet cliquet » ; le taux d'intérêt dégradé consécutif à la réalisation de la condition prévue par la clause d'intérêt sert de base pour la détermination des taux suivants sans possibilité de retour aux conditions antérieures plus favorables.

Dans son rapport public précité de février 2009, la Cour des comptes émettait des doutes sur l'utilité de tels produits structurés pour les emprunteurs publics en raison de leur opacité et de leur caractère « *potentiellement risqué* », accentué par la tendance des établissements financiers à proposer des réaménagements coûteux ou assortis de risques encore plus étendus lorsque l'emprunteur, sorti de la phase bonifiée de l'emprunt initial, risquait de se trouver en situation de payer un taux dégradé.

Dans sa réponse au rapport d'observations provisoires, l'ancien maire de Dax, estimant qu'il serait malvenu de « *porter un jugement sur les actes du passé à la lumière des connaissances nouvelles* », fait observer à juste titre qu'il n'existait, pendant sa gestion, aucune disposition visant à réglementer les pratiques des collectivités en matière d'emprunts structurés.

2.2.2 Le cadre légal applicable aux emprunts structures

2.2.2.1 Absence de règles contraignantes encadrant le recours aux produits structurés

De façon générale, les collectivités disposent d'une grande liberté en matière d'emprunt. En effet, depuis la loi de décentralisation n°82-213 du 2 mars 1982, elles recourent librement à l'emprunt pour leurs opérations d'investissements et aux lignes de trésorerie extrabudgétaires pour leurs besoins financiers à court terme. La loi n°85-695 du 11 juillet 1985, complétée par les circulaires (intérieur-finances) du 15 septembre 1992 (NOR/INT/B/92/00260/C), du 7 février 1995 (NOR/INT/B/95/00041/C) et du 4 avril 2003 (NOR/LBL/B/03/10032/C), avalise, en outre, le recours aux instruments de couverture par les collectivités territoriales, étant toutefois précisé que ces produits ne sauraient avoir pour objet que de les protéger contre le risque et non d'en générer par eux-mêmes.

A ce jour, aucune disposition spécifique de nature réglementaire n'a été édictée pour encadrer, voire proscrire, le recours à des produits comme les emprunts structurés, sur le caractère spéculatif desquels il y aurait pourtant lieu, parfois, de s'interroger. Les circulaires précitées comportaient toutefois un certain nombre de recommandations à caractère prudentiel.

2.2.2.2 Les préconisations de la charte de bonne conduite de décembre 2009 et les systèmes alternatifs d'évaluation du risque attaché aux emprunts

Les principaux établissements bancaires intervenant sur le marché du crédit au secteur local et certaines associations d'élus ont signé en décembre 2009 une « charte de bonne conduite » (dite « charte Gissler »), comportant un certain nombre d'engagements réciproques visant à réduire l'exposition des collectivités locales aux risques des produits structurés les plus dangereux, parfois qualifiés de « toxiques ». Ce document, dépourvu de force contraignante, établit une classification des produits selon une cotation du risque devant permettre aux décideurs « d'objectiver » leurs choix futurs en matière d'emprunt et d'avoir une meilleure visibilité des risques afférents à leur encours existant. La cotation retenue combine un chiffre de 1 à 5, correspondant à l'indice sous jacent utilisé, et une lettre de A à E, correspondant à la structure du taux payé. Plus le chiffre et la lettre sont élevés, plus le risque estimé est important.

Matrice des risques des produits structurés			
Degré	INDICE	Degré	STRUCTURE
1	Zone Euro	A	Echange taux fixe contre variable ou inverse ; ou de taux structuré contre variable ou fixe.
2	Inflation française ou zone euro ou écart entre eux	B	Barrière simple sans effet de levier.
3	Ecarts d'indices en zone euro	C	Option d'échange, « swap option ».
4	Indices hors zone euro. Ecart avec 1 indice hors zone euro	D	Multiplicateur jusqu'à 3, ou multiplicateur jusqu'à 5 mais capé.
5	Ecart d'indices hors zone euro.	E	Multiplicateur jusqu'à 5

Outre cette grille proposée par la « charte de bonne conduite », on peut également signaler le système d'évaluation du risque mis au point par un cabinet de conseil en gestion de la dette, le cabinet Finance Active, sous le nom d' « échelle de risque Finance active ». Cet outil reproduit ci-dessous permet, outre la cotation de chaque emprunt de 1 à 5 (par ordre de risque croissant), la mesure du risque global attaché à l'encours, résultant de la moyenne pondérée des différents risques particuliers.

Classe de risque	Type de structure
1	Taux fixe, taux variable standard, Swap vanille, variable capé
1,5	Taux fixe à barrière sur Euribor
2	Taux fixe à barrière sur index étranger, Taux fixe annulable au gré de la banque
3	Barrière sur écart entre inflation européenne et inflation française, Composition de taux variables avec coefficients
3,5	Taux fixe avec une vente multiple d'options vanilles
4	Barrière sur écart taux de zones monétaires différentes (« produit de courbes ») Barrière sur écart taux long – taux court (« produit de pente »)
5	Barrière sur taux de change, Produit cumulatif (snowball)

Les travaux de l' « *observatoire de la dette des collectivités locales* » de Finance Active utilisant la méthodologie décrite ci-dessus, portent sur un encours de 70 milliards d'euros se rapportant à un environ millier de collectivités et font référence au plan national, la Cour des comptes elle-même en faisant état dans son rapport public thématique précité de juillet 2011¹⁰.

La commune de Dax ayant recours aux services de ce prestataire depuis juin 2008 pour la conseiller dans la gestion de sa dette, le rapport d'observations provisoires faisait état de son appréciation des risques attachés à l'encours dacquois. Afin de prendre en compte, les réserves formulées à ce sujet tant par l'ancien ordonnateur que par la banque DEXIA, dans leurs réponses respectives au rapport d'observations provisoires, le présent rapport d'observations définitives comporte, pour chacun des emprunts analysés, à la fois sa cotation par Finance Active et son évaluation selon la matrice des risques de la charte Gissler. Il apparaît, au demeurant, que les deux méthodes n'aboutissent pas à des résultats significativement différents, et se retrouvent, en particulier, dans l'appréciation portée sur les composantes les plus exposées de la dette dacquoise.

2.2.2.3 La circulaire du 25 juin 2010 sur « les produits financiers offerts aux collectivités territoriales et à leurs établissements publics »

Suite à la signature de la charte de bonne conduite ci-dessus évoquée, une nouvelle circulaire interministérielle, en date du 25 juin 2010, a été substituée aux circulaires antérieures précitées des 15 septembre 1992 et 4 avril 2003. Il y est rappelé l'état du droit applicable en matière de recours aux produits financiers et aux instruments de couverture et l'attention des collectivités territoriales y est attirée sur les risques inhérents à la gestion active de la dette.

Afin de réduire l'asymétrie d'information entre emprunteurs et prêteurs, la circulaire du 25 juin 2010 renforce les « obligations » d'information à la charge de ces derniers sur les risques afférents aux produits structurés qu'ils proposent. Elle préconise également de confier à l'assemblée délibérante la définition de la stratégie d'endettement de la collectivité et de mieux préciser le contenu de la délégation accordée à l'exécutif en matière de conclusion des emprunts et des gestion de la dette. Un rapport annuel sur l'état et l'évolution de la dette est, par ailleurs, jugé souhaitable. La circulaire reprend, enfin, à son compte la cotation des risques retenue par les auteurs de la charte « Gissler », en élargissant la classification des produits de financement au risque 6F (autre indices / autres types de structure).

Dans sa réponse sur ce point, l'ancien maire de Dax regrette que les préconisations de la charte Gissler n'aient été accompagnées d'aucun dispositif contraignant en garantissant l'application et que le projet d'« *agence financière des collectivités territoriales* », formulé par ailleurs pour proposer une alternative à l'offre bancaire, n'ait pas encore abouti.

¹⁰ cf. notamment pages 24 et 67

3 LA GESTION DE LA DETTE DE LA VILLE DE DAX

3.1 RAPPEL DES OBSERVATIONS PRECEDENTES DE LA CHAMBRE REGIONALE DES COMPTES EN MATIERE DE GESTION DE LA DETTE

Le rapport d'observations définitives adressé à la commune de Dax en mars 2007 à l'issue du contrôle précédent de la chambre comportait des considérations prospectives sur le niveau d'endettement futur de la commune à l'horizon 2008 dont les évolutions enregistrées par la suite ont démontré la pertinence. Il y était fait état de l'ambitieux programme d'investissement de la collectivité et de l'importance du recours à l'emprunt prévu pour son financement, ainsi que des projets de réaménagement de dette alors envisagés afin de préserver le niveau d'épargne nette jugée nécessaire par la commune. En revanche, la question spécifique des emprunts structurés n'y était pas abordée en tant que telle en raison du caractère trop récent de ces derniers. En effet, la période contrôlée par la chambre portait pour l'essentiel sur la séquence 2000-2005 (*instruction close à la fin du 1^{er} trimestre 2006*), alors que les seuls emprunts structurés alors détenus par la commune (*emprunts 9208 et 9210 souscrits en avril 2004 auprès de Crédit Agricole-Calyon avec début d'amortissement en 2005*) bénéficiaient d'un taux fixe bonifié (*respectivement 3,44 % et 4,05 %*) et n'étaient en tout état de cause exposés, en cas de franchissement de la barrière désactivante contractuellement prévue, qu'à un passage à l'Euribor 12 mois, soit une structure parmi les moins dangereuses pour ce type de produits (cf. infra).

3.2 LA DETTE DACQUOISE ACTUELLE

3.2.1 Montant de l'encours

La dette globale de la ville de Dax, budgets annexes compris, était constituée au 31 décembre 2009 de 54 emprunts (dont 7 emprunts revolving) souscrits auprès de 11 établissements, correspondant à un encours de dette de 47,819 M€

Encours de dette au 31/12/2009 (en euros)		
Budget principal		39 468 369
Budgets annexes	Eau potable	21 188
	Assainissement	6 473 877
	Eau thermale	54 635
	Régie des boues thermales	11 115
	Budget des fêtes	69 593
	Activités assujetties à la TVA	1 720 353
TOTAL		47 819 129

Cet encours global, qui aurait été ramené à 45 355 487 € au 31 décembre 2010, a évolué comme suit au cours de la période 2007-2009.

ENCOURS PAR BUDGET : EVOLUTION 2007-2009								
au 31 décembre en €	Budget principal	Eau potable	Régie des Boues	Assainissement	Eau Thermale	Budget des Fêtes	Activités assujetties à la TVA	Total
2007	36 188 556,90	95 397,72	31 488,35	7 464 611,87	196 108,79	78 292,19	1 826 343,08	45 880 799
2008	41 373 369,24	45 998,36	21 598,90	6 952 846,88	126 119,47	73 942,63	1 774 297,75	50 368 173
2009	39 468 368,95	21 188,11	11 114,71	6 473 876,65	54 634,84	69 593,07	1 720 352,77	47 819 129
Evolution 2007-2009	9,06%	-77,79%	-64,70%	-13,27%	-72,14%	-11,11%	-5,80%	4,22%
% en 2009	82,54	0,04	0,02	13,54	0,11	0,15	3,60	100,00

NB : le budget annexe dit des « activités assujetties à la TVA » a pour objet la gestion d'un certain nombre d'immeubles communaux mis en location

Au 31 décembre 2009, la dette totale se rapporte à 82,5% au budget principal. Parmi les budgets annexes, celui de l'assainissement présente l'encours de dette le plus élevé avec 6,5 M€ en 2009. Les budgets annexes ont vu leur encours global diminuer entre 2007 et 2009, alors que celui du budget principal progressait de 9 % dans le même temps.

Le choix a été fait, dans le présent rapport d'observations, de privilégier l'analyse de la dette du budget principal, la consolidation systématique de cette dernière avec la dette des budgets annexes étant apparue dépourvue de pertinence dès lors que le remboursement de la dette desdits budgets a vocation à être financé par leurs ressources propres en raison de leur caractère essentiellement industriel et commercial. En outre, le risque afférent à l'encours « structuré » affecte quasi-exclusivement le budget principal de la commune.

L'endettement du budget principal de la ville de Dax s'est accru de 57,13% entre 2004 et 2008, son encours de dette (solde créditeur des comptes 16 minoré des ICNE¹¹) passant de 26 339 494 € au 31 décembre 2004¹² à 41 386 504 €¹³ au 31 décembre 2008 où il atteint son maximum. Il a, en effet, été ramené à 39 468 369 € au 31 décembre 2009, soit une progression de 49,84 % sur la période 2004-2009 correspondant au contrôle.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Evolution
Encours de dette au 01/01	18 922 009	26 339 494	27 222 949	29 600 871	36 201 604	41 386 504	118,72%
Encours de dette au 31/12	26 339 494	27 222 949	29 600 871	36 201 604	41 386 504	39 468 369	49,84%
Variation de l'encours	7 417 486	883 455	2 377 922	6 600 733	5 184 900	-1 918 135	

Au 31 décembre 2010, cet encours du budget principal ne s'établirait plus qu'à 37,6 M€ soit une nouvelle baisse de 4,7% par rapport à l'exercice précédent, conséquence de l'absence de mobilisation de nouveaux emprunts en 2010 et de l'amortissement annuel de l'encours préexistant à hauteur de 1,8 M€

¹¹ intérêts courus non échus

¹² 18 922 009 € au 1^{er} janvier 2004

¹³ 41 386 504 € ou 41 373 369 € selon que l'on prend en compte ou non le solde créditeur du compte 165 d'un montant de 13 135 €

Il convient enfin de noter que l'encours de la dette communale comporte un certain nombre d'emprunts assortis d'une option de tirage sur ligne de trésorerie (cf. infra). Le capital restant dû (CRD) de ces derniers, retracé au compte 16441, s'élevait à 15 234 060,56 € au 31 décembre 2009, dont 10 755 430 € pour le budget principal (*soit 27,25 % du total de l'encours dudit budget*) et 4 400 000 € pour le budget assainissement.

Capital restant dû au 31/12/2009 : ventilation par budget et par type d'emprunt								
	Budget principal	Activités assujetties à TVA	Budget des Fêtes	Eau potable	Assainissement	Eau thermale	Boues thermales	TOTAL
Emprunt en euro, c/1641	28 702 321,59	1 720 352,77	0,00	12 150,84	1 610 823,90	54 634,84	11 114,71	32 111 398
Emprunt avec option de tirage, c/16441	10 755 430,22		69 593,07	9 037,27	4 400 000,00			15 234 060
Autres emprunts	10 618,14				463 052,75			473 670
TOTAL	39 468 369,95	1 720 352,77	69 593,07	21 188,11	6 473 876,65	54 634,84	11 114,71	47 819 130

3.2.2 Durées de l'encours

Selon les renseignements produits à la commune par le cabinet conseil qui l'assiste en la matière, la dette communale dacquoise présentait au 31 décembre 2009 une durée de vie moyenne de 10,89 ans (*10,45 au 31/12/2010*)¹⁴ et une durée résiduelle moyenne de 17,76 ans (*17,07 au 31/12/2010*)¹⁵, que l'on peut qualifier de conséquentes.

L'encours afférent au budget principal dont la durée résiduelle est supérieure à 15 ans représente ainsi 35 418 290 € au 31 décembre 2009, soit 89,74 % de l'encours total dudit budget et l'encours à plus de 20 ans 25 837 125 €, soit 65,46 % de ce même total.

Les emprunts aux durées résiduelles les plus longues ont été souscrits entre 2005 et 2008, notamment dans le cadre de réaménagements visant à étaler dans le temps le remboursement de l'encours préexistant afin de dégager des marges de manœuvre budgétaires sans avoir à toucher au levier fiscal. C'est en particulier le cas des emprunts 9410 et 9411 de 5 450 000 € et 7 426 429,90 € souscrits en 2006 auprès de DEXIA pour des durées respectives de 18,25 et 25,33 années, dont la durée de vie moyenne a ainsi été portée, aux dires mêmes de la commune, de 3,5 ans à 19,8 années, la durée de vie moyenne de l'encours global étant pour sa part portée alors à 11 ans. L'allongement de la durée d'amortissement des emprunts ainsi réaménagés a également permis de mettre cette dernière davantage en cohérence avec la durée de vie économique (et donc la durée de l'amortissement technique) de certains des équipements financés à l'origine par lesdits emprunts, assurant ainsi une meilleure solidarité intergénérationnelle dans le financement d'investissements à longue durée de vie.

¹⁴ la durée de vie moyenne (DVM), rendant compte de la durée moyenne nécessaire au remboursement du capital restant dû, est influencée par le rythme d'amortissement du prêt, et dépend donc de la durée pendant laquelle le capital est effectivement emprunté ; plus les remboursements sont importants en début de vie de l'emprunt, plus la DVM sera réduite au regard de la durée initiale de l'emprunt ; à l'inverse, plus l'emprunt est remboursé sur des échéances lointaines, plus sa DVM sera élevée et se rapprochera de sa durée initiale

¹⁵ la durée de vie résiduelle représente la durée restant à courir avant l'extinction totale de la dette

On ne saurait, pour autant, méconnaître le coût financier intrinsèque résultant d'un tel allongement de la durée de remboursement de la dette, au-delà des facilités budgétaires immédiates qu'il procure et malgré les conditions bonifiées obtenues pendant les premières années de vie des prêts ainsi réaménagés. En outre, le manque de visibilité résultant à la fois de la durée très conséquente et de la structure particulière de certains des emprunts souscrits à cette occasion est, en tant que tel, de nature à faire peser un risque significatif sur les générations futures.

3.2.3 La part dominante des emprunts structurés dans l'encours de dette dacquois

Sur les 39 468 369 € de capital restant dû par le budget principal au 31 décembre 2009, 30 460 890 € se rapportaient à des emprunts structurés, soit 77,18 % de l'encours total dudit budget, correspondant à 64% des 47 811 493 € de dette totale de la collectivité (un seul emprunt structuré a été souscrit par un budget annexe : il s'agit de l'emprunt n°3101 souscrit par le budget annexe des fêtes auprès de la Société générale, dont le capital restant dû ne représentait plus d'ailleurs que 69 593,07 € au 31 décembre 2009).

Ces emprunts structurés, au nombre de 11, ont été souscrits depuis 2004, réaménagés plusieurs fois pour certains et présentent pour la plupart des durées résiduelles très conséquentes.

Les risques attachés à cette dette varient selon la structure des emprunts en cause et les index de référence susceptibles d'influencer leur évolution future.

Les emprunts à barrière désactivante présentent un risque limité et une assez bonne visibilité : en cas de franchissement de la barrière un taux indexé sur l'Euribor est ainsi appelé à se substituer au taux fixe bonifié initial. En revanche d'autres emprunts, et notamment ceux qui font appel à des index hors zone euro (parité de monnaies étrangères [dollar, livre britannique ou franc suisse] ou à des différentiels d'inflation paraissent plus exposés compte tenu de la volatilité des indices en question et, parfois, du coefficient multiplicateur prévu dans la formule d'indexation.

Ce manque de visibilité pose d'autant plus problème que les emprunts structurés de la commune de Dax présentent pour la plupart des phases structurées particulièrement longues représentant la majeure partie de la durée de vie desdits emprunts.

La phase structurée de l'emprunt 9414 (contracté en 2007) débute ainsi en 2012 pour se terminer en 2025, celle de l'emprunt 9410 de 2006 commence en 2012 pour s'achever en 2024. Les phases structurées des emprunts les plus risqués ne sont activées qu'à partir de 2009, voire 2012 pour s'achever en 2024, voire 2031. Il est donc possible que les taux moyens de dette favorables affichés par la commune en fin d'années 2009 et 2010 (aux alentours de 3,30 %) ne puissent être préservés lorsque l'ensemble des emprunts à risque seront entrés dans leur phase structurée.

La présentation emprunt par emprunt ci-après rend compte de façon plus détaillée des spécificités de chacun des produits structurés appartenant à l'encours de dette dacquois et des risques y afférents. Il convient, au préalable, de signaler qu'en réponse aux observations provisoires de la chambre sur ce point, l'ancien maire de Dax a tenu à souligner le nécessaire dynamisme devant présider à la gestion de tels produits et s'est interrogé, à cet égard, sur les opportunités de désengagement favorable de certains d'entre eux qui auraient pu, selon lui, ne pas être saisies par la municipalité actuelle. Cette assertion n'est toutefois pas assortie d'éléments plus précis permettant d'en apprécier le bien-fondé. Au surplus, les dispositions contractuelles régissant la sortie desdits produits étant en général rédigées de façon à préserver les intérêts de l'établissement prêteur, on peut douter de l'existence des gains « *fortement positifs* » dont il allègue que la commune aurait pu être privée.

3.2.4 Emprunt à taux fixe annulable

L'emprunt 9415, souscrit en 2008 auprès de DEXIA au taux fixe de 4,25 %, est susceptible de se voir substituer un taux variable Euribor 12 mois post fixé¹⁶ à l'initiative de la banque, le 1^{er} décembre 2013. Avec un capital restant dû de 2 439 970 € au 31 décembre 2009, il représentait alors 8% du CRD total des emprunts structurés. Bien que son échéance soit très lointaine (2033), son exposition au risque est a priori mesurée (indice de la zone euro). En ce qui le concerne, l'ancien maire de Dax soutient qu'il n'existerait pas « *de produit à moindre risque* ». La cotation du risque de cet emprunt, fixée actuellement¹⁷ à 2 par Finance Active, s'établit à 1C au sens de la « charte de bonne conduite Gissler » (*combinaison d'un indice de la zone euro et d'une option d'échange*).

3.2.5 Emprunts à taux fixe à barrière désactivante sur Euribor ou Libor USD

[Taux fixe désactivant : le taux fixe est désactivé au profit d'un taux variable dès lors que l'indice de référence contenu dans l'option sous jacente dépasse un seuil (une barrière) déterminé au contrat]

- Emprunts à taux fixe à barrière désactivante sur Euribor

Référence	Prêteur	CRD	Durée résiduelle	Prochaine échéance	Index structure		
					Année début	Année fin	Expression
9208	Calyon	1 000 000 €	9,06	22/12/2009	2004	2018	Taux fixe 3,44% à barrière 5,5% sur Euribor 12 M(Postfixé)
9210	Calyon	1 333 333 €	9,06	22/12/2009	2005	2018	Taux fixe 4,05% à barrière évolutive sur Euribor 12 M(Postfixé) (5,50% jusqu'au 22/12/2009, 5,75% jusqu'en 2014, 6% jusqu'en 2018)
9408-t2	Calyon	2 341 400 €	17,04	14/12/2009	2007	2010	3,96%
					2010	2026	Taux fixe 3,96% à barrière 5,5% sur Euribor 03 M
9412-	Crédit Agricole	2 325 000 €	23,05	21/12/2009	2007	2010	4,29%
					2010	2028	Taux fixe 4,29% à barrière 5,5% sur Euribor 03 M
					2028	2032	4,29%

Les emprunts en cause sont assortis de taux fixes (entre 3,44 et 4,29 %) susceptibles d'être transformés en taux variable Euribor (3 ou 12 mois selon le cas) dans le cas où ce dernier franchirait la barrière prévue au contrat (5,75% pour le contrat 9210 et 5,5% pour les trois autres emprunts¹⁸). Ils représentaient ensemble un capital restant dû de 9 733 053 €, soit 22% du CRD total afférent à la dette structurée, au 31 décembre 2009. Selon la commune ces quatre contrats structurés « *de première génération* » auraient permis une bonification du taux fixe sans prise de risque importante. Les probabilités de franchissement futur de la barrière étant estimées faibles, le cabinet Finance Active évalue le risque de ce produit à 1,5 sur une échelle de 1 à 5, en décembre 2010, ce qui correspond à la note 1B au sens de la charte Gissler (*combinaison d'un indice de la zone euro et d'une barrière simple sans effet de levier*).

- Emprunt à taux fixe à barrière désactivante sur Libor USD

¹⁶ le taux est fixé à l'issue de la période de référence

¹⁷ 31 décembre 2010

¹⁸ pour le contrat 9210 la barrière est évolutive (5,50 %, puis 5,75 %, puis 6 %) et pour le contrat 9412 un retour au taux fixe initial est prévu pour 2028

L'emprunt 9417 (Caisse d'épargne), au CRD de 1 463 885 € au 31 décembre 2009, représentait 4,8% de la dette structurée au 31 décembre 2009. Il s'agit également d'un emprunt de type taux fixe (3,98 %) avec barrière désactivante fixée à 7%, sur Libor USD 12 mois (taux d'intérêt en dollar côté à Londres). Les probabilités de franchissement de la barrière étaient estimées faibles par Finance Active en décembre 2010, d'où une cotation du risque fixée à 2 sur une échelle de 1 à 5. Si l'ancien maire de Dax voit là une incohérence, il convient de signaler que sa référence à un indice extérieur à la zone euro (*combiné avec une barrière simple*) vaut à cet emprunt la note encore plus sévère de 4B en application de la charte de bonne conduite.

Pour l'ensemble de ces emprunts à taux fixe à barrière désactivante, la commune a tenu à préciser que la barrière n'avait pas été franchie depuis leur souscription, que les historiques concernant les index en cause (Euribor 3 mois et 12 mois et Libor USD 12 mois) étaient tout à fait rassurants compte tenu du niveau contractuel auquel avait été positionnée la barrière, qu'il s'agissait là d'index de référence courants dont le suivi était relativement aisé, qu'un éventuel franchissement de la barrière n'occasionnerait pas de modification définitive du taux, enfin, que la bonification obtenue à l'origine sur les taux fixes se situait, selon les produits, entre 20 et 130¹⁹ points de base.

3.2.6 Emprunts indexés sur l'écart entre l'inflation de la zone euro et l'inflation française

Le CRD de ces deux lignes d'emprunts²⁰, souscrites le 31 juillet 2006 et indexées sur l'écart entre l'inflation de la zone euro avec l'inflation française, représente 6,5% de la dette structurée au 31 décembre 2009.

Comportant initialement une première phase à taux fixe sans condition à 2,78% de décembre 2006 à juin 2008, ils ont subi deux réaménagements en début de vie. Un premier réaménagement effectué le 29 novembre 2007 avait prolongé la période à taux fixe sans condition jusqu'au 20 juin 2009, réduisant à 2,51% le taux payé du 20 décembre 2007 au 20 juin 2009. Un second réaménagement intervenu le 10 mars 2009 a permis de prolonger de 6 mois l'application du taux bonifié de 2,51% (jusqu'au 20 décembre 2009) [il est rappelé que l'emprunt 3101 est le seul emprunt structuré concernant un budget annexe] et de mettre en place la formule structurée désormais applicable.

Ref.	Prêteur	CRD	Durée résiduelle	Prochaine échéance	Taux	Index structuré		
						Année début	Année fin	structure
3101	Société Générale	69 593 €	15,83	20/03/2010	2,51%	2009	2025	Si inflation française > -1.5 % alors 5.55-(5*(inflation européenne -inflation française)); sinon -1.95 % - (5*inflation européenne)
9409	Société Générale	1 930 407 €	15,83	20/03/2010	2,51%	2009	2025	Si inflation française > -1.5 % alors 5.55-(5*(inflation européenne -inflation française)); sinon -1.95 % - (5*inflation européenne)

Ces produits misaient sur une inflation de la zone européenne supérieure à l'inflation française, mais l'année 2010 a vu s'inverser un différentiel habituellement positif, dégradant ainsi le taux payé lors des échéances de mars (5,96%), juin (6,435 %), septembre (5,93 %) et décembre (4,345 %). Toutefois, dans sa réponse au rapport d'observations provisoires, la commune indique que l'évolution du taux payé aurait été beaucoup plus favorable en 2011 pour se situer aujourd'hui très en-deçà du

¹⁹ pour le produit indexé sur le Libor

²⁰ appartenant en fait à un seul et même contrat, « éclaté » uniquement pour les besoins de sa ventilation entre le budget général et le budget annexe des fêtes

taux fixe de 4,20 % en vigueur sur le marché au moment de la souscription initiale du contrat. Elle fait part également de son intention de suivre les opportunités futures de sécurisation éventuelle de ce produit. Pour sa part, l'ancien maire de Dax relativise l'importance relative de ces emprunts dans l'ensemble de la dette dacquoise (4% selon lui) et rappelle la stratégie de diversification des risques qui a présidé à leur souscription.

Au 31 décembre 2010, le risque afférent à ce contrat était évalué à 3,5 par Finance Active et à 2E en application de la charte Gissler (*combinaison d'un indice correspondant à un écart d'inflations de la zone euro et d'un multiplicateur de 5*).

3.2.7 Emprunt de pente

Le contrat 9411 de DEXIA, souscrit en 2006, comporte un capital restant dû de 7 325 577 € au 31 décembre 2009, représentant 23,99% de l'encours structuré total du budget principal. Après une première période à taux fixe entre mai 2006 et mai 2009, l'emprunt en cause est désormais entré en phase structurée. La clause d'indexation privant la commune du taux fixe bonifié est appelée à jouer lorsque l'écart entre taux long et taux court, mesuré à travers le différentiel entre deux CMS en euro²¹ de maturité respective de 30 ans et 5 ans, devient inférieur à 10 points de base (aplatissement voire inversion de la pente).

Ref.	Prêteur	CRD	Durée résiduelle	Prochaine échéance	Taux	Index structuré		
						Année début	Année fin	structure
9411	Dexia CLF	7 325 577 €	21,19	01/05/2010	3,49 %	2009	2031	Taux fixe 3.49% si Spread CMS EUR 30A (Postfixé)-CMS EUR 05A (Postfixé) > 0.1% sinon (5.99% - 5 x spread)

Cet emprunt à la durée résiduelle conséquente (extinction prévue en 2031) est classé au niveau de risque 4 sur une échelle de 1 à 5 par Finance Active en décembre 2010, malgré le « *mouvement de repentification de la courbe des taux* » observé depuis 2009. Sa cotation « Gissler » s'établit à 3E (*combinaison d'un écart d'indices de la zone euro et d'un multiplicateur de 5*). La commune a précisé qu'il pourrait faire l'objet d'un réaménagement lorsque les conditions de marchés deviendraient favorables.

3.2.8 Emprunt déterminé par le niveau du Libor USD

Avec un CRD de 2 377 538 € au 31 décembre 2009, le contrat n°9413 de 2007 (DEXIA) représente 7,79% de la dette structurée à cette date. Il comporte d'abord une phase structurée indexée jusqu'au 1^{er} décembre 2027 avant de passer à taux fixe à 3,86% de 2027 à 2032.

Référence	Prêteur	CRD	Durée résiduelle	Prochaine échéance	Index structure		
					Année début	Année fin	Expression
9413	Dexia CLF	2 377 538 €	23,00	01/12/2010	2009	2027	Si Libor USD 12 M(Postfixé) <= 7% alors min(Euribor 12 M(Postfixé) et 4.5%)-0.38% sinon (min(Euribor 12 M(Postfixé) et 4.5%)-0.38%)+(5*(Libor USD 12 M(Postfixé)-7%))
					2027	2032	3.86%

²¹ constant maturity swap

L'application de la formule structurée est déterminée par le franchissement d'une barrière de 7% par le Libor USD 12 mois (taux monétaire américain). Bien qu'un tel risque ne soit pas anticipé pour l'instant, le contrat en cause est coté 4 par Finance Active et relève de la classification 4E au sens de la charte de bonne conduite en raison de ses caractéristiques potentiellement dangereuses (*combinaison d'un indice hors zone euro et d'un coefficient multiplicateur de 5*).

3.2.9 Emprunts à barrière de change

Dans leur configuration initiale, les emprunts 9414 et 9410 voyaient leurs taux déterminés par l'évolution relative des cours de devises, livre sterling par rapport au franc suisse pour le premier, euro par rapport à ce même franc suisse pour le second.

La commune a justifié leur souscription par les conditions de taux bonifiés obtenues et le choix des références retenues par les opportunités alors offertes par les marchés financiers, tout en reconnaissant la possibilité d'une exposition ponctuelle à une dégradation des conditions de taux.

Effectivement, les emprunts « à barrière de change » de ce type figurent parmi les plus risqués, toute anticipation de la variation relative des cours de devises sur des échéances aussi lointaines apparaissant quelque peu illusoire. Pour cette raison, la circulaire précitée du 25 juin 2010 (cf. supra) déconseille aux collectivités territoriales d'y recourir.

- emprunt 9414

Le contrat n°9414 de 2007 (Société Générale), au CRD de 2 889 359 € au 31 décembre 2009, représentait alors 9,40% de l'ensemble de la dette structurée. Le maintien du bénéfice du taux bonifié de départ (3,75%) dépendait de l'écart entre taux longs britanniques et taux longs suisses de même durée (10 ans), soit deux références extérieures à la zone euro à la lisibilité pour le moins incertaine. Assorti, de plus, d'un multiplicateur important (5), il était classé pour cette raison en risque 5 par Finance Active en décembre 2009 (soit une notation 5E au sens de la charte de bonne conduite), une baisse des taux longs britanniques supérieure à la baisse éventuelle des taux longs suisses étant alors anticipée.

Référence	Prêteur	CRD	Durée résiduelle	Prochaine échéance	Index structuré		
					Année début	Année fin	Expression
9414	Société Générale	2 889 359 €	23,05	20/12/2009	2012	2025	Si CMS GBP 10A (Postfixé)-CMS CHF 10A (Postfixé) >= 1.25% alors 3.75 % sinon 5-(5*(1.25%-(CMS GBP 10A (Postfixé)-CMS CHF 10A (Postfixé))))
					2025	2032	Euribor 3M-0.05%

Déjà réaménagé une première fois en 2009, cet emprunt a vu son prix à nouveau modifié en 2010 avec l'application, à compter du 20 mars 2010, d'un nouveau taux fixe de 4,48% (contre 3,75 % auparavant) susceptible de se transformer en Libor USD²² post fixé 12 mois si celui-ci venait à dépasser 7%. Bien qu'un tel franchissement de la barrière ne soit pas anticipé à court terme (cf. supra l'analyse de l'emprunt 9413), la cotation du risque attaché à cet emprunt s'établit en dernier lieu à 4 (Finance Active) et 4D (charte Gissler), en raison de la combinaison, dans la formule structurée, d'un indice de référence hors zone euro et d'un coefficient multiplicateur de 3.

²² taux monétaire américain

- emprunt 9410

L'emprunt n°9410 de 2006 (DEXIA), au CRD de 5 253 937 € au 31 décembre 2010 (5 333 053 € au 31 décembre 2009), est indexé sur l'écart de parité entre l'euro et le franc suisse.

Référence	Prêteur	CRD	Durée résiduelle	Prochaine échéance	Phase d'intérêt		
					Année début	Année fin	Taux payé
9410	Dexia CLF	5 253 937	13,3 ans	01/04/2011	2007	2012	Taux fixe 3,30%
					2012	2024	3,30% si le change EUR-CHF \geq 1,44 ; sinon, 5,30% + 50% x (1,44 - EUR-CHF) / EUR-CHF

Cet emprunt souscrit en avril 2006 dans le cadre d'une renégociation de dette prévoyait initialement le paiement d'un taux fixe de 3,39% tant que l'écart entre le CMS 2 ans et le CMS 10 ans était supérieur à 0,20%. En mars 2007, compte tenu de l'aplatissement de la courbe des taux et du risque de voir s'appliquer à l'échéance alors à venir le taux dégradé de 5,50% contractuellement prévu, le réaménagement suivant est intervenu :

- du 1er avril 2007 jusqu'au 1er avril 2012 : taux fixe de 3,30%²³ ;
- à partir de l'échéance de 2012 (payable le 1^{er} avril 2013) et jusqu'en 2024, le taux fixe précité de 3,30 % est susceptible de se voir substituer un taux majoré dans le cas où le taux de change de l'euro en francs suisses s'établirait au-dessous de 1,44 CHF pour 1 €; dans cette hypothèse, le taux est alors de 5,30 % + 50% [(1,44/taux de change applicable à l'échéance) - 1]

Cet emprunt représente 17,46% de la dette structurée et 11,15% du total de la dette communale. Coté 5 par Finance-Active (6F au sens de la charte Gissler²⁴), il constitue aujourd'hui, au sein de l'encours dacquois, celui qui présente potentiellement la plus forte exposition au risque, compte tenu de l'évolution durablement défavorable de la parité entre l'euro et le franc suisse, érigé en valeur refuge par les marchés en période de crise. En effet, alors que la parité €/CHF s'établissait à 1,60 le 5 mars 2007, jour de la signature du contrat 9410, elle n'atteignait plus que 1,10 le 6 septembre 2011, la barrière contractuelle de 1,44 ayant été franchie sans retour en arrière depuis le 18 mars 2010.

Si la valeur de l'euro de 1,2363 CHF au 13 octobre 2011, jour du délibéré du présent rapport, se maintenait à l'échéance d'avril 2013, l'application de la formule d'indexation porterait alors le taux de l'emprunt à 13,5383 % (au lieu de 3,30 % avec un euro > à 1,44 CHF) et le montant des intérêts appelés à 694 495,94 €²⁵ (au lieu de 169 285,51 € avec le taux fixe précité de 3,30 %), soit un surcoût annuel considérable de 525 210 € pour ce seul emprunt, correspondant à une augmentation de plus de 40 % de la charge financière totale de la commune²⁶.

²³ soit un taux effectif global (TEG) de 3,35 % compte tenu de la transposition sur 365 jours des conditions contractuelles établies sur une base annuelle théorique de 360 jours

²⁴ cotation appliquée aux produits non « catégorisés » par la charte Gissler ; dans sa réponse au rapport d'observations provisoires DEXIA estime toutefois qu'une cotation de 4D devrait être retenue pour cet emprunt

²⁵ montant résultant de l'application sur 365 jours du taux de 13,5383 % à un CRD de 5 059 591,83 € au 1er avril 2013

²⁶ 1 275 K€ en 2010

Certes le maintien effectif à l'horizon 2013 des conditions de change dégradées actuelles n'est pas certain, même si le cabinet Finance Active estime « *très improbable* » une réappréciation de l'euro au-delà de la barrière de 1,44 dans son rapport annuel 2010 sur la dette dacquoise. En toute hypothèse, on a là l'illustration de l'ampleur considérable des risques potentiellement attachés à ce type d'emprunt, dont DEXIA a soutenu dans sa réponse au rapport d'observations provisoires qu'il avait été souscrit en toute connaissance de cause par la commune de Dax tout en reconnaissant qu'il n'était plus actuellement proposé à ses clients.

3.2.10 Taux moyen de l'encours et répartition par types de taux

D'après les tous derniers renseignements produits par la collectivité, la dette de la commune de Dax présentait un taux moyen de 3,24%, au 31 décembre 2009 et au 31 décembre 2010. Ces performances satisfaisantes doivent toutefois être relativisées compte tenu de l'exposition aux risques futurs d'un encours très majoritairement composé d'emprunts structurés pour la plupart encore en période bonifiée.

Le cabinet précité répartit ainsi les emprunts en fonction du degré de « variabilité » de leur taux.

REPARTITION DE L'ENCOURS SELON LE TYPE DE TAUX AU 31 DECEMBRE 2010 (budget principal + budgets annexes)		
<i>source : Finance Active</i>	CRD	
Taux fixe	7 686 842 €	<i>emprunt à taux fixe sur toute sa durée</i>
Taux fixe faible	26 889 438 €	<i>emprunt comportant une phase actuelle à taux fixe et une phase suivante qui pourra être à taux variable en vertu de clauses de désactivation possibles ou en raison de la durée contractuellement limitée de la phase à taux fixe</i>
Taux variable faible	2 312 610 €	<i>emprunt dont le taux variable est plafonné ou dont la phase initiale à taux variable est contractuellement appelée à être remplacée par une phase ultérieure à taux fixe</i>
Taux variable	8 466 595 €	<i>emprunt à taux variable sur toute sa durée</i>
Total	45 355 487 €	

Il apparaît donc que de l'encours le plus exposé aux variations des marchés financiers (emprunts à taux variable + emprunts à taux fixe faible), soit 35 356 033 € représentait 77,95 % de l'encours total au 31 décembre 2010, compte tenu de la forte proportion parmi les emprunts structurés des emprunts à taux fixes assortis de barrière désactivante (cf. supra).

3.2.11 Exposition de la commune aux risques de taux

La part prépondérante de l'encours structuré (58% de l'encours total et 77 % de l'encours du budget principal au 31 décembre 2009) expose la commune de Dax à de nombreux risques de taux²⁷ : hausse des taux courts européens, inversion de la courbe des taux en euros, appréciation du taux de change du franc suisse. Une telle variété de risques lui fait donc obligation d'en assurer un suivi vigilant même si elle semble considérer peu probable la survenue d'événements défavorables touchant en même temps l'ensemble de ces produits.

²⁷ étant précisé que l'on peut admettre, ainsi que le soutient notamment DEXIA dans sa réponse aux observations provisoires, que les taux fixes présentent également un risque dès lors que le choix d'y recourir présente un coût d'opportunité (privation d'une chance de bénéficier des évolutions favorables des taux variables)

Les risques les plus élevés en la matière se rapportent incontestablement à l'emprunt Dexia 9410 malgré la faiblesse relative de son capital restant dû (5 253 937 € au 31 décembre 2010, soit environ 12% de l'encours total). En effet, ainsi qu'il a été exposé supra, son index de référence fait intervenir la parité entre l'euro et le franc suisse dont les évolutions récentes s'avèrent particulièrement défavorables.

Le tableau ci-dessous présente la cotation la plus récente du risque afférent aux différentes composantes de l'encours dacquois à la fois selon l'échelle de risques Finance Active et selon la matrice de la charte Gissler.

Type de taux	CRD au 31 décembre 2010	Echelle de risque Finance Active (cotation du risque de 1 à 5)	Notation du risque selon la matrice de la charte Gissler
Taux fixe	7 686 842 €	1	1A
Taux fixe deux phases	1 428 224 €	1	1A
Taux fixe annulable	2 377 539 €	2	1C
Taux fixe désactivant sur Euribor	6 287 427 €	1,5	1B
Taux fixe désactivant sur Libor USD	1 426 332 €	2	4B
Taux variable	6 591 596 €	1	1A
Ecart inflation européenne inflation FR	1 875 000 €	3,5	2E
Ecart de pente Euro (9411)	7 311 751 €	4	3E
Fixia Libor USD (9413)	5 116 839 €	4	4D & 4E
Change Euro/CHF (9410)	5 253 937 €	5	6F
TOTAL	45 355 487 €	2,54	

Il apparaît donc que près de la moitié de l'encours (46 %) est positionné sur des niveaux de risque modérés à élevés, le risque moyen au 31 décembre 2010 étant évalué à 2,54 sur une échelle de 1 à 5 par Finance Active (2,41 au 31 décembre 2009). De plus, cette moyenne ayant été calculée sur l'ensemble de la dette communale alors que les budgets annexes n'ont quasiment pas souscrit d'emprunts « toxiques », on peut légitimement considérer que le niveau de risque moyen du seul budget principal se trouve singulièrement plus élevé. Pour sa part, dans sa réponse au rapport d'observations provisoires, l'ancien maire de Dax entend se prévaloir d'une « *approche globale* » fondée sur la division des risques. Il évalue ainsi à seulement 16,8 % la proportion de l'encours le plus exposé, à relativiser selon lui par l'existence d'autres produits qualifiés de « *très intéressants* » sans être explicitement désignés.

Certes, pour l'instant, il n'a pas été constaté de sinistre conséquent dès lors que la plupart des emprunts « à risque », encore en début de vie, ne sont pas encore entrés dans leur phase structurée (d'ailleurs parfois repoussée par avenant) ou viennent juste d'y entrer. La première échéance exposée de l'emprunt 9410 indexé sur la parité euro/franc suisse ne sera ainsi appelée que le 1^{er} avril 2013.

En fait, à ce jour, parmi les emprunts structurés du budget principal, seul l'emprunt Société générale n°9409, sorti de la phase bonifiée le 20 décembre 2009, a déjà connu une dégradation effective de son prix en raison des évolutions défavorables du différentiel entre l'inflation européenne et l'inflation française qui lui sert de référence (cf. supra). La commune estime toutefois que l'opération présentait tout de même encore un bilan favorable de 73 000 € à la clôture de l'exercice 2010.

D'une façon générale la collectivité considère que le niveau de diversification élevé de son encours, lié à la variété des index retenus (index monétaires européens ou étrangers, taux de change, inflations comparées) et la capacité d'expertise de ses services financiers et du cabinet qui les assiste la mettraient à l'abri d'un risque important sur le moyen terme. Elle admet certes la possibilité que des aléas conjoncturels impactent défavorablement les index de référence de sa dette, mais elle estime qu'il peut être préférable de payer une ou plusieurs annuités dégradées plutôt que sortir de « structures » globalement profitables sur l'ensemble de la vie du prêt. Elle a déclaré, en outre, privilégier dans son appréciation du risque, la structure du produit plutôt que l'index de référence.

Compte tenu de la durée résiduelle particulièrement longue de l'encours actuel, il n'est, de toute façon, pas possible de dresser aujourd'hui le bilan de sa gestion. Néanmoins, la seule circonstance que la dette dacquoise puisse être exposée à des aléas aussi variés et parfois aussi lourds de risques potentiels conduit à s'interroger sur le principe même du recours à de tels produits, outre la capacité de la commune à les maîtriser durablement pour préserver un taux moyen performant.

A cet égard, la Cour des comptes s'étonnait récemment, dans son rapport public thématique de juillet 2011, que la charte Gissler n'ait pas proscrit des « *opérations sans lien avec les éléments du bilan ou l'activité* » des collectivités locales. Pour sa part, la commune de Dax observe, dans sa réponse aux observations provisoires de la chambre, que dans un contexte de mondialisation des économies et des marchés, des index aussi courants que l'Euribor voient leur variation affectée par des paramètres déconnectés des déterminants purement locaux.

Cette même commune fait valoir que les emprunts structurés auraient « *pour le moment répondu à l'objectif de minimisation des frais financiers de la ville avec une bonification de 53 points de base représentant une économie de près de 200 000 € par an* ». Une telle performance doit toutefois être tempérée dès lors que les prêts en cause, ainsi qu'il a déjà été précisé, se situent encore pour la plupart dans la période la plus favorable de leur existence. Les taux fixes bonifiés dont ils sont provisoirement assortis trouvent, en effet, leur contrepartie, parfois, dans l'allongement conséquent de leur durée de remboursement (lorsqu'ils sont issus du réaménagement d'un encours préexistant), toujours, par le passage ultérieur à des conditions de taux beaucoup plus exposées²⁸. Ainsi, le maintien de la parité actuelle euro/CHF, sur laquelle l'emprunt DEXIA n° 9410 est indexé, est susceptible de dégrader de façon telle l'échéance 2013 que la totalité du gain annuel de 200 000 € attribué par la commune à l'ensemble des emprunts structurés s'en trouverait alors anéanti.

Par ailleurs, même si ladite commune fait part, dans son rapport d'orientations budgétaires pour 2011, de son intention de profiter d'éventuelles opportunités de marché pour sécuriser son encours actuel « *à un coût raisonnable* », de tels réaménagements sont souvent assortis du paiement d'indemnités telles que leur intérêt financier s'en trouve fortement diminué.

Il convient enfin de mentionner, à titre d'information et tout en signalant leur caractère purement virtuel, les projections à moyen terme auxquelles s'est livré le cabinet Finance Active. Il en ressort que le taux moyen de la dette dacquoise pourrait subir une forte augmentation à partir de 2015 du fait de la dégradation de taux conjointe de certains contrats structurés (*en particulier produit de change €/CHF [contrat n° 9410], produit de pente [contrat n° 9411] et produits indexés sur l'écart entre l'inflation européenne et l'inflation française [contrats n° 3101 et 9409]*), pour avoisiner 8% à l'horizon 2020, étant précisé qu'une gestion active de la dette pourrait permettre d'alléger certains risques en profitant de « *bonnes fenêtres*

²⁸ allongement de la durée du prêt et dangerosité accrue de l'index de référence inclus dans la « structure » pouvant au demeurant se cumuler (cf. emprunts 9410 et 9411)

de marché ». Ces extrapolations des anticipations actuelles des marchés financiers en matière de taux sont toutefois contestées par l'actuelle et l'ancienne municipalités, pour lesquelles elles ne sauraient préjuger de la réalité de l'évolution future des conditions de marché et donc des frais financiers que la commune pourrait avoir à supporter.

Il apparaît, en tout état de cause, que la collectivité n'a souscrit aucun contrat de couverture des risques de taux et elle a, par ailleurs, indiqué qu'il ne lui serait techniquement difficile de provisionner les risques afférents à ses emprunts structurés, faute de pouvoir réellement apprécier le montant à retenir compte tenu de la volatilité des marchés financiers. La constitution de telles provisions n'est certes pas obligatoire en l'état actuel du droit, même si elle est néanmoins recommandée par la Cour des comptes. Cette dernière préconise en effet, dans son rapport public thématique de juillet 2011 déjà cité supra, de « *neutraliser le gain budgétaire artificiel et temporaire* » résultant d'un taux contractuel initial inférieur au taux de marché, par la constitution d'une provision qui « *devrait au minimum être constituée à hauteur des intérêts supplémentaires qui seraient à payer si le taux de l'emprunt était celui du marché* » et qui « *devrait, à chaque exercice, être ajustée en fonction de l'évolution des taux du marché* ».

La commune de Dax a toutefois indiqué qu'en application du principe de prudence les prévisions de frais financiers portées chaque année à son budget primitif prenaient en compte les évolutions attendues (y compris défavorables) des références de l'ensemble de ses contrats de prêts, une forme de provisionnement implicite étant ainsi constituée. Elle estime même qu'une telle prévision budgétaire surdimensionnée des ouvertures de crédit du chapitre 66 assurerait une meilleure information des citoyens sur les charges financières potentielles de la collectivité qu'une provision classique.

3.2.12 La charge de la dette

La charge se rapportant aux intérêts de la dette dacquoise a doublé en volume entre 2004 et 2009, pour représenter 4,72% des charges de fonctionnement (hors charges exceptionnelles) en 2009 (contre 2,76 % de ces mêmes charges en 2004).

Le rapport « intérêts des emprunts » sur encours, qui rend compte du coût apparent de la dette, est également en augmentation de près d'un point sur la période (passage de 2,63 à 3,53).

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Evolution
Charges de fonctionnement (hors charges exceptionnelles)	25 088 699	24 948 162	26 036 366	27 758 389	29 153 342	29 457 314	17,41%
Intérêts des emprunts	691 662	783 652	1 008 431	963 321	1 223 506	1 391 380	101,16%
Intérêts/charges de fonctionnement	2,76%	3,14%	3,87%	3,47%	4,20%	4,72%	
Encours au 31/12	26 339 494	27 222 949	29 600 871	36 201 604	41 386 504	39 468 369	49,85%
Intérêts / Encours	2,63%	2,88%	3,41%	2,66%	2,96%	3,53%	

On observe par ailleurs, en fin de période contrôlée, le caractère surabondant des prévisions budgétaires afférentes aux intérêts des emprunts au chapitre 66 du budget principal : en 2009, les prévisions en cause atteignaient ainsi 1 650 000 €, alors que les réalisations effectives n'ont pas dépassé 1 391 380 €. Comme il a été exposé supra, cette pratique illustre la volonté de la collectivité de se protéger contre une possible évolution défavorable des taux de ses emprunts structurés, à défaut de constituer des provisions. On observera à cet égard que les produits à barrière désactivante, en général présentés comme peu risqués, obligent en fait la commune à disposer d'un volant d'intérêts « imprévu » au budget et donc à une mobilisation accrue de ressources fiscales, ce qui est de nature à en diminuer quelque peu l'attrait.

3.3 LA STRATEGIE D'ENDETTEMENT DE LA COLLECTIVITE

C'est à partir de 2004, et surtout de 2006, que la municipalité de Dax alors en fonction s'est vu proposer des emprunts structurés par ses prêteurs et a fait le choix d'y recourir, essentiellement pour des raisons budgétaires, notamment à l'occasion de réaménagements de l'encours de dette préexistant. Les conditions de durée (allongement significatif) et de rémunération initiale (taux fixes bonifiés) alors obtenues lui permettaient, en effet, de réduire ses charges financières immédiates et de dégager ainsi des capacités d'épargne supplémentaires pour la mise en œuvre de son programme d'investissement, sans toucher à la fiscalité.

Selon la réponse de l'ancien maire de Dax au rapport d'observations provisoires, la stratégie d'endettement ainsi adoptée par la municipalité de l'époque doit être mise en perspective avec l'ensemble de ses autres choix en matière financière, fiscale et tarifaire. Il considère qu'elle reposait sur une prise de risque mesurée qu'une gestion dynamique de la dette devait permettre de limiter.

L'objectif de recherche d'un taux moyen de dette moins élevé a incontestablement été atteint. Au début de 2010, la commune attribuait ainsi au recours aux emprunts structurés un gain évalué à 53 points de base (*taux moyen de 3,20% contre un taux de marché s'établissant alors à 3,73%*), lequel aurait généré une économie annuelle de frais financiers de 200 000 € correspondant à « deux points de fiscalité »²⁹.

Une telle performance justifie-t-elle pour autant une exposition de la collectivité à un risque significativement et très durablement accru (jusqu'à 2025, voire 2031 pour certains produits), dès lors que les gains initiaux en question sont précisément la contrepartie de l'allongement de la durée des prêts et ne sont garantis que pendant les premières années de vie des contrats en cause, avant leur entrée en phase structurée. A cette occasion, les gains antérieurs précités pourraient, en effet, se trouver rapidement anéantis pour le cas où les formules contractuelles d'indexation les plus défavorables trouveraient à s'appliquer effectivement. Pour la même raison, la commune ne saurait se prévaloir de l'absence de sinistre à ce jour, dès lors qu'en la matière l'essentiel du risque reste à venir.

La collectivité est donc désormais dépendante des opportunités de marché pour réduire son exposition au risque, si tant est que cela lui soit possible. En effet, les conditions de sortie proposées pour se désengager des produits les plus « toxiques » peuvent avoir pour conséquence de consommer en tout ou partie les gains antérieurs (*paiement de pénalités*) ou de générer des risques futurs encore plus importants (*allongement conséquent de la période d'amortissement, éventuellement accompagné d'un renchérissement, effectif ou potentiel, des conditions de taux*). Ainsi, l'emprunt 9410 déjà évoqué supra en raison de son indexation sur la parité €CHF est précisément issu d'un tel réaménagement à l'occasion duquel le différé de l'entrée en phase structurée alors obtenu s'est accompagné d'une indexation sur une référence de dangerosité supérieure.

Si la stratégie budgétaire et financière globale retenue par la commune au milieu des années 2000 a bien été formalisée explicitement à l'époque et a même donné lieu à diverses études prospectives, en revanche, la décision de principe de recourir aux emprunts structurés et surtout les choix opérés entre les différentes formules proposées à ce titre n'ont pas donné lieu à des débats approfondis au sein de l'assemblée délibérante. En effet, seuls le niveau global de l'encours et l'évolution de la capacité de désendettement de la commune étaient évoqués régulièrement dans cette enceinte, la gestion de la dette étant, pour le reste, largement déléguée à l'exécutif, lequel opérait, semble-t-il, ses choix essentiellement au coup par coup, en fonction de la situation des marchés et des propositions des établissements prêteurs.

²⁹ il semble qu'il faille comprendre en fait 2% du produit annuel de la fiscalité directe

D'ailleurs, l'actuel plan pluriannuel d'investissement (PPI), prévoyant, pour financer les 52 M€ d'investissements envisagés sur la période 2009-2014, de faire appel à l'endettement à hauteur de 23,5 M€, n'est assorti d'aucune précision sur le type d'emprunts à souscrire, seule leur durée étant évoquée, laquelle devra être comprise entre 20 et 25 ans compte tenu de la durée d'amortissement des équipements à réaliser (essentiellement voirie et bâtiments). La nécessité de contenir la capacité de désendettement en deçà du seuil de surendettement de 15 ans et de ramener l'encours de dette aux environs de 40 M€ au terme du mandat est également mentionnée.

A cet égard, la commune avait fait valoir à juste titre pendant l'instruction qu'à sa connaissance « aucun texte ne prévoyait de débat spécifique devant l'assemblée délibérante concernant l'endettement »³⁰ et le rapport d'orientation budgétaire présenté chaque année au conseil municipal ne comportait pas, jusqu'à récemment, de développements approfondis à ce sujet. Ainsi, en 2010, il se limitait encore à la mention du niveau souhaitable de l'encours et du montant attendu des frais financiers compte tenu des évolutions des taux d'intérêts envisagées sur les marchés financiers.

Il convient donc de se féliciter de l'amélioration sensible de la quantité et de la qualité de l'information désormais produite au conseil municipal, observée à l'occasion de la présentation du rapport d'orientations budgétaires pour l'année 2011. Présenté au conseil municipal le 21 février 2011, ce dernier comportait pour la première fois, outre les habituelles considérations macroéconomiques sur les déterminants de l'évolution passée et future des taux d'intérêts, une analyse de la dette plus circonstanciée (évolution de l'encours, structure de taux afférentes à cet encours, durée moyenne, taux moyen, part de marché des différents prêteurs), assortie d'une évaluation des risques classés selon la matrice de la charte Gissler et de la définition de quelques orientations en matière de souscription d'emprunts futurs (privilégier les index monétaires européens) et de gestion de l'encours existant (« recherche d'une plus grande sécurisation à un coût raisonnable »).

Une telle information répond aux préconisations formulées tant par la charte Gissler précitée que par la circulaire du 25 juin 2010 également évoquée supra, en vue de développer la transparence des décisions des collectivités locales en matière de politique d'emprunt et de gestion de la dette et, plus particulièrement, l'information financière sur les produits structurés souscrits.

La commune a, de plus, fait part à la chambre, dans sa réponse au rapport d'observations provisoires, de son intention de poursuivre les efforts déjà entrepris pour améliorer l'information de l'assemblée délibérante sur la stratégie de financement et d'endettement de la collectivité, la possibilité du vote d'une délibération à l'occasion du débat d'orientations budgétaires étant même évoquée. En revanche, il n'existe pas encore à Dax de règlement intérieur spécifique à la gestion de la dette, à l'instar de ce que l'on trouve dans certaines collectivités, plafonnant par exemple les emprunts structurés à un pourcentage maximum de l'encours afin de limiter l'exposition au risque en résultant, proscrivant les produits dont la phase structurée excède la moitié de la durée totale de l'emprunt, voire même interdisant le recours aux plus dangereux d'entre eux.

3.4 LE PROCESSUS DE DECISION EN MATIERE DE DETTE EN VIGUEUR A LA VILLE DE DAX

3.4.1 Délégation de compétence donnée au maire en matière d'emprunt et d'opérations financières afférentes à la gestion des emprunts

Aux termes de l'article L.2122-22 modifié du code général des collectivités territoriales (CGCT), « le maire peut (...), par délégation du conseil municipal, être chargé, en tout ou partie, et pour la durée de son mandat : (...) 3° De procéder, dans les limites fixées par le conseil municipal, à la réalisation des emprunts destinés au financement des investissements prévus par le budget, et aux

³⁰ réponse au questionnaire d'instruction

opérations financières utiles à la gestion des emprunts, y compris les opérations de couvertures des risques de taux et de change (...) ».

Par délibération en date du 2 avril 2008 prise en application de l'article ci-dessus, le conseil municipal de Dax a délégué au maire, la faculté de procéder dans les limites des crédits inscrits aux budgets annuels, à la réalisation des emprunts destinés au financement des investissements prévus par le budget et aux opérations financières utiles à la gestion des emprunts, y compris les opérations de couverture des risques de taux et de change. En l'absence de l'ordonnateur, cette compétence peut être déléguée au premier, puis au deuxième adjoint. L'adjoint aux finances actuel (classé au 4^{ème} rang des adjoints) ne dispose, en revanche, d'aucune délégation en matière d'emprunt.

La délégation en vigueur pendant le mandat précédent, approuvée par délibération du 30 novembre 2004, était décrite plus précisément, sans être pour autant moins large. Le maire se voyait déléguer compétence pour *« procéder à la réalisation des emprunts (...), renégocier les contrats d'emprunt (...) et les rembourser par anticipation si nécessaire ; conclure de nouveaux contrats de prêt pour assurer le refinancement des emprunts qui seraient remboursés par anticipation »*. Il était en outre indiqué que *« les contrats de prêt ainsi souscrits pourront comporter une ou plusieurs caractéristiques ci-après :*

- *la faculté de passer du taux variable au taux fixe ou du taux fixe au taux variable,*
- *la faculté de modifier une ou plusieurs fois l'index relatif au(x) calcul(s) du ou des taux d'intérêt,*
- *des droits de tirages échelonnés dans le temps avec la faculté de remboursement anticipé et/ou de consolidation,*
- *la possibilité d'allonger la durée du prêt,*
- *la faculté de modifier la périodicité et le profil de remboursement.*

Le maire pourra également conclure tout avenant destiné à introduire dans le contrat initial une ou plusieurs des caractéristiques ci-dessus ».

Sans mettre en cause la conformité aux dispositions précitées de l'article L.2122-22 du CGCT du régime de délégation actuellement en vigueur à la mairie de Dax, on peut observer sa portée très étendue. Ladite délégation vaut, en effet, pour toute la durée du mandat et ne comporte aucune précision ni restriction sur les conditions financières essentielles des contrats d'emprunt : type d'emprunt, durée, conditions de taux d'intérêt, modalités d'amortissement, conditions de remboursement normal et anticipé.

A ce jour, la commune n'a donc pas retenu les préconisations, il est vrai dénuées de valeur impérative, de la circulaire interministérielle (intérieur-finances) du 4 avril 2003 alors en vigueur, *« relative au régime des délégations de compétences en matière d'emprunt, de trésorerie et d'instruments financiers »*, énonçant les principales caractéristiques des contrats d'emprunt susceptibles de figurer dans la délibération de délégation : *« le taux effectif global, la durée maximale de l'emprunt, le type d'amortissement et la possibilité de procéder à un différé d'amortissement, les index pouvant être retenus comme référence de taux d'intérêt et d'une manière générale les conditions de taux, la possibilité de recourir à des opérations particulières, comme des emprunts obligataires ou des emprunts en devises, la faculté de procéder à des tirages échelonnés dans le temps, à des remboursements anticipés et/ou consolidation, la possibilité de conclure tout avenant destiné à introduire dans le contrat initial une ou plusieurs des caractéristiques ci-dessus »*.

Interrogée sur ses pratiques en la matière, la collectivité a fait valoir en cours d'instruction que le mode de délégation retenu lui permettait de choisir rapidement les produits les plus favorables en fonction de la situation en vigueur au moment de chaque consultation. La question reste toutefois posée des limites éventuelles à fixer a priori à cette nécessaire réactivité.

En outre, si la délégation qui lui a été accordée autorise le maire de Dax à effectuer des opérations de couverture des risques afférents aux emprunts contractés par la commune, l'assemblée délibérante ne s'est jamais prononcée formellement sur le principe même de la souscription d'emprunts assortis de tels risques, pourtant nombreux dans l'encours de dette actuel de la collectivité.

La chambre recommande donc à la commune de renforcer la sécurité de ses décisions en matière d'emprunt. Ceci passe tout d'abord par une formalisation préalable de sa stratégie d'endettement allant au-delà du simple énoncé d'objectifs quantitatifs en matière de niveau d'encours et d'épargne (cf. supra) mais aussi par un meilleur encadrement des pouvoirs délégués au maire [*la circulaire du 25 juin 2010, désormais applicable, préconisant à cet égard de limiter à un an la durée des délégations de compétence en la matière*], ainsi que par diverses mesures d'organisation administrative interne et de reporting entre services financiers, direction générale et élus concernés.

Il est, en outre, rappelé à l'autorité exécutive qu'en application de l'article L.2122-23 du CGCT, il lui appartient de rendre compte périodiquement au conseil municipal de l'usage qu'elle fait de la délégation de compétence reçue. En effet, il est apparu que, jusqu'ici, l'information donnée a posteriori aux élus n'était pas assortie de précisions suffisantes pour leur permettre de porter une appréciation éclairée sur l'exercice par le maire de la compétence qui lui avait été déléguée en matière d'emprunt et notamment sur les risques spécifiques afférents à certains produits structurés souscrits dans ce cadre.

La chambre prend acte d'ores et déjà de la réponse au rapport d'observations provisoires sur ce point par laquelle la commune l'informe de son intention de mieux préciser, désormais, « *les contours des délégations de compétence* », en matière de gestion de la dette.

3.4.2 L'appui externe aux services communaux pour la gestion de la dette :

Au-delà même de la délégation juridique de l'assemblée délibérante à l'exécutif évoquée ci-dessus, la gestion opérationnelle de la dette semble également avoir été assez largement « déléguée » aux services spécialisés de la collectivité.

La gestion de la dette est ainsi assurée en interne par « *l'unité fonctionnelle ingénierie financière* » composée d'un attaché territorial et d'un rédacteur et placée sous l'autorité du directeur financier. Pour l'exercice de leurs missions, l'ensemble de ces agents ont suivi diverses formations sur la gestion de la dette, assurées notamment par le cabinet Finance Active, conseil de la collectivité depuis 2008³¹. Interrogée sur ce point, la commune s'est déclarée satisfaite des prestations de ce dernier.

Ledit cabinet produit chaque mois un rapport de synthèse, essentiellement descriptif, sur la dette de la ville (structure par type de taux, coût, suivi budgétaire, répartition du capital restant dû par banques), outre quelques données sur l'évolution des marchés financiers. Il rédige, en outre, chaque année une étude plus stratégique analysant les risques et opportunités afférents aux différents contrats.

Finance Active est associé à l'examen des offres proposées à la commune par les prêteurs lors de la mise en place de nouveaux emprunts (cf. infra) et il est également consulté plus ponctuellement sur le réaménagement de la dette existante. Il met à disposition de ses clients une plateforme internet de gestion active de la dette et de la trésorerie (INSITO), comportant un accès personnalisé à des outils de suivi et de calcul, une base de données sur l'état des marchés financiers, des propositions bancaires, un fonds documentaire, enfin, un dispositif de veille avec transmission d'alertes personnalisées permettant de suivre l'évolution des principaux index et les opportunités d'arbitrage sur les contrats en cours.

³¹ entre 2003 et 2005, la commune était assistée pour la gestion active de sa dette par le cabinet FCL ; elle n'a fait appel à aucun prestataire en 2006 et 2007

Interrogée pendant l’instruction sur la perception qu’elle avait de sa capacité à maîtriser la gestion des produits structurés figurant dans son encours de dette, la commune, tout en admettant la part excessive prise par lesdits produits, a tenu à faire savoir que « *la gestion de ces produits (...) par les services financiers de la ville, accompagnés par le cabinet Finance Active depuis 2008, [avait permis] de conserver un taux moyen de la dette performant (...) tout en sécurisant l’encours (...) lorsque cela était possible* ». Cette affirmation doit toutefois être tempérée par la circonstance que la plupart des emprunts à risque ne sont pas encore entrés dans leur phase structurée, ainsi qu’il a déjà été précisé supra.

Il apparaît, enfin, que la commune de Dax ne supporte pas le coût des prestations d’assistance à la gestion de la dette mises en œuvre à son profit par le cabinet Finance Active. Celles-ci, dont la valeur annuelle a été estimée en dernier lieu à 5 700 € HT, sont en effet prises en charge par la communauté d’agglomération du Grand Dax pour l’ensemble de ses membres.

3.4.3 La qualité des états budgétaires en matière de dette

Les états de la dette référencés A2-1, A2-4 et A2-5 annexés aux budgets et comptes administratifs de la commune et correspondant aux maquettes réglementaires prévues par l’instruction budgétaire et comptable M14, comportent divers renseignements tels que :

- la répartition de l’encours (initial et actuel) et de l’annuité par prêteurs [A2.1] ;
- la répartition des emprunts par type de taux [A2.4] : emprunts à taux fixe sur la durée du contrat, emprunts à taux indexé sur la durée du contrat, emprunts avec plusieurs tranches de taux, emprunts avec options ;
- la répartition des emprunts par nature de dette : emprunts obligataires [absents en l’espèce], emprunts classiques auprès des établissements de crédit, opérations afférentes aux emprunts assortis d’un tirage sur ligne de trésorerie, etc....) [A2.5].

Il est apparu que ces états annexes, s’ils étaient dans l’ensemble correctement tenus, comportaient parfois quelques omissions pendant la période contrôlée :

- le tableau A2.5 « *répartition par nature de dettes* » comporte ainsi une colonne « *indices ou devises pouvant modifier l’emprunt* » qui n’est pas toujours exactement renseignée compte tenu des nombreux réaménagements dont certains prêts ont pu faire l’objet ;
- la ligne correspondant aux dépôts et cautionnements de l’état de la dette A2.5 n’est pas remplie, étant précisé que la somme ainsi omise, correspondant au solde créditeur du compte 165, ne s’élevait qu’à 13 135,07 € (situation au 31 décembre 2008).

Dans sa réponse au rapport d’observations provisoires sur ce point, la commune indique que depuis 2011 les états A2.5 comportent désormais les précisions requises en ce qui concerne les indices ou devises de référence des emprunts.

En tout état de cause, ces annexes réglementaires ne permettant pas à elles seules d’apprécier réellement l’importance des risques futurs attachés aux emprunts structurés. Pour cette raison, elles pourraient utilement être complétées par un rapport particulier sur l’état de la dette.

Par ailleurs, le respect par les établissements prêteurs des prescriptions de la circulaire interministérielle n° NOR/IOCB1015077C du 25 juin 2010 leur « imposant » de produire chaque année la valeur de marché de l’ensemble des produits structurés, appelé de ses vœux par l’ancien maire de Dax dans sa réponse au rapport d’observations provisoires, serait également de nature à renforcer l’information de l’assemblée délibérante.

3.5 LES RELATIONS AVEC LES ETABLISSEMENTS PRETEURS

La commune définit ses besoins de financement en fonction des projets à financer mais aussi de la structure de l'encours de dette existant et de l'exposition au risque des produits disponibles sur le marché. Elle s'entoure de l'expertise du cabinet spécialisé Finance Active déjà cité, lequel met à sa disposition les outils informatiques nécessaires à l'analyse des offres et au suivi des contrats.

3.5.1 Consultation des prêteurs et conclusion des contrats d'emprunt

La collectivité a indiqué consulter depuis plusieurs années un maximum d'établissements bancaires lors la souscription d'un nouvel emprunt. Lors de l'appel d'offres de 2009, huit établissements auraient ainsi été sollicités. La consultation est formalisée par l'envoi d'un courrier accompagné d'un cahier des charges définissant les besoins de la commune, établi par cette dernière sans assistance extérieure.

L'analyse des offres est réalisée en parallèle par la direction des finances de la commune et par le cabinet Finance Active. Leurs appréciations respectives sont ensuite mises en commun avant le choix du contractant. Il est à signaler que les élus municipaux concernés, s'ils rencontrent périodiquement les représentants des prêteurs pour faire le point sur la situation financière de la collectivité et sur ses engagements, ne sont pas associés à la mise en place de chaque nouvel emprunt.

La commune a, par ailleurs, reconnu que l'information fournie par les prêteurs en amont de la souscription d'un emprunt était assez souvent insuffisante, les documents explicatifs produits par ces derniers à l'appui de leurs propositions de souscription ou réaménagement ne permettant pas toujours d'appréhender la qualité de l'offre et nécessitant des demandes d'explications complémentaires.

Aussi, afin de remédier à l'opacité de l'information proposée spontanément par les prêteurs, la commune leur demande, dès la remise de leur offre, de compléter cette dernière par la réponse à un questionnaire détaillé reprenant les principaux éléments nécessaires à son analyse.

Interrogée en cours d'instruction, sur les déterminants de ses choix en matière d'emprunt et sur le processus de formation de ces derniers, la commune a apporté les précisions utiles suivantes:

« De manière générale, le choix des références sur lesquelles sont basés les taux qui seront payés par la collectivité se fait en fonction des opportunités offertes par les marchés financiers (...). Pour éclairer les choix des collectivités, les propositions bancaires font généralement état de l'historique de la référence et des anticipations du marché et des économistes et, plus récemment, de stress tests permettant de mesurer l'impact financier d'une évolution défavorable de la référence. Ces précisions, si elles sont utiles, ne sont cependant pas suffisantes pour juger de la pertinence des propositions bancaires et du risque encouru. Il est donc nécessaire d'instaurer un suivi régulier et de s'adjoindre l'assistance de cabinets spécialisés ayant accès aux salles de marché et aux outils de cotation utilisés par les organismes bancaires (...) ».

La collectivité, tout en se déclarant consciente des risques afférents aux produits structurés, se prévaut néanmoins de l'efficacité du suivi de ses emprunts avec l'assistance du cabinet conseil précité, ce qui lui aurait permis, jusqu'à présent, de bénéficier d'un taux moyen performant (cf. supra). Elle a tout de même fait part, à cet égard, de son intention d'exiger désormais de ses prêteurs l'application des principes de bonne conduite qui inspirent la charte Gissler et la circulaire du 25 juin 2010 en matière d'information sur les risques encourus, et notamment la production à la charge de l'établissement de crédit d'un rapport annuel sur l'évolution du contrat, une fois celui-ci souscrit.

3.5.2 Recherche d'une répartition équilibrée de l'encours entre prêteurs

On n'observe pas de position dominante d'une banque particulière dans l'encours de la dette de la commune de Dax pour les années récentes. La répartition des prêteurs n'a que peu évolué entre 2007 (antérieurement à la crise financière de 2008) et 2010 (postérieurement à la crise) : Dexia reste n°1 avec 38% de l'encours au 31 décembre 2010, devant la Caisse d'Epargne (n°2 avec 33 %). Le Crédit Agricole et la Société Générale, respectivement troisième, avec 18 %, et quatrième, avec 10%, ont vu, toutefois, leurs positions se dégrader légèrement entre le 31 décembre 2007 et le 31 janvier 2010.

Capital restant dû en %	31/12/2007 (annexes CA)	31/12/2008 (annexes CA)	31/12/2010 (Finance-Active)	Evolution
Crédit Agricole-Calyon	20,19	17,21	17,97	-2,22
DEXIA	34,06	35,49	38,05	3,99
Société Générale	11,31	10,06	10,32	-0,99
Caisse d'Epargne	29,76	33,98	32,83	3,07

Cette configuration témoigne du souci de la collectivité de maintenir une répartition équilibrée du marché de la dette dacquoise entre ses prêteurs et d'éviter une position dominante de l'un d'entre eux. En revanche, si globalement l'encours est réparti de façon diversifiée, la position de l'opérateur historique des collectivités territoriales, Dexia Crédit Local, est beaucoup plus prégnante sur le seul encours structuré, avec une part de marché de 57% au 31 décembre 2009.

Prêteur	Encours structuré ³²	Part de l'encours structuré total
Crédit Agricole- Calyon	6 717 705,64 €	22,00%
CE	1 463 884,93 €	4,79%
Dexia	17 476 138,57 €	57,24%
SG	4 872 754,01 €	15,96%
Total	30 530 483,15 €	100,00%

3.6 REAMENAGEMENTS DE DETTE ET REMBOURSEMENTS ANTICIPES

Plusieurs opérations de réaménagement ont été conduites en 2004, 2005, 2006, 2007, 2009 et 2010 avec des objectifs affichés variés : réduction des frais financiers, mise en cohérence de la période d'amortissement financier avec la durée de vie des équipements, sécurisation de produits à risques.

Seul le réaménagement de l'encours DEXIA, intervenu en 2006 et portant sur un capital d'environ 13 M€ a allongé (de façon très substantielle) la durée des emprunts concernés. Il a donné lieu à un remboursement anticipé refinancé par emprunt et il était assorti d'une pénalité de 255 000 € destinée à maintenir l'équilibre du contrat dont 150 000 € ont été recapitalisés.

Deux emprunts ont, par ailleurs, fait l'objet d'un remboursement anticipé « sec » (c'est-à-dire sans refinancement) en 2005 et 2006 pour un montant total de 2 333 334 €, sans donner lieu, pour leur part, au paiement d'une indemnité.

³² y compris les 69 593,07 € de CRD du budget annexe des fêtes

3.6.1 Réaménagement de la dette de 2004

En 2004, un premier réaménagement, portant sur un volume de 2 404 935 € sans modification de la durée des prêts ni versement d'indemnités, a eu pour objet de diminuer les frais financiers de sept emprunts conclus avec le Crédit Foncier, la Caisse d'Épargne et le Crédit Agricole :

- d'une part par renégociation des marges en vue d'obtenir des conditions proches de celles proposées alors par les banques, pour ceux des emprunts maintenus à taux révisibles [l'opération a abouti à une marge sur Euribor de 0,11% (contre 0,30% et 0,40% précédemment) et à une marge sur TAG/TAM de 0,14% (contre 0,18% et 0,20%)] ;
- d'autre part par passage à taux fixe (3,17%) pour la durée résiduelle du prêt (contre Euribor +0,30% ou TAM 0,35%), pour ce qui concerne le contrat Crédit Foncier.

Le deuxième réaménagement de 2004 portait sur des lignes d'emprunt issues d'un contrat CLTR Dexia dit de « première génération », constitué d'une part consolidée (5 006 475 €) et d'une part non consolidée (3 393 466 €) grevée d'une commission de non utilisation.

Cette part non consolidée (3 393 466 €) a été refinancée par un prêt comportant une phase de mobilisation jusqu'au 29 décembre 2005 sur EONIA +0,07% et une phase consolidée jusqu'au 1^{er} janvier 2016 sur un taux fixe à barrière à 3,55% (si LIBOR USD 3 mois < à 6,50%).

Les lignes consolidées (5 006 475 €) ont été refinancées par un emprunt à deux phases : une première phase sur taux euribor post-fixé +0,05% (5 ans) et une seconde phase sur euribor préfixé + 0,05% (4 ans). Cette renégociation n'a pas donné lieu au paiement d'indemnités et n'a pas modifié la durée des emprunts.

Alors que la collectivité avait déclaré lors de l'instruction que « *les conditions obtenues lors de cette dernière renégociation étaient peu performantes [même si] c'était la seule solution pour optimiser le coût de cet encours* », la banque DEXIA a, pour sa part, contesté cette appréciation dans sa réponse aux extraits du rapport d'observations provisoires qui lui avaient été adressés.

3.6.2 Remboursement anticipé de dette en 2005

Un emprunt revolving CAYLON d'un montant de 1 400 000 € a fait l'objet en 2005 d'un remboursement anticipé définitif.

3.6.3 Réaménagement de la dette de 2006

L'année 2006 a vu le remboursement anticipé des deux emprunts suivants, pour un montant total de 2 914 584 €:

- Caylon : 933 334 € (cet emprunt était indexé sur Euribor 3 mois et son remboursement anticipé n'a pas donné lieu au paiement d'une indemnité) ;
- DEXIA n° 9407 : 1 981 249,77 € (refinancé dans les conditions exposées ci-après).

Il a, par ailleurs, été procédé à un réaménagement global de l'encours DEXIA à l'occasion duquel la durée de vie moyenne des emprunts concernés a été portée de 3,5 ans à 19,8 ans. Cette opération a permis, selon la commune, de porter la durée de vie moyenne de l'ensemble de l'encours à environ 11 ans, afin de la mettre davantage en adéquation avec celle des investissements financés. Ce réaménagement s'est traduit par la conclusion de deux contrats distincts.

3.6.3.1 Le premier contrat Dexia (n° 9411)

D'un montant de 7 426 429,90 € il se rapporte au refinancement des 5 emprunts suivants:

- *emprunt n° 3 de 1997 sur 10 ans: taux fixe 5,90% (CRD : 116 383,99 €) ;*
- *emprunt n° 4 de 1997 sur 15 ans: taux fixe 5,66% (CRD : 1 557 593,04 €) ;*
- *emprunt n° 9188 de 1998 sur 12 ans : taux fixe 6,43% (CRD : 411 963,78 €) ;*
- *emprunt n° 9202 de 2004 sur 12 ans: taux fixe 3,50 % (CRD : 1 393 758,08 €) ;*
- *emprunt n° 9206 de 2004 sur 10 ans: Euribor 12 mois post-fixé +0,05% (CRD : 3 946 731,01 €).*

Les conditions de refinancement ont été les suivantes :

- *première phase : taux fixe 3,49% du 5 mai 2006 au 1^{er} mai 2009 ;*
- *seconde phase : taux fixe 3,49% si l'écart CMS 30 ans / CMS 5 ans est supérieur ou égal à 0,10%. Si l'écart est inférieur, le taux payé est 5,99% - 5 x (CMS 30 ans – CMS 5 ans).*

L'emprunt nouveau n° 9411 de 7 426 429,90 € issu du réaménagement ci-dessus, a été souscrit en 2006 pour une durée de 25,33 ans. Les cinq emprunts renégociés avaient une durée initiale de 10 ans pour les contrats 3 et 9206, de 12 ans pour les contrats 9188 et 9202 et de 15 ans pour le contrat n°4, mais la durée résiduelle de trois d'entre eux était beaucoup plus faible. Ainsi en 2006, le n°3 de 1997 sur 10 ans était en voie d'extinction prochaine et le n°4 de 1997 sur 15 ans et n°9188 de 1998 sur 12 ans étaient déjà entrés dans la seconde moitié de leur vie. On peut, dès lors s'interroger sur l'opportunité de réaménager (avec une durée nouvelle de 25 ans!) les 3 prêts en question.

Certes, l'essentiel de l'encours ainsi réaménagé en 2006 (7 426 429,90 €) se rapporte à deux emprunts de 2004 plus récents et au CRD plus conséquent : n° 9202 au CRD de 1 393 758,08 € et n° 9206 au CRD de 3 946 731,01 €. Pour autant, la durée résiduelle de ces deux derniers (même s'ils étaient encore en début de vie du prêt) n'atteignait respectivement en 2006 que 10 et 8 ans alors que l'emprunt de réaménagement est lui souscrit pour 25 ans, ainsi qu'il a déjà été indiqué.

On voit mal, compte tenu d'une telle durée nouvelle (sans même parler des risques spécifiques afférents au caractère structuré du prêt n° 9411), comment l'opération pourrait se révéler profitable en termes purement financiers. Il est vrai qu'il s'agissait là d'une opération essentiellement budgétaire visant à alléger la charge de la dette.

3.6.3.2 Le second contrat Dexia (n° 9410)

D'un montant de 5 450 000 € il se rapporte au refinancement des deux emprunts suivants:

- *emprunt n° 9406 au CRD de 3 327 560,25 €, souscrit en 2005 pour 10 ans (déjà dans le cadre d'un précédent réaménagement d'un encours auparavant indexé sur le dollar), aux conditions suivantes: taux fixe 3,55% à barrière désactivante (taux fixe si Libor USD < 6,50%, sinon Libor USD + 0,15%);*
- *emprunt n° 9407 au CRD de 1 981 249,77 €, souscrit en 2005 pour 15 ans aux conditions suivantes: TAG 1 mois + 0,11% (NB : refinancé à hauteur de 1 972 439,75 €).*

Les conditions de refinancement ont été les suivantes :

- *taux fixe 3,39% du 01/04/2007 au 01/04/2023 si l'écart entre CMS 10 ans / CMS 2 ans est supérieur ou égal à 0,20% ; si l'écart est inférieur, le taux payé est 5,50%.*

Le nouvel emprunt 9410 issu du réaménagement ci-dessus de 5 450 000 € a été souscrit en 2006 pour une durée de 18,25 ans. Il se substitue à deux emprunts dont la durée résiduelle était respectivement de 9 ans pour le contrat 9406 et de 15 ans pour le contrat 9407. On ne constate donc pas d'allongement aussi conséquent de la durée de remboursement du nouvel emprunt que pour l'emprunt 9411 analysé supra.

En revanche, la mise en place de ces deux emprunts 9410 et 9411 dans le cadre des opérations de réaménagement de l'encours DEXIA a donné lieu au paiement par la commune de pénalités de remboursement anticipé d'un montant de total de 255 000 € (respectivement 150 000 € et 105 000 €), les 150 000 € d'indemnités afférentes à l'emprunt 9410 ayant, en outre, dû être recapitalisés (c'est-à-dire financés par l'emprunt), ce qui impacte forcément négativement le bilan de l'opération.

3.6.3.3 Appréciation sur les renégociations de 2006

Ainsi qu'il vient d'être exposé, les deux renégociations ci-dessus se sont traduites, outre le paiement d'une pénalité de remboursement anticipé en majeure partie recapitalisée et l'allongement très conséquent de la durée de vie résiduelle du prêt pour l'emprunt 9411, par la mise en place d'emprunts de substitution dont le caractère structuré ne permet pas à ce jour de se prononcer sur le caractère profitable des opérations de réaménagement concernées.

Ainsi le risque de l'emprunt Dexia 9411 (*produit de pente prenant en compte la différence des taux proposés pour des contrats de swap théoriques de maturité respective de 30 ans et 5 ans*) est coté 4 sur une échelle de 1 à 5 par Finance Active (3E selon la matrice de la charte de bonne conduite) et il présente une visibilité forcément incertaine compte tenu de son expiration prévue seulement en 2031.

Au surplus, l'emprunt 9410 (*à l'origine également indexé sur le différentiel entre deux CMS [10 ans et 2 ans]*) ainsi mis en place en 2006 à l'occasion du réaménagement d'un encours lui-même majoritairement issu d'une renégociation précédente de 2005, fera l'objet d'un nouveau réaménagement dès 2007.

Son nouveau taux prendra en compte (lorsqu'il entrera dans sa période structurée, c'est-à-dire à partir de l'échéance 2012 payable le 1^{er} avril 2013 et jusqu'en 2024) le différentiel entre l'euro et le franc suisse (« première phase : taux fixe 3,30% du 01/04/2007 au 01/04/2012 ; seconde phase : taux fixe 3,30% si le cours de change de l'euro en francs suisses est supérieur ou égal à 1,44 CHF pour 1 euro ; si l'écart est inférieur, le taux payé est 5,30% + 50% x [(1,44/taux de change applicable à l'échéance)-1] »). L'objectif de diversification de l'exposition au risque que la commune soutient avoir poursuivi dans cette affaire doit-il être regardé comme ayant été atteint de façon réellement efficiente, dès lors que l'emprunt 9410 issu de ces réaménagements en cascade voit désormais son risque théorique évalué au niveau maximum et son risque effectif crédibilisé par l'appréciation durable du franc suisse depuis un an et demi (cf. supra)?

3.6.4 Réaménagement de la dette de 2007

En 2007 donc, ainsi qu'il vient d'être exposé, l'emprunt DEXIA n°9410, dont le capital restant dû atteignait alors 5 439 273,42 €, a été ainsi réaménagé :

- conditions initiales : taux fixe à 3,39% si l'écart entre le CMS 10 ans et le CMS 2 ans est supérieur ou égal à 0,20% ; si l'écart est inférieur, le taux payé est 5,50% ;
- nouvelles conditions : première phase : taux fixe 3,30% du 01/04/2007 au 01/04/2012 ; seconde phase : taux fixe 3,30% si le cours de change de l'euro en francs suisses est supérieur ou égal à 1,44 CHF pour 1 euro. Si l'écart est inférieur, le taux payé est 5,30% + 50% [(1,44/taux de change applicable à l'échéance) - 1].

Cette renégociation n'a pas donné lieu au paiement d'une indemnité et n'a pas modifié la durée initiale de l'emprunt. En revanche, le risque afférent à ce dernier s'est considérablement accru.

3.6.5 Réaménagement de la dette de 2009

En 2009, est intervenu le réaménagement des trois emprunts 9409, 3101 et 9414 de la Société Générale dans le but de les « *sécuriser partiellement* ». Seules les opérations afférentes aux emprunts 9409 et 9414 sont décrites ci-dessous compte tenu de la modicité du capital restant dû sur l'emprunt 3101 afférent au budget annexe des fêtes.

L'emprunt 9409, d'un montant de 2 125 000 € à l'origine, comportait les conditions suivantes avant sa renégociation: taux fixe 2,51% jusqu'au 20/06/2009 puis 5,30% - 5 x (inflation européenne - inflation française). A l'issue de son réaménagement (sans indemnité ni modification de durée), il demeure indexé sur l'écart entre inflation européenne et inflation française. Il comporte une première phase au taux fixe de 2,51% jusqu'au 20/12/2009, puis une seconde phase applicable jusqu'en 2025 dans laquelle le taux est de 5,55% - 5 x (inflation européenne - inflation française), si inflation française est supérieure à -1,50%. Sinon, le taux payé est -1.95 % - (5 x inflation européenne).

Cet emprunt, dont le risque est aujourd'hui côté 3,5 sur 5 par Finance Active et 2E en application de la charte Gissler, est entré dans sa phase structurée depuis le 1^{er} janvier 2010 et l'anticipation d'une inflation européenne sensiblement plus forte que l'inflation française sur laquelle il reposait s'est déjà trouvée démentie à plusieurs reprises par la réalité. L'objectif de sécurisation qui présidait à son réaménagement n'a donc pu être totalement atteint.

L'emprunt 9414, d'un montant de 2 937 957,40 € à l'origine, comportait les conditions initiales suivantes : taux fixe 2,85% du 20/12/2007 au 20/12/2010, puis 3,60% si l'écart CMS 10 ans GBP et CMS 10 ans CHF est supérieur ou égal à 1,25%. Si l'écart est inférieur, le taux payé est 4,50% + 5 x (1,25% - (CMS 10 ans GBP - CMS 10 ans CHF)). On appréciera la sophistication d'une telle formule structurée fondée sur l'écart entre les taux de deux contrats de swaps de même maturité mais exprimés dans deux monnaies différentes extérieures à la zone euro, la livre sterling (GBP) et le franc suisse (CHF). A l'issue de son réaménagement en 2009 (sans indemnité ni modification de durée), ses nouvelles conditions se présentaient ainsi : taux fixe 3,75% jusqu'au 20/12/2012, puis 3,75 % si l'écart entre CMS 10 ans GBP et CMS 10 ans CHF est supérieur ou égal à 1,25%. Si l'écart est inférieur, le taux payé est 5,00% + 5 x [(1,25% - (CMS 10 ans GBP - CMS 10 ans CHF))]. On constate donc un renchérissement du taux fixe de départ et une entrée en phase structurée différée de deux ans. Il est, enfin, prévu une ultime phase avec indexation sur Euribor 3 mois préfixé - 0,05% pour la période du 20/12/2025 au 20/12/2032.

Le cabinet Finance Active avait d'abord noté 5 sur une échelle de 1 à 5 le risque afférent à cet emprunt qualifié de « channel », expression désignant les emprunts indexés sur des écarts de taux hors zone euro. Ledit emprunt a fait l'objet d'un nouveau réaménagement en 2010 ayant eu notamment pour effet de réduire à 4 la cotation de son risque (cf. ci-après).

3.6.6 Réaménagement de la dette de 2010

L'emprunt 9414 décrit ci-dessus, alors exposé au risque maximum, a fait l'objet en 2010 d'un nouveau réaménagement destiné à prendre en compte les effets de la dégradation de la situation économique de la Grande Bretagne.

Sans méconnaître le risque de fragilisation du produit en cause pouvant résulter d'une croissance plus faible en « zone UK », on observera que son entrée en phase structurée n'était prévue que pour la fin de l'année 2012. Il a néanmoins été réaménagé en mai 2010, « *lors d'une conjoncture plus favorable du marché liée à la corrélation entre le CMS 10 ans GBP et le CMS 10 ans Euro et à des anticipations de spread positif. Le nouveau taux applicable à compter du 20 mars 2010 est de 4,48% tant que le Libor USD 12 mois post-fixé est inférieur à 7,00%* ». La commune, qui a produit la

réponse ci-dessus pendant l'instruction, fait également valoir qu'un tel taux fixe de 4,48% (qui a donc été substitué à un taux fixe antérieur de 3,75%) préserverait un gain de 30 points de base par rapport au taux fixe sur 25 ans en vigueur au moment de la mobilisation initiale de cet emprunt, le 20 décembre 2007. Elle considère que grâce à ce réaménagement et à une barrière élevée sur Libor USD fixée à 7,00%, elle a davantage sécurisé cet emprunt qui est à présent classé en risque 4D en application de la charte « Gissler » contre 5E auparavant. Pour autant, on constate que le produit en cause reste encore corrélé à un index hors zone euro.

De façon plus générale et même si la ville de Dax a soutenu, dans sa réponse au rapport d'observations provisoires, avoir recherché avant tout à « *sécuriser ou optimiser* » ses échéances futures en fonction des « *fenêtres de marché* » qui se seraient présentées à elle, la chambre observe que les réaménagements successifs d'un même encours peuvent avoir pour effet, sinon pour objet, de nuire à la traçabilité et la lisibilité des opérations le concernant et donc à l'appréciation de son coût final. Lorsqu'ils donnent lieu, en outre, comme c'est le cas pour l'emprunt 9410, au report dans le temps d'un risque lui-même maximisé³³, il y a lieu alors de s'interroger aussi sur leur légitimité.

En effet, et même s'il convient de préciser que seule une fraction minoritaire de la dette dacquoise encoure une telle critique, il n'appartient sans doute pas à une collectivité territoriale de prendre de tels risques dans la gestion de sa dette, sa capacité et celle de ses conseils à procéder à des anticipations pertinentes sur des index aussi exogènes et à des horizons si lointains n'étant pas établie. En tout état de cause, et malgré le souhait formulé en ce sens par l'ancien maire de Dax dans sa réponse au rapport d'observations provisoires, il serait, en l'état, tout à fait prématuré de se prononcer sur « *les économies financières* » imputables selon lui au réaménagement de l'encours DEXIA intervenu en 2006 dès lors que les opérations y afférentes sont loin d'être arrivées à leur terme, outre la difficulté technique d'y procéder du fait de l'intervention des renégociations précitées.

3.7 LA DETTE GARANTIE PAR LA COMMUNE

Le capital restant dû des emprunts garantis par la commune de Dax s'élevait à 24 434 061,65 € au 31 décembre 2009, pour un montant emprunté initial de 46 820 651,56 €³⁴. L'annuité correspondant à cet encours garanti atteignait 3 198 913,56 € en 2009.

La commune a déclaré procéder à une analyse approfondie en amont avant d'accorder sa garantie et assurer, en aval, le suivi régulier des risques afférents à l'encours qu'elle garantit grâce à un outil informatique spécifique.

Cet encours garanti ne semblait pas comporter de produits structurés. En tout état de cause, la chambre recommande à la commune d'éviter de garantir de tels produits à l'avenir, compte tenu des risques intrinsèques y afférents et de la difficulté supplémentaire d'en assurer le suivi lorsque leur gestion relève d'un tiers.

Aucune garantie d'emprunt n'a été mise en œuvre pendant la période contrôlée. Toutefois, au 31 décembre 2009, l'encours garanti par la commune intégrait encore 2 077 974 € de capital restant dû

³³ l'entrée en phase structurée différée de 5 ans alors obtenue s'accompagne d'une indexation sur une référence plus exposée, la parité €CHF, outre l'allongement très conséquent de la durée de vie du prêt

³⁴ plus récemment, le conseil municipal de Dax a notamment accordé la garantie totale de la commune à l'emprunt de 5 M€ souscrit par le CCAS pour financer la reconstruction de la crèche des Bords de l'Adour et la réhabilitation du « bâtiment Victor Hugo » en vue de sa reconversion en espace « enfance et familles ».

se rapportant à des emprunts souscrits par la Compagnie Thermale de Dax (CDT). Or, cette société d'économie mixte (SEM), détenue majoritairement par la commune de Dax et alors délégataire de cette dernière pour la gestion de ses 4 hôtels thermaux, a connu récemment de graves difficultés financières. Cependant, dès lors que le plan de sauvetage adopté en octobre 2011 par le conseil municipal de Dax prévoit la reprise par la commune du patrimoine et des emprunts de la SEM, il ne devrait plus y avoir matière, désormais, à provisionner le risque afférent à cette dette garantie (correspondant, en 2009, à une annuité de 627 807,35 €).

Le respect des règles prudentielles fixées par l'article L.2252-1 du code général des collectivités territoriales (plafonnement global des engagements financiers communaux au titre des garanties d'emprunt, plafonnement par débiteur et plafonnement par opération) a, par ailleurs, été vérifié, étant précisé que les dispositions spécifiques de l'article L.2252-2 du CGCT dispensent du respect de ces règles les opérations garanties relevant du logement social. Or, ces dernières constituent précisément l'essentiel (91,5%) de la dette garantie par la commune de Dax, ainsi exonérée de l'application desdites règles.

3.8 GESTION DE LA DETTE ET GESTION DE TRESORERIE

Classiquement, les contrats de type revolving, comptabilisés au compte 16441, se caractérisent par leur souplesse qui permet tout à la fois à la collectivité de couvrir ses besoins ponctuels de trésorerie, de réduire ses frais financiers en procédant à des remboursements temporaires lorsqu'elle dispose d'excédents de disponibilités et de profiter des opportunités offertes par la situation des taux d'intérêts sur les marchés financiers pour préfinancer ses investissements.

L'encours de la commune de Dax comportait 7 emprunts de ce type en fin de période contrôlée, correspondant à un encours de 10 755 430 € au 1^{er} janvier 2010. Comme il en va classiquement dans ce type de montage la capacité « revolving » se résorbe progressivement au fur et à mesure de la consolidation de l'emprunt. En l'espèce, il a été vérifié que la ligne de trésorerie en cause était bien soldée à la clôture de chaque exercice, ainsi que le prévoit la réglementation, avec consolidation en emprunt long terme du montant nécessaire au financement des investissements et à la réalisation de l'équilibre budgétaire.

La commune ne dispose donc pas actuellement de ligne de trésorerie classique. En cas de besoin ponctuel, les remboursements temporaires effectués précédemment dans le cadre des emprunts revolving sont mobilisables par simple avis de tirage adressé au prêteur avec un délai de préavis de 48 heures maximum.

Sans pratiquer une stricte politique de « trésorerie zéro », la commune procède tout de même, en liaison avec la trésorerie municipale, à un suivi journalier de sa trésorerie, lui permettant de maintenir le montant de son encours auprès du Trésor public au niveau strictement nécessaire. Ainsi, durant le mois de décembre 2009, le montant journalier moyen du compte au Trésor s'établissait à 648 000 € soit environ quatre jours de dépenses.

3.9 PERSPECTIVES SUR LA DETTE DACQUOISE

L'actuelle municipalité a reconnu l'importance excessive des produits structurés dans l'encours de dette communal et les raisons à caractère essentiellement budgétaire qui avaient conduit la collectivité à y recourir en abondance à partir de 2004. La commune fait cependant valoir que la gestion de ces produits, avec l'assistance de Finance-Active, lui aurait assuré un taux moyen de dette performant, y compris pendant la crise des « subprimes » de 2008. Il convient, cependant, de rappeler une nouvelle fois qu'il est dans la nature même des produits en cause de faire bénéficier l'emprunteur

de taux (fixes) bonifiés en début de vie du prêt. En conséquence, si la dette dacquoise a pu effectivement, de ce fait, se trouver protégée des effets de la crise financière de 2008³⁵, la commune revendiquant un écart de 56 « points de base »³⁶ avec le taux moyen des communes de plus de 20 000 habitants mesuré au 31 décembre 2008³⁷, cette situation conjoncturelle artificiellement favorable ne saurait préjuger des évolutions ultérieures. On constate d'ailleurs par la suite une réduction de ce différentiel avec la strate de référence, lequel n'atteignait plus, selon la réponse de la commune au rapport d'observations provisoires, que 17 points de base en 2009 (3,24 % de taux moyen pour Dax contre 3,41 % pour les communes comparables) et 24 points de base en 2010 (3,24% de taux moyen pour Dax contre 3,48 % pour les communes comparables).

De même, si la banque DEXIA soutient pour sa part, en réponse aux observations provisoires, qu'en contrepartie du risque qu'elle aurait sciemment accepté de supporter en souscrivant des produits structurés, la commune aurait bénéficié « depuis l'origine » d'une économie de frais financiers de 204 000 € sur son encours auprès de l'établissement, un tel montant apparaît somme toute modeste si on le rapproche du risque potentiel théorique encouru sur une seule échéance de l'emprunt 9410 pour le cas où la parité actuelle entre l'euro et le franc suisse devrait se maintenir, ainsi qu'il a déjà été exposé.

En tout état de cause, il y a tout lieu de penser que, pour la commune de Dax, la sortie prochaine de la période bonifiée de nombre de ses emprunts structurés devrait se traduire par un renchérissement significatif de ses charges financières, quand bien même aucun sinistre majeur n'interviendrait.

Interrogée pendant l'instruction sur la perception qu'elle avait de son exposition au risque financier du fait de sa dette, la collectivité s'était d'ailleurs déclarée « consciente des risques que font peser certaines structures sur ses finances ». Elle avait, en conséquence, fait connaître son intention d'une part, de réduire la part des produits structurés dans son encours en ayant désormais recours aux emprunts « classiques » pour le financement de ces futurs investissements, d'autre part, de réaménager les contrats en cours afin d'en diminuer l'exposition au risque, en fonction des opportunités qui se présenteraient. Elle s'était également engagée à respecter les principes qui inspirent la charte Gissler et la circulaire interministérielle du 25 juin 2010.

La chambre ne peut qu'encourager les autorités communales à mettre en œuvre les intentions « vertueuses » ainsi exprimées et à sécuriser encore davantage la gestion de la dette de la collectivité, afin de ne pas compromettre le rétablissement en cours de la situation financière de cette dernière. Les risques résultant des engagements antérieurs restent toutefois suffisamment importants pour fragiliser durablement les équilibres ainsi reconstitués. Il conviendra, en conséquence, de renforcer l'information délivrée sur ces sujets aux citoyens et à leurs représentants, l'amélioration enregistrée à l'occasion du débat d'orientations budgétaires de 2011 constituant un premier pas en la matière.

*

³⁵ marquée par une forte augmentation des taux entre février et octobre 2008

³⁶ 3,49 % au lieu de 4,05 %

³⁷ calculé par l'observatoire Finance Active

En application des dispositions de l'article L. 243-5 du code des juridictions financières, le présent rapport d'observations définitives de la chambre, accompagné des réponses reçues, doit faire l'objet d'une inscription à l'ordre du jour de la plus proche réunion de l'assemblée délibérante. Il doit être joint à la convocation de chacun de ses membres et doit faire l'objet d'un débat.

La chambre vous serait obligée de lui faire connaître dans quelles conditions aura été réalisée cette communication.

En outre, j'appelle votre attention sur le fait que ce rapport accompagné des réponses reçues deviendra communicable à tout tiers demandeur dès qu'aura eu lieu la réunion précitée.

Je vous informe qu'une copie du présent rapport est transmise au préfet et à l'administratrice générale des finances publiques du département des Landes, en application de l'article R. 241-23 du code des juridictions financières.

Je vous prie de croire, Monsieur le Maire, à l'expression de ma considération distinguée.

Franc-Gilbert BANQUEY
conseiller maître
à la Cour des Comptes