

## **Gestion active de la dette - Recours à divers instruments de couverture du risque de taux**

**M. LE DÉPUTÉ-MAIRE, Rapporteur :** Afin d'assurer le financement de ses investissements, la Ville de Besançon mobilise chaque année les emprunts nécessaires qui, jusqu'au début des années 1980, étaient effectués à taux fixe, les annuités d'intérêts étant connues avec certitude et budgétisées aisément.

Suite à la modification de l'environnement économique et financier (taux élevés et inflation réduite), la Ville s'est partiellement orientée vers les emprunts à taux révisable ou variable. Ces taux permettent de bénéficier des baisses du marché en conservant la possibilité de les transformer sans frais en taux fixe. Cette souplesse de gestion présente en corollaire, un risque assumé par l'emprunteur en cas de hausse des taux sans possibilité d'action. Ce risque est matérialisé par les provisions votées au Budget Primitif de chaque exercice (550 000 F en 1992).

Afin d'assurer les emprunteurs contre ce risque, de nouveaux outils ont été mis en place sur les marchés financiers, outils dits «de couverture de risque de taux».

Ces techniques, définies en annexe I, permettent de figer, de modifier ou de garantir pour une durée courte (quelques jours) ou moyenne (2 à 10 ans) le taux d'intérêts d'une partie de notre dette révisable ou variable. Ces opérations sont juridiquement distinctes et indépendantes du ou des contrats d'emprunts en cours.

Dans ce cadre et au vu de la dette de la Ville de Besançon contractée à taux variable et révisable, il convient d'étudier les instruments de couverture de risque de taux qui pourraient être utilisés pour la dette nouvelle qui sera contractée à taux variable et révisable.

### **I - Situation actuelle de la dette**

L'encours de dette global au 31 décembre 1992 se montera à 908 MF. En tenant compte des remboursements annuels de capital et d'un endettement nouveau annuel d'environ 120 MF, l'encours au cours des deux prochaines années sera de l'ordre de :

953 MF au 31 décembre 1993

988 MF au 31 décembre 1994.

Cette dette au 31 décembre 1992 se répartit en 63 % taux fixe et 37 % taux variable ou révisable. Son taux moyen à cette date, sur la base des informations connues au 27 octobre 1992 ressort à 9,90 %.

### **II - Définition des objectifs**

L'objectif est d'atteindre progressivement une répartition à 50 % taux fixe et 50 % taux variable ou révisable, une réduction du taux moyen et une réduction des frais financiers. Le recours aux instruments de couverture de risque de taux permettra d'y parvenir.

### **III - Détermination du capital de référence**

Les contrats de couverture de risque de taux pourront porter annuellement au maximum sur l'encours de dette existante indexée sur Taux Annuel Monétaire (TAM) et sur Paris Inter Bank Offered Rate (PIBOR) ou Taux Interbancaire Offert à Paris (TIOP), 3 et 12 mois. Ce seuil maximum constitue le capital de référence dont le détail est donné ci-après :

**BUDGET PRINCIPAL****1) Prêts sur TAM**

	Capital restant dû au 31/12/91	Capital restant dû au 31/12/92	Capital restant dû au 31/12/93	Capital restant dû au 31/12/94
880003	5 859 652,53	5 560 659,69	5 235 385,38	4 881 519,45
890024*	5 646 406,03	4 750 057,92	3 780 663,64	2 703 569,67
890025*	7 707 191,70	7 467 186,72	7 200 517,18	6 904 220,66
890027*	8 265 033,77	7 950 101,37	7 600 494,91	7 212 396,78
900009*	25 000 000,00	24 326 895,18	23 773 671,86	23 158 708,82
900010*	20 000 000,00	19 553 516,14	19 150 534,96	18 701 976,60
	<b>72 478 284,03</b>	<b>69 608 417,02</b>	<b>66 741 267,93</b>	<b>63 562 391,98</b>

\* Ces prêts sont des prêts à Taux Annuel Monétaire (TAM) et durée ajustable, les capitaux restant dus sont établis sur la base du Taux Annuel Monétaire (TAM) du mois de septembre 1992.

**2) Prêts sur PIBOR 1 an**

	Capital restant dû au 31/12/91	Capital restant dû au 31/12/92	Capital restant dû au 31/12/93	Capital restant dû au 31/12/94
880026	2 068 771,66	1 973 300,73	1 868 072,67	1 752 090,31
900011	20 000 000,00	19 360 177,00	18 804 906,68	18 179 590,25
920007		13 000 000,00	11 672 165,00	10 197 954,98
	<b>22 068 771,66</b>	<b>34 333 477,73</b>	<b>32 345 144,35</b>	<b>30 129 635,54</b>

**3) Prêts sur PIBOR 3 mois**

	Capital restant dû au 31/12/91	Capital restant dû au 31/12/92	Capital restant dû au 31/12/93	Capital restant dû au 31/12/94
910006	8 000 000,00	6 699 159,72	5 263 460,28	3 678 920,73
910013	18 000 000,00	17 512 978,02	16 946 777,03	16 318 781,07
920004		39 429 325,46	38 195 450,05	36 827 045,10
920009		19 864 615,83	19 285 097,89	18 639 660,26
920013		10 000 000,00	9 703 220,44	9 374 570,49
	<b>26 000 000,00</b>	<b>93 506 079,03</b>	<b>89 394 005,69</b>	<b>84 838 977,65</b>

**BUDGET ASSAINISSEMENT****4) Prêts sur PIBOR 3 mois :**

	Capital restant dû au 31/12/91	Capital restant dû au 31/12/92	Capital restant dû au 31/12/93	Capital restant dû au 31/12/94
910012	15 000 000,00	14 558 703,45	14 069 534,02	13 527 298,35

A titre d'exemple, il vous est proposé en annexe II une analyse financière sur un contrat de SWAP et un contrat de FUTURE RATE AGREEMENT (FRA) tels qu'ils auraient pu être matérialisés au 22 octobre 1992, faisant ressortir le bilan coût-avantage sur la base de plusieurs hypothèses d'évolution de taux.

Si des opérations étaient menées au cours de cette année, leur comptabilisation serait enregistrée :

- s'il s'agit d'une dépense pour le Budget Principal au Ch. 930.0/672 Frais financiers et pour le Budget Assainissement au Ch. 993/668 Autres charges financières

- et s'il s'agit d'une recette respectivement aux Ch. 930.0/723 Produits financiers et 993/768 Autres produits financiers

- un rendu-compte de ces opérations interviendrait à la séance de Conseil Municipal suivante et indiquerait les principales caractéristiques de ce ou de ces contrats et l'analyse du coût-avantage des propositions des différents établissements consultés.

En cas d'accord sur cette stratégie de gestion, étudiée en collaboration avec la Société Marianne Finances dans le cadre de la convention de gestion de dette que vous m'avez autorisée à signer par délibération du 23 septembre 1991, le Conseil Municipal est appelé à :

- autoriser l'utilisation des instruments financiers de couverture du risque de taux tels que définis par le guide budgétaire 1992 de la Direction Générale des Collectivités Locales et par la circulaire 89.25 du 12 juin 1989 faisant référence aux contrats-type de l'Association Française des Banques et précisant les règles comptables, à savoir :

- . contrats d'échange de taux d'intérêt (SWAP)
- . contrats d'accord de taux futur (FRA)
- . contrat de terme contre terme (FOWARD/FOWARD)
- . contrats de garantie de taux plafond (CAP)
- . contrats de garantie de taux plancher (FLOOR)
- . contrats de garantie de taux plafond et taux plancher (COLLAR ou TUNNEL)
- . contrats d'option sur taux d'intérêts.

- autoriser l'exécution des opérations de négociation, de gestion découlant de cette délibération -dont la validité est limitée à l'année en cours- et à signer les contrats correspondants dans la limite du montant et de la durée des emprunts constitutifs de la dette de la Ville

- autoriser le règlement des commissions qui seraient dues aux Banques et éventuellement à l'intermédiaire qui nous assisterait dans la mise en place de ces opérations de gestion

- autoriser l'ouverture au Budget Supplémentaire de l'exercice courant en recettes et en dépenses les crédits nécessaires à la réalisation de ces opérations tant sur le Budget Principal que sur le Budget Assainissement.

**M. LE DÉPUTÉ-MAIRE :** Ainsi par un échange compliqué entre banques, etc., nous arrivons à baisser quelque peu le taux moyen qui de 9,93 devrait passer à 9,77 sur un an, et cela peut ensuite se renouveler différemment l'année suivante. C'est donc un système assez compliqué mais en fait nous en tirons quelque bénéfice, un bénéfice qui n'est quand même pas négligeable puisqu'on nous parlait de 1,5 MF. Il se peut que dans deux, trois, quatre ans ce soit l'inverse. Mais je crois qu'avec la Société Marianne Finances, nous sommes en tout cas couverts. C'est une société sérieuse qui nous a expliqué cela avec des croquis etc. et le dossier est à la disposition de ceux qui voudraient de plus amples informations sur ce thème.

**Mme FOLSCHWEILLER :** Ce n'est pas une question mais plus une réflexion car je me sens incompétente pour pouvoir juger ces problèmes si techniques. Ce dossier nous montre bien la complexité des mécanismes financiers dans lesquels on s'engage. Je crois qu'il faut un temps et une énergie considérables des services pour étudier tout cela. Vous nous l'avez dit, on fait confiance à Marianne Finances. Je pense qu'il faut que nous soyons très prudents pour ne pas être pieds et mains liés aux financeurs et avoir une réflexion prudente par rapport à un endettement croissant.

**M. LE DÉPUTÉ-MAIRE :** De toute façon, cela se fait bien entendu avec la participation pleine et entière de Mme DEVERS, qui a en charge le Service Financier, du Secrétaire Général et du Conseil Municipal bien sûr et de l'administrateur dont je vous ai parlé tout à l'heure, M. PENGREC'H qui aura justement en charge tous ces problèmes difficiles au niveau des finances.

Bien entendu nous contrôlons tout cela et ce sont aussi des techniciens qui «pigent» bien les choses, beaucoup mieux que nous et à qui nous faisons confiance. Mais je crois que Marianne Finances jusqu'à présent nous a donné satisfaction dans les propositions qui ont été faites précédemment.

**M. JACQUEMIN :** Monsieur le Maire, ce qui est vrai en matière de taux aujourd'hui peut très bien ne plus l'être demain, on sait dans quel climat d'instabilité nous sommes sur ce sujet. Je voulais savoir simplement quelles étaient les modalités de travail avec Marianne Finances ; est-ce que c'est un point que vous faites annuellement ou bien les services font-ils plus fréquemment le point avec cette société, trimestriellement ou mensuellement ?

**M. LE DÉPUTÉ-MAIRE :** On est lié par contrat.

**M. JACQUEMIN :** Que prévoit le contrat là-dessus ?

**M. LE DÉPUTÉ-MAIRE :** On est lié par contrat jusqu'à fin janvier, on ne le renouvelle ou pas.

**Mme VIEILLE-MARCHISET :** En fonction de la décision du Conseil Municipal. Je voudrais répondre à Mme FOLSCHWEILLER que les mesures techniques qui sont demandées ne le sont pas pour obligatoirement s'endetter plus mais c'est surtout pour maîtriser la dette au niveau des taux. Ce n'est pas du tout une opération spéculative ou autre ; c'est une opération plutôt à caractère d'assurance.

**M. LE DÉPUTÉ-MAIRE :** C'est tout ce qui nous restait à faire sur la dette parce que nous l'avons redéployée, nous avons concentré les emprunts, nous avons renouvelé les différents emprunts que nous avions auparavant, tout cela a été fait dans les années précédentes, il ne restait plus comme possibilité que de jouer sur les taux. Et sur les taux on ne peut jouer que par ces organismes un peu bizarres et particuliers.

**Mme VIEILLE-MARCHISET :** Pour répondre à M. JACQUEMIN, la façon dont nous travaillons avec Marianne Finances est au jour le jour en fonction des opérations intéressantes qu'il y a à faire mais ce n'est en aucune façon Marianne Finances qui prend la décision. Elle donne les informations, fait des simulations et c'est au niveau de la Ville, au niveau des élus et sur proposition des services que la décision est prise.

La discussion est close.

Après en avoir délibéré et sur avis favorable de la Commission du Budget, le Conseil Municipal, à l'unanimité, adopte ces propositions.

## **ANNEXE I**

### **SWAP DE TAUX**

Un SWAP de taux est un échange de taux d'intérêt par lequel une collectivité locale et une autre partie conviennent, par l'intermédiaire d'une banque, de se verser mutuellement, pour un emprunt donné (montant, durée et rythme d'amortissement), les charges d'intérêt calculées de deux manières différentes : par exemple à taux fixe et à taux variable, ou les deux à taux variable mais avec deux index différents.

### **FUTURE RATE AGREEMENT (FRA)**

Le FUTURE RATE AGREEMENT est un contrat de gré à gré entre deux contreparties. Par ce contrat, l'une des deux parties fixe un taux de prêt ou d'emprunt pour un montant donné, à une date future donnée, sur une durée donnée.

A la date future précisée dans le contrat, la différence entre le taux en vigueur sur le marché et le taux garanti par le contrat, est payée par l'une ou l'autre des deux contreparties, selon les niveaux respectifs de ces deux taux. Pour éviter tout problème, le taux garanti dans le contrat FRA est un taux public.

Il faut bien préciser que le contrat ne porte que sur le paiement par l'une ou l'autre des parties, du différentiel de taux.

### **CONTRAT DE TERME CONTRE TERME (FOWARD/FOWARD)**

Ce contrat comme le précédent permet de fixer un taux et de plus assure la liquidité c'est-à-dire que nous sommes assurés de trouver à une date future prédéterminée un prêt du montant indiqué au contrat au taux fixé.

### **CAP**

Un CAP est une assurance sur un emprunt à taux variable (emprunt indexé), qui permet à une collectivité de ne jamais payer de taux d'intérêt supérieur à un seul prédéterminé (taux plafond), même si le niveau de l'index dépasse un jour ce seuil. La collectivité doit acquitter annuellement, tout au long de la durée de vie de l'emprunt, une prime d'assurance fixée selon l'index choisi, sa volatilité, le plafond retenu...

### **FLOOR**

Le FLOOR est l'opération symétrique du CAP, qui garantit à l'acheteur qu'il encaissera toujours au minimum les intérêts correspondant à un taux plancher prédéterminé.

### **TUNNEL**

Un TUNNEL est une opération couplée de CAP et de FLOOR. La collectivité, en achetant un CAP à X % et en vendant simultanément un FLOOR à Y %, s'assure que le taux d'intérêt de son emprunt sera toujours compris entre X % et Y %. C'est-à-dire qu'en renonçant à profiter de la baisse des taux d'intérêt en-deçà du seuil de Y %, elle peut, à coût nul, être sûre de ne jamais payer plus de X %.

**OPTION DE TAUX D'INTERET**

Une OPTION DE TAUX, accordée par une banque pour une certaine période, garantit à la collectivité qu'elle pourra, tout au long de cette période ou au terme de cette dernière, emprunter, si elle le souhaite, un montant donné à un taux prédéterminé. Ce mécanisme constitue un droit pour la collectivité et non une obligation ; elle se prémunit ainsi contre la hausse des taux sur les marchés, tout en se réservant la possibilité de profiter d'une éventuelle baisse.

**ANNEXE II****A/ Bilan coût-avantage si on prenait un contrat de SWAP sur dette adossée sur TAM sur 1 an, sur un capital de 68 MF**

L'objectif étant de figer le taux de cette dette à un niveau inférieur au taux moyen actuel de la dette.

**1<sup>ère</sup> hypothèse :** Celle de Marianne Finances. Le TAM à l'échéance est égal au taux de septembre 1992 soit 10,81 %.

Ville règle à l'échéance de ses prêts sur TAM des intérêts à 10,81 % + marge 0,37 = 11,18 %.

Ville reçoit dans le cadre du SWAP le TAM à 10,81 %	)	La Ville reçoit de la Banque
Ville règle taux fixe à 9,40 % (commissions incluses)	)	10,81 % - 9,40 % = 1,41 %
		du capital

La Ville encaisserait dans ce cas des produits financiers d'un montant de 68 000 000 F x 1,41 % = 958 800 F.

Le coût global de la dette à TAM ressortirait à 11,18 % - 1,41 % = **9,77 %**.

**2<sup>ème</sup> hypothèse :** Le TAM à l'échéance est égal à 10 %.

Ville règle à l'échéance de ses prêts sur TAM à 10 % + marge 0,37 = 10,37 %.

Ville reçoit dans le cadre du SWAP TAM à 10 %	)	La Ville reçoit de la Banque 10 % -
Ville règle taux fixe à 9,40 % (commissions incluses)	)	9,40 % = 0,60 % du capital

La Ville encaisserait dans ce cas des produits financiers d'un montant de 68 000 000 F x 0,6 % = 408 000 F.

Le coût global de la dette à TAM ressortirait à 10,37 % - 0,60 % = **9,77 %**.

**3<sup>ème</sup> hypothèse :** Le TAM à l'échéance redescend à 9 % (ce qui ne s'est pas produit depuis septembre 1989).

Ville règle à l'échéance de ses prêts sur TAM à 9 % + marge 0,37 = 9,37 %.

Ville reçoit dans le cadre du SWAP TAM à 9 %	)	La ville règle à la Banque 9,40 %
Ville règle taux fixe à 9,40 % (commissions incluses))	)	- 9 % = 0,40 % du capital

La Ville réglerait des frais financiers d'un montant de 68 000 000 F x 0,4 % = 272 000 F.

Le coût global de la dette à TAM ressortirait à 9,37 % + 0,40 % = **9,77 %**.

**B/ Bilan coût avantage pour une opération FUTURE RATE AGREEMENT**

L'objectif d'une telle opération est de fixer à un niveau inférieur au taux actuel et au taux moyen de la dette, le taux d'une partie de la dette référencée en PIBOR 3 mois, pour les prochaines échéances.

La simulation réalisée sur la base des taux du 22 octobre 1992 consiste à fixer le taux de l'échéance de mai 1993 pour laquelle la valeur du PIBOR serait celle de février 1993.

**1<sup>ère</sup> hypothèse** : celle de Marianne Finances. Le PIBOR 3 mois de février 1993 est égal au taux connu actuellement avec marge soit 10,29 %.

La Ville règle à l'échéance ses prêts au taux officiel : 9,94 % + marge 0,35 = 10,29 %.

En plus dans le cadre du FRA, la ville règle commissions incluses 9,07 % La Ville reçoit PIBOR à 9,94 %.	}	allègement des intérêts de la dette de 0,87 % du capital soumis à FRA
--	---	---

**2<sup>ème</sup> hypothèse** : Le PIBOR 3 mois février 1993 est égal à 10,85 % marge comprise soit 10,50 % sec.

La Ville règle à l'échéance ses prêts au taux officiel : 10,50 % + marge 0,35 = 10,85 %.

La Ville règle commissions incluses 9,07 %. La Ville reçoit PIBOR à 10,50 %.	}	allègement des intérêts de la dette de 1,43 % du capital soumis à FRA
---	---	--

**3<sup>ème</sup> hypothèse** : Le PIBOR 3 mois février 1993 est égal à 8,50 % marge comprise soit 8,15 % sec.

La Ville règle à l'échéance ses prêts au taux officiel : 8,15 % + marge 0,35 = 8,50 %.

La Ville règle commissions incluses 9,07 % La Ville reçoit PIBOR à 8,15 %	}	la ville aurait pu profiter d'un allègement supplémentaire d'intérêts de 0,92 % si elle n'avait pas conclu un FRA pour se garantir des hausses éventuelles en fixant le taux marge comprise à 9,42 %
--	---	--

Dans toutes les hypothèses, on peut vérifier que le taux définitivement supporté par la collectivité ressort à 9,42 %.

1)  $10,29 \% - 0,87 \% = 9,42 \%$

2)  $10,85 \% - 1,43 \% = 9,42 \%$

3)  $8,50 \% + 0,92 \% = 9,42 \%$