

Budget Général - Gestion active de dette - Recours à divers instruments de couverture du risque de taux

M. LE 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.

Ensuite pour s'adapter à l'évolution de l'environnement économique et financier (taux élevés et inflation réduite), la Ville s'est, au cours de ces dernières années, 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 peut être couvert :

- 1) par les provisions votées au Budget Primitif de chaque exercice,
- 2) par l'utilisation d'instruments de couverture du risque de taux.

En 1994, les marchés financiers ont enregistré une hausse des taux fixes obligataires et une stabilisation des taux court terme à un niveau très bas.

Les délibérations des 09/11/1992, 14/12/1992 et 13/12/1993 n'ayant de valeur que pour un seul exercice, il vous est proposé de prendre pour l'année 1995, une nouvelle délibération.

Ces techniques, définies en annexe I, permettent de figer, de garantir ou de modifier pour une durée courte (quelques jours) ou moyenne (2 à 10 ans) le taux d'intérêts de notre dette révisable, variable ou à taux fixe. 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, révisable ou fixe, il convient d'étudier les instruments de couverture de risque de taux qui pourraient être mis en place. Ces instruments pourront également être utilisés pour la dette nouvelle qui sera contractée.

I) Situation actuelle de la dette (hors prêt de fin d'exercice dont le montant définitif n'est pas encore connu)

L'encours de dette global au 1^{er} janvier 1995 se monte actuellement à 1 066 MF. En tenant compte des remboursements annuels de capital et d'un endettement nouveau annuel d'environ 90 MF, l'encours au cours des deux prochaines années sera de l'ordre de :

1 054 MF au 1^{er} janvier 1996

1 030 MF au 1^{er} janvier 1997.

Cette dette au 1^{er} janvier 1995 se répartit ainsi :

53 % taux fixe - 47 % taux variable ou révisable, hors contrats de couverture de taux

et :

56 % taux fixe - 44 % taux variable ou révisable, en tenant compte des contrats de couverture de taux signés

Le taux moyen à cette date, sur la base des informations connues au 2 novembre 1994 ressort à 7,70 % (l'an dernier, ce taux ressortait à 8,58 %) pour une durée résiduelle moyenne de 9 ans et 9 mois.

Ce taux moyen d'intérêt de 7,70 % même s'il semble faible, par rapport aux taux antérieurement constatés, correspond avec une inflation de l'ordre de 2 % à un taux d'intérêt réel de près de 6 %, ce qui est très élevé.

II) Définition des objectifs

Le contexte politique de l'année oblige à une extrême prudence dans la formulation des anticipations des taux. Fondamentalement les taux courts actuellement très bas (Pibor 3 mois 5,6 % - Pibor 12 mois 6,3 %) ne devraient pas remonter durablement de façon sensible, on peut toutefois craindre des remontées conjoncturelles. Les taux obligataires (10 ans supérieurs à 8 % depuis plusieurs mois) pourraient encore remonter au cours du premier semestre 1995 et probablement retrouver ensuite leur niveau actuel. Il est probable qu'au cours des années prochaines l'inflation soit légèrement supérieure et atteigne 3 à 4 %.

Sur la base des anticipations précitées, sachant que l'encours au 01/01/1995 comporte 47 % de taux variable ou révisable (au taux actuel moyen de 6,70 %), la sensibilité de notre dette en cas de hausse de 1 % des taux indexés générerait une augmentation de 5 MF des frais financiers ce qui équivaut à près de 1,4 point d'impôt.

L'objectif étant de maintenir une répartition équilibrée entre taux fixe, taux variable ou révisable afin d'atténuer les conséquences de variation de taux, la stratégie pourrait aussi consister à emprunter :

- du taux fixe s'il est inférieur au taux moyen actuel de la dette,
- du taux court terme indexé dans l'attente d'une détente des taux longs.

Dans un tel contexte, l'utilisation d'instruments de couverture de risque de taux s'analyse comme un produit d'assurance contre une hausse des taux variables et une possibilité de bénéficier d'une éventuelle baisse des taux fixes.

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 :

- en taux révisable ou variable, indexé sur :
 - . Taux Annuel Monétaire (TAM),
 - . Paris Inter Bank Offered Rate (PIBOR) ou Taux Interbancaire Offeret à Paris (TIOP), 3 et 12 mois,
 - . Taux Moyen Mensuel des Emprunts d'Etat long terme (TME),
 - . Taux Moyen du Marché Obligataire (TMO).
- en taux fixe.

Ce seuil maximum constitue le capital de référence dont le détail est donné ci-après :

TAUX FIXE

	Capital restant dû au 01/01/1995	Capital restant dû au 01/01/1996	Capital restant dû au 01/01/1997
Budget Principal	441 684 739,63	392 106 671,23	342 355 459,41
Budget Eaux	31 605 649,90	28 732 017,32	26 406 461,49
Budget Assainissement	89 108 164,43	83 000 326,06	76 625 675,39
Budget Forêts	763 085,35	680 268,27	639 613,27
Total	563 161 639,31	504 519 282,88	446 027 209,56

TME

	Capital restant dû au 01/01/1995	Capital restant dû au 01/01/1996	Capital restant dû au 01/01/1997
Budget Principal	42 175 973,80	36 769 452,04	30 850 702,90
Budget Eaux	6 934 583,33	6 552 088,12	6 133 304,34
Budget Assainissement	4 145 830,94	3 850 987,39	3 529 313,08
Total	53 256 388,07	47 172 527,55	40 513 320,32

TMO

	Capital restant dû au 01/01/1995	Capital restant dû au 01/01/1996	Capital restant dû au 01/01/1997
Budget Principal	37 550 677,47	29 518 538,82	20 720 814,80
Budget Eaux	2 076 840,25	1 751 137,83	1 392 630,98
Total	39 627 517,72	31 269 676,65	22 113 445,78

TAM

	Capital restant dû au 01/01/1995	Capital restant dû au 01/01/1996	Capital restant dû au 01/01/1997
Budget Principal	68 154 600,79	62 566 090,11	56 682 551,43
Total	68 154 600,79	62 566 090,11	56 682 551,43

LIBOR EN DM

	Capital restant dû au 01/01/1995	Capital restant dû au 01/01/1996	Capital restant dû au 01/01/1997
Budget Principal	5 073 510,27	4 793 095,54	4 485 884,63
Total	5 073 510,27	4 793 095,54	4 485 884,63

A titre indicatif : taux de change moyen au 2 novembre 1994 : 3,4284 F

PIBOR 3 MOIS

	Capital restant dû au 01/01/1995	Capital restant dû au 01/01/1996	Capital restant dû au 01/01/1997
Budget Principal	208 941 985,82	194 738 529,23	179 275 956,27
Budget Eaux	1 208 937,47	1 034 812,28	846 914,46
Budget Assainissement	14 411 661,41	13 662 630,03	12 836 690,34
Total	224 562 584,70	209 435 971,54	192 959 561,07

PIBOR 1 AN

	Capital restant dû au 01/01/1995	Capital restant dû au 01/01/1996	Capital restant dû au 01/01/1997
Budget Principal	95 552 833,93	90 524 696,40	85 133 151,53
Budget Assainissement	4 026 471,24	3 858 423,51	3 674 159,17
Total	99 579 305,17	94 383 119,91	88 807 310,70

Récapitulation Budget Général

Type de taux	Encours au 01/01/1995	Encours au 01/01/1996	Encours au 01/01/1997
Taux fixe	563 161 639,31	504 519 282,88	446 027 209,56
TME	53 256 388,07	47 172 527,55	40 513 320,32
TMO	39 627 517,72	31 269 676,65	22 113 445,78
TAM	68 154 600,79	62 566 090,11	56 682 551,43
LIBOR (en francs)	17 335 677,24	16 377 528,15	15 327 819,19
PIBOR 3 mois	224 562 584,70	209 435 971,54	192 959 561,07
PIBOR 1 an	99 579 305,17	94 383 119,91	88 807 310,70
Total général	1 065 677 713,00	965 724 196,79	862 431 218,05

Pour les opérations concernant l'exercice 1995 :

- sur chacun des budgets concernés, la gestion des opérations de couverture nécessitera de virer des crédits de l'article intérêts à l'article frais financiers lorsque le taux constaté sera inférieur au taux de la couverture et d'ouvrir au Budget Supplémentaire de l'exercice courant en recettes et en dépenses les crédits nécessaires lorsque le taux constaté sera supérieur au taux de la couverture.

Leur comptabilisation sera enregistrée :

- s'il s'agit d'une dépense pour le Budget Principal au chapitre 920.0/672 Frais financiers, pour les Budgets Eaux et Assainissement à leur chapitre respectif à l'article 668 Autres charges financières et pour le Budget Forêts à l'article 672 Frais financiers,

- et s'il s'agit d'une recette pour le Budget Principal au chapitre 930.0/723 Produits financiers, pour les Budgets Eaux et Assainissement à leur chapitre respectif à l'article 768 Autres produits financiers et pour le Budget Forêts à l'article 723 Produits financiers.

Chaque contrat signé fera l'objet d'un rendu-compte à la séance de Conseil Municipal suivante. Il indiquera les principales caractéristiques et l'analyse du coût-avantage des propositions des différents établissements consultés.

Un bilan des opérations ainsi réalisées sera présenté à chaque fin d'exercice au Conseil Municipal, en annexe au Compte Administratif.

Sur proposition de la Commission des Finances, le Conseil Municipal :

- décide d'utiliser les instruments d'échanges de garantie de taux d'intérêts,

- autorise M. le Maire ou son Adjoint délégué aux Finances à recourir à 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),
- . contrats 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 et TUNNEL),
- . contrats d'option sur taux d'intérêts,
- . contrats d'échange de devises (SWAP),

- précise que Mme le Directeur des Services Financiers, le Directeur Adjoint, l'Attaché Principal ou en son absence, Mme l'Attaché Territorial chargée de la gestion de la dette, sont clairement identifiées et autorisées à initier les démarches nécessaires, sous la surveillance et la responsabilité de M. le Maire ou son Adjoint délégué aux Finances ou des Secrétaires Généraux,

- précise, par ailleurs, que la décision finale de recourir à la passation de contrats de couverture de taux d'intérêt sus-cités reste du seul ressort de M. le Maire ou de l'Adjoint délégué aux Finances dans le cadre de sa délégation, et que tous les documents concrétisant ces opérations seront signés exclusivement par M. le Maire ou l'Adjoint délégué aux Finances, M. le Secrétaire Général ou M. le Secrétaire Général Adjoint,

- autorise, par conséquent, M. le Maire ou son Adjoint aux Finances à passer les ordres auprès des établissements financiers sélectionnés,

- autorise 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,

- autorise l'exécution des virements de crédits ou les ouvertures de crédits au Budget Supplémentaire de l'exercice courant en recettes et dépenses aux imputations sus-indiquées.

Après en avoir délibéré, le Conseil Municipal, à l'unanimité, adopte ces propositions.

ANNEXE

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 seuil 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.

SWAP DE DEVISES

Opération par laquelle les parties s'échangent selon un échéancier déterminé des paiements dans plusieurs devises.