

Finances

REF : DAF2015058

Signataire : JB

Séance du Conseil Municipal du 15/10/2015

RAPPORTEUR : Anthony DAGUET

OBJET : Rapport annuel sur l'état de la dette 2015

EXPOSE :

Rapport annuel sur l'état et l'évolution de la dette de la Ville d'Aubervilliers et sur la stratégie de gestion de la dette pour 2015

*La crise financière de 2008 a révélé des prises de position risquées dans l'encours de dette de certaines collectivités territoriales. Depuis lors, l'endettement du secteur public local fait l'objet de nombreuses attentions. Il n'en reste pas moins que le recours à l'emprunt est strictement encadré. En effet, les collectivités sont d'abord astreinte à la **règle d'or** : elles ne peuvent emprunter que pour financer leurs **dépenses d'équipement** (construction / rénovation d'équipements, acquisitions foncières, subventions d'investissement, etc.). **Il leur est donc strictement interdit d'emprunter pour financer des dépenses courantes.** Ensuite, les collectivités sont tenues de respecter une **règle d'équilibre budgétaire** selon laquelle les dépenses d'amortissement de la dette doivent être couvertes par des ressources propres (épargne et certaines recettes d'investissement comme les taxes d'urbanisme, les dotations aux amortissements et les cessions immobilières).*

*Ce rapport annuel sur l'état de la dette est désormais ancré dans la stratégie financière d'Aubervilliers puisqu'il s'agit du cinquième rapport présenté au Conseil municipal depuis 2011, conformément à la préconisation de la **circulaire du 25 juin 2010 relative aux produits financiers offerts aux collectivités territoriales**. Ce rapport a une double vocation. Il vise d'abord à **informer** le Conseil municipal sur la situation, la structure et l'évolution de l'encours de dette de la Ville. Il doit ensuite s'attacher à proposer une **stratégie** à moyen terme de gestion de la dette.*

*La première partie de ce rapport veillera donc à présenter la **situation de l'encours de dette au 31 décembre 2014** en y intégrant les nouveaux emprunts contractés durant l'exercice précédent. Fin 2014, le capital restant à rembourser atteint environ **159 M€**, soit un montant en diminution de 10,8 M€ par rapport à 2013. Ceci s'explique par un ralentissement du programme d'investissement en 2014 mais également par les difficultés rencontrées par la Ville pour obtenir des prêts du fait de sa situation financière précaire. De plus, si la Ville se désendette pour la première fois depuis 2009, la chute de l'épargne brute **dégrade sa capacité de désendettement qui atteint 43 ans** fin 2014. Cette situation fragilise d'autant plus la crédibilité de la Ville dans sa recherche de nouveaux financements.*

*La seconde partie de ce rapport revient sur l'**opération de refinancement des emprunts toxiques** conclue en 2015. Cette renégociation permet, d'une part, de sécuriser totalement la dette très risquée de la Ville et, d'autre part, de réaliser des économies sur les frais financiers.*

Cette opération a également eu des incidences sur la typologie de la dette de la Ville : désormais, l'encours à taux fixe atteint 63% contre 31% pour l'encours à taux variable et seulement 6% pour l'encours structuré, en net repli.

Enfin, une troisième partie présentera la **stratégie de gestion de la dette** pour les années à venir. Sur la question des taux d'intérêt, l'objectif à court terme pour la Ville est désormais de **rétablir un équilibre entre encours à taux fixe et encours à taux variable**. Le profil d'amortissement de la dette de la Ville laisse présager des difficultés pour couvrir les dépenses d'amortissement par des ressources propres dans les années à venir. Seule une gestion active de la dette (opération de remboursement anticipé et limitation des emprunts nouveaux) permettra de faire face à ces difficultés.

I. L'EXERCICE 2014 A ETE CONSACRE AU DESENDETTEMENT : L'ENCOURS DE DETTE DE LA VILLE RECULE DE 10,8 M€ EN RAISON DU FAIBLE VOLUME D'EMPRUNT NOUVEAU CONTRACTE EN 2014 (1,1 M€) MAIS SA CAPACITE DE DESENDETTEMENT SE DEGRADE SUITE A LA CHUTE DE L'EPARGNE BRUTE

1. En raison des difficultés rencontrées pour obtenir des offres de prêt, la Ville n'a contracté de nouveaux emprunts que pour 1 112 622 € en 2014. Ces emprunts ont cependant été conclus à des conditions plutôt favorables pour la Ville

En 2014, **trois nouveaux emprunts** ont été contractés par la Ville pour un montant total de **1 112 622 €**. Tous ces prêts ont été obtenus auprès de **banques à capitaux publics** : la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) pour 885 822 € et la Caisse d'Allocations Familiales (CAF) pour 226 800 €. Ces deux établissements proposent aux collectivités territoriales des enveloppes de crédits assorties de **conditions financières favorables** : taux d'intérêt relativement faibles (voire taux 0% pour les prêts distribués par la CAF) au regard des durées d'amortissement proposées (souvent supérieures à 15 ans voire 20 ans pour les investissements les plus conséquents).

Tableau 1 : Les nouveaux emprunts contractés en 2014

EQUIPEMENTS	PRETEUR	MONTANT	TAUX	DUREE	CONDITION D'OBTENTION
Subventions pour surcharge foncière	CDC	565 822 €	Livret A + 1%	21 ans	Prêt au Secteur Public Local
Acquisition des locaux de la CPAM rue Casanova	CDC	320 000 €	Livret A + 0,6%	20 ans	Quartier ANRU
Accueil de loisir Henri Barbusse	CAF	226 800 €	Taux 0%	10 ans	Réalisation de l'équipement
TOTAL		1 112 622 €			

Le faible volume de ces emprunts est notamment dû à un ralentissement du programme d'investissement en 2014. Mais il témoigne également **des difficultés rencontrées par notre Commune pour obtenir des prêts en 2014, notamment auprès des banques privées**. Ceci s'explique principalement par le surendettement de la Ville au regard du faible niveau d'épargne brute qu'elle est capable de dégager (cf. *infra* les ratios d'endettement de la Ville en 2014). Il en résulte une « dépendance » aux banques publiques, et principalement à la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) avec le risque sous-jacent pour la Ville de ne plus pouvoir, à moyen terme, financer les investissements indispensables aux besoins de la population.

2. *En raison du faible volume d'emprunts nouveaux contractés en 2014, la Ville se désendette pour la première fois depuis 2009 (- 10,8 M€). L'encours de dette reste cependant toujours très préoccupant à près de 159 M€ (un niveau 36% plus élevé que les communes comparables).*

L'encours de dette représente à un instant *t* le capital restant dû par la Ville au titre des emprunts qu'elle a contractés par le passé. En intégrant les nouveaux financements de l'exercice précédent, il se chiffre à **158 964 339 €** au 31 décembre 2014. La dette diminue donc de 6,4% par rapport à 2013, une première depuis 2009.

Tableau 2 : Evolution de l'encours de dette de la Ville sur la période 2009 - 2014

	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
Encours au 1er janvier (1)	128 091 332 €	123 925 174 €	137 447 885 €	151 514 045 €	165 541 872 €	169 769 620 €
Remboursements d'emprunts (2)	9 554 060 €	11 852 263 €	10 269 295 €	10 225 133 €	10 555 355 €	11 917 903 €
Nouveaux emprunts (3)	5 387 902 €	25 374 973 €	24 335 455 €	24 252 960 €	14 740 473 €	1 112 622 €
Variation de l'encours (4) = (3) - (2)	-4 166 158 €	13 522 711 €	14 066 160 €	14 027 827 €	4 185 118 €	-10 805 281 €
Encours au 31 décembre (5) = (1) + (4)	123 925 174 €	137 447 885 €	151 514 045 €	165 541 872 €	169 726 990 €	158 964 339 €

* La différence entre l'encours de dette au 31 décembre 2013 (169 726 990 €) et l'encours de dette au 1er janvier 2014 (169 769 620 €) est due au changement du taux normal de la TVA (20% contre 19,6%) qui augmente mécaniquement le montant du capital restant dû de l'emprunt relatif au Partenariat-Public-Privé conclu en 2009 pour la construction d'un groupe scolaire.

Bien que la Ville se soit désendettée au cours de l'exercice 2014, un tel niveau de dette reste considérable pour une commune de la taille d'Aubervilliers. En effet, rapporté à la population, l'encours de dette s'élève à **2 045 € par habitant** sur notre commune contre seulement 1 493 € par habitant¹ pour la moyenne des villes comparables (communes dont la population est comprise entre 50 000 et 100 000 habitants).

Le recours à l'emprunt pour financer une Ville en croissance démographique et en développement

*Cet encours de dette, bien que considérable, s'explique néanmoins par le niveau de croissance de la Ville d'Aubervilliers. En effet, la population municipale croît à un rythme moyen de **2,8 % par an** depuis 2006 pour atteindre 77 725 habitants en 2015. Cette croissance est due principalement à la forte natalité observée (1 550 naissances par an en moyenne). La ville gagne ainsi en moyenne 418 habitants par an. C'est plus particulièrement sur les effectifs scolaires que la dynamique démographique se fait sentir : chaque année depuis 9 ans, les écoles de la ville doivent accueillir 122 élèves supplémentaires en élémentaire et 48 en maternelle. Les constructions de groupes scolaires nécessitent un recours à l'emprunt et augmentent donc l'endettement de la Ville.*

Le **taux d'endettement** permet quant à lui d'apprécier l'encours de dette d'une collectivité par rapport à ses recettes réelles de fonctionnement. Il atteint **132%** fin 2014 pour notre Ville, encore une fois bien au-dessus de la moyenne des collectivités de la même strate démographique (92%) mais tout de même en diminution par rapport à 2013 (- 9,41%). C'est la seconde année que cet indicateur s'améliore en raison de la réunion de deux facteurs positifs

¹ « Les collectivités locales en chiffres 2015 », Direction générale des collectivités locales, mai 2015

par rapport à 2013 : la diminution de notre encours de dette (- 10,8 M€) et l'augmentation concomitante de nos recettes réelles de fonctionnement (+ 3,9 M€).

Enfin, la dette d'une collectivité se mesure également par le poids des dépenses de remboursement du capital et des intérêts dans les dépenses réelles de fonctionnement et d'investissement. Ainsi, en 2014, les dépenses de remboursement du capital de la dette pesaient pour **40% des dépenses d'investissement** (soit 11,9 M€) tandis que les intérêts représentaient **5,2% des dépenses de fonctionnement** (soit 6,1 M€, l'équivalent du coût annuel de 7 groupes scolaires). Au total, ce sont donc près de **18 M€** qui ont été consacrés au remboursement de la dette en 2014 (capital et intérêts).

3. Après une amélioration ponctuelle en 2012, la capacité de désendettement de la Ville se détériore de nouveau en 2013 et 2014 : il faudrait ainsi 43 années à Aubervilliers pour rembourser sa dette si elle y consacrait la totalité de son épargne brute

La **capacité de désendettement** d'une collectivité se calcule en rapportant son encours de dette à son épargne brute². Elle mesure le **nombre d'années** qu'il faudrait à la collectivité pour se désendetter si elle y consacrait, chaque année, la totalité de son épargne. Ce ratio est donc un indicateur essentiel de **la solvabilité** d'une collectivité, c'est-à-dire de sa capacité à rembourser ses dettes.

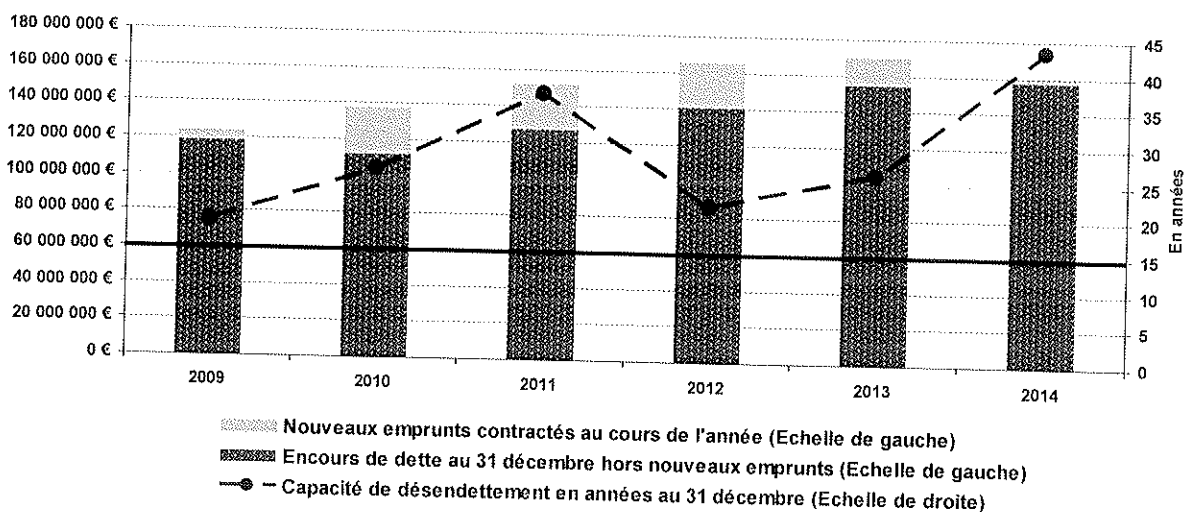
Les établissements bancaires sont particulièrement sensibles à ce ratio lors de l'examen d'une demande de prêt d'une collectivité :

- la banque peut dans un premier temps **refuser de prêter** à une collectivité si elle estime que sa situation financière est trop dégradée. **C'est aujourd'hui dans cette situation que se trouve la Ville d'Aubervilliers.**
- dans un second temps, si la banque accepte de prêter à la collectivité, sa capacité de désendettement déterminera en partie **les conditions financières** qui lui seront proposées : ainsi, plus la capacité de désendettement d'une collectivité est dégradée, plus le risque de faire défaut est important et donc plus les taux d'intérêt proposés seront élevés. Les banques font ainsi payer **la prime de risque** aux emprunteurs les moins solides.

En 2014, l'encours de dette de la Ville a diminué de 6,3% (- 10,8 M€). Mais, dans le même temps, l'épargne brute diminuait de 44% par rapport à 2013 (- 2,9 M€). En conséquence, bien que la Ville se soit désendettée en 2014, la chute, dans des proportions plus importantes, de son épargne brute dégrade mécaniquement sa capacité de désendettement : **celle-ci atteint 43 ans fin 2014, soit son plus haut niveau depuis 6 ans.**

Graphique 1 : Evolution de la dette et de la capacité de désendettement de la Ville entre 2009 et 2014

² Epargne brute = recettes réelles de fonctionnement – dépenses réelles de fonctionnement



La capacité de désendettement moyenne des communes comparables était de **8,2 années**³ en 2014 soit un niveau bien inférieur à celle de la Ville d'Aubervilliers, même si ce ratio se dégrade pour l'ensemble des collectivités (principalement sous l'effet de la baisse des dotations de l'Etat qui diminue l'épargne brute des collectivités et les oblige à emprunter davantage pour financer leurs investissements).

Par ailleurs, la capacité de désendettement de notre commune apparaît durablement supérieure **au seuil de 15 ans** (durée de vie moyenne des emprunts et des équipements qu'ils financent) au-dessus duquel la situation financière d'une collectivité devient précaire. L'objectif pour la Ville est donc d'atteindre, à moyen terme, une capacité de désendettement proche de 15 ans.

Pour cela, deux leviers doivent être actionnés simultanément :

- ✓ **Améliorer l'épargne brute** de la Ville par une augmentation des recettes et/ou une diminution des dépenses de fonctionnement ;
- ✓ **Diminuer l'endettement** de la collectivité par un moindre recours à l'emprunt pour financer les dépenses d'investissement.

II. L'OPERATION DE REFINANCEMENT DES EMPRUNTS TOXIQUES CONCLUE MI-2015 A PERMIS DE SECURISER DEFINITIVEMENT L'ENCOURS DE DETTE DE LA VILLE. LA TYPOLOGIE DE LA DETTE EN A ETE PROFONDEMENT MODIFIEE : SI LA VILLE NE

³ « Observatoire Finance active 2015 », Source : DGFIP et calculs Finance active, juillet 2015

COMPTE DESORMAIS PLUS D'EMPRUNT TOXIQUE, ELLE CONSERVE QUELQUES EMPRUNTS STRUCTURES A RISQUE MODERE (6% DE L'ENCOURS) ET UNE FORTE PROPORTION D'EMPRUNT A TAUX FIXE (63%)

- 1. En refinançant à taux fixe 5 emprunts toxiques, la Ville a définitivement sécurisé une partie conséquente de sa dette. Cette opération, si elle permet de diminuer la charge d'intérêts payée dès 2015, augmente également l'encours de dette de la Ville*

Après 18 mois de négociation avec la Société de Financement Local (SFIL – banque publique qui a repris le portefeuille d'emprunts de Dexia), la Ville est parvenue au mois de juin 2015 à refinancer à taux fixe 5 emprunts toxiques conclus entre 2006 et 2008. Les termes de cet accord sont les suivants :

✓ Refinancement de tous les emprunts toxiques à taux fixe entre 3,55% et 3,60%. Par cette opération, la Ville **supprime donc définitivement le risque** sur les 5 emprunts toxiques et réalise une **économie substantielle sur les frais financiers**, et ce jusqu'à l'extinction de la dette toxique (soit les 23 prochaines années). Le refinancement permet donc à la Ville de recouvrer des marges de manœuvre sur sa section de fonctionnement puisqu'il aboutit à une diminution d'environ 15% de sa charge de la dette (frais financiers). Les prévisions budgétaires seront également facilitées, le stock de dette toxique de la Ville passant de 16% à 0%.

✓ En contrepartie du refinancement à taux fixe, la Ville paie environ 25,5 M€ d'indemnité mais dont seulement **12 270 000 € sont capitalisées** et viennent donc augmenter l'encours de dette de la Ville.

✓ Les échéances annuelles d'août 2015 relatives aux emprunts indexés sur l'Euro / Franc suisse et sur les Taux longs britanniques ont été calculées, de manière dérogatoire, selon les taux bonifiés des emprunts quittés soit respectivement 3,48% et 3,65% (contre 23,24% et 14,37% prévu au contrat). Le bénéfice du refinancement est ainsi estimé à **1,9 M€** sur la section de fonctionnement, pour la seule année 2015.

✓ La SFIL accepte d'accorder à la Ville 35 M€ de financements nouveaux au taux de 3,59%. La Ville couvre ainsi intégralement son besoin de financement pour 2015 et une partie de son besoin de financement prévisionnel pour 2016 dans un contexte de difficulté d'accès au crédit, tout en diminuant le montant d'indemnité à capitaliser.

✓ La Ville accepte de retirer l'assignation déposée à l'encontre de Dexia/SFIL en 2012 au sujet des emprunts toxiques. La signature d'un protocole transactionnel permet, en contrepartie, à la Ville de bénéficier de l'aide du Fonds de soutien. Le montant estimé de l'aide attribuée serait d'environ 12,3 M€ versés sur 14 ans.

Au total, le nouveau contrat de prêt signé avec la SFIL atteint **73 700 048 €** et se décompose comme suit :

- **26 430 748 € de capital refinancé** : il s'agit du capital des emprunts toxiques renégocié et qu'il reste à rembourser à la SFIL. Ce montant n'augmente pas l'encours de dette de la Ville.
- **12 270 000 € d'indemnité capitalisée** : il s'agit en quelque sorte du « prix à payer » pour refinancer les emprunts toxiques. Ce montant sera payé sur les 20 prochaines années sous la forme d'amortissement annuel. A noter que grâce aux négociations

menées avec la SFIL, la Ville capitalise 12,7 M€ d'indemnité sur les 25,5 M€ exigées, le solde étant intégré dans les taux d'intérêt des emprunts de refinancement.

- **35 000 000 € de financement nouveau** pour permettre à la Ville de financer ses investissements de 2015 et 2016. Ce montant augmente donc l'encours de dette de la Ville.

Tableau 3 : Synthèse de l'opération de refinancement des emprunts toxiques conclue avec la SFIL

Emprunts toxiques refinancés	Emprunt de refinancement et financements nouveaux					Solde de l'indemnité capitalisée
	Capital refinancé	Financements nouveaux	Taux quitté*	Nouveau taux fixe	Indemnité absorbée dans le taux	
TAUX A 12 MOIS EN DOLLAR (simple)	2 228 645 €		3,19%	3,60%	117 000 €	0 €
TAUX A 12 MOIS EN DOLLAR (x5)	2 488 215 €		3,51%	3,55%	570 000 €	190 000 €
EURO / FRANC SUISSE	6 904 240 €	35 000 000 €	23,24%	3,59%	7 654 000 €	7 800 000 €
DOLLAR / YEN JAPONAIS	10 422 392 €		3,60%	3,59%	3 307 000 €	0 €
TAUX LONGS BRITANNIQUES	4 387 255 €		14,37%	3,60%	1 620 000 €	4 280 000 €
TOTAL	26 430 748 €	35 000 000 €			13 268 000 €	12 270 000 €

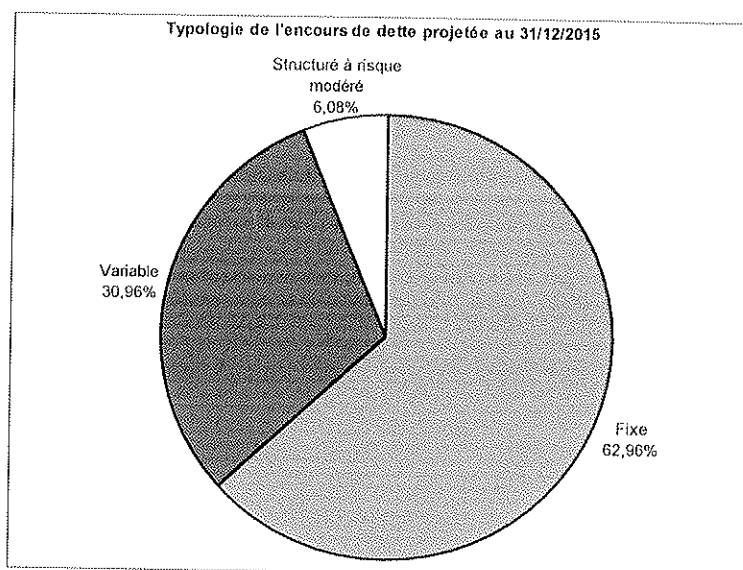
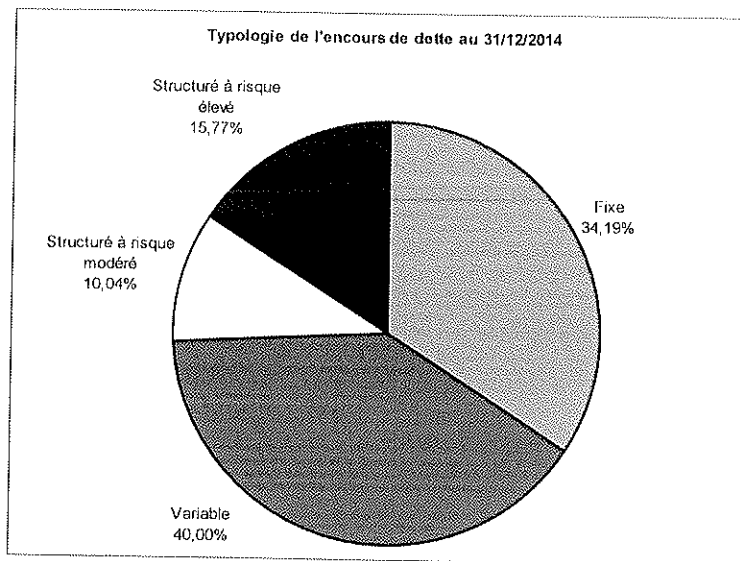
* Taux contractuel à la date d'effet du refinancement, soit le 1^{er} août 2015

- 2. La typologie de l'encours de dette de la Ville est considérablement affectée par le refinancement des emprunts toxiques : tandis que l'encours structuré diminue de 26% à 6%, l'encours à taux fixe augmente fortement de 34% à 63%.*

Une collectivité qui n'emprunterait qu'à taux fixe ne bénéficierait jamais de la baisse des taux. A l'inverse, une collectivité qui n'emprunterait qu'à taux variable n'aurait aucune visibilité budgétaire sur ses échéances futures et ne serait pas protégée contre une remontée des taux d'intérêt. Il est donc généralement conseillé aux collectivités de panacher leur encours de dette entre emprunts à taux fixe et emprunts à taux variable selon **la règle dite des "trois tiers"** : un tiers de l'encours à taux fixe, un tiers à taux variable et un tiers qui fluctue, selon la conjoncture, entre taux fixe et taux variable.

Concernant la Ville, **le troisième tiers qui doit servir de variable d'ajustement est aujourd'hui entièrement à taux fixe**, notamment suite au refinancement des emprunts toxiques. Il s'agit d'une situation non-optimale puisque les conditions de marché – contexte de taux d'intérêt historiquement bas – ne sont pas favorables aux emprunts à taux fixe, plus coûteux. Il est donc essentiel, dans une optique de gestion active de la dette, de « variabiliser » une partie de cet encours à taux fixe (cf. *infra* III – Stratégie de gestion de la dette).

Graphique 2 : Evolution de la typologie de la dette d'Aubervilliers entre 2014 et 2015



2.1 L'encours de dette à taux fixe a augmenté suite au refinancement des emprunts toxiques : il pèse désormais pour près de 63% de l'encours total de la Ville

Au 31 décembre 2014, la Ville détenait **26 emprunts à taux fixe** pour un capital restant dû de 54,3 M€ et un taux moyen de **3,17%**. Il est indispensable que la Ville garde une proportion minimale d'encours à taux fixe afin de conserver une **capacité de prévision budgétaire à long terme**. Par ailleurs, si les taux fixes ne permettent pas de profiter des baisses de taux, ils sont, à l'inverse, **une protection contre la hausse des taux**. Toutefois, étant donné qu'au cours de l'année 2015 tous les emprunts toxiques et nouveaux emprunts ont été respectivement refinancés et conclus à taux fixe, la Ville a atteint un seuil plafond d'encours à taux fixe (63% fin 2015).

2.2 L'encours de dette à taux variable est en repli : seule 31% de la dette d'Aubervilliers est constituée d'emprunts à taux variable

Il est important que la Ville contracte également des emprunts à taux variable afin de **profiter des baisses de taux d'intérêt**, phénomène observé depuis le second semestre 2011. De plus, au regard de la conjoncture actuelle en zone Euro (faible croissance, faible inflation, action de la Banque Centrale Européenne pour faire baisser les taux), il est probable que **les taux d'intérêts restent bas** à moyen terme : il est donc toujours pertinent de contracter à taux variable aujourd'hui. Ceci est d'autant plus vrai que ces emprunts sont également **plus faciles à renégocier** que des emprunts à taux fixe car les indemnités de remboursement anticipé sont moindres. Ainsi, plus l'encours à taux variable pèse dans l'encours total de la dette, plus les opportunités de gestion active de la dette sont importantes.

Au 31 décembre 2014, la Ville possédait **18 emprunts à taux variable** pour un capital restant dû de 59,7 M€ et un taux moyen de **1,37%** (soit bien inférieur au taux moyen des emprunts à taux fixe, pour mémoire à 3,17%). Bien que ces emprunts soient indexés, ils ne sont pas aussi risqués que des emprunts structurés car les formules de calcul des taux d'intérêt sont simples : il s'agit soit de l'**Euribor** (taux moyen auquel un panel de banques européennes se prêtent de l'argent pour une durée d'un à douze mois), soit de l'**Eonia** (taux moyen auquel le même panel de banques se prêtent au jour le jour), soit du **Livret A** (pour les emprunts distribués par la Caisse des Dépôts) auquel on ajoute une marge bancaire. Par ailleurs, deux emprunts à taux variable contractés avec la banque allemande SaarLB sont **capés** (ou plafonnés), c'est-à-dire

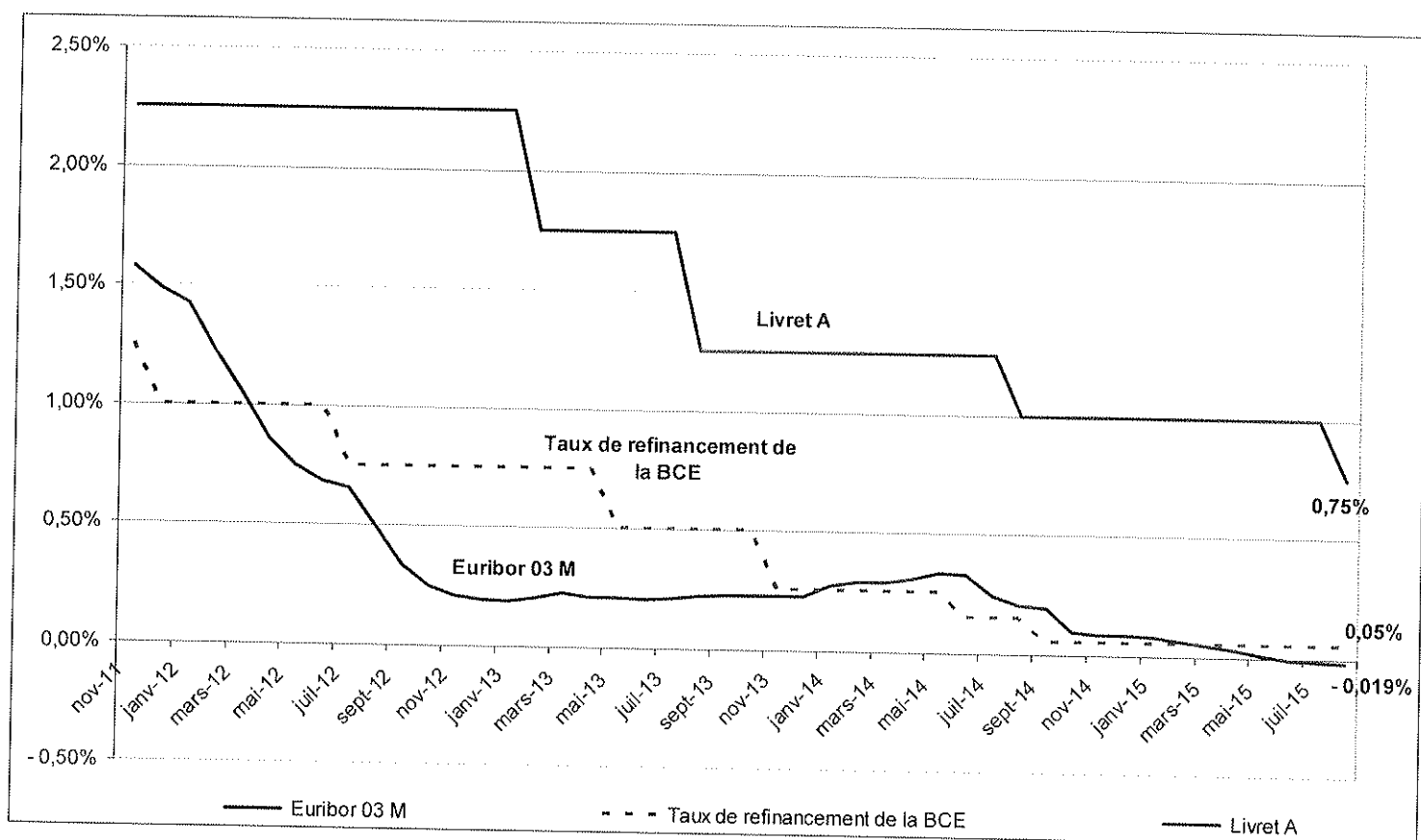
que la Ville s'assure contre une hausse du taux d'intérêt (l'Euribor 6 mois en l'occurrence) en lui fixant une valeur plafond (6% ici).

Point sur les conditions de marché : la Ville profite de la baisse des taux d'intérêt

La Ville a bénéficié au cours de l'année 2014 de l'importante baisse des taux d'intérêt intervenue sur les marchés financiers). Ainsi, le taux moyen sur la dette à taux variable est passé de 1,70% en 2013 à 1,37% en 2014. Ce mouvement à la baisse se poursuit au cours de l'année 2015 puis se stabilisera probablement au cours de l'année 2016. A noter que pour la première fois en 2014, l'Eonia est descendu en-dessous de 0%. Début 2015, ce mouvement s'est étendu à d'autres index, l'Euribor 1 mois et 3 mois navigant également en territoire négatif ce qui a permis à la Ville de ne pas payer d'intérêt sur certains emprunts.

De même, en raison de la faible inflation en France, le taux rémunérateur du Livret A est pour la première fois descendu en-dessous du seuil symbolique de 1% pour atteindre 0,75% au 1er août 2015 : la Ville ayant 17% de son encours indexé sur le Livret A (prêts de la Caisse des Dépôts et consignations), elle profitera de cette baisse de taux à partir du second semestre 2016.

Graphique 3 : Baisse des taux d'intérêts en zone euro (novembre 2011 – août 2015)



2.3 La dette structurée a fait l'objet d'une opération de refinancement de grande ampleur au mois de juin 2015 : ainsi la part d'encours structuré passe de 26% fin 2014 à 6% fin 2015 ce qui permet à la Ville de sécuriser une partie conséquente de sa dette

L'opération de refinancement à taux fixe des emprunts toxiques a permis à la Ville de supprimer définitivement les emprunts structurés à risque élevé de son encours de dette. Ceci permettra donc à la Ville de réaliser des économies substantielles sur les intérêts de la dette acquittés annuellement : dans les conditions de marché de juin 2015, **ces économies atteindraient 12,9 M€ sur les 23 prochaines années** (valeur budgétaire non actualisée).

Tableau 4 : Economies réalisées après le refinancement des 5 emprunts toxiques en juin 2015

Année	Intérêts dus APRES refinancement des emprunts toxiques (1)	Intérêts dus SANS refinancement des emprunts toxiques ⁴ (2)	Economies réalisées (3) = (1) - (2)
2015	898 354 €	2 725 192 €	- 1 826 837 €
2016	2 553 607 €	3 977 296 €	- 1 423 689 €
2017	2 569 615 €	3 800 082 €	- 1 230 467 €
2018	2 465 057 €	3 638 174 €	- 1 173 117 €
2019	2 353 830 €	3 468 910 €	- 1 115 080 €
2020	2 266 241 €	3 322 083 €	- 1 055 843 €
2021	2 164 784 €	3 151 545 €	- 986 760 €
2022	2 064 757 €	2 980 538 €	- 915 781 €
2023	1 959 728 €	2 798 426 €	- 838 698 €
2024	1 854 514 €	2 610 446 €	- 755 932 €
2025	1 733 653 €	2 393 082 €	- 659 429 €
2026	1 612 069 €	2 166 002 €	- 553 933 €
2027	1 484 406 €	1 919 825 €	- 435 420 €
2028	1 354 059 €	1 657 498 €	- 303 439 €
2029	1 209 610 €	1 363 761 €	- 154 151 €
2030	1 061 824 €	1 050 705 €	11 119 €
2031	906 648 €	712 501 €	194 147 €
2032	745 752 €	603 755 €	141 997 €
2033	572 633 €	485 198 €	87 435 €
2034	401 244 €	369 036 €	32 208 €
2035	221 286 €	140 039 €	81 247 €
2036	32 419 €	32 869 €	- 450 €
2037	22 075 €	22 381 €	- 307 €
2038	11 307 €	11 464 €	- 157 €
TOTAL	32 519 471 €	45 400 808 €	- 12 881 337 €

NB : Seuls sont pris en compte les intérêts dus sur les 5 emprunts toxiques refinancés, les 12 270 000 € d'indemnité capitalisée et les 35 000 000 € de nouveau financement.

Si la Ville ne détient plus d'emprunt structuré à risque élevé (dit « emprunt toxique »), elle détient toujours des **emprunts structurés à risque modéré pour environ 6% de son encours de dette** dans la situation projetée fin 2015. Ces emprunts, bien que structurés, ne présentent pas le même niveau de risque que les emprunts toxiques car ils ne présentent pas d'effet levier (pas de coefficient multiplicateur dans la formule de calcul du taux d'intérêt) ou bien leur taux d'intérêt est plafonné et ne peut donc déraiser.

⁴ Selon les anticipations de marché du 17/06/2015, date à laquelle l'opération de refinancement des emprunts toxiques a été conclue

La Ville possède aujourd'hui **4 emprunts structurés** à risque modéré pour un capital restant dû de 12 M€ fin 2015 :

- Deux de ces emprunts sont à **taux fixe** tant qu'**un indice mentionné dans le contrat de prêt ne dépasse un certain seuil** (on parle d'emprunts « à barrière »). Si l'indice dépasse la barrière, il s'applique en lieu et place du taux fixe. S'il repasse en-dessous de la barrière, le taux fixe s'applique de nouveau. Les indices étant actuellement loin de leurs barrières, ces emprunts présentent peu de risque à moyen terme. En cas de franchissement de la barrière, le prêt à taux fixe se transformerait simplement en prêt à taux variable (pas d'effet levier).

Prêteur	Capital restant dû	Taux fixe	Barrière	Valeur de l'indice au 01/09/2015
Crédit Agricole	1 337 095 €	2,92 %	Euribor 12M à 4,5%	0,161 %
SFIL	4 672 490 €	4,23 %	Euribor 12M à 6%	

- Un emprunt contracté avec le Crédit Foncier de France en 2008 est considéré comme structuré car, bien que **son taux soit fixe**, celui-ci peut être **annulé unilatéralement** par l'établissement prêteur. Le taux applicable est fixé à 4,10% : si le prêteur décide de l'annuler, il sera remplacé par l'Euribor 12M majoré d'une marge. Au regard du faible niveau de l'Euribor 12M aujourd'hui, il est peu probable que le prêteur exerce son droit d'annulation.

- Enfin, un dernier contrat entre dans la catégorie des emprunts structurés à risque modéré car il comporte **un effet levier**. Il s'agit d'un emprunt contracté avec le Crédit Agricole en 2007. Le taux d'intérêt est indexé sur l'écart entre l'inflation en zone euro et l'inflation française : **dès que l'inflation en zone euro est inférieure à l'inflation française**, le taux d'intérêt augmente fortement puisque cet écart est **multiplié par 5**. La présence de ce multiplicateur rend ce produit particulièrement risqué bien que, selon les termes du contrat, ce taux ne peut fluctuer que dans un **tunnel** compris entre 3,30% (taux plancher) et 6,75% (taux plafond). En 2014, le taux d'intérêt sur cet emprunt a atteint 3,92% contre 3,30% en 2013.

Point sur les conditions de marché : les anticipations sont défavorables sur l'emprunt structuré du Crédit Agricole

Les anticipations de marché à court terme sont défavorables sur cet emprunt. En effet, sur la période 2014-2015, l'inflation française a été supérieure à l'inflation en zone euro (+ 0,25% contre + 0,14%) si bien que le taux d'intérêt anticipé pour décembre 2015 atteindrait environ 6% et engendrerait un surcoût de 100 k€ par rapport à l'application du taux de 3,30%.

A noter que la Ville est en contentieux depuis 2012 avec le Crédit Agricole sur cet emprunt. La Ville invoquait notamment l'erreur de taux effectif global (TEG) dans le contrat de prêt afin d'obtenir l'annulation du contrat. Toutefois, la Loi de validation du 21 juillet 2014 qui valide rétroactivement l'erreur commise par le Crédit Agricole fragilise grandement l'argumentaire de la Ville. Afin d'éviter des frais de procédure supplémentaires, la Ville a sollicité la clôture de l'audience en mai 2015. Le jugement de première instance devrait être rendu le 31 octobre 2015.

III. STRATEGIE DE GESTION DE LA DETTE A MOYEN TERME : VARIABILISER L'ENCOURS DE DETTE ET PARVENIR A CONTROLER LE PROFIL D'AMORTISSEMENT SUR LES 10 PROCHAINES ANNEES

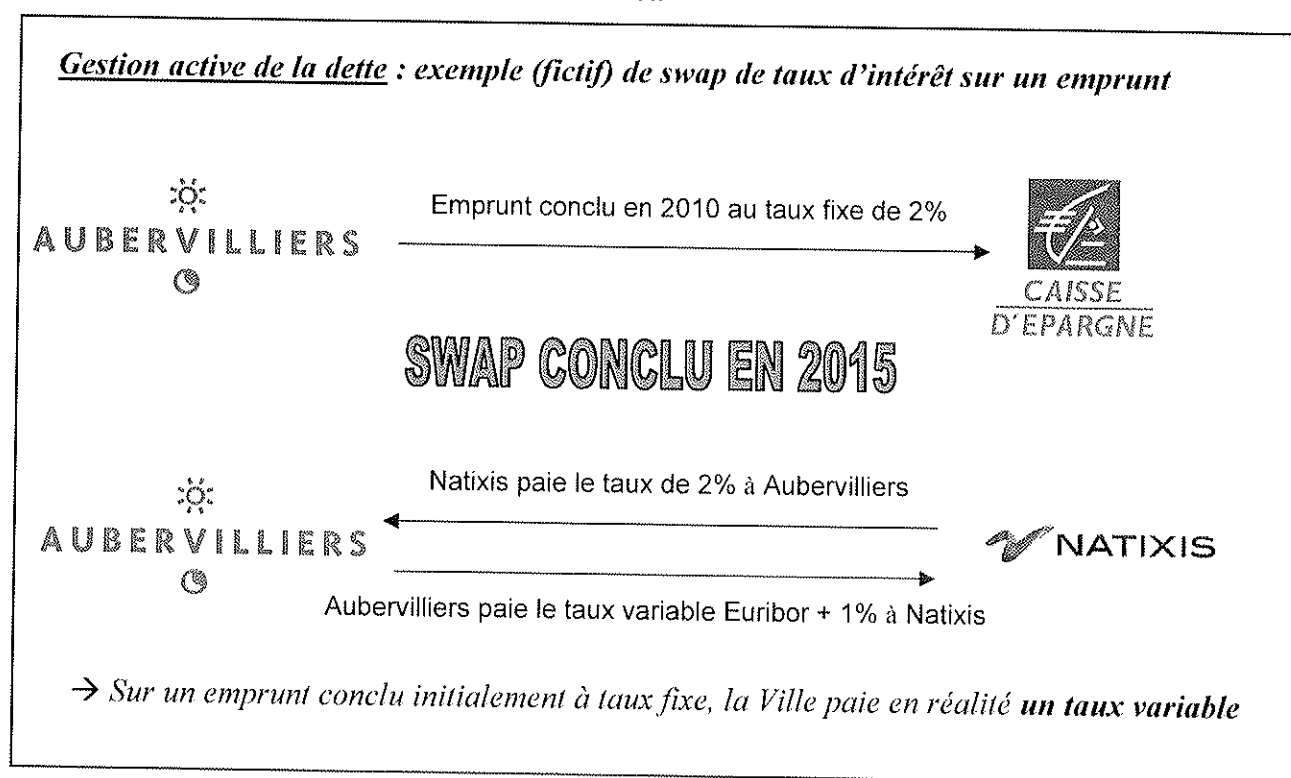
1. « Variabiliser » l'encours de dette de la Ville pour profiter du contexte de taux bas : une solution difficile à mettre en œuvre à court terme

L'encours à taux fixe de la Ville atteindra 63% fin 2015 contre seulement 31% pour l'encours à taux variable. Dans un contexte de taux d'intérêt historiquement bas, il s'agit d'une situation sous-optimale pour la Ville puisque les taux fixes sont en moyenne plus élevés que les taux variables.

Dans ces conditions, deux solutions s'offrent à la Ville :

- Agir sur le flux de dette en concluant de nouveaux emprunts uniquement à taux variable. Cette solution ne peut cependant être appliquée à court terme puisque la Ville a couvert ses besoins de financement pour 2015 et 2016 dans le cadre de l'opération de refinancement des emprunts toxiques. **Il s'agit toutefois d'une solution envisageable à horizon 2017** en fonction des évolutions des conditions de marché ;

- Agir sur le stock de dette en réalisant des opérations d'échange de taux d'intérêt (« swap »). Cette opération consiste à transformer un emprunt à taux fixe en emprunt à taux variable en souscrivant un contrat de swap avec un établissement bancaire. Une telle solution permet d'une part de rééquilibrer la structure de la dette (taux fixe/taux variable) et, dans certains cas, de profiter d'une éventuelle baisse des taux d'intérêt.



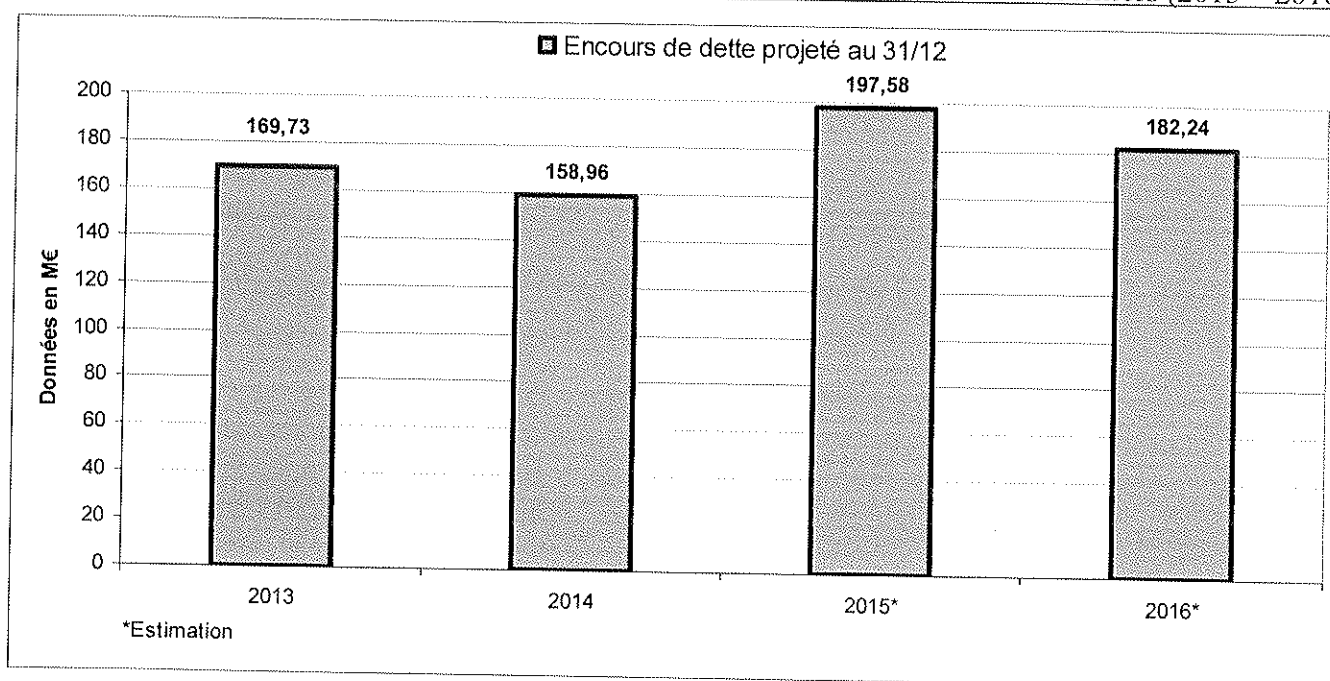
Toutefois, les conditions de marché (taux historiquement bas) rendent difficiles les opportunités de « swap » de taux fixe en taux variable puisque les taux fixes des emprunts détenus par la Ville sont tous supérieurs au taux du marché. Les « swap » réintégrant cet écart, le gain financier serait donc nul. La Ville reste toutefois attentive aux opportunités de gestion de la dette qui se présenteraient en cas de changement des conditions de marché.

2. Lisser et contrôler le profil d'amortissement atypique de la Ville pour veiller à respecter les règles d'équilibre budgétaire sur les 10 prochaines années

L'exercice 2015 se caractérise par une **forte augmentation de l'encours de dette de la Ville** (+ 38,6 M€⁵), principalement en raison de l'opération de refinancement des emprunts toxiques (+ 12,3 M€) et de l'obtention de 35 M€ de financements nouveaux.

Toutefois, grâce à cette opération, la Ville couvre ses besoins de financement pour les exercices 2015 et 2016. Dès lors, **la Ville n'empruntera pas avant 2017**. Dans ces conditions, l'encours de dette de la Ville diminuera en 2016 en raison des amortissements annuels (- 15,3 M€) : début 2017, il devrait atteindre environ 182,2 M€. Hors nouveaux emprunts conclus sur la période, la Ville retrouverait son niveau d'endettement de 2013 (170 M€) fin 2017.

Graphique 4 : Evolution prévisionnelle de l'encours de dette de la Ville d'Aubervilliers (2013 – 2016)

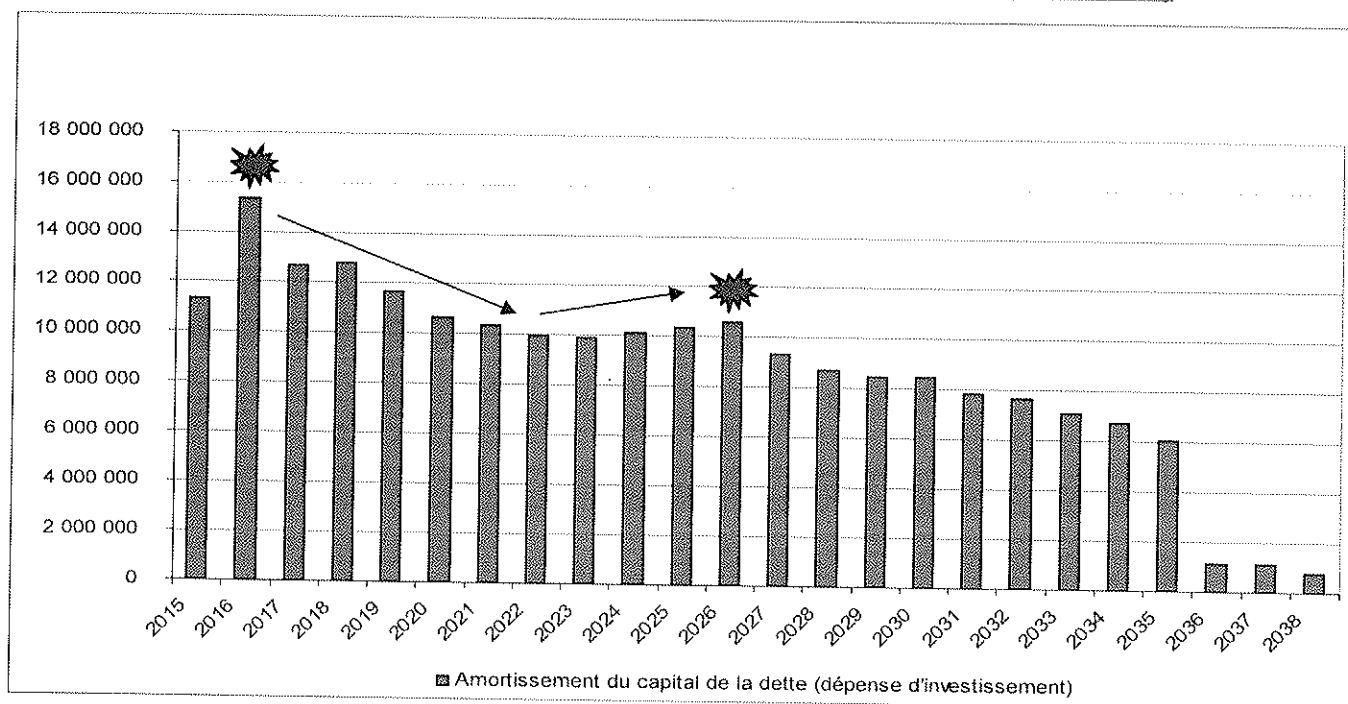


Ce fort endettement fragilise la solvabilité de la Ville à moyen terme. Cette situation est de surcroît conjuguée à un profil d'amortissement de la dette⁶ irrégulier qui réduit les marges de manœuvre financière de notre commune. En effet, **la règle de l'équilibre budgétaire impose aux collectivités de couvrir les dépenses d'amortissement du capital de la dette par des ressources propres** (épargne brute dégagée de la section de fonctionnement et certaines recettes d'investissement) et interdit donc aux collectivités de rembourser des emprunts contractés par le passé par de nouveaux emprunts. Il est dès lors indispensable de veiller à ce que la Ville puisse, à long terme, remplir cette obligation dont le non-respect entrainerait la saisine de la Chambre Régionale des Comptes.

⁵ Hors opération de remboursement anticipé

⁶ L'amortissement de la dette correspond au remboursement annuel du capital des emprunts. Il s'agit uniquement de dépenses d'investissement

Graphique 5 : Profil d'amortissement de la dette d'Aubervilliers (2015 – 2038)



Deux constats peuvent être tirés de ce profil d'amortissement :

- L'année 2016 fait apparaître un pic d'amortissement à 15,3 M€, le capital amorti étant en **augmentation de 4 M€ (+ 35%)** par rapport à l'exercice 2015. Ceci s'explique principalement par le remboursement en 2016 d'un prêt relais de 2 680 000 € conclu début 2015 avec la Caisse d'Épargne pour une durée d'1 an (remboursement *in fine*⁷).

Stratégie de gestion de la dette : procéder au remboursement intégral du prêt relais dès 2015 pour lisser le profil d'amortissement de la dette

Afin de lisser le profil d'amortissement de la dette, une solution consisterait à rembourser par anticipation la totalité du prêt relais dès 2015, année pour laquelle le remboursement de la dette est peu élevé (11,3 M€). Cette opération est rendue possible par les économies réalisées sur les frais financiers suite à la sortie des emprunts toxiques. En conséquence, les dépenses d'amortissement de la dette diminuerait de 15,3 M€ à 12,6 M€ en 2016 et le profil d'amortissement de la Ville serait lissé. Les crédits nécessaires à cette opération ont été ouverts au budget rectificatif voté au mois de septembre 2015.

- Si la période 2017-2023 fait apparaître, de manière classique, une diminution progressive des dépenses d'amortissement du capital, **la période 2023-2026 prévoit, a contrario, une augmentation nette de ces dépenses hors conclusion de nouveaux emprunts sur la période.** Ainsi, en 2026, les dépenses d'amortissement de la dette seront aussi élevées qu'en 2020 (environ 10,6 M€). Dans ces conditions, la Ville doit toujours veiller à être en capacité de couvrir ces dépenses d'amortissement par des ressources propres (cf. *supra*).

Ce profil d'amortissement atypique limite donc les marges financières de la Ville sur les 10 prochaines années puisqu'une part conséquente des recettes d'investissement et de l'épargne brute dégagée par la Ville (= ressources propres) seront affectées au remboursement de la dette et non au financement des investissements de la commune (ce qui entraîne un besoin de financement par l'emprunt et donc une augmentation de l'encours de dette). Dans le même

⁷ **Remboursement *in fine*** : profil d'amortissement d'un emprunt dans lequel l'intégralité du capital est remboursé à la date d'extinction du prêt

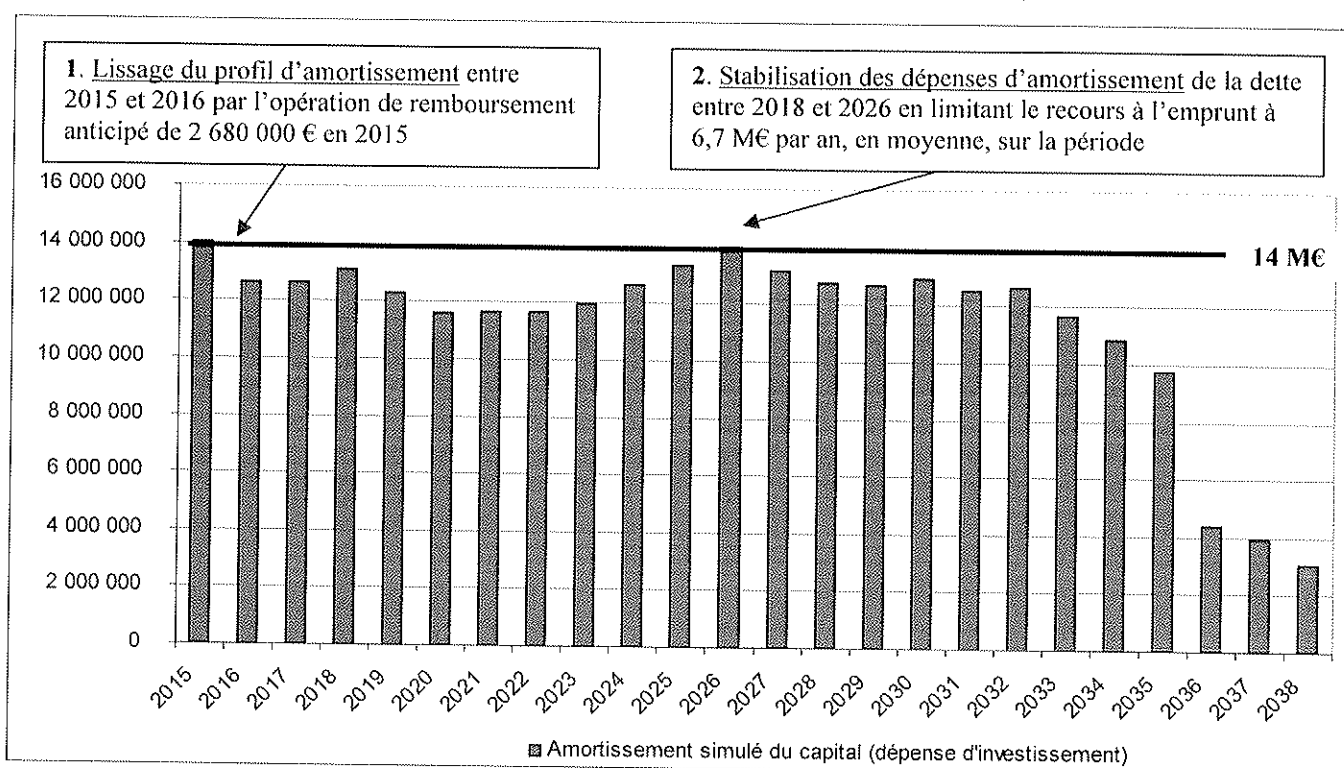
temps, la Ville aura nécessairement besoin d'emprunter à compter de 2017 étant donné les dépenses d'équipement qu'elle devra financer (construction prévisionnelle de 2 groupes scolaires d'ici 2021), ce qui augmentera mécaniquement ses dépenses d'amortissement de la dette.

Dans ces conditions, l'objectif pour la Ville est de **connaître ses capacités d'emprunt sur les 10 prochaines années** pour ne pas accroître, dans des proportions incommensurables, ses dépenses annuelles d'amortissement du capital : on retient comme plafond le montant prévisionnel du capital remboursé en 2015 soit 14 M€.

Objectif de gestion de la dette : stabiliser les dépenses d'amortissement de la dette au niveau de 2015 (14 M€) sur la période 2018-2026

*Pour ne pas augmenter substantiellement ses dépenses annuelles d'amortissement de la dette, la Ville devrait limiter son recours à l'emprunt à hauteur de **6,7 M€ en moyenne par an entre 2017 et 2026**⁸, soit un niveau deux fois inférieur à la moyenne de ces 6 dernières années (15,8 M€ par an de 2008 à 2014). La réalisation de cet objectif demanderait un effort important **d'amélioration de l'épargne brute** mais permettrait à la Ville de ne pas dépasser sur les 10 prochaines années, le niveau d'amortissement de la dette prévisionnel atteint en 2018, soit 14 M€ et, par la même, de se désendetter d'environ 5,8 M€ par an.*

Graphique 6 : Profil d'amortissement simulé de la dette d'Aubervilliers (2015-2038) dans le cadre d'une gestion active de la dette (remboursement anticipé de 2 680 000 € en 2015 et limitation des nouveaux emprunts à 6,7 M€ par an sur la période 2018-2026)



Cette stratégie, si elle ne permet pas de contrecarrer l'augmentation des dépenses d'amortissement de la dette sur la période 2023-2026 (cette situation étant due à des emprunts déjà contractés), présente le mérite de ne pas aggraver outre-mesure ce phénomène. La Ville serait alors en mesure de couvrir ces dépenses d'amortissement par des ressources propres tout en conservant, pour l'avenir, la possibilité d'emprunter pour financer ses investissements.

⁸ Calcul effectué dans les hypothèses suivantes : emprunt à 15 ans, périodicité annuelle, amortissement progressif à 5%

CONCLUSION

La situation financière de la Ville reste très préoccupante en raison d'un endettement excessif. Si Aubervilliers est parvenue à tourner la page des emprunts toxiques et à sécuriser sa dette, cette opération a nécessité un recours important à l'emprunt. Le risque qui se présente à moyen terme est celui de ne plus pouvoir emprunter auprès des établissements bancaires ou bien de payer des frais financiers élevés en raison de la prime de risque à laquelle est assujettie la Ville. Notre Commune devra pourtant emprunter dans les prochaines années pour assurer le financement des investissements indispensables aux besoins de la population, et notamment les groupes scolaires.

Aussi, si la Ville souhaite continuer à investir dans un futur proche, il est indispensable d'améliorer le niveau d'épargne brute dégagée en fonctionnement pour pouvoir :

- d'une part, **autofinancer** davantage les investissements réalisés par la Ville ;
- et d'autre part, **garantir un accès à l'emprunt** auprès des banques publiques et privées.

EXTRAIT DU REGISTRE
DES DELIBERATIONS

SEANCE DU CONSEIL MUNICIPAL

DU 15 OCTOBRE 2015

Nombre de Membres composant :
Le Conseil Municipal :49

En exercice :..... 49

Présents :..... 37

L'AN DEUX MILLE QUINZE, le 15 octobre, le conseil municipal d'Aubervilliers, convoqué le 7 octobre 2015, s'est réuni en Mairie à 19 H sous la présidence de Pascal BEAUDET, Maire d'Aubervilliers.

PRESENTS :

Mme DERKAOUI Meriem, M. KARMAN Jean-Jacques, Mme VALLY Sophie, M. DAGUET Anthony, Mme CHERET Magali, MM. KAMALA Kilani, MONINO Jean-François, Mme GRARE Laurence, M. KARROUMI Sofienne, Mme KOUAME Akoua Marie, M. CHOUDER Fethi, Mmes NEDELEC Soizig, MERCADER Y PUIG Maria, M. RUER Marc Adjoint au Maire,

M. CECCOTTI-RICCI Roland, Mme PEJOUX Claudine, M. LE HYARIC Patrick, Mme DUCATTEAU Sylvie, MM. PLEE Eric, WOHLGROTH Antoine, ROZENBERG Silvère, Mme LE MOINE Sandrine, M. KADDOURI Nouredine, Mmes REDOUANE Wassila, FAGARD Alice, MM. SANON Guillaume, SALVATOR Jacques, Mme YONNET Evelyne, MM. AIT- BOUALI Omar, LOGRE Benoît, Mmes VIGEANT Claire, ALVES Presilya, LENOURY Nadia, M. BIDAL Damien, Mme LENZI Ling, M. VANNIER Jean-Yves Conseillers Municipaux et *Conseillers Municipaux délégués,

POUVOIRS :

M. BENKHELOUF Boualem	Représenté par :	Mme KOUAME Akoua Marie
Mme MARINO Danielle	Représentée par :	M. KARMAN Jean-Jacques
M. CHIBAH Salah	Représenté par :	M. KARROUMI Sofienne
Mme MBONDO Thérèse	Représentée par :	Mme Maria MERCADER Y PUIG
Mme SIGNATE Rouguy	Représentée par :	Mme REDOUANE Wassila
Mme RABAH Hana	Représentée par :	M. SANON Guillaume
M. ZAIRI Rachid	Représenté par :	Mme VIGEANT Claire

Mme LENOURY Nadia représentée à partir de la question n°270

M. Eric PLEE arrivé à partir de la question n°277

Mme FAGARD Alice représentée par M. CECCOTTI RICCI Roland jusqu'à la question n° 278

Absents : Mme TLILI Leïla, M. TLILI Mohamed Fathi, Mme MILLA Josiane, MM. HAFIDI Abderahim, RACHEDI Hakim.

Secrétaire de séance : Mme KOUAME Akoua Marie

Séance du Conseil Municipal du 15/10/2015

N° 269

Direction Générale des Ressources / Direction des Finances

Finances

REF : DAF2015058

Signataire : JB

OBJET : Rapport annuel sur l'état de la dette 2015

LE CONSEIL,

Après avoir entendu l'exposé du Maire,

Vu la circulaire interministérielle du 25 juin 2010 relative aux produits financiers offerts aux collectivités territoriales et à leurs établissements publics,

Vu la « Charte de bonne conduite entre les établissements bancaires et les collectivités locales »,

Vu le rapport annuel sur l'état de la dette 2015,

DELIBERE :

PREND ACTE du rapport annuel sur l'état de la dette 2015.

L'adjoint délégué

Maria MERCADER Y PUIG



Reçu en préfecture le : 16/10/2015

Publié le : 16/10/2015

Certifié exécutoire le : 16/10/2015

L'adjoint délégué

Maria MERCADER Y PUIG

