

Mémoire de fin d'études

Sous la direction de Christophe Pérignon

"L'alternance politique a-t-elle favorisé l'utilisation d'emprunts toxiques?"

Langue de rédaction : français
Groupe HEC
Année 2012

Remerciements

Je tiens à remercier Monsieur Christophe Pérignon, professeur à HEC à l'origine de ce sujet de mémoire et responsable de sa supervision.

Je remercie également Monsieur Boris Vallée, travaillant sur le sujet des emprunts toxiques dans le cadre de sa thèse, pour son aide précieuse lors de l'analyse des données.

Leurs conseils m'ont été précieux dans la réalisation de ce mémoire.

Préface

Ce mémoire de recherche fait suite à la publication du rapport parlementaire N°4030 de décembre 2011 visant à comprendre l'ampleur et les raisons de la crise des emprunts toxiques à laquelle sont confrontées certaines collectivités locales. Au cours de ce mémoire, nous nous sommes plus particulièrement intéressés à la question de savoir si les emprunts toxiques auraient pu être utilisés dans certaines situations politiques à des fins électoralistes. En effet, grâce à ces produits, l'emprunteur bénéficie d'une phase bonifiée généralement de deux à cinq ans pendant laquelle il ne paie qu'un taux d'intérêt très faible voire nul. Ainsi, contracter un tel emprunt pouvait permettre à la collectivité locale de ne pas payer d'intérêt les premières années et d'abaisser significativement ses frais financiers. Par ailleurs, ce mémoire s'inscrit dans un travail empirique plus approfondi réalisé par M Boris Vallée et M Christophe Pérignon¹.

Pour mener à bien ce travail, nous avons eu recours à l'utilisation de plusieurs bases de données du Ministère de l'Intérieur et du Centre de Données Socio-politiques. Nous nous sommes également appuyés sur le rapport parlementaire très complet de décembre 2011 ainsi que sur de nombreux articles parus dans la presse ou dans des revues spécialisées.

Nous avons structuré ce mémoire en trois parties. La première vise à expliquer les éléments contextuels pouvant inciter les collectivités locales à utiliser des emprunts structurés dans certaines situations politiques. Nous expliquons notre méthodologie dans une seconde partie avant d'aboutir à nos résultats exposés dans la dernière partie.

Au vue des résultats obtenus et en s'appuyant sur les recommandations émises par la Commission d'enquête², nous pensons que les emprunts structurés ont été moins utilisés dans les bastions politiques. Ce qui suggère que l'objectif politique de l'utilisation d'emprunts structurés n'est pas à exclure.

¹ Boris Vallée et Christophe Pérignon (2012) : "Is Mister Mayor Running a Hedge Fund? The Use of Toxic Loans by Local Authorities"

² Rapport Parlementaire N°4030, 06 décembre 2011

Table des matières

Remerciements	2
Préface.....	3
Table des matières	4
Introduction.....	6
I. Eléments explicatifs	8
A. Un contexte favorable aux emprunts toxiques.....	8
1) La reprise de l'endettement des collectivités locales à compter de 2003	8
2) La hausse des taux d'intérêts	11
B. Les emprunts toxiques, un mode de financement attractif	12
1) Une période bonifiée les premières années	13
2) Des durées d'amortissement longues	14
C. Un cadre réglementaire inadapté	16
1) Une non-prise en compte du risque.....	16
2) Un contrôle trop budgétaire sans vision pluriannuelle.....	17
3) Un circuit de prise de décision court-circuité.....	18
4) Une visibilité réduite.....	19
II. Méthodologie de recherche	22
A. Une approche quantitative	22
B. Méthodes de collectes et d'analyse des données	23
1) Périmètre de recherche.....	23
2) Les sources des données	24
3) Analyse des données	25
4) Limites de notre recherche.....	26
III. Régressions et résultats	27

A. Régression sur le notionnel de produits structurés par habitant.....	27
B. Régression sur le Mark-To-Market par habitant.....	27
C. Régression sur le notionnel d'emprunts toxiques par habitant	28
Conclusion	29
Bibliographie	30
Tableaux	33
Tableau 1	33
Tableau 2	33
Tableau 3	34
Annexes	35
Annexe 1	35
Annexe 2	36
Annexe 3	36
Annexe 4	37

Introduction

Les montages financiers des emprunts toxiques ont permis aux collectivités locales³ d'afficher à court terme un endettement particulièrement peu coûteux et parfois une amélioration de leur autofinancement. Mais en réalité, ils ont simplement méconnu ou sous-estimé le risque, ce qu'a révélé la crise financière de l'automne 2008. Or, les collectivités locales jouent un rôle majeur dans l'économie française. Elles représentent plus de 10 % du produit intérieur brut et assurent plus des trois quarts des investissements publics⁴. Ainsi, la question de la dette des collectivités locales est extrêmement importante car elle va refléter les capacités futures d'investissement de ces acteurs.

Le sujet de ce mémoire fait suite à la parution d'un rapport parlementaire numéro 4030 du 06 décembre 2011. En effet, ce rapport suggère à diverses reprises la possible visée électoraliste de décisions prises par les collectivités locales : *"à la veille d'échéances électorales, certaines collectivités locales ont voulu alléger encore la charge de leur dette. Il a donc fallu leur proposer des structures aux performances plus agressives, incluant des effets de levier ou des indexations plus exotiques."*⁵ ; *"la forte remontée des taux d'intérêt entre 2006 et 2008 n'a pas été acceptée par les acteurs publics locaux. Ceux-ci ont cherché les moyens de poursuivre leurs investissements dans les mêmes conditions financières, d'autant que cette hausse des taux correspondait à une période préélectorale."*⁶. Monsieur Boris Vallée et Monsieur Christophe Pérignon ont montré que les collectivités locales financièrement dépendantes ont significativement plus utilisé des emprunts toxiques. Ce mémoire a pour but d'étudier si la préoccupation électoraliste a pu être un critère significatif de recours aux emprunts toxiques. Nous allons tester l'hypothèse selon laquelle l'utilisation d'emprunts toxiques a été plus fréquente dans certaines situations politiques.

Les bastions politiques ont-ils eu moins recours aux emprunts toxiques ? Le ballottage au second tour ou une victoire avec un faible différentiel est-il un critère

³ Le terme "collectivités locales" comprend les collectivités territoriales (communes, départements, régions et collectivités désignées par la Constitution) et, d'autre part, leurs établissements publics.

⁴ Institut Montaigne, Mars 2011, www.institutmontaigne.org

⁵ Rapport Parlementaire N°4030, 06 décembre 2011, page 303

⁶ Rapport Parlementaire N°4030, 06 décembre 2011, page 29

significatif de recours à l'emprunt toxique ? Comment le risque est-il pris en compte par les collectivités locales ? Existe-t-il des procédures pour contrôler les collectivités locales quant à la gestion de leur endettement ? Si oui, sont-elles vraiment efficaces ? Quelles sont les perspectives envisagées par le gouvernement ou les parlementaires à ce sujet ?

Pour tenter de répondre à ces questions, nous montrerons dans un premier temps les différents éléments qui nous ont poussés à nous interroger quant aux intentions des collectivités locales. Ensuite, nous exposerons notre méthodologie afin d'exposer nos éventuelles limites et difficultés. Enfin, nous présenterons les résultats obtenus ainsi que des suggestions au vue de ces derniers.

"On comprend en vous écoutant, messieurs, comment on peut succomber à la tentation des produits toxiques. Comme l'a expliqué le rapporteur, dans le meilleur des cas, avec cette façon de procéder, on pouvait gagner un peu d'argent sur les intérêts de la dette et investir. Malheureusement, pour bon nombre de collectivités, ces économies de court terme n'ont servi qu'à payer du fonctionnement ou à éviter une augmentation d'impôts à la veille des élections."⁷

M. Claude BARTOLONE, Président de la Commission d'Enquête sur les produits financiers à risque souscrits par les acteurs publics locaux

⁷ Rapport Parlementaire N°4030, 06 décembre 2011, page 217

I. Eléments explicatifs

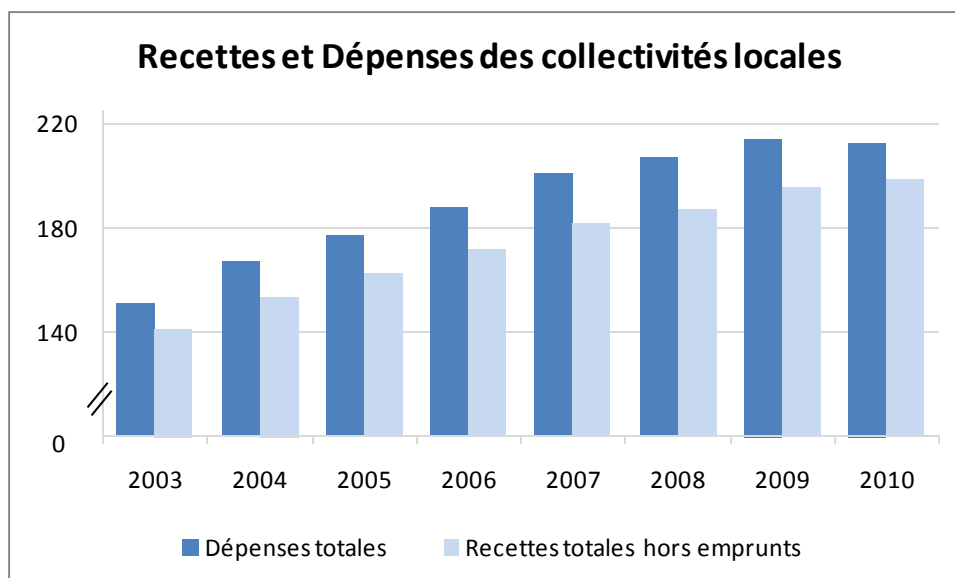
A. Un contexte favorable aux emprunts toxiques

1) La reprise de l'endettement des collectivités locales à compter de 2003

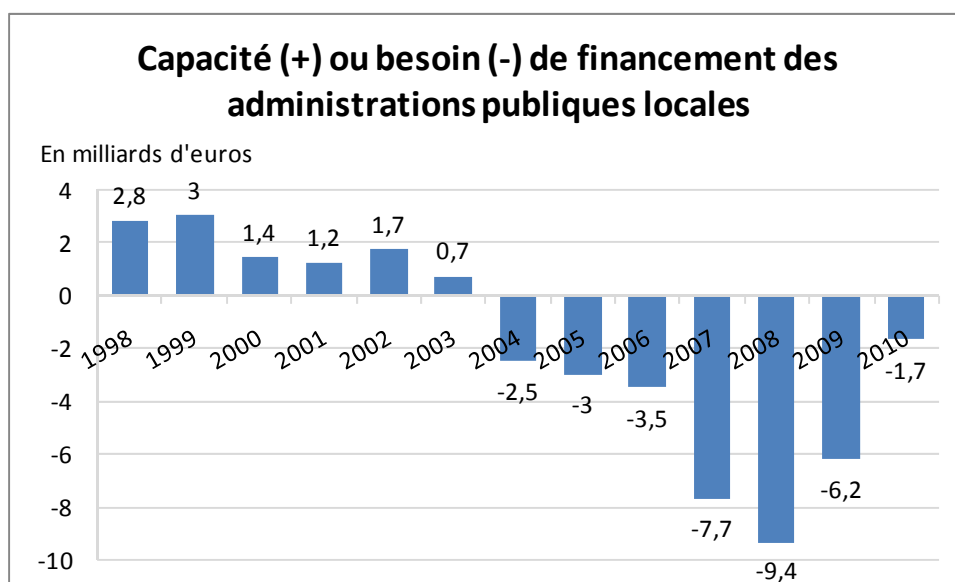
Le besoin de financement des collectivités locales s'est profondément modifié au cours des dernières années. Les lois Defferre de 1982 avaient marqué l'acte I de la décentralisation et avaient permis le transfert d'une partie du pouvoir exécutif aux collectivités locales en leur offrant une plus grande autonomie de fonctionnement. L'acte II de la décentralisation mis en place par la loi du 13 août 2004 relative aux libertés et aux responsabilités locales ainsi que la loi organique sur l'autonomie financière des collectivités locales du 29 juillet 2004 accentuent une nouvelle fois l'autonomie des collectivités locales en transférant à ces dernières de nouvelles compétences. Ce transfert s'est donc accompagné d'une augmentation des dépenses des collectivités locales qui n'a été que partiellement compensée par un transfert de fiscalité. En effet, selon l'article 72-2 de la Constitution révisé le 28 mars 2003, tout transfert de compétences vers les collectivités territoriales s'accompagne de ressources versées par l'Etat nécessaires à l'exercice des compétences transférées⁸. Le graphique ci-dessous illustre l'évolution des dépenses et des recettes hors emprunts des collectivités locales⁹.

⁸ Article 72-2 de la Constitution "*transfert de compétences entre l'État et les collectivités territoriales s'accompagne de l'attribution de ressources équivalentes à celles qui étaient consacrées à leur exercice*"

⁹ Rapport de l'Observatoire des Finances Locales ; *Les finances des collectivités locales en 2006 et Les finances des collectivités locales en 2011*



L'écart grandissant entre recettes et dépenses a suscité un besoin de financement des administrations publiques locales¹⁰. Après des années d'excédent de financement, l'année 2004 marque le retour d'un besoin de financement avec une tendance haussière d'une grande ampleur. En effet, ce besoin atteint 9,4 milliards d'euros en 2008 comme en témoigne le graphique ci-dessous¹¹.



¹⁰ Administrations publiques locales (APUL) regroupent les collectivités territoriales au sens strict (communes, départements, régions, établissements intercommunaux à fiscalité propre), et les organismes divers d'administration locale.

¹¹ INSEE, Comptes nationaux, Base 2005

Les collectivités locales ont par conséquent dû avoir recours de façon accrue à l'emprunt pour répondre à ce besoin de financement. Les chiffres communiqués chaque année par le ministère du Budget ainsi que l'INSEE permettent de suivre l'évolution de l'encours de la dette des collectivités locales. Après plus d'une décennie de stabilisation et de maîtrise de la dette locale dont la croissance moyenne a été limitée à 0,1% par an pendant les années 1997-2004¹², cette dernière est repartie sur un cycle haussier depuis les années 2004. En effet, depuis lors, la dette locale augmente en moyenne de 6,7% par an, ce qui constitue un rythme moyen record jamais atteint depuis le début des années 1980. Le graphique suivant de la Direction Générale des collectivités locales en est la parfaite illustration.



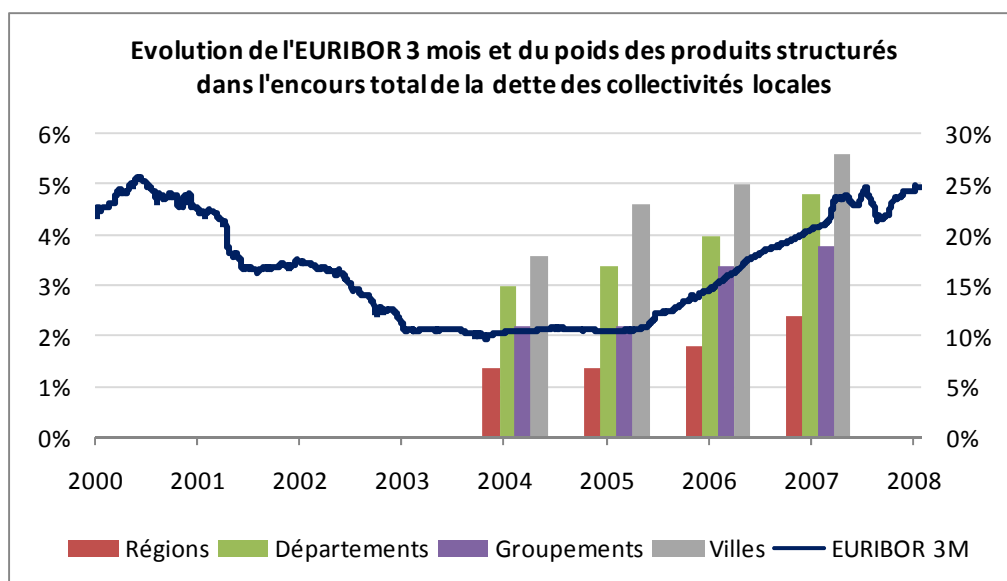
En raison de l'augmentation de l'encours de la dette, le taux d'intérêt auquel la collectivité locale emprunte est crucial afin de limiter ses charges financières. Ainsi, une réduction du taux d'intérêt offre à la collectivité locale une marge de manœuvre intéressante notamment en vue d'échéances électorales. Dans le rapport parlementaire sur les emprunts toxiques contractés par les collectivités, le témoignage du directeur des finances de la ville de Rouen, M Simon FORTTEL, en est la parfaite illustration. La ville de Rouen avait besoin de 3,6 millions d'euros sur trois ans et a utilisé les emprunts structurés

¹² Institut Montaigne

afin d'y répondre et ne pas augmenter la fiscalité : "C'est donc cette somme qu'il n'a pas été nécessaire de demander aux contribuables locaux de 2005 à 2008 alors que, les élections approchant, il devenait difficile au maire d'augmenter les impôts... C'est pourquoi, au fur et à mesure que les marges de la collectivité se sont amenuisées, une des solutions envisagées pour continuer à offrir aux habitants des services inchangés a été de réduire les charges financières."¹³

2) La hausse des taux d'intérêts

Le deuxième élément contextuel pouvant expliquer l'augmentation de l'utilisation d'emprunts structurés par les collectivités locales est la hausse des taux d'intérêt. En effet, après une longue période de baisse continue des taux, certaines collectivités locales semblent avoir eu des difficultés à accepter la remontée des taux à partir de 2005. Une enquête réalisée pour le groupe FCL montre l'évolution du poids des produits structurés dans l'encours total de différentes collectivités locales entre 2004 et 2008. Si l'on compare cette évolution à celle de l'Euribor 3 mois¹⁴, l'hypothèse susmentionnée semble être validée.



Cette remontée des taux intervenait de manière d'autant plus inopportune qu'il s'agissait d'une période préélectorale puisque les élections municipales devaient se dérouler en 2007, avant d'être reportées en 2008 en raison du calendrier d'échéances politiques très

¹³ Rapport Parlementaire N°4030, 06 décembre 2011, page 168

¹⁴ Données utilisées pour l'EURIBOR 3 mois : euribor-info.com

chargé de l'année 2007 avec les élections présidentielles et législatives. L'échéance des prêts à taux fixe très bas aurait sans l'utilisation de produits structurés obligé certaines collectivités locales à afficher des surcoûts d'intérêts. Cette augmentation des charges financières aurait contraint certaines collectivités locales à réduire leurs investissements et aurait donc constitué un élément politiquement défavorable pour le pouvoir en place. La Commission d'Enquête sur les produits financiers à risque souscrits par les collectivités locales conclut également que la hausse des taux d'intérêts est un facteur explicatif de l'essor des produits structurés.

B. Les emprunts toxiques, un mode de financement attractif

Dans un contexte de hausse des besoins de financement et de hausse des taux d'intérêt, nous allons voir dans cette partie les avantages apportés par les produits structurés. Ces derniers répondaient très bien aux demandes à court terme des collectivités locales qui ont négligé le risque et le prix du temps. Les élus, demandeurs de financements peu coûteux et immédiats, ont pu ainsi repousser dans le temps les problèmes et le paiement réel des échéances contractées par le passé.

"À quelques mois des élections municipales, le différé d'amortissement permettait de réaliser des investissements d'importance sans grever le budget. Depuis lors, un ancien salarié de Dexia nous a révélé, sous couvert de l'anonymat, que la banque avait donné instruction de proposer aux collectivités de renégocier les emprunts, le but étant de rendre la clientèle captive au moyen d'un allongement des durées d'amortissement, tout en minimisant les risques et en insistant sur le bénéfice double de la période bonifiée et des marges de manœuvre que l'opération procurait. On sait ce qu'il en a été."¹⁵

M. Christophe FAVERJON, maire d'Unieux (Loire)

¹⁵ Rapport Parlementaire N°4030, 06 décembre 2011, page 225

1) Une période bonifiée les premières années

La compréhension de la structure d'un produit structuré permet de mieux comprendre les éventuels avantages que les collectivités locales ont pu en tirer. Tout d'abord, de par leur nature, il est difficile de donner une définition systématique des produits structurés. En effet, ces produits sont créés au gré des besoins et par conséquent regroupent des produits financiers hétéroclites. Malgré cette hétérogénéité, quelques grandes caractéristiques se dégagent. En effet, ils intègrent tous un financement initial sous la forme d'un prêt bancaire et une ou plusieurs opérations sur produits dérivés. Ainsi, un emprunt structuré va comporter deux phases :

- Une période bonifiée souvent de deux à cinq ans (parfois davantage)
- Une phase d'amortissement où le taux d'intérêt dépend de l'évolution d'un indice sous-jacent.

Par exemple, le contrat TOFIX OVERTEC de Dexia offrait dans une première phase assez courte un taux d'intérêt fixe (3,2% par an pendant onze mois¹⁶) puis pendant une période beaucoup plus longue (10 ans) un taux d'intérêt calculé suivant la formule $[2 \times Euribor12M - TEC10 + constante]$.

Ainsi, les produits structurés peuvent donner dans un premier temps l'illusion à l'emprunteur d'emprunter sans payer. En effet, ce dernier, durant les premières années du contrat, bénéficie d'un taux particulièrement attractif, voire nul dans certains cas. Plus le risque du produit structuré est élevé, plus la période bonifiée est attractive. Autrement dit, en contractant un emprunt structuré, les collectivités locales peuvent ne pas payer de charges d'intérêt les premières années et peuvent alors baisser de façon importante leurs charges financières. De ce fait, ces montages ont permis à court terme d'afficher un endettement particulièrement peu coûteux. Par ailleurs, dans l'hypothèse extrême où la collectivité locale opte pour un remboursement du capital *in fine*, celle-ci peut n'avoir rien à rembourser dans un premier temps ! On comprend bien la raison pour laquelle les produits structurés ont été très attractifs pour certaines collectivités locales qui ont financé à court

¹⁶ Entre parenthèses : exemple de la ville de Compiègne en 2006 ; Rapport d'observations définitives de la C.R.C. Picardie du 17 janvier 2011 sur la gestion de la commune de Compiègne, p. 10.

terme des investissements à la veille d'échéances électorales et ont renvoyé à plus tard le paiement.

2) Des durées d'amortissement longues

Les produits structurés ont une durée d'amortissement longue pouvant aller jusqu'à trente ou quarante ans, qui est donc bien supérieure à celle proposée par un emprunt bancaire classique. Le rapport parlementaire s'appuie sur les rapports des Chambres Régionales des Comptes (CRC) pour mettre en avant la durée moyenne de l'endettement de certaines collectivités locales. Par exemple, cette dernière est de vingt-quatre ans pour la ville de Saint-Maur-des-Fossés ; vingt-cinq ans pour le département de l'Ain et pour trente-cinq ans pour la commune de Sassenage en Isère. Ainsi, comme l'ont fait remarquer les magistrats des CRC¹⁷, certaines situations sont devenues complètement paradoxales dès lors que la durée d'amortissement du bien financé par l'emprunt structuré est nettement inférieure à la durée de l'emprunt. Par exemple, la communauté de communes de Bar-sur-Aube¹⁸ a renégocié un prêt à taux fixe destiné au financement de la construction d'une nouvelle gendarmerie et a contracté un emprunt structuré sur trente ans alors que le bail signé par l'Etat pour l'occupation des locaux était de neuf ans. Pourquoi avoir contracté des prêts dont la durée n'est pas corrélée à la durée d'amortissement des actifs ? Pourquoi avoir cherché à augmenter la durée d'endettement ? Quels avantages les collectivités locales ont-elles pu tirer ?

Tout d'abord, il faut préciser l'encadrement budgétaire auquel est soumise une collectivité locale. En effet, contrairement à l'Etat, une collectivité locale est soumise à une "règle d'or" qui réserve l'emprunt au financement de dépenses d'investissement. Par ailleurs, la collectivité locale doit s'assurer tous les ans que le remboursement du capital se fait avec des ressources appropriées provenant de l'autofinancement¹⁹. Ces règles ont donc

¹⁷ Gestion et finances publiques, n° 3-4, mars-avril 2011, p.249 ; Chronique sur « les emprunts structurés contractés par les collectivités territoriales et les établissements publics locaux »

¹⁸ Rapport d'observations définitives de la C.R.C. Champagne-Ardenne sur la communauté de communes de la région de Bar-sur-Aube du 2 juillet 2009, p.12.

¹⁹ Article L. 1612-4 du code général des collectivités territoriales : " *Le budget de la collectivité territoriale est en équilibre réel lorsque la section de fonctionnement et la section d'investissement sont respectivement votées en équilibre, les recettes et les dépenses ayant été évaluées de façon sincère, et lorsque le prélèvement sur les recettes de la section de fonctionnement au profit de la section d'investissement, ajouté aux recettes propres de cette section, à l'exclusion du produit des emprunts, et éventuellement aux dotations des comptes*

pour but premier de limiter le recours à l'emprunt et à s'assurer que celui-ci serve à financer des investissements à moyen ou long terme. L'emprunt structuré a été un moyen de contourner ces règles. En effet, pour réaliser un volume élevé de dépenses d'équipement, certaines collectivités locales ont dû vouloir réduire l'annuité du capital remboursé afin de respecter les règles budgétaires. L'allongement de la durée du prêt permet ainsi de diminuer les dépenses financières (charges + remboursement du capital) pour les prochains exercices. Comme le souligne la Cour des Comptes dans son rapport sur la gestion de la dette publique locale de juillet 2011²⁰, cette approche budgétaire a souvent prévalu dans les années 2000. Dans un premier temps, ce sont des raisons conjoncturelles de faible écart de taux à 15 ans ou à plus long terme qui ont incité les collectivités locales à allonger la durée de leur dette. Dans un second temps, quand la courbe des taux a retrouvé une pente positive i.e. l'écart entre les taux à court et à long terme s'est accru, les produits structurés ont été sollicités. Ces derniers permettaient aux collectivités locales de se refinancer et d'avoir de nouvelles marges budgétaires. Pour ne pas imputer les soultes et les indemnités de réaménagement du prêt dans les dépenses de fonctionnement, celles-ci étaient neutralisées dans le nouveau prêt soit par l'allongement de la durée de l'emprunt soit par l'accroissement du risque de ce dernier. Les collectivités entraient alors dans un cercle vicieux de plus en plus dangereux comme l'a fait remarquer M. Michel Klopfer, président et fondateur du cabinet Klopfer²¹ : "*Pour éviter que la situation actuelle ne se reproduise, il faut comprendre comment on en est arrivé là : il y a eu un effet d'accumulation, qui résulte de la pression exercée par les banques. On aurait d'ailleurs pu aller plus loin : si les élections municipales avaient été décalées d'une année supplémentaire – elles l'ont déjà été de 2007 à 2008 –, les multiplicateurs seraient probablement passés de 5 ou 7 à 10 ou 12. Comme dans « Fantasia », le dessin animé de Walt Disney où les balais de l'apprenti sorcier se multiplient, l'on a fini par ne plus rien maîtriser, contrairement à ce que les banques pensaient.*". L'exemple du département de l'Ain exposé par la Cour des Comptes²² est saisissant. Fin 2007, ce dernier a renégocié un prêt à taux fixe de 3,65% en un prêt sur 35 ans à 0% sur trois ans, puis à un taux indexé sur l'écart de parité entre le franc suisse et le dollar. Le département a ainsi consenti pour

d'amortissements et de provisions, fournit des ressources suffisantes pour couvrir le remboursement en capital des annuités d'emprunt à échoir au cours de l'exercice."

²⁰ Cour des comptes ; Rapport public thématique ; La gestion de la dette publique locale – juillet 2011

²¹ Rapport Parlementaire N°4030, 06 décembre 2011, page 394

²² Cour des comptes ; Rapport public thématique ; La gestion de la dette publique locale – juillet 2011

réduire ses charges immédiates à une opération financière risquée et coûteuse dans le temps.

Ainsi, de nombreuses collectivités locales ont profité des produits structurés pour allonger la durée de leur dette. Toujours selon le Cours des Comptes, la durée de la dette de l'Ain est passée de 9,3 ans à 13,6 ans entre 2006 et 2007, celle de la commune de Saint-Etienne de 16,5 ans à 18,5 ans entre 2004 et 2008 et celle de la commune de Saint-Maur-des-Fossés de 16,2 ans à 24,4 ans entre 2002 et 2008. La recherche de gains budgétaires immédiats a souvent conduit à ignorer le risque et l'éventuelle perte financière successive à la renégociation de prêts existants. De ce fait, de nombreuses collectivités locales ont rallongé la durée d'amortissement de leur dette afin d'améliorer la présentation de leur budget et de respecter les règles qui leur sont imposées mais ceci de façon artificielle.

C. Un cadre réglementaire inadapté

1) Une non-prise en compte du risque

L'un des facteurs importants dans l'essor des produits structurés dans les collectivités locales est la réglementation française qui n'encadre pas la prise de risque. En effet, contrairement à la comptabilité d'entreprise, les normes comptables des administrations publiques n'ont pas été modifiées pour mieux prendre en compte le risque inhérent aux produits structurés. Les collectivités, contrairement aux entreprises, n'avaient ni l'obligation d'évaluer le coût global des produits structurés ni celle de provisionner les pertes latentes. En comptabilité privée, les provisions pour risques et charges représentent un passif et correspondent à une probable ou certaine sortie de ressources sans aucune contrepartie. L'objectif est que les risques pris une année et ayant des conséquences financières sur les années ultérieures soit bien pris en compte l'année de la prise de risque. C'est une des raisons pour laquelle très peu d'entreprises ont souscrit à des emprunts toxiques. La prise en compte du risque au bilan et au résultat pèse fortement et annule les effets positifs de la période bonifiée.

Ainsi, le cadre réglementaire pousse lui aussi à une fuite en avant consistant à masquer les pertes actuelles par la souscription de nouveaux financements encore plus

risqués. Cette fuite en avant pourrait mener certaines collectivités locales jusqu'à l'insolvabilité. L'obligation de provisionner les risques pris fait partie des recommandations formulées par la Commission d'enquête parlementaire.

2) Un contrôle trop budgétaire sans vision pluriannuelle

La plupart des ratios utilisés par les collectivités locales ainsi que par les administrations de contrôle sont uniquement centrés sur une approche budgétaire. Ils ont donc pu conduire à favoriser le cadre annuel alors que le recours à l'emprunt et les choix d'investissements nécessitent une vision à plus long terme en lien notamment avec la durée de vie de l'investissement.

En effet, les ratios tels le taux moyen de la dette et la capacité d'autofinancement nette sont construits dans le cadre du budget annuel. Le taux moyen d'intérêt par exemple rapporte les intérêts payés durant l'année au stock de dette au 1^{er} janvier. Ce ratio ne prend donc pas en compte les risques de taux ainsi que la durée d'amortissement de la dette. Ainsi, certaines collectivités locales ont pu choisir d'utiliser le taux moyen d'intérêt comme critère de bonne gestion financière. Les périodes bonifiées des prêts structurés permettaient à ces dernières d'abaisser ce taux moyen et donc leur offraient la possibilité de se prévaloir d'une bonne gestion notamment en période de remontée des taux à partir de 2006. En poussant encore plus loin le raisonnement, une collectivité locale qui aurait voulu afficher un taux moyen nul aurait pu entièrement renégocier sa dette en produits structurés offrant une période bonifiée à taux nul au prix de risques financiers très forts pendant une période future très longue.

L'autre ratio couramment utilisé qui est la capacité d'autofinancement nette ou épargne nette doit être manipulé avec prudence. Ce ratio s'obtient en soustrayant de l'épargne brute le remboursement en capital des emprunts contractés par la collectivité locale. Cet indicateur a dans le monde local une forte visibilité malgré des erreurs d'appréciations financières auquel il peut conduire. En effet, une collectivité locale qui utilise ce ratio comme indicateur de performance pourrait vouloir réduire le remboursement en capital et à le reporter pour présenter une épargne nette positive. Par ailleurs, ce solde peut rester positif dans une situation de dégradation si le remboursement

de la dette est faible. Au contraire, il peut devenir négatif en cas de remboursement anticipé d'une partie de la dette ou en cas d'accélération de l'amortissement, ce qui ne correspond pas forcément à une situation financière en voie de dégradation. La chambre des comptes de Rhône-Alpes a montré que le département de l'Ain avait commis une erreur en souscrivant à des produits structurés afin de différer le remboursement de son capital pour ne pas diminuer sa capacité d'autofinancement et qu'ainsi, la collectivité avait pris des risques financiers plus grands de façon inconsidérée.

3) Un circuit de prise de décision court-circuité

La nature même des produits structurés nécessite une prise de décision rapide, ce qui a de fait court-circuité le circuit décisionnel classique. Au lieu d'être la décision d'une assemblée délibérante, le choix de l'emprunt a été délégué à un seul homme. L'étude parallèle du cadre institutionnel des collectivités locales et les conditions dans lesquelles les emprunts structurés sont contractés permet de mieux comprendre le problème.

En effet, l'article 72 de la Constitution²³ ainsi que l'article L. 1111-1 du Code général des collectivités territoriales (CGCT)²⁴ fixent la grande liberté de gestion dont bénéficient les collectivités locales. Ainsi, les collectivités locales ont une liberté quant à la gestion de leur dette qu'il s'agisse de la souscription de l'emprunt ou du choix du financement. Seules des restrictions de nature budgétaire peuvent encadrer l'emprunt. La décision de recours à l'emprunt relève de la compétence de l'organe délibérant de la collectivité. Cependant, l'assemblée délibérante peut déléguer cette compétence relative à la décision d'emprunter à une personne agissant en son nom. Ainsi, le conseil municipal peut déléguer cette compétence au maire²⁵, le conseil général et régional à la commission permanente ou au président²⁶. Compte tenu des contraintes de délai induites par un produit structuré dont la partie dérivée dépend du marché, les décisions concernant l'emprunt ont souvent été déléguées aux exécutifs locaux qui parfois subdéléguèrent eux-mêmes leur pouvoir de

²³ Article 72 de la Constitution : *"Dans les conditions prévues par la loi, ces collectivités s'administrent librement par des conseils élus et disposent d'un pouvoir réglementaire pour l'exercice de leurs compétences."*

²⁴ Article L. 1111-1 du CGCT : *"Les communes, les départements et les régions s'administrent librement par des conseils élus."*

²⁵ Article L. 2122-22 du CGCT

²⁶ Articles L. 3211-2 du CGCT pour les départements et L. 4221-5 pour les régions

signature à leurs adjoints ou vice-président. La quasi-totalité des conseils municipaux et des conseils généraux dont les membres ont été auditionnés par la commission d'enquête sur les produits financiers souscrits par les acteurs publics locaux affirme avoir délégué la compétence relative à l'emprunt au maire, dans le premier cas, ou au président du conseil général, dans le second.

L'une des conséquences est que l'assemblée délibérante est de moins en moins associée à la politique de gestion de la dette et que son poids dans la prise de décision est de plus en plus marginalisé. Par ailleurs, ces délégations successives d'une part rendent difficile l'exercice de contrôles et d'autre part ont tendance à brouiller les responsabilités de l'exécutif local. La décision de l'emprunt est-elle le résultat d'un choix réfléchi ou a-t-elle plutôt été prise par un élu isolé, n'ayant ni toute l'information ni la compétence nécessaire, et contraint de se décider dans un laps de temps très court ? La Commission d'enquête tend à donner une réponse positive à cette question centrale soulignant de ce fait la faiblesse du circuit décisionnel classique et son inadaptation à la réactivité nécessaire aux produits structurés. Le témoignage²⁷ de M. Simon Fortel, directeur des finances de la ville de Rouen, à la Commission d'enquête est à ce sujet assez édifiant : *"La ville de Rouen fonctionne sensiblement selon le même schéma, avec une délégation donnée au maire et une signature des contrats par un adjoint. Cela a été dit, ces opérations échappent au code des marchés publics. Il faut souvent agir dans une "fenêtre de tir" extrêmement réduite ; tout se passe au téléphone avec la salle des marchés ; on topé à l'instant t ; puis l'opération est bouclée, éventuellement débouclée, sur les marchés. De la sorte, la décision intervient a posteriori et est récapitulée dans un compte rendu au conseil municipal. L'ingénierie et le vocabulaire complexes rebutent nombre d'adjoints et même de techniciens et tout cela apparaît comme une affaire de spécialistes traitée entre spécialistes."*

4) Une visibilité réduite

Le dernier écueil est la faiblesse de l'information concernant les emprunts contractés par les collectivités locales. Il existe des statistiques publiques publiées par l'INSEE et le Ministère du Budget permettant de suivre l'encours total de la dette locale. En revanche, ceux-ci ne précisent nullement la structure de cette dette. Ainsi, il est très difficile de

²⁷ Rapport Parlementaire N°4030, 06 décembre 2011, page 53

connaître les types d'emprunts, leur maturité moyenne ainsi que leur ventilation par type de taux d'intérêt. Les annexes budgétaires²⁸ étaient trop succinctes et insuffisamment précises pour permettre l'identification des risques liés à l'endettement. En effet, elles exposaient le montant de la dette, des charges financières ainsi que du remboursement anticipé des emprunts mais occultaient²⁹ la répartition des emprunts par type de taux rendant impossible l'évaluation de la proportion de nature spéculative de l'endettement. De plus, le montant des soultes ne figurait pas dans les annexes budgétaires mais dans un autre état budgétaire rendant difficile le calcul de la rentabilité de ces opérations financières.

Ainsi, cette faille a ralenti la prise de conscience du risque par les organes de contrôle en empêchant les assemblées délibérantes d'exercer leur devoir de suivi et de contrôle. Le caractère parcellaire de l'information a même pu conduire à l'erreur les pouvoirs de contrôle. En effet, en contrôlant seulement le montant global de la dette et le niveau des taux d'intérêts sans prendre en compte la nature des emprunts, ces derniers ont pu avoir l'impression d'une situation financière saine dans le cas de collectivités qui étaient encore dans la période bonifiée des emprunts structurés.

Comme nous l'avons vu dans cette partie, les faiblesses du cadre réglementaire ont permis l'essor des produits toxiques. Cependant, comme l'a souligné la Cour des comptes dans son rapport de juillet 2011³⁰, le manque d'information à disposition des assemblées délibérantes est dû pour une part aux insuffisances des annexes budgétaires mais pour une autre part à la volonté délibérée de certains exécutifs locaux. La Cour des comptes s'appuie sur les exemples d'élus n'ayant pas rempli leur obligation de rendre compte à l'assemblée

²⁸ Les annexes budgétaires répondent aux instructions budgétaires et comptables M14, pour les communes, et M52, pour les départements.

²⁹ La circulaire du 25 juin 2010 sur les produits financiers offerts aux collectivités territoriales et les arrêtés du 16 décembre 2010 relatifs aux instructions budgétaires et comptables M14 et M52 obligent les collectivités locales à compléter l'information contenue dans les annexes budgétaires. Par exemple, la répartition de l'encours de la dette selon le type de taux doit être maintenant indiquée.

³⁰ Cour des comptes ; Rapport public thématique ; La gestion de la dette publique locale – juillet 2011 ; page 49

délibérante des emprunts souscrits. Pour conclure cette partie, je m'appuierai sur les propos de M. Patrice Calméjane³¹, député de Seine-Saint-Denis qui illustrent selon moi parfaitement la perspective dans laquelle s'inscrit ce mémoire : *" ce sujet montre, premièrement, que nous touchons les limites des lois de décentralisation : nous voyons que revendiquer une extrême liberté de gestion peut entraîner des risques importants pour certaines collectivités. Aussi, alors que certains politiques ont sciemment fait des opérations d'embellissement de bilans ou de budgets à l'approche d'échéances électorales, il n'y a pas de sanctions, autres que démocratiques. Deuxièmement, il est vrai qu'il n'y a pas eu de contrôle des services comptables ou autres de l'État. En effet, les chambres régionales des comptes ou les comptables publics ne pouvaient exercer leur rôle de contrôle étant donné que la nature des produits concernés ne correspondait pas aux nomenclatures comptables des collectivités."*

Après cette explication contextuelle visant à exposer les facteurs qui ont pu pousser certains élus locaux à utiliser les emprunts structurés, nous allons exposer notre méthodologie que nous avons mise en place afin de répondre à notre problématique.

³¹ Rapport Parlementaire N°4030, 06 décembre 2011, page 131

II. Méthodologie de recherche

A. Une approche quantitative

Le rapport parlementaire de décembre 2011 apporte une approche qualitative de notre problématique. En effet, la Commission d'enquête a interrogé différents élus locaux afin de mieux comprendre le contexte dans lequel les emprunts toxiques avaient été contractés. Une partie des résultats de la Commission a été exposée dans la première partie de ce mémoire afin de mettre en perspective le sujet et de mieux comprendre pourquoi les emprunts toxiques auraient pu être utilisés dans certaines situations politiques.

Notre approche a été de chercher à prouver quantitativement que les emprunts toxiques ont pu être davantage utilisés dans certaines situations politiques. Cette recherche s'inscrit dans un travail plus large réalisé par M. Boris Vallée et M. Christophe Pérignon³². En effet, leur article constitue la première recherche académique sur les emprunts toxiques vendus par les banques d'investissement aux collectivités locales durant les années 1990 et 2000. Une des hypothèses testées dans cet article est que le calendrier des emprunts toxiques dépend de la date des prochaines élections de la collectivité locale. Les résultats que M. Boris Vallée et M. Christophe Pérignon ont trouvés ne valident pas l'hypothèse d'un impact du cycle politique sur le marché de la dette structurée. Le décalage des élections municipales de 2007 à 2008 est peut-être un facteur explicatif du résultat obtenu.

Ainsi, mon travail suit la perspective précédente i.e. l'éventuelle utilisation des emprunts toxiques à des fins politiques mais en étudiant non pas l'impact du cycle politique mais les situations politiques. L'idée est que les bastions politiques ont moins été attirés par les emprunts toxiques car moins soumis à des pressions électorales à court terme ils n'ont pas voulu prendre de risque sur les charges financières de leur collectivité locale à plus long terme.

³² Boris Vallée et Christophe Pérignon (2012) : "Is Mister Mayor Running a Hedge Fund? The Use of Toxic Loans by Local Authorities"

B. Méthodes de collectes et d'analyse des données

1) Périmètre de recherche

Pour mesurer l'impact des situations politiques sur l'utilisation d'emprunts structurés, il a fallu constituer une base de données regroupant les résultats des différentes élections. Nous nous sommes concentrés sur les élections municipales, cantonales et régionales. Bien qu'étant touchés par les emprunts toxiques, nous avons exclu les hôpitaux car ces derniers ne sont pas concernés par des élections à proprement parler. De la même façon, nous avons dû exclure de notre périmètre les communautés urbaines, les organismes de logement et les groupements (communautés de communes, syndicats intercommunaux...) dont le processus d'élection des dirigeants n'est soit pas donné ou uniformisé à l'ensemble de l'échantillon.

Pour les élections municipales, nous nous sommes intéressés aux élections de 1983, 1989, 1995, 2001 et 2008. Les élections municipales ont lieu tous les six ans³³ et permettent d'élire au suffrage universel direct les membres du conseil municipal qui, à leur tour, éliront le maire. Le mode de scrutin utilisé pour ces élections est à deux tours mais diffère selon la taille des communes :

- communes de moins de 3 500 habitants : scrutin majoritaire plurinominal à deux tours.

- communes de 3 500 habitants et plus : scrutin proportionnel de liste à deux tours

Dans le cadre du scrutin proportionnel, la liste qui obtient le plus de voix se voit attribuer un nombre de sièges égal à la moitié des sièges à pourvoir. Les autres sièges sont répartis entre les autres listes de façon proportionnelle. Nous avons donc déterminé pour chaque élection la liste gagnante. Ainsi, la couleur politique de cette dernière donne la couleur politique de la commune.

Pour les élections régionales, nous nous sommes intéressés aux élections de 1986, 1992, 1998, 2004 et 2010. Les élections régionales ont lieu tous les six ans et permettent d'élire au suffrage universel direct les conseillers régionaux qui élisent à leur tour un

³³ L'élection municipale devant se dérouler en 2007 a été décalée à 2008 en raison d'un calendrier électoral chargé par la LOI n° 2005-1563 du 15 décembre 2005 prorogeant la durée du mandat des conseillers municipaux et des conseillers généraux renouvelables en 2007

président. Le mode de scrutin est à deux tours et se rapproche de celui en vigueur pour les élections municipales des communes de plus de 3500 habitants en combinant les règles du scrutin majoritaire et de la représentation proportionnelle.

Pour les élections cantonales, nous nous sommes intéressés aux élections de 1985, 1988, 1992, 1994, 1998, 2001, 2004, 2008 et 2011. Les élections cantonales ont lieu tous les six ans et permettent d'élire au suffrage universel direct les membres du conseil général du département qui élisent à leur tour un président pour trois ans. Ainsi, le conseil général est renouvelé par moitié tous les trois ans. Ceci explique que nous avons dû étudier un plus grand nombre d'élections que dans les deux cas précédents. Enfin, il s'agit d'un scrutin uninominal majoritaire à 2 tours à raison d'un conseiller par canton.

2) Les sources des données

Pour constituer notre base de données avec les résultats des différentes élections, nous avons utilisé trois sources principales. Nous avons en priorité utilisé les données fournies par le Ministère de l'Intérieur. Seulement, seuls les résultats des deux ou trois dernières élections étaient disponibles sur le site du Ministère. Comme nous voulions avoir les résultats des cinq dernières élections pour les régionales et municipales et les neuf dernières pour les cantonales, nous nous sommes tournés vers le Centre de Données sociopolitiques (CDSP) de SciencesPo. En effet, SciencesPo a créé une base regroupant les résultats de différentes élections sur plusieurs années en s'appuyant sur les données du Ministère de l'Intérieur. Enfin, nous avons également utilisé le site <http://www.france-politique.fr/> réalisé par Laurent de Boissieu.

Une fois la base de résultats terminée, M Boris Vallée et M Christophe Pérignon ont pu me fournir une liste de collectivités locales ayant contracté des emprunts toxiques. En effet, dans le cadre de leur recherche, ils ont constitué une base de données très détaillée contenant tous les emprunts structurés vendus par une des banques leader sur ce marché aux collectivités locales à partir des informations rendues publiques par le journal Libération³⁴. La base de données est très intéressante car elle fournit des données pour divers types et tailles de collectivités locales. Nous nous sommes intéressés dans le cadre de

³⁴ <http://www.liberation.fr/societe/01012360988-votre-commune-est-elle-infectee-par-un-emprunt-toxique>

ce mémoire aux données fournies pour 16 régions, 66 départements et 1588 municipalités. Ainsi, la constitution d'une liste de collectivités locales "infectées" ainsi que les dates auxquelles ont eu lieu les transactions a été cruciale pour l'étude de notre problématique.

3) Analyse des données

Tout d'abord, nous avons procédé à un regroupement des partis politiques. Ainsi, en fonction de sa proximité politique, nous avons placé le parti gagnant dans l'une des catégories suivantes : extrême gauche, gauche, écologie, droite, extrême droite ou autre (Annexe 1). Ce regroupement en grandes catégories était obligatoire afin de pouvoir suivre la stabilité ou instabilité politique au cours des années.

Pour procéder à nos régressions, nous avons utilisé le logiciel Stata. Nous avons procédé à trois régressions OLS afin d'expliquer les trois variables suivantes : le notionnel³⁵ de produits structurés par habitant, le mark-to-market par habitant et le notionnel d'emprunts toxiques³⁶ par habitant. Ces variables sont des mesures de degré d'utilisation des produits structurés et toxiques par les collectivités locales. Le mark-to-market représente le montant que la collectivité locale devrait payer à la banque pour annuler la partie dérivée des ses emprunts structurés. Plus le MTM est négatif, plus il est coûteux pour la collectivité locale de sortir de sa position et donc plus l'emprunt structuré est toxique.

Nous avons utilisé comme variables indépendantes les trois variables suivantes : la couleur politique à fin 2009 (variable = 1 si le parti en place est de droite), le nombre d'années du parti au pouvoir à fin 2009, le logarithme de la population et le montant de la dette par habitant. Pour pouvoir savoir si certaines situations politiques ont pu favoriser l'utilisation de produits structurés, nous avons dû construire pour nos différentes régressions une variable explicative mesurant l'instabilité politique. Nous avons décidé d'utiliser l'inverse

³⁵ Vernimmen : On appelle montant notionnel le montant théorique auquel s'applique le différentiel entre taux garanti et taux variable dans les contrats de gestion de risque de taux (FRA, swap...).

³⁶ La définition d'emprunts toxiques dans ce mémoire reprend celle donnée par Boris Vallée et Christophe Pérignon (2012) dans "Is Mister Mayor Running a Hedge Fund? The Use of Toxic Loans by Local Authorities". Cette catégorie regroupe les produits structurés à pente ou basés sur le change : "Steepteners, FX and Cumulative products". Ces produits ont comme caractéristique commune d'avoir un levier important, un sous-jacent volatil et pas de cap.

de la durée du pouvoir en place comme variable explicative. Par exemple, une collectivité territoriale dirigée par un parti de droite depuis 15 ans a un indice d'instabilité de $\frac{1}{15}$. Ainsi, un bastion politique va avoir un coefficient d'instabilité faible alors qu'une collectivité régulièrement soumise à l'alternance va avoir un coefficient d'instabilité élevé. Le logarithme de la population de la collectivité locale est une approximation du degré de connaissance financière de cette dernière. Enfin, nos régressions incluent des effets fixes par type de collectivité locale.

Ainsi, nous avons utilisé pour nos trois régressions l'équation suivante :
Variable dépendante = $\alpha + \beta_1 * rightwing + \beta_2 * yearpower + \beta_3 * ratio_1 + \beta_4 * logpop$

où *rightwing* est la dummy représentant la couleur politique fin 2009, *yearpower* correspond à l'indice d'instabilité, *ratio_1* au montant de la dette par habitant et *logpop* au logarithme de la population.

4) Limites de notre recherche

Un des biais éventuel de notre recherche est que nous n'avons pas pu trouver les résultats des élections municipales pour les communes de moins de 9000 habitants. Cette limite est à relativiser par la taille assez importante de notre échantillon. En effet, nous nous basons pour faire nos régressions sur 389 observations tout type de collectivités locales confondu.

III. Régressions et résultats

L'hypothèse que nous avons testée dans les trois régressions est la suivante : Les emprunts toxiques ont-ils été plus utilisés dans certaines situations politiques (bastion politique, collectivités locales régulièrement soumises à l'alternance...) ? En effet, comme nous l'avons vu dans la première partie, des éléments contextuels ainsi que les caractéristiques offertes par les emprunts structurés suggèrent que les emprunts toxiques ont pu être utilisés à des fins politiques. Si l'hypothèse est validée par nos tests quantitatifs, nous aurons alors de bonnes raisons de croire que certains élus ont privilégié leur réélection à la gestion durable de collectivité locale qu'ils devaient gérer. Cela serait un signe pour revoir le cadre juridique et de contrôle auquel sont soumises les collectivités locales afin d'éviter qu'une telle situation se reproduise dans le futur.

A. Régression sur le notionnel de produits structurés par habitant

Comme le montre le tableau 1, nos résultats semblent valider notre hypothèse. Nous observons un coefficient négatif significatif à 5% pour l'impact de l'instabilité politique sur l'utilisation d'emprunts structurés. Ainsi, le nombre d'années au pouvoir a une influence significative sur l'utilisation des emprunts structurés. Plus un parti politique est depuis longtemps au pouvoir, moins il contracte d'emprunt toxique. Les bastions politiques ont donc moins contracté d'emprunts structurés que les collectivités locales soumises de façon régulière à l'alternance.

Les trois autres variables "rightwing", "ratio_1" et "logpop" nous ont servi de variables de contrôle. M. Boris Vallée et M. Christophe Pérignon dans leur article de recherche "Is Mister Mayor Running a Hedge Fund? The Use of Toxic Loans by Local Authorities" étudient l'impact de ces variables sur l'utilisation des produits structurés. Dans le cadre de ce mémoire, nous les avons seulement utilisées comme variables de contrôle.

B. Régression sur le Mark-To-Market par habitant

Comme le montre le tableau 2, nos résultats semblent une nouvelle fois valider notre hypothèse. Nous observons un coefficient négatif significatif à 5% pour l'impact de l'instabilité politique sur le MTM. Plus le MTM est élevé, plus le risque du produit structuré

souscrit par la collectivité locale est grand. Ainsi, le nombre d'années au pouvoir a une influence significative sur la dangerosité des produits structurés choisis par la collectivité locale. Les bastions politiques ont donc contracté des emprunts structurés moins dangereux que les collectivités locales soumises de façon régulière à l'alternance.

Là encore, les trois autres variables "rightwing", "ratio_1" et "logpop" nous ont servi de variables de contrôle pour tester la robustesse de nos résultats.

C. Régression sur le notionnel d'emprunts toxiques par habitant

Comme le montre le tableau 3, les résultats de la troisième régression confirment les résultats précédents en validant une nouvelle fois notre hypothèse. Nous observons un coefficient négatif significatif à 5% pour l'impact de l'instabilité politique sur le notionnel d'emprunts toxiques. Ce résultat confirme notamment celui de la régression précédente en montrant que le nombre d'années au pouvoir a une influence significative sur le volume d'emprunts toxiques contractés par la collectivité locale. Ceci est bien le reflet aujourd'hui de la dangerosité des produits structurés choisis par la collectivité locale au moment de la souscription. Les bastions politiques ont donc moins d'emprunts toxiques à gérer et par conséquent ont contracté des emprunts structurés moins dangereux que les collectivités locales soumises de façon régulière à l'alternance.

Là encore, les trois autres variables "rightwing", "ratio_1" et "logpop" nous ont servi de variables de contrôle pour tester la robustesse de nos résultats.

Conclusion

Ce mémoire avait pour but de déterminer l'éventuel impact de situations politiques sur l'utilisation d'emprunts structurés. Après avoir analysé des éléments contextuels et juridiques en lien avec les emprunts structurés et les collectivités locales, nous nous sommes appuyés sur les résultats d'élection sur plusieurs années de 389 collectivités locales (communes, départements et régions) afin de mener notre étude empirique.

Nous avons trouvé que l'instabilité politique était d'une part un facteur significatif d'utilisation d'emprunts structurés et d'autre part avait un impact significatif sur la dangerosité du produit structuré choisi par la collectivité locale. M Boris Vallée et M Christophe Pérignon³⁷ ont trouvé qu'il n'existait pas de lien significatif entre le cycle politique et le calendrier de souscription des emprunts structurés. Ainsi, ce mémoire apporte un nouvel éclairage sur les éventuelles utilisations des emprunts structurés à des fins politiques.

Aussi, ce travail tend à corroborer les points soulevés lors des auditions menées dans le cadre de l'Enquête parlementaire. Certains élus locaux ont été séduits par les avantages à court terme qu'offraient les produits structurés. Dès lors, ce n'est pas étonnant que les communes soumises régulièrement à l'alternance aient plus été tentées par ces produits qui leur permettaient d'améliorer de façon artificielle leur finance avant les échéances électorales.

Pour finir, les résultats de notre analyse doivent inciter à se pencher sur les défaillances responsables de la crise à laquelle sont confrontées certaines collectivités locales. Certains écueils comme la non-prise en compte du risque dans la comptabilité publique ont été en partie corrigés. La Cour des Comptes et l'Enquête parlementaire ont fait d'autres recommandations qu'il conviendrait d'étudier pour éviter de nouvelles dérives.

³⁷ Boris Vallée et Christophe Pérignon (2012) : "Is Mister Mayor Running a Hedge Fund? The Use of Toxic Loans by Local Authorities"

Bibliographie

Article, études et ouvrages consultés

- Boris Vallée et Christophe Pérignon (2012) : "Is Mister Mayor Running a Hedge Fund? The Use of Toxic Loans by Local Authorities"
- Rapport Parlementaire N°4030, 06 décembre 2011
- Rapport de l'Observatoire des Finances Locales ; Les finances des collectivités locales en 2006 et Les finances des collectivités locales en 2011
- Gestion et finances publiques, n° 3-4, mars-avril 2011, p.249 ; Chronique sur « les emprunts structurés contractés par les collectivités territoriales et les établissements publics locaux »
- Cour des comptes ; Rapport public thématique ; La gestion de la dette publique locale – juillet 2011
- *Emprunts toxiques* ; Le nouvel Economiste n°1521, 13 mai 2010
- *Collectivités locales. Le boomerang* ; Le nouvel Economiste n°1563, 21 avril 2011

Site internet consulté

- www.institutmontagne.org
- www.euribor-info.com
- www.legifrance.gouv.fr
- www.france-politique.fr
- www.liberation.fr
- <http://cordonsbourse.blogs.liberation.fr>
- www.interieur.gouv.fr
- www.vernimmen.net

Base de données

- Elections municipales 1995, 2e tour, par commune de plus de 9000 habitants - (1995) [fichier électronique], Ministère de l'Intérieur / CDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]
- Elections municipales 1989, 2e tour, par commune de plus de 9000 habitants - (1989) [fichier électronique], BDSP / CDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]
- Elections municipales 1983, 2e tour, par commune de plus de 9000 habitants - (1983) [fichier électronique], BDSP / CDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]
- Elections municipales 2008, 1er tour, communes de plus de 3500 habitants - (2008) [fichier électronique], Ministère de l'intérieur / CDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]
- Elections municipales 1989, 1e tour, par commune de plus de 9000 habitants - (1989) [fichier électronique], BDSP / CDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]

- Elections municipales 1983, 1e tour, par commune de plus de 9000 habitants - (1983) [fichier électronique], DSP / CDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]
- Elections municipales 1995, 1e tour, par commune de plus de 9000 habitants - (1995) [fichier électronique], Ministère de l'Intérieur / CDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]
- Elections municipales 2001, 1e tour, par commune de plus de 9000 habitants - (2001) [fichier électronique], Ministère de l'Intérieur / CDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]
- Elections municipales 2008, 1er tour, communes de plus de 3500 habitants - (2008) [fichier électronique], Ministère de l'Intérieur / CDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]
- Elections cantonales 2001, 1e tour, par canton - (2001) [fichier électronique], Ministère de l'Intérieur / CDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]
- Elections cantonales 2001, 2e tour, par canton - (2001) [fichier électronique], Ministère de l'Intérieur / CDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]
- Elections cantonales 2004, 1e tour, par canton - (2004) [fichier électronique], Ministère de l'Intérieur / CDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]
- Elections cantonales 2004, 2e tour, par canton - (2004) [fichier électronique], Ministère de l'Intérieur / CDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]
- Elections cantonales 2008, 1e tour, par canton - (2008) [fichier électronique], Ministère de l'Intérieur / CDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]
- Elections cantonales 2008, 2e tour, par canton - (2008) [fichier électronique], Ministère de l'Intérieur / CDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]
- Elections cantonales 2011, 1er tour, par canton - (2011) [fichier électronique], Ministère de l'Intérieur / CDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]
- Elections cantonales 2011, 2e tour, par canton - (2011) [fichier électronique], Ministère de l'Intérieur / CDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]
- Elections régionales 1986, par département - (1986) [fichier électronique], BDSP / CDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]
- Elections régionales 1992, par département - (1992) [fichier électronique], BDSP / CDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]
- Elections régionales 1998 par département - (1998) [fichier électronique], Ministère de l'Intérieur / CDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]
- Elections régionales 1998, par département - (1998) [fichier électronique], BDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]
- Elections régionales 2004, 1e tour, par département - (2004) [fichier électronique], BDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]

- Elections régionales 2004, 1er tour, par département - (2004) [fichier électronique], Ministère de l'Intérieur 1 CDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]
- Elections régionales 2004, 2e tour, par département - (2004) [fichier électronique], Ministère de l'Intérieur 1 CDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]
- Elections régionales 2004, 2e tour, par département - (2004) [fichier électronique], BDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]
- Elections régionales 2010, 1er tour, par département - (2010) [fichier électronique], Ministère de l'Intérieur 1 CDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]
- Elections régionales 2010, 2e tour, par département - (2010) [fichier électronique], Ministère de l'Intérieur 1 CDSP [producteur], Centre de Données Socio-politiques (CDSP) [diffuseur]

Tableaux

Tableau 1

Régression sur le notionnel de produits structurés par habitant

	Notionnel de produits structures / Habitant
Parti de droite au pouvoir	26,4207 ***
Indice d'instabilité	-2,2138 **
Montant de la dette par habitant	0,2069 ***
Logarithme de la population	-53,6739
Constante	775,1651
R ² / Pseudo R ²	0,2122
Nombre d'observations	389

** et *** signifient que les résultats sont significatifs respectivement à 5% et 1%.

Tableau 2

Régression sur le Mark-To-Market par habitant

	MTM / Habitant
Parti de droite au pouvoir	1,6213*
Indice d'instabilité	-0,4100**
Montant de la dette par habitant	0,0319***
Logarithme de la population	-7,0579
Constante	101,7691
R ² / Pseudo R ²	0,0853
Nombre d'observations	389

*, ** et *** signifient que les résultats sont significatifs respectivement à 10%, 5% et 1%.

Tableau 3

Régression sur le notionnel d'emprunts toxiques par habitant

	Notionnel d'emprunts toxiques / Habitant
Parti de droite au pouvoir	33,4396**
Indice d'instabilité	-1,3758**
Montant de la dette par habitant	0,0451***
Logarithme de la population	-21,2974*
Constante	321,9114*
R ² / Pseudo R ²	0,0791
Nombre d'observations	389

*, ** et *** signifient que les résultats sont significatifs respectivement à 10%, 5% et 1%.

Note : La variable "Parti de droite au pouvoir" correspond dans les annexes à la variable "rightwing" ; "Indice d'instabilité" à "yearpower" ; "Montant de la dette par habitant" à "ratio_1" et "Logarithme de la population" à "logpop".

Annexes

Annexe 1

Tableau de regroupement des partis politiques

Sigle	Parti	Sigle	Parti
DIV	AUTRE	LFN	EXTREME DROITE
DIVERS	AUTRE	LGA	GAUCHE
Divers droite	DROITE	LGC	GAUCHE
Divers Ecologiste	ECOLOGIE	LMAJ	DROITE
Divers Gauche	GAUCHE	LMC	DROITE
DR	DROITE	LMN	AUTRE
DVD	DROITE	LREG	AUTRE
DVG	GAUCHE	LSOC	GAUCHE
ECO	ECOLOGIE	LUG	GAUCHE
EXD	EXTREME DROITE	LVEC	ECOLOGIE
EXG	EXTREME GAUCHE	LXG	EXTREME GAUCHE
Extrême droite	EXTREME DROITE	MNR	AUTRE
Extrême gauche	EXTREME GAUCHE	Parti Communiste	EXTREME GAUCHE
FN	EXTREME DROITE	Parti Socialiste	GAUCHE
Front National	EXTREME DROITE	PC	EXTREME GAUCHE
GA	GAUCHE	PS	GAUCHE
LAUT	AUTRE	RAD. GAUCHE	GAUCHE
LCMD	DROITE	RAD.GAUCHE	GAUCHE
LCOM	EXTREME GAUCHE	RAD-GAUCHE	GAUCHE
LDD	DROITE	Radicaux de gauche	GAUCHE
LDG	GAUCHE	Rassemblement pour la République	DROITE
LDR	DROITE	REG	AUTRE
LDV	AUTRE	Régionaliste	AUTRE
LDVD	DROITE	RPR	DROITE
LDVG	GAUCHE	SOC	GAUCHE
Les Verts	ECOLOGIE	UDF	DROITE
LEXD	EXTREME DROITE	Union pour la Démocratie Française	DROITE
LEXG	EXTREME GAUCHE	VERTS	ECOLOGIE

Annexe 2

Résultats Stata pour la régression sur le notionnel de produits structurés par habitant

```
. reg totalhab rightwing yearpower ratio_1 logpop i.typecode, cluster(typecode)
```

```
Linear regression                               Number of obs =   389
                                                F( 1,    2) =     .
                                                Prob > F      =     .
                                                R-squared    =  0.2122
                                                Root MSE    =  256.61
```

(Std. Err. adjusted for 3 clusters in typecode)

totalhab	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
rightwing	26.42072	2.113688	12.50	0.006	17.32626	35.51519
yearpower	-2.213793	.4238443	-5.22	0.035	-4.037447	-.3901379
ratio_1	.2069208	.0169624	12.20	0.007	.1339373	.2799043
logpop	-53.67393	18.6486	-2.88	0.102	-133.9124	26.56452
typecode						
2	-114.8818	33.56306	-3.42	0.076	-259.2919	29.52841
3	-99.34116	97.32915	-1.02	0.415	-518.1147	319.4324
_cons	775.1651	272.664	2.84	0.105	-398.0135	1948.344

Annexe 3

Résultats Stata pour la régression sur le Mark-To-Market par habitant

```
. reg mtmhab rightwing yearpower ratio_1 logpop i.typecode, cluster(typecode)
```

```
Linear regression                               Number of obs =   389
                                                F( 1,    2) =     .
                                                Prob > F      =     .
                                                R-squared    =  0.0853
                                                Root MSE    =  66.676
```

(Std. Err. adjusted for 3 clusters in typecode)

mtmhab	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
rightwing	1.621328	.4483189	3.62	0.069	-.3076326	3.550288
yearpower	-.4100319	.07105	-5.77	0.029	-.7157353	-.1043286
ratio_1	.0318576	.0014798	21.53	0.002	.0254907	.0382246
logpop	-7.057949	2.549494	-2.77	0.109	-18.02753	3.911637
typecode						
2	-13.03911	4.120619	-3.16	0.087	-30.7687	4.690484
3	-7.896225	12.53564	-0.63	0.593	-61.83273	46.04028
_cons	101.7691	37.59924	2.71	0.114	-60.00738	263.5456

Annexe 4

Résultats Stata pour la régression sur le notionnel d'emprunts toxiques par habitant

```
. reg toxichab rightwing yearpower ratio_1 logpop i.typecode, cluster(typecode)
```

Linear regression

```
Number of obs = 389
F( 1, 2) = .
Prob > F = .
R-squared = 0.0791
Root MSE = 230.28
```

(Std. Err. adjusted for 3 clusters in typecode)

toxichab	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
rightwing	33.43962	6.838066	4.89	0.039	4.017795	62.86144
yearpower	-1.375775	.2421589	-5.68	0.030	-2.417701	-.3338496
ratio_1	.0451193	.0022067	20.45	0.002	.0356247	.0546139
logpop	-21.2974	5.636773	-3.78	0.063	-45.55048	2.955677
typecode						
2	-20.33804	9.907755	-2.05	0.177	-62.96767	22.29159
3	40.32279	28.62025	1.41	0.294	-82.82021	163.4658
_cons	321.9114	83.86837	3.84	0.062	-38.94503	682.7679