

Mission relative aux règles de commercialisation de crédits structurés par Dexia Crédit Local

Relevé de conclusions

Paris, le 21 mai 2010

Relevé de conclusions de la Commission composée de MM. Bernard Cieutat et Jean-Louis Fort, et présidée par Michel Bouvard.

Le 9 novembre 2009, alors qu'une discussion publique s'ouvrait quant à la place des crédits structurés dans les finances des collectivités locales françaises, Dexia prenait dix engagements relatifs à leur commercialisation auprès de ses clients et signait, quelques semaines plus tard, la Charte de bonne conduite entre les établissements bancaires et les collectivités locales (dite « Charte Gissler »).

Parallèlement, Dexia entreprenait une revue générale de ses règles de commercialisation des crédits structurés et confiait, à la Commission composée de M. CIEUTAT, FORT et de moi-même, la mission d'évaluer leur pertinence, leur opportunité et leur conformité à la réglementation bancaire et financière.

Cette mission, engagée en novembre 2009 et aujourd'hui achevée, a conduit à auditionner, au cours de dix réunions de travail, les équipes chargées au quotidien de la conception et de la commercialisation des crédits structurés, ainsi que les responsables du groupe Dexia. C'est ainsi l'ensemble du cycle de vie des crédits structurés qui a été analysé :

- Conception : identification des besoins des emprunteurs, détection des opportunités de marché, analyse des risques, mode de structuration ;
- Commercialisation : développement des arguments, élaboration de la documentation commerciale, déroulement de la négociation, réalisation de la transaction ;
- Suivi : veille active des encours, information des clients mise en place d'opérations d'arbitrage.

En accédant au détail de l'encours des crédits structurés de Dexia, ventilé par type de crédit, par segment de clientèle, par classe de risque ou encore par tranche de taux payé, la Commission a obtenu les réponses à l'ensemble de ses questions.

Enfin, l'apport de praticiens et d'experts externes à la banque est venu compléter les informations communiquées par Dexia.

Le présent document synthétise les principaux constats que la Commission dresse sur la commercialisation des crédits structurés par Dexia en France et présente ses conclusions et observations finales.

I. En développant une offre de crédits structurés, Dexia a accompagné les nouveaux besoins de financement des acteurs publics locaux

Portant une part essentielle de l'investissement public, les acteurs locaux (collectivités locales, hôpitaux, organismes de logement social) tiennent une place de tout premier plan dans l'économie française.

Disposant d'une grande autonomie et de compétences élargies depuis les lois de décentralisation, le secteur public local a progressivement intégré les acquis d'une culture d'efficacité et d'optimisation, notamment dans le domaine financier.

Alliée au besoin croissant des acteurs locaux de dégager les marges de manœuvre financières nécessaires à la réalisation de leurs investissements, cette évolution, portée par la professionnalisation croissante de nombre de décideurs publics locaux, s'est traduite par des politiques de gestion dynamique de leur budget, de leur trésorerie et de leur dette.

Ainsi, alors que jusqu'à la fin des années 80, les acteurs locaux recouraient principalement à des crédits à taux fixe pour financer leurs investissements, dans un contexte de baisse des taux, certains ont considéré que le recours à cette indexation comportait des risques budgétaires, contre lesquels ils ont souhaité se prémunir. Ils ont alors eu recours à des crédits ou produits de plus en plus diversifiés : crédits à taux variables, crédits multi-index et produits de couverture et enfin, à partir du milieu des années 90, crédits structurés.

Les objectifs poursuivis par les emprunteurs ayant recours à ce type de crédits étaient alors de réduire dans la durée les taux d'intérêt payés et de diversifier les portefeuilles de dette en employant une gamme de sous-jacents plus large.

Depuis son origine, l'offre bancaire s'est progressivement développée et comprend aujourd'hui des produits très différents, des plus simples aux plus complexes. Pour bien comprendre les crédits structurés, il faut distinguer les deux éléments qui en composent le taux :

- L'index sous-jacent (c'est-à-dire la référence qui entre dans le calcul du taux payé par l'emprunteur) dont la gamme s'est diversifiée, au-delà des références domestiques aux références étrangères, aux écarts entre deux références de taux, aux parités de cours de change, ou encore aux cours des matières premières¹, aux actions, ou aux indices propriétaires (indices établis par les banques elles-mêmes) ; nous avons constaté que ces deux derniers types d'index sous-jacent n'ont pas été commercialisés par Dexia Crédit Local.
- Le format de structuration (c'est-à-dire le mode de calcul du taux payé par l'emprunteur) qui utilise, au-delà des simples progressions linéaires ou fixation de taux des caps et des floors, des barrières désactivantes, parfois assortis d'effet de levier. Certaines structurations plus agressives ont fait appel à des effets de levier pouvant aller jusqu'à 10 et au-delà, ou à des effets cumulatifs à mémoire (dits « boule de neige » ; ces derniers types de formule n'ont pas été utilisés par Dexia Crédit Local.

¹ Sur les matières premières, seuls des prêts de couverture ont été commercialisés par le passé par DCL.

Certes, les crédits structurés sont ainsi progressivement devenus une composante importante de la dette des acteurs publics, mais surtout un des outils dédiés à sa gestion. Nous avons d'ailleurs observé que certaines collectivités procédaient de façon fréquente à des arbitrages successifs de leurs encours.

II. La commercialisation des crédits structurés s'est faite en conformité avec la réglementation propre aux acteurs publics ayant recours à l'emprunt auprès d'établissements de crédit

La commercialisation des crédits structurés est soumise à un environnement régulé, notamment du point de vue des devoirs d'information et de conseil. C'est dans ce cadre que nous avons étudié les modalités de commercialisation de ces crédits par Dexia.

Le secteur public local est soumis à une réglementation, à des contrôles de délégations ainsi qu'à un formalisme budgétaire très strict. De plus, les collectivités locales voient leurs comptes contrôlés par les Chambres régionales des comptes ou les comptables publics.

Ce cadre réglementaire sera peut-être amené à évoluer sous l'impulsion de récentes propositions portant sur l'implication renforcée des assemblées délibérantes des collectivités locales dans leur stratégie de gestion de dette et sur l'information que les assemblées reçoivent sur les caractéristiques et risques inhérents aux crédits structurés.

III. Prenant acte des effets de la crise financière de 2008 sur la perception des risques inhérents aux crédits structurés, la nouvelle direction de Dexia a décidé de redéfinir la politique de commercialisation

La crise a eu pour effet une évolution des taux particulièrement défavorable pour les emprunteurs qui avaient les produits aux formats de structuration les plus agressifs, ceux notamment construits sur les sous-jacents les plus volatils ou comportant des effets de structuration très complexes comme les effets cumulatifs à mémoire, dits « boule de neige », que Dexia n'a pas commercialisés.

Dans ce contexte de crise financière affectant l'ensemble des économies, le discrédit a pu être jeté sur l'ensemble des techniques financières. Cela a conduit à assimiler, à tort, les crédits structurés aux « subprimes », voire à les qualifier de « toxiques » sans distinguer leur composition. Or, s'il est indéniable que certains de ces crédits sont porteurs de risques significatifs, il n'en reste pas moins, ainsi que l'affirme la Cour des comptes dans son rapport de 2009 « qu'il ne saurait en être déduit que la situation financière des collectivités [...] serait globalement préoccupante du fait de ces produits ».

Dans le cadre d'une gouvernance renouvelée en 2008, Dexia a pris acte de la dégradation du contexte financier et de l'évolution des attentes et exigences de ses clients en termes d'offre de produits et de transparence. Anticipant l'adoption de la « Charte Gissler », Dexia a pris publiquement et mis en œuvre dix engagements. Ces derniers visent à renforcer l'encadrement de la commercialisation de ces crédits et à assurer en permanence la qualité de l'information et le suivi attendus par ses clients.

IV. Dexia a entrepris de faire évoluer ses règles de commercialisation des crédits structurés pour répondre aux attentes des collectivités publiques

Dexia a entamé une revue générale de ses règles et de ses pratiques de commercialisation. Dans ce cadre, il nous a été demandé de nous assurer de leur pertinence au regard de la maîtrise des risques liés aux impératifs de la gestion locale.

A l'occasion de cette revue, Dexia a rendu publique sa définition des crédits structurés et a mis en conformité la classification de chacun des types de crédits commercialisés à celle préconisée dans le cadre de la « Charte Gissler » contribuant ainsi à la transparence de ses pratiques et à la meilleure information des décideurs publics locaux.

Les travaux engagés par Dexia pour l'élaboration des nouvelles règles de commercialisation des crédits structurés ont également pris en compte les observations formulées par la Commission bancaire et nos propres demandes.

Parmi ces éléments, doivent particulièrement être soulignées :

- L'introduction de limites formelles à la part qu'une même famille de crédits peut prendre dans l'encours d'un client donné. Cette disposition favorise la diversification des expositions, élément-clef de la sécurisation de la dette des clients publics ;
- La proposition systématique d'une alternative non structurée à toute consultation. Celle-ci sera proposée, y compris lorsque la demande de la collectivité publique serait orientée en faveur des crédits structurés. Cette disposition contribue à renforcer les possibilités de choix des emprunteurs par une information complète sur la valeur et le risque relatifs des crédits les uns par rapport aux autres ;
- La transmission aux emprunteurs d'une information de qualité et exhaustive, en particulier en matière de présentation des caractéristiques des crédits, des risques associés, des analyses rétrospectives de l'évolution des sous-jacents et des tests de sensibilité. Ces dispositions améliorent la connaissance des risques associés à toute décision d'indexation d'un emprunt ;
- La modification de la dénomination commerciale de chaque crédit commercialisé afin de faire explicitement référence à son format de structuration et à son sous-jacent ainsi qu'une mention au score de la « Charte Gissler ». Ces dispositions favorisent et renforcent la nécessaire transparence de l'information ;
- L'extension de ses dispositions à tous les clients de Dexia, collectivités locales et leurs groupements, mais également hôpitaux et organismes de logement social (au-delà de la « Charte Gissler », qui ne prend en compte que les collectivités locales). Cette disposition correspond à un souci d'égalité de traitement de l'ensemble des clients.

Par ailleurs, pendant le déroulement de la mission, nous avons constaté que Dexia avait transmis à l'ensemble de ses clients la valorisation de chacun de leurs crédits structurés, dans les délais sur lesquels elle s'était engagée et conformément à la « Charte Gissler ».

Enfin, Dexia a publié dans son rapport annuel de 2009 une information sur le volume de ses encours structurés (EUR 25,24 milliards), le taux moyen payé par l'ensemble de ses clients (3,61%) ainsi que du décile s'étant acquitté des taux les plus élevés (5,23%) et les plus faibles (1,80%).

L'ensemble de ces engagements sera reconduit chaque année.

V. Observations finales

A l'issue de cette mission, nous prenons acte de ces nouvelles règles et considérons qu'elles sont de nature à conforter la relation de confiance que Dexia souhaite pérenniser avec ses clients.

En effet, ces nouvelles règles conduisent à la diffusion d'une information objective, complète et transparente sur les crédits structurés. Dès lors, les emprunteurs disposeront des moyens de mise en œuvre d'une stratégie financière raisonnée, efficace et conforme aux impératifs de la gestion publique.

De même, nous nous sommes assurés que l'ensemble des procédures relatives à la conception, à la commercialisation et au suivi des encours structurés avait été formalisé afin de garantir un niveau optimal d'encadrement.

A l'occasion de cette mission, nous avons également relevé plusieurs éléments relatifs à l'environnement de la commercialisation des crédits structurés pouvant appeler des évolutions législatives ou réglementaires. Il en est ainsi de :

1. La présentation d'une stratégie de gestion de la dette aux assemblées délibérantes et conseils municipaux ;
2. La formalisation de la politique de la gestion de dette chez les acteurs publics, des rôles respectifs des assemblées délibérantes et des exécutifs locaux dans la prise de décision sur les crédits structurés ;
3. La publication annuelle d'un document, approuvé par les assemblées délibérantes, retraçant l'ensemble de la dette, sa structuration et intégrant les dispositifs de couverture. Ce document doit être accessible aux prêteurs.
4. L'opportunité :
 - a. de soumettre les crédits structurés à des règles de bonne conduite similaires à celles imposées depuis la transposition de la Directive MIF aux prestataires de services financiers pour les produits financiers ;
 - b. de mieux définir l'activité des cabinets de conseil, dont le rôle et la responsabilité sur la définition des stratégies financières et le choix des types de financements pourraient, sans doute, être mieux définis.

Bernard Cieutat

Jean-Louis Fort

Michel Bouvard