

Comptabilité - Exercice 1996 - Budget général - Gestion active de la 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 1995, les taux fixes obligataires bien qu'orientés à la baisse sont restés à des niveaux moyens élevés (entre 8,5 % et 7 %). Les taux court terme ont affiché une très grande volatilité liée au contexte économique et politique ; c'est ainsi que le Pibor 3 mois est passé de 5,9 fin février à 9 % le 13 mars 1995.

La délibération du 12/12/1994 n'ayant de valeur que pour un seul exercice, il vous est proposé de prendre pour l'année 1996, 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) les taux d'intérêt 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 1996 se monte actuellement à 1 038 MF. En tenant compte des remboursements annuels de capital et d'un endettement nouveau annuel d'environ 90 MF (80 MF Budget Principal et 9,3 MF Budget Assainissement), l'encours au cours des deux prochaines années sera de l'ordre de :

1 016 MF au 1^{er} janvier 1997

988 MF au 1^{er} janvier 1998

Cette dette au 1^{er} janvier 1996 se répartit ainsi :

- 39 % taux fixe	} hors contrats
- 61 % taux variable	} de couverture
ou révisable	} de taux.

et :

- 67 % taux fixe	} en tenant compte
	} des contrats de
- 33 % taux variable ou	} couverture de
révisable	} taux signés.

Le taux moyen à cette date, sur la base des informations connues au 13 novembre 1995 et avec la prise en compte des couvertures de taux ressort à 7,20 % (l'an dernier ce taux ressortait à 7,70 %) pour une durée résiduelle moyenne de 9 ans et 2 mois.

Ce taux moyen d'intérêt de 7,20 % 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 supérieur à 5 %, ce qui reste très élevé.

II - Définition des objectifs

L'Etat recourt massivement au marché pour financer son déficit et celui des établissements dont il assure la responsabilité, ce qui pèsera sur les marchés financiers.

Leur réaction face aux événements conjoncturels et politiques rend difficile une anticipation des taux pour 1996.

Le ralentissement économique qui pèserait sur l'amélioration du chômage pourrait de ce fait remettre en cause la pertinence des efforts budgétaires et sociaux et être sanctionné par les marchés.

A l'inverse, une politique de gestion rigoureuse, accompagnée par la Banque de France permettrait un renforcement du Franc et une décrue des écarts de taux vis-à-vis de l'Allemagne, ce qui la rendrait plus crédible et mieux acceptée par les marchés financiers.

En l'absence de gestion du risque de taux, toute augmentation de 1 % des taux indexés générerait une hausse de 6,3 MF des frais financiers, ce qui équivaut à 1,6 point d'impôt.

L'objectif étant de rétablir une répartition équilibrée entre nos prêts contractés à taux fixe, taux variable ou révisable afin d'atténuer les conséquences de variation de taux, la stratégie pourrait aussi consister comme en 1995 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 Offert à Paris (TIOP), 3 et 12 mois,
 - . Taux moyen mensuel des emprunts d'état 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 01/01/1996	Capital restant dû au 01/01/1997	Capital restant dû au 01/01/1998
Budget Principal	302 215 557,83	258 634 136,07	211 817 657,17
Budget Eaux	24 479 515,18	22 384 272,79	20 561 152,80
Budget Assainissement	77 443 834,93	71 521 898,50	65 606 215,93
Budget Forêts	818 868,27	773 228,46	724 564,43
TOTAL	404 957 776,21	353 313 535,82	298 709 590,33

TME

	Capital restant dû au 01/01/1996	Capital restant dû au 01/01/1997	Capital restant dû au 01/01/1998
Budget Principal	36 769 452,04	30 850 702,92	24 370 773,74
Budget Eaux	6 552 088,12	6 133 304,34	5 674 784,53
Budget Assainissement	3 850 987,39	3 529 313,08	3 178 366,41
TOTAL	47 172 527,55	40 513 320,34	33 223 924,68

TMO

	Capital restant dû au 01/01/1996	Capital restant dû au 01/01/1997	Capital restant dû au 01/01/1998
Budget Principal	29 518 538,83	20 720 814,88	12 515 732,04
Budget Eaux	1 751 137,84	1 392 630,99	997 986,31
TOTAL	31 269 676,67	22 113 445,87	13 513 718,35

TAM

	Capital restant dû au 01/01/1996	Capital restant dû au 01/01/1997	Capital restant dû au 01/01/1998
Budget Principal	210 752 892,27	192 561 948,94	174 365 656,20
Budget Eaux	4 854 000,00	4 486 428,14	4 096 654,94
Budget Assainissement	11 804 865,43	11 024 315,43	10 194 076,67
TOTAL	227 411 757,70	208 072 692,51	188 656 387,81

LIBOR EN DM

	Capital restant dû au 01/01/1996	Capital restant dû au 01/01/1997	Capital restant dû au 01/01/1998
Budget Principal	4 793 095,54	4 485 884,63	4 149 316,93
TOTAL	4 793 095,54	4 485 884,63	4 149 316,93

A titre indicatif : taux de change moyen au 13 novembre 1995 : 1 DM = 3,45770 F

PIBOR 3 mois

	Capital restant dû au 01/01/1996	Capital restant dû au 01/01/1997	Capital restant dû au 01/01/1998
Budget Principal	170 948 554,42	157 977 651,97	144 003 175,70
Budget Eaux	1 034 812,28	846 914,46	644 154,64
Budget Assainissement	12 489 965,99	11 586 330,35	10 619 573,20
TOTAL	184 473 332,69	170 410 896,78	155 266 903,54

PIBOR 1 AN

	Capital restant dû au 01/01/1996	Capital restant dû au 01/01/1997	Capital restant dû au 01/01/1998
Budget Principal	71 935 277,17	67 366 530,41	62 480 188,17
Budget Assainissement	3 858 423,51	3 674 159,17	3 472 113,32
TOTAL	75 793 700,68	71 040 689,58	65 952 301,49

TMP

	Capital restant dû au 01/01/1996	Capital restant dû au 01/01/1997	Capital restant dû au 01/01/1998
Budget Principal	50 212 021,41	45 855 184,04	43 457 426,47
TOTAL	50 212 021,41	45 855 184,04	43 457 426,47

Récapitulation Budget Général

Type de taux	Encours au 01/01/96	Encours au 01/01/97	Encours au 01/01/98
Taux fixe	404 957 776,21	353 313 535,82	298 709 590,33
TME	47 172 527,55	40 513 320,34	33 223 924,68
TMO	31 269 676,67	22 113 445,87	13 513 718,35
TAM	227 411 757,70	208 072 692,51	188 656 387,81
LIBOR (en francs)	16 737 010,32	15 664 260,54	14 488 999,79
PIBOR 3 MOIS	184 473 332,69	170 410 896,78	155 266 903,54
PIBOR 1 AN	75 793 700,68	71 040 689,58	65 952 301,49
TMP	50 212 021,41	45 855 184,04	43 457 426,47
TOTAL GENERAL	1 038 027 803,23	926 984 025,48	813 269 252,46

Pour les opérations concernant l'exercice 1996 :

- sur chacun des budgets concernés, la gestion des opérations de couverture nécessitera de virer des crédits de l'article intérêts à l'article autres charges financières 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 936.668.20200 (autres charges financières) et pour les Budgets Eaux, Assainissement et Forêts à leur chapitre respectif à l'article 668 (autres charges financières) ;

- et s'il s'agit d'une recette pour le Budget Principal au chapitre 936.768.20200 (autres produits financiers), et pour les Budgets Eaux, Assainissement et Forêts à leur chapitre respectif à l'article 768 (autres 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.

* * *

Il est donc proposé au Conseil Municipal :

- de décider d'utiliser les instruments d'échanges et de garantie de taux d'intérêt,

- d'autoriser 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 (F.R.A.)

- * 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 ou TUNNEL)
- * contrats d'option sur taux d'intérêts.
- * contrats d'échange de devises (SWAP).

- de décider que Mme le Directeur des Services Financiers, le Directeur Adjoint, l'Attaché Principal ou en son absence, Mme l'Attachée Territoriale chargée de la gestion de la dette, sont clairement identifiés et autorisés 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.

- de préciser, 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 M. 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 M. l'Adjoint délégué aux Finances, M. le Secrétaire Général ou M. le Secrétaire Général Adjoint.

- d'autoriser, par conséquent, M. le Maire ou M. l'Adjoint délégué aux Finances à passer les ordres auprès des établissements financiers sélectionnés.

- d'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.

- d'autoriser 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.

M. LE MAIRE : Pour ceux qui aiment les choses compliquées, j'espère que vous avez suivi de près ce rapport 5/b concernant les instruments de couverture du risque de taux avec les TAM, les PIBOR, les TME, les TMO. Si vous n'y comprenez pas grand chose, adressez-vous à notre service financier auquel je fais totalement confiance. Notre se rvice nous a donné toutes les annexes pour nous rappeler ce qu'étaient le SWAP, le FRA, le CAP, le FLOOR, etc. il y a même un TUNNEL, mais ce n'est pas celui de la Citadelle !

M. SENNERICH : Vous allez toujours trop vite. Nous nous abstenons encore là.

M. LE MAIRE : C'est parce que vous n'avez rien compris à la chose que vous vous abstenez ? (rires)

M. SENNERICH : Ce que vous dites n'engage que vous. Je suis conseiller municipal comme tout le monde ici, j'ai mon point de vue.

M. LE MAIRE : Je pose une question, je n'ai pas donné mon avis.

M. SENNERICH : Je n'ai rien à vous dire là-dessus.

M. LE MAIRE : Vous n'avez rien à dire donc vous vous abstenez. Merci. C'est vrai que la plaisanterie est parfois difficile à comprendre. J'ai souvent dit que l'humour était la chose la moins bien partagée notamment dans les familles politiques quelles qu'elles soient.

La discussion est close.

Après en avoir délibéré et sur avis favorable de la Commission du Budget, le Conseil Municipal, à l'unanimité moins deux abstentions, en décide ainsi.

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 (F.R.A.)

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 F.R.A. 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.