

A S S E M B L É E   N A T I O N A L E

X I I I <sup>e</sup>   L É G I S L A T U R E

# Compte rendu

## Commission d'enquête sur les produits financiers à risque souscrits par les acteurs publics locaux

Table ronde, ouverte à la presse, sur le thème : « Le recours aux prêts structurés dans les organismes de logement social »

– M. Thierry REPENTIN, sénateur, président de l'Union sociale pour l'habitat (USH) accompagné de M. Luc LEGRAS, chargé de mission auprès du délégué général de l'Union sociale pour l'habitat

– M. Denis VILAIN, chef de la Mission interministérielle d'inspection du logement social (MILOS), accompagné de M. Frédéric MONFROY, expert comptable et financier de la MILOS

– MM. Hamid EL HASSOUNI, président de l'OPAC de Dijon, Jean-Pierre PIROCCA, Directeur Général, et Alain GERMAIN, Directeur Général Adjoint

– M. Jean-Paul CLÉMENT, directeur général de la SA de construction de la Ville de Lyon (SACVL), organisme gestionnaire des HLM

Mercredi  
12 octobre 2011  
Séance de 17 heures

Compte rendu n° 9

SESSION ORDINAIRE DE 2011-2012

**Présidence**  
**M. Claude**  
**Bartolone, Président**



**M. le président Claude Bartolone.** Afin de clore un premier cycle d'auditions destiné à prendre connaissance de l'ampleur du recours aux emprunts structurés, et après les petites collectivités et les établissements hospitaliers, nous allons nous intéresser aujourd'hui à une troisième catégorie d'acteurs publics locaux : les organismes en charge du logement social. Les offices publics de l'habitat, entreprises sociales pour l'habitat, sociétés coopératives d'HLM et sociétés anonymes coopératives d'intérêt collectif pour l'accession à la propriété représentent un secteur particulier à plusieurs titres : tout d'abord, car ils disposent avec le Livret A de circuits particuliers de financement par le crédit ; ensuite, car ils obéissent aux règles de la comptabilité privée, notamment en terme de provisions pour risque.

Aussi je vous remercie d'accueillir :

– M. Thierry Repentin, sénateur, président de l'Union sociale pour l'habitat (USH) accompagné de M. Luc Legras, chargé de mission auprès du délégué général de l'Union sociale pour l'habitat ; M. Denis Vilain, chef de la Mission interministérielle d'inspection du logement social (MILOS) ; M. Jean-Paul Clément, directeur général de la SA de construction de la Ville de Lyon (SACVL), organisme gestionnaire des HLM ; et trois représentants de l'OPAC de Dijon, à savoir M. Hamid El Hassouni, président, M. Jean-Pierre Pirocca, directeur général, et M. Alain Germain, directeur général adjoint.

La Mission interministérielle d'inspection du logement social a attiré l'attention dès 2006, dans son rapport public annuel, sur l'apparition des produits structurés dans l'encours de dette des organismes qu'elle a été amenée à contrôler. Elle a mis en garde sur les risques éventuels que ces emprunts pouvaient comporter pour des structures qui ne disposent pas de marges de manœuvres financières importantes. Aussi en préambule, je souhaiterai rendre hommage à l'organisme que vous dirigez, M. Vilain, car cette mise en garde montre que tous les contrôles de l'État n'ont pas failli dans leur mission de vigilance et d'alerte.

Avant de passer la parole à notre Rapporteur, je souhaiterais que chacun des organismes représentés puissent répondre à une question simple : pourquoi les organismes en charge du logement social, qui disposent de circuits d'endettement privilégiés, ont-ils pu avoir à recourir à des emprunts structurés ?

*Les personnes auditionnées prêtent serment.*

**M. Jean-Pierre Gorges, Rapporteur.** La SACVL est une société d'économie mixte composée d'un actionnaire majoritaire, la Ville de Lyon (75 % des parts) et d'actionnaires privés. Fin 2007, ses dirigeants souscrivent à des swaps auprès de Calyon. Quels étaient les objectifs de l'équipe dirigeante de la SACVL à l'époque ? Pourquoi souscrire ces swaps ?

Vous avez aujourd'hui renégocié ces contrats : comment se sont déroulées ces négociations ? Quel a été le montant total du surcoût qu'a dû supporter la SACVL ? Comment y avez-vous fait face ? Quelles en ont été les conséquences sur la gestion de la société et sur ses ressources, c'est-à-dire les loyers payés par ses locataires ?

**M. Jean-Paul Clément, directeur général de la SA de construction de la Ville de Lyon (SACVL), organisme gestionnaire des HLM.** Je suis arrivé seulement il y a deux ans, en octobre 2009, je ne peux donc dire que ce que je connais de cette affaire, qui est plus

ancienne. Il est exact que la SACVL a contracté des *swaps* pour sécuriser sa dette, c'est ce qui a été jugé utile à l'époque.

**M. Jean-Pierre Gorges, Rapporteur.** C'est une réponse bien réduite. Quel a été le coût du dispositif issu de la renégociation ? Quelles ont été les conséquences sur les loyers ?

**M. Jean-Paul Clément.** C'est par le Crédit Agricole (le CA CE) que nous avons pu obtenir un accord pour régler ce problème lié à la couverture par des *swaps*, mais une clause de confidentialité m'empêche de vous en communiquer les termes. L'accord a été sans conséquence sur les loyers. Il s'agissait de *swaps* dits toxiques appelés *snow balls* dans le jargon du métier, qui avaient comme particularité d'empêcher, en cas de hausse des taux, tout retour à meilleure fortune puisque les augmentations de taux d'intérêt restent acquises au créancier.

**M. le président Claude Bartolone.** C'est une difficulté que rencontre la Commission dans son travail : l'existence d'une clause de confidentialité nous est souvent opposée dans les cas où il y a eu renégociation. Je rappelle que les *snow balls* ont été interdits à la suite de la rédaction de la charte de bonne conduite ou charte « Gissler ». Dans le produit que vous décrivez, tout retour au taux de base était impossible.

**M. le Rapporteur.** J'ai lu dans la presse que cette rupture vous avait coûté 25 à 30 millions d'euros votés par le conseil d'administration, et que cette charge supplémentaire avait nécessité la vente de quatre immeubles par la SACVL.

**M. Jean-Paul Clément.** La SACVL a dû céder 950 logements dont elle était propriétaire afin de régler les conséquences de ce sinistre financier, le 30 juin 2010, et de retrouver de la trésorerie pour faire fonctionner la société. Il en est résulté des pertes de loyers et un impôt sur les sociétés de 9 millions d'euros au titre des plus-values immobilières réalisées.

**M. le Rapporteur.** La perte des logements sociaux et le surplus d'impôt représentent donc un coût assez lourd pour sortir de cette situation financière ; il ne s'agit pas d'une bonne opération.

**M. le président Claude Bartolone.** Je souhaiterais savoir si l'accord de sortie et ses conséquences financières ont été présentés au conseil d'administration de la SACVL.

**M. le Rapporteur.** Quelles étaient les relations exactes entre la SACVL et son banquier ? Comment est-il possible que l'on n'ait pu différencier les produits toxiques des autres, alors que le financement du logement est normalement adossé à des ressources simples, comme celles des livrets d'épargne et de la caisse des dépôts ? Comment peut-on arriver à une solution aussi défavorable ?

**M. Jean-Paul Clément.** Le conseil d'administration a été informé. Nous n'avons pas d'autre solution, car il a fallu payer la contrepartie dans le cadre de la transaction. Il y a eu une négociation longue et houleuse avec le banquier pour que nous puissions arriver à une concorde la plus équitable à nos yeux. Cela étant, ces *swaps* toxiques n'ont constitué que la première difficulté que la SACVL a dû régler. Un autre sujet sérieux est celui des produits structurés, produits de marketing, qui sont conçus pour comporter des taux d'intérêt

relativement faibles au début de 3,80 %, pendant trois à six ans. Après six ans, leur gestion devient compliquée avec des mécanismes de triple indexation sur l'euro, le dollar, le franc suisse. Le démarchage commercial sur ce genre de produits emploie fréquemment un jargon en anglais, les démarcheurs nous expliquent que les courbes ne devraient pas se croiser, et pourtant elles se sont croisées ! Les charges de taux d'intérêt n'ont plus de limites et les paiements deviennent hors de proportion. L'un des prêts avait son taux fixé à 3,68 % pendant deux ans et atteint ces jours-ci 7,38 %. La charge supplémentaire est de 1,44 million d'euros, soit 540 000 euros de plus que prévu pour un seul prêt.

**M. le Rapporteur.** Comment peut-on en arriver à une telle situation ? La SACVL a-t-elle recherché un avantage de taux d'intérêt, ou bien a-t-elle été victime d'un démarchage commercial agressif, ou bien recherchait-elle une certaine aisance de trésorerie à court terme ?

**M. Jean-Paul Clément.** Je n'étais pas en responsabilité à l'époque et je présume que les choix de la SACVL n'ont pas été correctement éclairés.

**M. le président Claude Bartolone.** Que disent les procès-verbaux du conseil d'administration ? Aucune remarque n'a été formulée sur ces opérations ?

**M. Jean-Paul Clément.** Il faut vous dire que 4 représentants de banque siègent au conseil d'administration de la Société d'économie mixte, dont justement un de la banque concernée. La ville de Lyon a la majorité des parts (77 %), les banques une forte minorité du capital et des petits porteurs le reste.

**M. le Rapporteur.** Les banques interviennent donc avec une double casquette : elles sont administrateurs et conseillers.

**M. Jean-Paul Clément.** Je ne trouve pas qu'en l'occurrence ils ont joué un rôle de conseil.

**M. le président Claude Bartolone.** Résumons la situation : pour ce qui concerne les *snow ball*, vous êtes tenu au respect d'une clause de confidentialité et, pour le reste, vous ne portez pas de jugement mais émettez des réserves sur les décisions prises.

**M. le Rapporteur.** J'attire votre attention sur l'expérience de l'OPAC de Dijon. Dans le rapport de la Chambre régionale des comptes de Bourgogne établi en 2010 sur les exercices de 2003 à 2007, il est mentionné que la souscription d'emprunts structurés s'est faite en 2005 et 2007 à l'occasion de la renégociation d'emprunts classiques existants en emprunts indexés sur la pente des taux. Qui a pris l'initiative d'entreprendre ces renégociations ? Avec quel objectif ? Qui a conseillé l'OPAC dans cette opération ? Finalement la question est toujours la même. Pourquoi se dirige-t-on vers ce type de produits toxiques, parce que l'on recherche un avantage de taux d'intérêt, parce qu'on est la victime du démarchage commercial, ou parce que l'on souhaite s'endetter en conservant un maximum de liquidités ?

**M. Hamid El Hassouni, président de l'OPAC de Dijon.** Président depuis seulement trois ans, je n'étais pas aux affaires lors de la souscription de ces emprunts. Je voudrais cependant souligner que nous n'avons pas tous l'expertise nécessaire sur les emprunts structurés qui sont généralement d'une compréhension difficile. Les organismes

HLM et les collectivités locales ne sont pas assez outillés pour appréhender les enjeux et, sans vouloir faire de procès d'intention, je constate qu'il y a des lacunes en matière de conseil et d'explication des contrats proposés.

En février 2005, la restructuration de la dette de l'OPAC a été autorisée par le conseil d'administration afin de limiter l'exposition au risque des hausses (liée au livret A) et de bénéficier des taux de l'époque qui étaient, à ce moment-là, parmi les plus faibles. Le réaménagement portait sur 22 millions d'euros, comprenant une partie à taux fixe négociée avec la Caisse des dépôts et consignations pour un montant de 8 millions d'euros et une partie à taux variable pour 14 millions d'euros.

Ce montant de 14 millions d'euros a été scindé en trois, en fonction des durées résiduelles et des collectivités garantes. Le 1<sup>er</sup> novembre 2005, l'OPAC a procédé au remboursement de 14 millions d'euros de dettes provenant de 18 contrats de la Caisse des dépôts et consignations. Trois emprunts structurés ont été souscrits auprès du Crédit agricole qui avait soumis la meilleure des propositions. Pour autant, l'équilibre de l'office HLM n'est pas en péril puisque ces emprunts ne représentent plus aujourd'hui que 11,4 millions d'euros sur une dette totale de 236 millions d'euros, soit 4 à 5 % de l'encours total de notre dette. Le reste de l'endettement de l'office repose sur des emprunts classiques, à taux fixes ou variables.

Nous avons fait appel à un prestataire extérieur, Finances active, qui prodigue des conseils et assure une veille pour saisir les éventuelles opportunités qui nous permettraient de réaménager cette dette, voire de la rembourser par anticipation, totalement ou partiellement.

En conclusion, je voudrais rappeler que si nous avons maintenant suffisamment de recul pour « tirer à boulets rouges » sur ces emprunts, ce n'était pas le cas à l'époque, lorsque les banques nous faisaient miroiter de faibles taux.

**M. Jean-Pierre Pirocca, directeur général de l'OPAC de Dijon.** Je voudrais insister sur les deux points suivants : d'une part, les emprunts structurés représentent une part faible de notre endettement, moins de 5 %, ce qui signifie qu'ils ne représentent pas un réel danger ; d'autre part, le conseil d'administration a bien été sensibilisé et il a donné son autorisation, en février 2005, à la restructuration de la dette de 22 millions, avec une part à taux fixe et une part à taux variable.

Je me souviens des assauts répétés du milieu bancaire qui insistait alors sur la nécessité d'avoir une gestion active de sa dette et de la diversifier avec des produits structurés pour ne pas rester exclusivement sur du livret A.

Pour l'OPAC, les 14 millions basés sur des emprunts structurés font l'objet de trois contrats dont l'un arrive à échéance en 2013. Ces contrats sont soumis à des taux d'intérêt « capés » respectivement à 5,25 %, 6,35 % et 6,50 %. Je me souviens qu'à l'époque, certains considéraient que ces emprunts n'auraient même pas dû être capés et qu'il valait mieux laisser faire intégralement le marché.

Même s'ils sont capés, ces taux restent moins avantageux que ceux du livret A. Notre accord avec Finances active court sur plusieurs années. Cette société nous alertera s'il apparaît intéressant de solder les deux derniers emprunts, le premier arrivant à échéance en

2013. Mais aujourd'hui, ce n'est pas le cas car nous aurions à payer une soulte d'un million d'euros par contrat, soit un total de deux millions d'euros ; or, nous évaluons nos pertes à 137 000 euros. Nous examinerions une opportunité si elle se présentait mais nous ne voulons pas porter atteinte à nos capacités d'autofinancement.

**M. le Rapporteur.** Étant moi-même maire et président d'un office d'habitat, je reçois fréquemment les visites de la Miilos – cela ne se termine pas toujours bien, d'ailleurs. L'outil financier pour les offices d'habitat, c'est vraiment le livret A qui propose des garanties de taux bas. Parler d'instabilité au sujet du livret A prête à sourire. Les fluctuations y sont très faibles. Le vrai problème pour les offices, c'est la liquidité. Il n'y a pas suffisamment d'emprunts indexés sur le livret A pour réaliser tout ce que l'on souhaite.

Vous expliquez donc qu'on est venu vous proposer de convertir des prêts basés sur le livret A en emprunts structurés. Je voudrais connaître le regard porté par l'USH sur ce type d'opérations. Quel a été le rôle de la Miilos ? Qu'a-t-elle conseillé ? Il paraît vraiment aberrant de transformer des prêts « tranquilles » issus du livret A en emprunts structurés qui deviennent aujourd'hui toxiques.

**M. Luc Legras, chargé de mission auprès du délégué général de l'Union sociale pour l'habitat.** Pour comprendre pourquoi les organismes d'habitat se sont intéressés à ces emprunts, il faut revenir quelques années en arrière : ils s'y sont intéressés parce que, à un certain moment, leurs stocks de prêts issus de la Caisse des dépôts étaient largement au-dessus du marché. Et la Caisse des dépôts, sur la base des instructions que lui donnait le Trésor, refusait de renégocier la dette.

Les prêts livret A de l'époque étaient basés sur des taux d'intérêt variant entre 5 %, 6 % voire 7 % pour une partie de la dette, partie variable selon les organismes. Il est arrivé un moment où ces taux étaient nettement au-dessus du marché, à la fin des années 1990, vers 1997-1998. Les demandes de renégociations des prêts se sont heurtées à un refus de la Caisse des dépôts et consignations car les bénéfices des fonds d'épargne qui étaient liés aux retours des prêts anciens permettaient d'alimenter un certain nombre de choses. À ce moment-là, des organismes d'habitation, bénéficiant de contrats qui pour lesquels les pénalités de remboursement n'étaient pas très élevées, ont décidé de rembourser et de se refinancer sur le marché. Certains d'entre eux ont fait des économies de frais financiers extrêmement importantes. Certains ont choisi du taux fixe, d'autres du taux variable. À cette époque-là, l'euro était en train de se positionner, et les taux baissaient sensiblement. Les taux variables étaient à certaines périodes inférieurs au taux du livret A. Il y a donc eu des opportunités dont certains ont bénéficié. Et des organismes ont gagné sur leurs frais financiers l'équivalent de 3 ou 4 mois de loyer.

Le Trésor et la Caisse des dépôts et consignations ont évolué par la suite, une fois que certains organismes ont renégocié et rendu à la Caisse des dépôts 20 %, 30 % voire 40 % de leur dette. Ce n'est qu'à ce moment-là que le Trésor, par le biais de la Caisse des dépôts et consignations, a fait des propositions qui sont devenues intéressantes. Il a également verrouillé les contrats, c'est-à-dire qu'il a instauré des pénalités actuarielles qui rendent plus difficiles les remboursements anticipés.

Il faut également savoir qu'une partie de la dette des organismes n'est pas forcément liée au livret A. Légalement, sur la partie construction, un organisme doit prendre plus de

50 % de sa dette en livret A pour pouvoir bénéficier des avantages fiscaux ; mais ce n'est pas le cas s'agissant de la réhabilitation. Or sur des durées plus courtes, par exemple sept ans, les banquiers ont parfois proposé des offres qui paraissaient avantageuses, notamment l'absence de garanties.

Un troisième facteur, récurrent sur la période 2000-2010, est la grande volatilité des taux courts. À certains moments, ces derniers étaient proches de zéro, à la fois en dessous du livret A et des taux longs. Les organismes se sont demandés s'ils n'avaient pas intérêt à se financer en taux courts, notamment sur l'Euribor et prenant des protections.

Si l'adaptation de la gestion du Livret A avait été un peu plus fine, la question ne se serait pas posée dans les mêmes termes.

**M. le Rapporteur.** Selon vous, c'est donc le contexte économique et financier du moment qui est à l'origine du phénomène ?

**M. Luc Legras.** Pour la fin des années 1990, c'est très clair.

**M. le Rapporteur.** Pouvez-vous être plus précis : on parlait de la période 2005-2007, or, vous semblez vous situer davantage sur la période 1997-2000...

**M. Luc Legras.** Sur l'engagement et sur les raisons pour lesquelles on est entré dans cette gestion, c'est la fin des années 1990 qui est pertinente. Quelles étaient les banques proches des organismes HLM ? Par tradition la Caisse d'épargne. Pourquoi ? Parce qu'elle avait de droit, jusqu'en 2007, un siège dans tous les conseils d'administration des offices. Mais aussi Dexia, qui était la banque des collectivités locales. Les autres s'y sont peu intéressés. Le Crédit agricole n'est entré que récemment sur ce marché.

Au total, il y a 100 milliards de dettes concernant le logement social. La part qui échappe à la Caisse des dépôts et consignation n'est certes que de l'ordre de 20 à 30 %, mais elle a été suffisante pour amener les organismes d'habitat à s'intéresser à la question de la restructuration. Ces organismes sont entrés dans un univers dont ils n'avaient pas connaissance auparavant, avec des banquiers qui leur ont fait des propositions, les banquiers eux-mêmes étant plus ou moins structurés selon les organismes.

**M. le Rapporteur.** Parlait-on d'« emprunts structurés » en 2000 ?

**M. Luc Legras :** non. On parlait de « cap » ou d'« assurance », mais pas d'emprunts structurés. C'est venu après.

**M. le Rapporteur.** Lorsqu'un banquier est membre d'un conseil d'administration d'une SEM ou d'un office, il joue certes un rôle de conseil, mais il est juge et partie. Avez-vous senti dans les offices que les banquiers « forçaient la main » ? On se demande pourquoi au même moment, en France, des organismes bénéficiant de taux fixes, même un peu élevés, décident de restructurer leurs dettes. Y a-t-il eu une démarche « agressive » des banquiers par ailleurs présents dans les conseils d'administration ? Ou s'agit-il simplement d'une gestion dynamique de la dette avec des produits qui structurent au départ puis qui « ne tournent pas bien » ? On cherche à appréhender l'attitude exacte des banquiers dans cette affaire.

**M. Denis Vilain, chef de la Mission interministérielle d'inspection du logement social (MILOS).** La Miilos avait en effet détecté les problèmes dès les contrôles de l'année 2006 et avait donné l'alerte dans son rapport annuel 2006 paru en 2007. Ce rapport est traditionnellement le canal d'expression de nos synthèses et c'est le seul. Nos rapports annuels peuvent servir à donner une alerte, sur la base des faits constatés dans le cadre du contrôle d'une année donnée.

Je rappelle que nous contrôlons périodiquement, tous les cinq ans, les organismes HLM de l'USH et aussi la partie des SEM qui traite du logement. Nous allons donc voir tous les cinq ans les organismes de plus de 500 logements et moins fréquemment ceux qui sont d'une taille moindre, ainsi que le secteur associatif. Ceci ne nous donne pas une statistique rigoureuse sur le secteur, mais fournit une photo à un instant donné d'environ 20 % du secteur des plus de 500 logements seulement. Les analyses transversales sur le secteur sont plutôt du ressort des administrations de tutelle ou des fédérations qui suivent de façon permanente les organismes.

La Miilos, dans son activité, dans ses rapports de contrôle, n'a pas à prodiguer de conseil : elle applique la séparation entre le contrôle et le conseil. En revanche, dans ses rapports annuels, elle donne une alerte, elle rend publiques ses préoccupations et elle les assortit de préconisations. Dans les deux principales préconisations, de façon constante depuis le rapport 2006, il y a d'abord une préconisation de bon sens qui est d'appeler la gouvernance de chaque organisme (président, direction générale, conseil d'administration), à se saisir de la question et à demander à son équipe financière de faire un point approfondi sur la nature des risques, sur l'exposition aux risques et, le cas échéant, sur la stratégie à bâtir pour sortir d'une situation risquée. C'est la principale préconisation et elle n'est pas banale car on voit, à la faveur des contrôles que la gouvernance n'est pas toujours informée de la souscription de produits structurés. On a vu des cas où le contrat était rédigé dans une langue étrangère. On ne voit pas comment le conseil d'administration a pu l'étudier. Et on trouve encore, au cours de nos contrôles, des organismes de taille moyenne qui continuent de souscrire des produits structurés. L'alerte reste donc de mise.

Nous préconisons aussi régulièrement un encadrement réglementaire de ces activités, non pas pour enserrer dans une réglementation supplémentaire, mais pour instaurer des balises, des garde-fous, des points de repère utiles aux organismes.

**M. le Rapporteur.** Dans les recommandations qu'a formulées la MILOS, certaines sont-elles destinées spécialement aux adhérents de l'Union sociale pour l'habitat ?

**M. Thierry Repentin sénateur, président de l'Union sociale de l'habitat (USH).** L'Union sociale de l'habitat regroupe cinq familles d'HLM. Les sociétés d'économie mixte n'en sont pas membres. C'est pourquoi les SEM n'ont pas été destinataires de conseils particuliers de la part de la MILOS. Les 750 organismes que nous regroupons ont contracté des dettes pour un montant cumulé de 100 milliards d'euros. Sur ce total, les produits structurés représentent un encours de sept milliards d'euros ; ils sont cependant loin d'être tous toxiques. Environ deux milliards de dette recèlent un risque masqué selon la classification de la charte Gissler, et un milliard est hors charte Gissler.

**M. le Rapporteur.** Cela nous rassure !

**M. Thierry Repentin.** Nous n'avons jusqu'à présent pas connu de catastrophe ou de difficulté marquée, grâce à l'autocontrôle permanent que nous pratiquons : une analyse des comptes de chaque organisme est effectuée par la fédération à laquelle appartient l'organisme et chaque fédération peut informer l'Union de l'existence d'un risque. À ma connaissance, aucun accident majeur n'est encore à déplorer. Il n'y a pas eu de dépôt de bilan d'un organisme ou d'appel à la solidarité nationale. En outre, la Caisse de garantie du logement locatif social (CGLLS) assure une mutualisation des risques en cas de dépôt de bilan. Cela devrait éviter tout dérapage. Notre démarche s'inspire de l'esprit qui guide un organisme HLM lorsqu'il négocie avec un locataire en difficulté, en travaillant au quotidien avec les familles, avec le résultat d'impayés très faibles.

La Caisse des dépôts et consignations (CDC) est notre source de financement pour financer les constructions neuves. Les emprunts auprès d'autres organismes servent plutôt à financer des travaux de réhabilitation.

**M. Luc Legras.** Le montant des emprunts hors CDC s'élève à 20 milliards.

**M. le président Claude Bartolone.** Il paraît difficile d'établir sur quels encours il faut imputer les actifs risqués, ceux de la CDC ou d'autres. Que représentent ces 3 milliards de stock toxique par rapport à un volume hors CDC de combien ?

**M. Thierry Repentin.** Hors Caisse des dépôts, nous détenons pour 20 milliards de prêts. Les 3 milliards correspondent à des emprunts structurés et des *swaps*. Sur les 750 organismes que nous fédérons, 150 ont eu recours à des produits structurés. Pour 110 d'entre eux, cela représente moins de 10 % de l'encours de leur dette. Pour une douzaine d'autres, ce niveau dépasse les 20 %. Pour trois ou quatre seulement, la barre des 30 % est dépassée.

Aucun risque systémique n'est donc à déplorer, comme la Milos pourra le confirmer.

**M. Luc Legras :** Pour les emprunts à risque, un dispositif d'accompagnement a été mis en place pour suivre le risque de gouvernance, analyser la nature des contrats souscrits et le type de produits en cause. Les plus exposés font l'objet d'un audit par la Fédération et sont éventuellement suivis par un avocat pour une renégociation, au cas par cas.

**M. le Rapporteur.** Observez-vous des blocages aujourd'hui ?

**M. Luc Legras.** Quelques bras de fer se sont déjà engagés entre banques et emprunteurs, mais, à notre connaissance, aucune action en justice n'a abouti à ce jour.

**M. le président Claude Bartolone.** Nous voudrions savoir s'il existe un risque ultime pour les finances de l'État. Selon vous, seule une minorité de structures serait touchée, et la garantie interne à la Fédération servirait par ailleurs de pare-feu en cas d'accident. Est-ce que vous êtes amenés à refuser désormais de couvrir certains produits ?

**M. Luc Legras.** L'USH n'entretient pas de relation directe avec les organismes, mais seulement avec les fédérations au sein desquelles ils se regroupent. Les organismes les plus exposés sont suivis par leur fédération. Mais aucun n'est en situation de défaillance. Toute la difficulté réside dans l'évolution de la parité euro/franc suisse. Au contraire des

*swaps*, les prêts structurés ne comportent pas d'obligation de provisionnement dans les comptes. C'est pourquoi une banque s'est ainsi spécialisée dans la production de prêts structurés, sans jamais proposer de *swaps*. Ces derniers doivent en effet être inscrits dans les bilans comptables et valorisés au 31 décembre. Si, comme en 2008, le marché n'existe plus momentanément pour ce genre de produits, ils apparaissent dans les comptes avec une décote maximale qui peut atteindre 50 %. La souscription de *swaps* est donc beaucoup plus lisible sur le plan comptable. À l'inverse, la production systématique de prêts structurés permet de contourner l'exigence de provisionnement.

**M. Thierry Carcenac.** Les collectivités locales ne sont-elles pas aussi garantes des prêts contractés ? La CGLLS ne serait pas la seule concernée en cas de problème.

**M. le président Claude Bartolone.** C'est juste.

**M. Luc Legras.** En effet, la CGLLS, quand elle fonctionne, n'assume pas 100 % du risque, mais seulement un quart ou un tiers de celui-ci. Les actionnaires ou les collectivités sont aussi mises à contribution en cas de défaut de paiement.

**M. le président Claude Bartolone.** Selon vous, le risque systémique est moins important parce que l'essentiel des prêts a été souscrit auprès de la CDC. Il y a cette solidarité qui peut jouer. Mais on constate qu'un certain nombre de produits sont risqués : y a-t-il un niveau qui prend la responsabilité de décréter que certains produits risqués ne peuvent plus être souscrits par les fédérations ?

**M. Luc Legras.** En ce domaine, le comité fédéral d'auto-contrôle dans chaque fédération peut émettre des recommandations et des propositions, qu'il appartient ensuite au conseil fédéral de reprendre ou non, mais pas donner un ordre, puisque la Fédération et l'Union ne sont pas des Ordres au sens de l'Ordre des médecins. Cependant, même la charte de bonne conduite entre les établissements bancaires et les collectivités locales, dite charte Gissler, n'a pas formulé de recommandations particulières pour les organismes HLM. Nous avons recommandé de ne pas recourir aux produits de risque le plus élevé, mais en vertu du principe d'autonomie, on ne peut être sûr qu'un organisme ne le fera pas.

**M. le président Claude Bartolone.** M. Clément, quelle est votre position par rapport à ces recommandations ? Qu'auraient-elles donné dans la situation antérieure ?

**M. Jean Paul Clément.** Il est certain que je ne me serais pas engagé dans des prêts structurés. Il faut que tout le monde sache qu'il n'y a pas de marché de change au-delà de cinq ans. Les premières années des dits prêts structurés sont relativement confortables, mais au-delà de cinq ans, personne ne peut prédire ce qu'il va se passer. En ce qui me concerne, j'en ai six qui entrent dans la phase active à partir de 2018 et qui s'étalent sur une période de trente à trente-quatre ans. Nous avons donc une période non sécurisée qui va durer entre vingt-sept et vingt-huit années. Le risque est donc réel.

Aujourd'hui, sur les cinquante-cinq millions d'euros de prêts structurés de la SACVL, le capital restant dû est de cinquante et un million d'euros. Si nous voulions sortir des prêts structurés, il faudrait rembourser le capital restant dû de cinquante et un millions d'euros restant, auxquels s'ajouteraient quarante-neuf millions d'euros. Pour sortir des prêts

structurés, il faudrait donc payer cent millions d'euros. Il n'est donc plus question de prendre des prêts structurés à la SACVL.

**M. le Rapporteur.** Tous les prêts auxquels vous avez souscrit sont-ils garantis par les collectivités ? Dans le cas d'une collectivité elle-même très endettée, cela pourrait être problématique.

**M. Jean Paul Clément.** Oui, par la ville de Lyon.

**M. Jean-Pierre Pirocca, directeur général de l'OPAC de Dijon.** Oui, par l'agglomération de la ville de Dijon. Le facteur risque existe même s'il y a des organismes qui sont bien plus exposés, on l'a vu avec le collègue de la SACVL de Lyon. Dans le cadre de l'OPAC, l'organisme dispose d'un capital de onze millions d'euros ce qui représente deux programmes de quarante logements. Or, nous avons un parc de dix mille logements. L'exposition au risque reste donc très faible. C'est si vrai que le législateur a souhaité qu'en aucune façon, les garanties apportées par les collectivités ne puissent faire partie de leur facteur risque.

**M. Jean-Louis Gagnaire.** J'entends bien les limites fixées par le législateur, mais au final, il y a une garantie qui peut jouer d'une manière ou d'une autre. Les collectivités qui ont apporté leur garantie ont-elles été régulièrement informées de la situation des prêts que vous étiez amenés à souscrire ? On a observé que la soultte était plutôt à votre avantage lorsqu'on la compare à ce qu'on a entendu dans les collectivités locales qui pour certaines avaient des soulttes encore plus élevées.

**M. le président Claude Bartolone.** Pas toutes. Pour Lyon.

**M. Patrice Calmégane.** Quand vous présentez des emprunts au conseil d'administration, présentez-vous une note d'analyse pour évaluer le risque sur l'ensemble de la durée ? On peut se poser la question de la responsabilité d'un certain nombre de cadres : dans vos organismes, des mesures ont-elles été prises quant aux personnes qui vous ont proposé ces produits ? Y a-t-il eu des sanctions, des départs ?

**M. le président Claude Bartolone.** Il y en a eu. Quant à la remarque qui a été faite, quel est le niveau d'information des administrateurs ?

**M. Jean Paul Clément.** Il est variable. Le phénomène de calcul d'un prêt structuré n'est pas incompréhensible mais mérite un peu d'attention. Les *swaps* encore davantage.

**M. Patrice Calmégane.** Vous souscrivez donc à des prêts structurés sans les comprendre !

**M. Jean Paul Clément.** Oui, vous avez raison, c'est ce que j'ai constaté.

**M. le Rapporteur.** Quand vous regardez un emprunt structuré, le montant de la soultte est fonction du contexte. Celui-ci ne peut donc pas être inscrit dedans et doit être estimé le moment venu. Il faut faire la distinction entre un prêt toxique et un prêt structuré : un prêt structuré peut bien se comporter toute sa vie si les différences de taux restent correctes. Les prêts ne sont pas structurellement toxiques mais le deviennent par des phénomènes de conjoncture.

**M. Luc Legras.** Concernant le degré d'information des administrateurs, le mien était très variable. Les cent cinquante organismes ne nous transmettent pas leurs délibérations. Si nous détenons des informations aujourd'hui c'est sans doute par la MIILOS, et par les dispositifs d'autocontrôle des fédérations, tandis que précédemment seuls les banquiers détenaient les informations.

D'autre part, un des risques revient au mode de gestion que l'on peut employer. Il est lié à deux éléments : la stratégie de l'organisme et les moyens qu'il se donne. Le danger vient du fait de prendre ce type de produit comme une assurance et de le laisser dans un tiroir. Il y a des organismes qui gèrent en permanence ces produits et utilisent les fenêtres de tir pour changer de position, et leur stratégie leur permet de gagner. C'est un autre mode de gestion qui exige une expertise qui n'est pas à la portée de tout le monde.

**M. Jean Paul Clément.** Je souhaiterais être sûr que tout le monde a bien entendu le montant indicatif de l'indemnité de marché qui est de quarante-neuf millions d'euros pour un emprunt initial de cinquante-cinq millions. Si on doit payer l'emprunt, il nous faut rembourser deux fois l'emprunt de base.

**M. le président Claude Bartolone.** Bien que vous n'ayez pas un rôle de conseil, vous trouvez à un moment donné ce genre de produits dans un certain nombre de contrôles que vous faites sur des organismes HLM. Quelles ont été vos préconisations ?

**M. Denis Vilain.** Le degré d'information de la gouvernance est très variable. Dès 2006, nous avons préconisé que la gouvernance se saisisse du problème et se fasse conseiller par des experts ou par des fédérations professionnelles. En somme, nous faisons une préconisation générique que nous pointons dans les rapports de contrôle : si nous avons l'impression qu'il n'y a pas eu d'examen par le conseil d'administration et les services, une question est posée à l'organisme sur ce qu'il compte faire pour mesurer le problème et apporter une réponse. Nous invitons donc l'organisme à se saisir de la question.

Aussi, bien que ce soit rare, nous observons à la MIILOS l'existence de contrats rédigés seulement en anglais, et aussi que des produits ont été souscrits avec des indices propriétaires que seul le propriétaire est en mesure de connaître. Pour autant ces contrats ont été signés. Il est dommage que la charte Gissler ne soit pas appliquée aux organismes de logement social, car il y a notamment la recommandation d'informer la gouvernance.

Dans le tableau de risques, le degré de risque le plus élevé concerne les produits hors zone euro. Or, les problèmes de variations du cours de change entre l'euro et le franc suisse, que nous observons aujourd'hui, correspondent précisément au degré de risque le plus élevé de la charte Gissler. On ne voit pas bien la logique de souscription de tels produits hors zone euro, ni à quelle logique économique ils répondent, sauf à profiter à un moment donné d'un avantage de taux qui n'est pas lié à l'activité de production.

**M. le président Claude Bartolone.** Vous tombez sur un organisme qui vous dit qu'il a eu une renégociation avec sa banque mais qu'il existe une clause de confidentialité. Comment faites-vous ?

**M. Denis Vilain.** Nous ne pouvons pas aller plus loin que le respect de certaines clauses. Notre rôle n'est ni de conseiller ni de mesurer le risque en premier degré, mais de

faire, à travers le rapport de contrôle, une recommandation pour que la gouvernance puisse apprécier le risque. Nous ne sommes pas experts comptables comme certaines CRC. Il n'est pas de notre rôle d'aller jusqu'à donner notre mesure des risques.

**M. le Rapporteur.** Ce n'est pas le rapport euro-franc suisse qui pose problème mais la comparaison entre les parités euro-dollar et euro-franc suisse.

Deuxièmement, vous dites que, dans le cadre de l'OPAC de Lyon, vous êtes moins exposés car vous avez la possibilité de rendre de l'actif pour payer les charges. Mais si vous poussez le sujet à ses limites, supposant que vous vendiez vos dix mille logements à un autre bailleur social pour trente mille euros par logement, la question qui se pose est celle de savoir à qui appartiennent ces trois cents millions d'euros ? En fait, les logements seront vendus à d'autres bailleurs, et le coût supplémentaire va être répercuté sur les loyers. Il y aura quand même un impact.

**M. le président Claude Bartolone.** M. Repentin, quel est votre avis sur ce qu'il faudrait mieux organiser ?

**M. Thierry Repentin.** Les collectivités locales sont-elles informées de ce qu'elles ont garanti à l'égard des organismes de logements sociaux ? Effectivement, les collectivités garantissent les emprunts souscrits auprès de la Caisse des dépôts et consignations au moment où l'opération se fait, mais elles ne sont pas informées des procédures de renégociations en cours durant la vie du programme. Peut-être pouvons-nous imaginer une information de la collectivité locale qui garantit le programme ?

À ma connaissance, aucune collectivité locale n'a été pour le moment appelée en garantie du paiement d'un emprunt initial sur des problèmes liés à des produits structurés ou à des *swaps*. Seule une collectivité territoriale en Guyane a eu à intervenir sur une défaillance d'un organisme, liée plutôt à des problèmes de gestion « exotique » qui ne sont pas l'objet de votre mission. Nous ne sommes donc pas sur un risque systémique.

Quelles suggestions pouvons-nous faire ? Peut-être appliquer d'une façon automatique les préconisations de M. Gissler. Je ne m'exprime que pour les organismes de la confédération USH. Je ne sais pas si la fédération des SEM s'applique les mesures de préconisations que nous faisons nous-mêmes à l'égard de nos adhérents.

**M. le Rapporteur.** Vous suggérez de les questionner.

**M. Thierry Repentin.** Par exemple, au sein des personnes présentes, M. Clément est hors du système du monde HLM.

**M. Jean Paul Clément :** En effet, nous sommes des logements conventionnés hors du système HLM.

**M. Thierry Repentin.** Cette motivation de recherche de produits plus intéressants à l'extérieur de la Caisse des dépôts et consignations vient aussi du fait que celle-ci, et donc le Trésor, n'a pas souhaité que les organismes de logement HLM puissent renégocier l'encours de la dette, car cela signifiait, au niveau du résultat des fonds d'épargne, moins d'argent en fin

d'année, donc moins de ponction de l'État dans les fonds d'épargne pour alimenter le budget général.

**M. le président Claude Bartolone.** Je remercie les représentants du secteur du logement social pour les informations qu'ils ont bien voulu nous apporter, et je ne doute pas que notre rapporteur en fera bon usage.