

CVAE, du fait quasi-exclusivement des erreurs techniques de taxation ayant entraîné des régularisations en 2012. Les dispositions actuelles font que le critère « évolution de la CVAE », et non la richesse de la collectivité et donc son montant de produit, détermine la contribution au fonds. Compte tenu de la régularisation évoquée *supra*, la progression de la CVAE du Haut-Rhin est largement supérieure en 2012 à la moyenne (+ 3,1 %). Un département comme les Hauts-de-Seine (623,5 M€, 2012/2011 + 0,52 %), deuxième département français par le niveau de produit de CVAE, se retrouve - du fait de la faible progression - non contributeur, en 2013, au fonds de péréquation.

Pour conclure, la chambre dresse plusieurs constats :

- face à la relative faiblesse de la progression des bases de la taxe professionnelle pour le Haut-Rhin ($\Delta + 2,3$ %/an), le nouveau dispositif renforce l'atonie et l'inertie de ses ressources fiscales. D'une part, FNGIR et DCRTP sont figés, et feront perdre à terme du pouvoir d'achat à la collectivité. D'autre part, la progression de la CVAE et de l'IFER, qui remplacent l'ancienne TP (174,4 M€), ont un impact sur moins de la moitié du poids de l'impôt supprimé (80 M€) ;
- la progression des nouvelles ressources fiscales renforce la décorrélation avec l'évolution des charges et en particulier des charges sociales. Entre 2007 et 2011, les allocations (APA, RMI/RSA et PCH) ont progressé de 10,9 % en rythme annuel ;
- avec ce nouveau panier de recettes, le pouvoir de modulation des taux du département du Haut-Rhin s'est sérieusement amenuisé (14,6 % environ de ses recettes réelles pour 46,8 % avant 2010) ;
- à l'avenir, son panier de ressources fiscales progressera donc sous l'effet du dynamisme de la valeur ajoutée, des bases de la taxe foncière et de l'éventuelle hausse du taux de cette dernière ;
- département « riche » en taxe professionnelle, le Haut-Rhin pâtit particulièrement d'un aspect de la réforme, les « effets taux ». En effet, deux collectivités levant le même produit avant la réforme, mais à partir de bases et de taux différents, avaient un potentiel fiscal différent. Après la réforme, le produit de remplacement est largement non modulable, et le potentiel financier ne traduit plus complètement les différences de potentiels fiscaux.

5. L'endettement

Dans les développements précédents, il a été constaté que l'encours de la dette du budget principal du département du Haut-Rhin avait plus que doublé en six ans. Du 31 décembre 2006 au 31 décembre 2011, il est en effet passé de 223 à 464,1 M€. Il importe de connaître sa structure, son coût, d'analyser les stratégies de la collectivité et d'apprécier sa gestion. En propos liminaires, il est relevé que la collectivité a engagé des travaux exploratoires en vue de la notation de sa dette, mais n'en bénéficie pas à l'heure actuelle. Elle n'a plus d'emprunts obligataires. Sa dette est principalement bancaire. Enfin, au cours de la période sous revue, elle n'a pas eu recours à des opérations de couverture (swap, cap...).

5.1. La structure de l'encours et le coût de la dette

La structure de l'encours

Au 31 décembre 2011, le département disposait de 45 emprunts contre 26 en 2006. La part des prêteurs dans l'encours a évolué en pourcentage comme suit :

Tableau n ° 6 : La répartition de la dette par prêteur
(part dans le total)

| | 2006 | 2011 |
|---------------------------|--------|--------|
| Dexia | 18,00% | 15,13% |
| Caisse d'épargne / CFF | 35,11% | 32,64% |
| Crédit Agricole /BFT | 6,58% | 7,80% |
| Société Générale | 18,64% | 16,15% |
| Banque de l'Economie (CM) | 9,36% | 7,11% |
| Banque BEI | 4,04% | 1,57% |
| CDC | 1,47% | 12,27% |
| BNP | | 7,15% |
| Autres prêteurs | 6,80% | 0,17% |

Source : Département et CRC

Sur l'ensemble de la dette (revolving compris), entre 2006 et 2011, la part des taux fixes est stable de 43 % à 43,8 % ; celle des taux variables (indexation sur diverses maturités d'EURIBOR, sur EONIA, sur TAG, sur Livret A) diminue de 48,4 % à 43,1 % ; enfin, celle des emprunts structurés augmente de 8,6 % à 13,2 % (trois taux fixes à barrière sur EURIBOR 3 mois, une indexation sur l'écart d'inflation zone européenne et française, assortie d'un multiplicateur de 5, et un taux fixe annulable). Au 1er janvier 2012, la dette structurée du département du Haut-Rhin s'élève à 61,3 M€.

La crise financière de 2008 et les problèmes liés aux emprunts structurés, ont conduit les autorités publiques à proposer une grille de classement des risques, dite grille Gissler. Elle est censée mieux informer l'emprunteur. Le classement se fait en fonction de deux critères (l'index ou indice de référence, de 1 à 5 et hors échelle, qui peut être européen ou non, et la structure de taux, de A à E et hors échelle, simple ou avec plusieurs options).

D'après l'annexe du compte administratif 2011, la dette du département du Haut-Rhin est pour 86,84 % (403,1 M€) en A1 « *niveau plancher* », peu risquée, pour 8,97 % (41,7 M€) en B1 « *barrière simple, sans effet de levier* » et pour 2,8 % (13 M€) en C1 « *option d'échange de taux* » et enfin pour 1,38 % (6,4 M€) en E2 « *écart entre deux indices assorti d'un multiplicateur* ».

Le coût de la dette

Il s'apprécie au travers de plusieurs éléments, le taux moyen des intérêts payés, avec des limites, mais aussi les choix en termes de durée et d'exposition au risque de taux. Entre 2006 et 2011, le taux moyen de la dette, comme le montre le tableau ci-dessous, s'est globalement maintenu, passant de 2,7 % en 2006 à 3,08 % en 2011. La collectivité, tout en enregistrant une hausse de son encours (de 236,3 à 429,9 M€ - dette au 1er janvier), a vu ses charges financières plus que doubler de 6,4 à 13,2 M€.

Tableau n ° 3 : Les conditions financières 2006-2011 (en k€)

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Dette au 1/1 | 236 299 | 258 007 | 247 680 | 303 693 | 370 446 | 429 926 |
| Frais financiers | 6 370 | 7 288 | 9 485 | 9 606 | 11 727 | 13 240 |
| Taux moyen de la dette (%) | 2,70 % | 2,82 % | 3,83 % | 3,16 % | 3,17 % | 3,08 % |
| Taux moyen Finance active* | 3,92 % | 3,91 % | 3,67 % | 2,80 % | 2,88 % | 3,17 % |

* Le panel est constitué de plus de 60 départements. Le taux moyen est calculé après swap mais sans les intérêts payés sur les lignes de trésorerie

Sur 2012, elle devrait, avec un endettement qui avait encore progressé de 8 % (464,1 M€ - dette au 31 décembre 2011), maintenir ses charges financières (autour de 13,5 à 14 M€), compte tenu du niveau exceptionnellement bas des taux monétaires.

Le coût de la dette est très voisin des conditions obtenues en moyenne par les départements telles qu'elles ressortent de l'observatoire de la société Finance Active, dont la collectivité est cliente. La collectivité a maintenu le coût de sa dette, bénéficiant de contrats revolving, indexés sur l'EONIA et ses dérivés, ou encore de contrats à taux variable déjà anciens contractés entre 1997 et 2006 et assortis de marges faibles (0,07 ou 0,08 point de base).

Les taux fixes représentent presque 44 % de l'encours fin 2011 et offrent une certaine rigidité à la baisse des taux. Cependant, le Département dispose de contrats à des conditions inférieures au marché actuel. Pour les cinq exercices sous revue, les équivalents de taux fixe à annuités constantes, intégrant le niveau de marge de la collectivité, se seraient en effet situés à 4,63 %, 4,59 %, 4,65 %, 4,03 % et 4,51 %.

Entre 2006 et 2011, le département a vu se rallonger la durée de vie moyenne de ses prêts, de 5,1 ans à 7,4 ans. La maturité de la dette est passée de 9,6 ans à 14,4 ans, sous l'effet de son rajeunissement - le stock a plus que doublé en 6 ans - plus que sous l'effet d'un rallongement de la durée des prêts.

La gestion de la trésorerie

Pour limiter ses charges financières, le département poursuivait un objectif de trésorerie zéro. Ainsi, entre 2006 et 2011, la collectivité a disposé de conventions à court terme pour un montant annuel de 40 à 45 M€, auprès de divers établissements, inférieures à l'autorisation donnée par l'assemblée (60 M€).

Les conditions financières se sont fortement dégradées. En 2007, le département obtenait auprès du Crédit Foncier pour 20 M€ une facturation mensuelle des intérêts sur la base des index (EONIA, EURIBOR 1 mois et 1 semaine) plus une marge de 1,5 point de base (+ 0,015 %). En 2011, auprès de Crédit Agricole CIB, les conditions financières pour une ligne de 40 M€ comprennent une commission d'engagement de 0,05 % (20 k€), plus une marge sur index de 0,55 %, assortie d'un plafonnement des montants mobilisés par durée de tirage et par index. Les tirages sur EONIA ne peuvent être inférieurs à 10 M€ et ne peuvent excéder sept jours. L'impact financier de ces évolutions de prix peut être illustré de la façon suivante : pour 10 M€ mobilisés sur un an sur EONIA en 2011 (moyenne 1,1499 %), la collectivité s'acquitterait de 90 k€ aux conditions 2006, de 132 k€ aux conditions 2011, soit 46,6 %.

Les besoins court terme ont aussi été couverts par les trois contrats de crédit revolving. Les plafonds de tirage étaient de 54,9 M€ en 2010 et de 51,9 M€ en 2011. Ils sont descendus à 34,2 M€ en 2012. En effet, fin 2010 et en 2011, deux contrats ont été consolidés à un taux fixe annuel de 3,22 % pour le premier (2010) et à EURIBOR 3 mois + 0,75 % de marge pour le second (2011).

En 2012, le département bénéficie donc toujours d'un contrat revolving (ouverture de crédit long terme - « OCLT »). Il est assorti d'une marge exceptionnellement basse (+ 0,0195 % sur EONIA) au regard de l'évolution des conditions depuis 2008.

D'autre part, la gestion de trésorerie s'est dégradée. L'encaisse mensuelle moyenne au compte au Trésor était de 5,6 M€ en 2006 ; elle est de 21,9 M€ en 2011. L'objectif de trésorerie zéro était atteint, hors période de consolidation (décembre/janvier) en 2006, 2007 et 2008. La crise

en octobre 2008, accompagnée des difficultés d'accès au crédit et du renchérissement des conditions, a conduit le Département à renoncer dans les faits à cet objectif de gestion. La tendance se confirme début 2012, l'encaisse moyenne des cinq premiers mois est de 38,7 M€.

Durant la période sous revue, le Département a perçu des dividendes à hauteur de 2,6 M€ produit de ses titres détenus au capital de la société d'économie mixte locale Alsabail, mais dont le montant annuel a significativement baissé (122,6 K€ en 2011, contre 913 k€ en 2006).

5.2. Les modalités de recours aux emprunts et les stratégies de gestion de la dette

Le cadre, les procédures et l'assistance des conseils

Sur le fondement de l'article L. 3211-2 du CGCT, le président du conseil général reçoit délégation de l'assemblée départementale pour « *toutes décisions de réalisation (choix de l'offre), de réaménagement, de remboursement anticipé de tous emprunts, destinés au financement des investissements prévus par le budget, et ce, dans la limite du montant inscrit annuellement au budget départemental ; toutes décisions de réalisation (choix de l'offre) de ligne de trésorerie à hauteur de 60 millions maximum...* ». La délibération n'encadre pas les caractéristiques principales des prêts que le président est autorisé à souscrire. Il peut ainsi recourir à tous types d'emprunts long terme (variable, structuré, fixe), choisir tous modes d'amortissement du capital (constant, progressif, à la carte et différé), tous types d'indexation et tous types de durée. Il peut aussi procéder à tous types de réaménagement, peut aussi rembourser par anticipation et refinancer les prêts. Il ne peut toutefois mettre en place des opérations de couverture du risque de taux (swap, FRA, cap, floor et collar), ou toutes autres opérations sur marchés dérivés et opérations structurées. La délégation ne prévoit pas les conditions de mise en concurrence des offres, qui a cependant lieu.

Sous la forme d'une « *communication sur la gestion de la dette départementale* », l'assemblée est tenue *ex-post* au courant des consultations, des contrats signés, des réaménagements, de la gestion de trésorerie, ainsi que des propositions faites par les établissements.

Au cours de la période, le Département du Haut-Rhin est assisté par un cabinet de conseil. Il en change en limitant toutefois l'étendue du service. La collectivité a désormais accès à une base de données. Elle offre la possibilité de faire des calculs financiers tout en offrant des comparaisons d'offres et de situation. La rémunération de premier s'élevait à 23,6 k€/an, du second à 9,2 k€/an.

Stratégie et produits structurés

En 2007, face à trois offres spontanées d'établissements bancaires pour des réaménagements d'emprunts à taux variable ou fixe en produits structurés, le département refuse au motif que : « *L'analyse de ces produits, a démontré que le risque était important, que ces opérations pourraient devenir coûteuses et qu'elles manquaient de clarté en matière de marges bancaires* ». Dans ces dossiers, la collectivité suit les recommandations de son conseil en écartant des produits structurés.

A contrario, en 2008 et 2009, la prudence est moins de mise, des prêts structurés présentant des caractéristiques similaires sont contractés, notamment au travers de réaménagements. En deux ans (1^{er} janvier 2010 par rapport au 1^{er} janvier 2008), la part des emprunts à taux structuré dans l'encours passe de 10,1 à 22 %.

Le tableau ci-après présente des indications sur la valeur de marché de l'indemnité à régler en cas de remboursement anticipé des prêts, en plus du remboursement du capital restant dû :

Tableau n ° 8 : La dette structurée du département du Haut-Rhin

| Contrat et indexation | CRD | Valorisation au 31/12 | Classification Gissler |
|---|-------------------|-----------------------|------------------------|
| Crédit Agricole CIB : (Contrat du 19/12/2007) Clause : Taux fixe = 4,12 % si Euribor 3 mois < 6 %, sinon Euribor 3 mois - 0,05 % | 7 851 560 | 1 046 354 | B 1 |
| Crédit Agricole CIB : (Contrat du 19/12/2007) Clause : Taux fixe = 4,03 % si Euribor 3 mois < 5,5 % sinon Euribor 3 mois - 0,1 % | 3 666 667 | 449 569 | B 1 |
| DEXIA Crédit Local : (Contrat 12/09/2008) Clause : Taux fixe = 4,27 % si Euribor 3 mois < 6 % sinon Euribor 3 mois (post-fixé) | 30 133 086 | 4 701 486 | B1 |
| DEXIA Crédit Local : (Contrat 28/10/2008) Clause : Taux fixe annulable 4,56 % | 13 016 257 | 2 252 565 | C1 |
| Société Générale : (Contrat 20/10/2008) Clause : (5,3 - (5* inflation zone européenne référence quotidienne - inflation française référence quotidienne)) - (5* Floor 0,80 % sur inflation française référence quotidienne)) | 6 404 295 | 2 954 526 | E2 |
| TOTAUX | 61 071 865 | 11 404 500 | 18,7 % |

* CRD = capital restant dû

Pour la chambre, dans un contexte de hausse des taux, les conséquences du choix des quatre premiers contrats s'analysent comme des coûts d'opportunité, la collectivité ne risquant pas d'avoir à acquitter des charges financières à un taux d'intérêt s'écartant significativement des taux de marchés. Ainsi, le département n'a pas profité de la baisse des taux intervenue depuis 2009. Eu égard à la durée restant à courir de ces emprunts, il étudie avec son conseil les possibilités de remboursement anticipé. Il indique « *Toutefois, le montant dissuasif des pénalités de remboursement anticipé complexifie sensiblement la réalisation de cette opération financière* », ce qui pour la chambre confirme les risques pris pour le dernier prêt retracé dans le tableau ci-dessus dont la valorisation de l'indemnité de sortie représente au 31 décembre 2011, 47 % du capital restant dû.

Souscrit à l'automne 2008, l'indexation du prêt reposait sur l'écart d'inflation *a priori* sur l'idée que l'inflation française devait durablement être inférieure à la moyenne européenne, compte tenu des historiques. Cependant dès 2009, en raison notamment des fortes pressions déflationnistes en Allemagne et de la baisse sensible de l'inflation dans les pays habituellement plus inflationnistes (Espagne, Irlande et Portugal), l'inflation européenne est devenue plus basse. Entre juillet 2009 et 2010, l'écart inflation européenne moins l'inflation française est devenu négatif. Si l'échéance du prêt avait été réalisée en mars 2010 (à - 0,40 %), la collectivité aurait payé des intérêts de 11,30 %. Le multiplicateur de 5 amplifie en effet le risque.

Bien que ne représentant aujourd'hui qu'une part marginale (1,25 %) dans l'encours total de la dette, la chambre constate qu'est attachée à cet emprunt une prise de risque excessive, mesurée par le poids de la soultte affichée (47 % du CRD) ou encore par la proposition de sécurisation sur deux ans de l'établissement début 2011 à un taux de 6,44 %, comme l'a indiqué le département qui avait considéré cette offre trop onéreuse. Dans son rapport public annuel 2009, la Cour des comptes relevait que : « *Ni l'activité des collectivités et établissements publics locaux ou des établissements publics de santé, ni la gestion de leurs actifs ne génèrent généralement d'achat ou de vente de devises. Ces collectivités et établissements n'ont pas plus d'intérêt ou de motivation rationnelle à*

faire dépendre le montant de leurs frais financiers de l'évolution hypothétique de la courbe des taux, d'un écart entre deux taux d'inflation ou de la variation de deux parités monétaires ».

Enfin, la chambre a constaté qu'aucune stratégie globale de gestion de l'endettement n'était explicitement définie *ex-ante* jusqu'en 2012. Elle observe positivement qu'à l'occasion du rapport sur les orientations budgétaires 2013, le département a présenté non seulement un état très détaillé de la dette et des opérations conduites en 2012, mais aussi une stratégie d'indexation et de sécurisation de son encours.

La situation 2012

Sous l'effet conjugué de la crise financière et de l'évolution anticipée des règles prudentielles, le coût du crédit bancaire s'est largement dégradé pour les collectivités locales. Les volumes prêtés ont diminué du fait de la raréfaction des ressources mises à disposition des banques, du raccourcissement des maturités et de la hausse du coût du refinancement pour les établissements de crédits, rendant les prêts aux collectivités moins rentables, surtout en 2011.

Début 2012, tout en diminuant ses projets d'investissement, le département anticipe des difficultés de financement. D'après ses prévisions budgétaires, le besoin sur l'année devait atteindre 65 M€. Prudemment, il a donc lancé une première consultation dès le mois de janvier. A l'analyse des offres, les marges sur EURIBOR 6 mois sont comprises entre 1,25 % et 3,27 %, les banques ne répondant pas toutes pour un même volume (entre 5 et 10 M€). Le département retient la moins onéreuse (Landesbank Saar, 10 M€ sur 15 ans, EURIBOR 6 mois + 1,25 %, assortie d'un cap sur 5 ans à 4,75 % ; l'impact actuariel du cap est valorisé à 0,25 % environ).

La chambre relève que les conditions de financement actuelles créent de l'incertitude et des difficultés pour le bouclage des budgets comme pour la gestion optimisée de la trésorerie, et qu'il est judicieux dans ce contexte de solliciter régulièrement les établissements financiers. La collectivité a précisé qu'elle étudiait l'opportunité de recourir, comme par le passé, au marché obligataire et que *« des contacts ont déjà été pris avec un établissement allemand pour s'informer, en particulier, des modalités de mise en œuvre du « Schuldschein », produit de financement s'apparentant à du placement privé intermédié (...) ».*

Délibéré à la Chambre le 17 janvier 2013
Le président

Christophe Rosenau