



**Exercice 2007 - Gestion de la dette - Instruments de couverture du risque de  
taux - Décision - Autorisation**

Monsieur HOUDEBERT présente le rapport suivant,

Mesdames, Messieurs

Dans le cadre de la recherche d'une gestion toujours plus dynamique de la dette communautaire, notre Etablissement Public a, par délibération n° 2006/0093 du 24 février 2006 donné son accord pour, durant l'année 2006, recourir éventuellement, en fonction des opportunités susceptibles de se présenter sur les marchés, à un certain nombre d'instruments financiers de couverture du risque de taux d'intérêt sur un capital de référence précisément défini.

Pour une complète information du Conseil, il faut tout d'abord signaler qu'il ne s'est pas avéré opportun d'utiliser en 2006 l'un de ces instruments de couverture, la Communauté ayant surtout cherché, conformément aux orientations budgétaires arrêtées, à limiter le poids des frais financiers acquittés aux prêteurs en utilisant, notamment, des produits permettant de valoriser sa trésorerie.

Par ailleurs, elle s'est attachée à poursuivre le financement de ses divers investissements en mobilisant un montant d'emprunts de 136,2 millions d'euros, à raison de :

- 110 millions d'euros au budget annexe des Transports pour la 2<sup>ème</sup> Phase du Tramway, dont 60 millions d'euros auprès de DEXIA Crédit Local, 15 millions d'euros auprès de la Société Générale, 15 millions d'euros auprès de la Banque Européenne d'Investissement, 10 millions d'euros auprès de CAYLON – Crédit Agricole et 10 millions d'euros auprès de la Caisse des Dépôts et Consignations,
- 22 millions d'euros affectés au budget principal dont 12 millions d'euros au titre de la participation de notre Etablissement à la troisième émission obligataire groupée et cotée « Communautés Urbaines de France » de 103 millions d'euros arrangée par la Banque HSBC France et 10 millions d'euros auprès de DEXIA Crédit Local,

- 4,2 millions d'euros auprès de DEXIA Crédit Local au budget annexe de l'Assainissement pour le financement des mises aux normes et extensions des stations d'épuration des eaux usées,

Pour situer à nouveau le contexte déjà développé dans le cadre de la délibération précitée, il convient de rappeler que depuis la loi de décentralisation du 2 mars 1982, les collectivités locales peuvent négocier librement les taux d'intérêt et les conditions de leur dette avec le prêteur de leur choix.

Dans cet environnement, la suppression à partir de 1986 des prêts bonifiés aux Collectivités Locales et la réorganisation des marchés financiers ont conduit à l'apparition, d'une part, de formules diversifiées de prêt d'argent et, d'autre part, de contrats de couverture des risques de taux d'intérêt.

L'utilisation de ces instruments financiers est dictée par le souci de se prémunir contre certains risques d'évolution des taux tant sur la dette contractée que sur celle à mobiliser dans l'année.

Une instruction interministérielle Economie Finances/budget Intérieur et Sécurité Publique, en date du 15 septembre 1992 fixe les règles à respecter dans ce domaine par les collectivités locales et précise le cadre juridique dans lequel doivent s'inscrire les délibérations des collectivités ainsi que leur contenu.

## **I - LES RISQUES ENCOURUS SUR LES FINANCEMENTS EXTERNES**

En raison des investissements qu'elles sont amenées à réaliser chaque année, les collectivités ont d'une façon générale une permanence de besoins en matière d'emprunts dont le volume varie en fonction de leurs capacités d'autofinancement.

La plupart des collectivités doivent mobiliser des financements avec des caractéristiques données de taux et d'échéances qui les mettent en situation de risque vis-à-vis de l'évolution ultérieure des taux d'intérêt.

De ce fait, comme tout emprunteur de droit commun, les collectivités locales sont en situation d'arbitrage dans le choix des taux d'intérêt négociés avec leurs prêteurs, soit dès l'origine du financement, lors de la conclusion du contrat d'emprunt, soit pendant toute la durée de l'emprunt, lorsque le contrat ouvre à la collectivité emprunteuse la faculté de changer de taux d'intérêt de référence, à des dates convenues.

La pertinence des choix financiers opérés par les gestionnaires locaux dépend de leurs facultés à anticiper sur l'évolution future des taux d'intérêt. Ainsi, une collectivité qui s'endette à taux fixe peut prétendre se garantir contre une hausse future des taux, sans pouvoir bénéficier de leur baisse éventuelle, tandis que celle qui emprunte à taux variable souhaite bénéficier d'une baisse des taux d'intérêt, mais s'expose à leur hausse éventuelle.

Dès lors, il est légitime pour une collectivité locale de développer une politique de gestion de la dette visant, d'une part, à profiter des évolutions de taux qui lui sont ou seraient favorables, d'autre part, à prévenir les évolutions de taux qui lui sont ou seraient défavorables. Il s'agit en définitive de limiter les charges financières grevant la section de fonctionnement.

## **II - LES POSSIBILITES REGLEMENTAIRES DE COUVERTURE DES RISQUES**

Pour ce faire, les collectivités locales disposent de deux techniques contractuelles :

- négocier directement avec l'organisme prêteur les conditions dans lesquelles elles pourront modifier les caractéristiques de leur dette, sous forme de clauses de révision ou d'option de taux d'intérêt stipulées dans le contrat d'emprunt d'origine, ou sous forme de remboursement anticipé de l'emprunt d'origine avec souscription d'un nouvel emprunt à taux plus favorable ;
- recourir à un contrat de couverture du risque de taux d'intérêt, opération juridiquement distincte et indépendante du ou des contrats d'emprunt en cours (éléments couverts).

Quels que soient les choix de la Collectivité, conserver en l'état le contrat d'emprunt, renégocier ses conditions financières ou se couvrir contre une évolution jugée défavorable du loyer de l'argent, il convient d'observer que ses décisions peuvent présenter un coût direct (pénalités de remboursement anticipé, coût d'achat des contrats de couverture, majoration des marges bancaires en fonction de la souplesse des produits financiers proposés...) et un coût indirect d'investissement en matériel et en personnel pour un suivi plus ou moins fin de la dette : ces coûts sont à rapprocher des allègements escomptés de la charge de la dette. Ils doivent également être dimensionnés à la taille et aux capacités financières de la collectivité.

Le coût global d'un contrat d'emprunt s'apprécie sur toute la durée de vie du contrat. Avec des prêts qui, dans le secteur public local, se situent le plus souvent au-delà de 7 ans, un certain recul est donc nécessaire avant toute prise de décision de modifier ou de couvrir ces contrats, en raison du coût immédiat de ces opérations et de l'incertitude de l'allègement escompté des charges financières à venir. A titre d'exemple, un emprunt à taux fixe peut paraître momentanément cher en période de baisse généralisée des taux, et conserver cependant toute sa pertinence si on ramène son coût global sur les dix ou quinze ans de sa durée de vie qui verront les tendances du marché s'inverser probablement à plusieurs reprises.

Ces précautions étant rappelées, pour satisfaire au principe de la prudence qui dans tous les cas ne doit pas être perdu de vue, il est essentiel qu'un établissement de l'importance de la Communauté qui, comme les autres collectivités territoriales, a été conduit, ces dernières années, à diversifier son portefeuille d'emprunts en s'orientant partiellement vers des financements à taux révisables et variables, puisse disposer de l'ensemble des moyens nécessaires à une gestion dynamique de sa dette afin de limiter ses risques.

Il doit pouvoir utiliser, si la conjoncture le nécessite ou s'y prête, des techniques appropriées offertes sur les marchés financiers et auxquelles il peut légalement accéder en application des dispositions législatives et réglementaires spécifiques aux collectivités territoriales.

L'instruction interministérielle susvisée permet notamment de recourir aux contrats suivants :

- Contrat d'échange de taux d'intérêt (SWAP) qui permet de convertir un endettement à taux révisable ou variable en taux fixe et vice versa. Cette technique peut notamment permettre dans certains cas d'accéder à des taux fixes dits "synthétiques" parfois plus intéressants qu'en direct auprès d'un établissement de crédit ;

- Contrat de garantie de taux plafond (CAP) qui permet contre le versement d'une prime à un emprunteur de se garantir sur une période et un montant donnés un taux d'intérêt plafond (taux garanti) par rapport à un taux de référence.
- Contrat de garantie de taux plancher (FLOOR) qui permet de compenser pour un emprunteur à taux fixe un manque à gagner dû à une baisse des taux ;
- Contrat de "tunnel de taux" (Collar = Cap + Floor) qui encadre dans une fourchette l'évolution des taux de l'emprunt ;
- Contrat d'accord futur de taux (FRA) qui permet de fixer à l'avance les taux d'intérêt d'une ou plusieurs échéances d'un prêt à taux révisable.

Ces opérations sont juridiquement distinctes et indépendantes du ou des contrats d'emprunt en cours.

Le rapide développement de ces opérations de gestion financière a conduit la pratique bancaire à définir, pour la plupart des instruments de couverture, des contrats-types, auxquels il est recommandé de faire référence.

L'instruction interministérielle précitée impose également à la collectivité de :

- présenter sa politique d'endettement avec les objectifs poursuivis sur plusieurs années et en tout état de cause pour l'année concernée sur le niveau et la structure de sa dette en indiquant notamment les éléments suivants :
  - \* encours de la dette actuelle et encours de la dette envisagée pour l'année N et les années suivantes.
  - \* répartition entre taux fixe et taux variable : répartition actuelle et objectif pour l'année N et les années suivantes.

Dans ce cadre, l'assemblée délibérante peut décider de recourir à des instruments de couverture du risque de taux d'intérêt au regard de deux butoirs financiers :

- \* le seuil maximum retenu au niveau du sous-jacent susceptible de faire l'objet d'opérations de couverture ;
- \* le seuil financier maximum retenu par la Collectivité dans le cadre de sa politique de gestion de la dette pour l'année N soit un sous-jacent d'emprunts représentant un pourcentage de l'encours de la dette de la collectivité traduit en millions d'euros pour l'exercice considéré.

L'assemblée doit :

- exprimer sa volonté de se protéger contre le risque financier, notamment la variation des risques de taux d'intérêt ;

- fixer les caractéristiques essentielles du ou des contrat(s) susceptible(s) d'être utilisé(s) ;
- fixer la consistance du capital de référence retenu (masse homogène regroupant différentes lignes d'emprunt indexées sur un même taux compte non tenu de la marge bancaire).

Ceci étant précisé, l'encours global de la dette (capital restant dû, budget principal + budgets annexes) au 1er janvier 2007 s'établit à 474.512.115 € (pour 396.555.315 € au 1<sup>er</sup> janvier 2006).

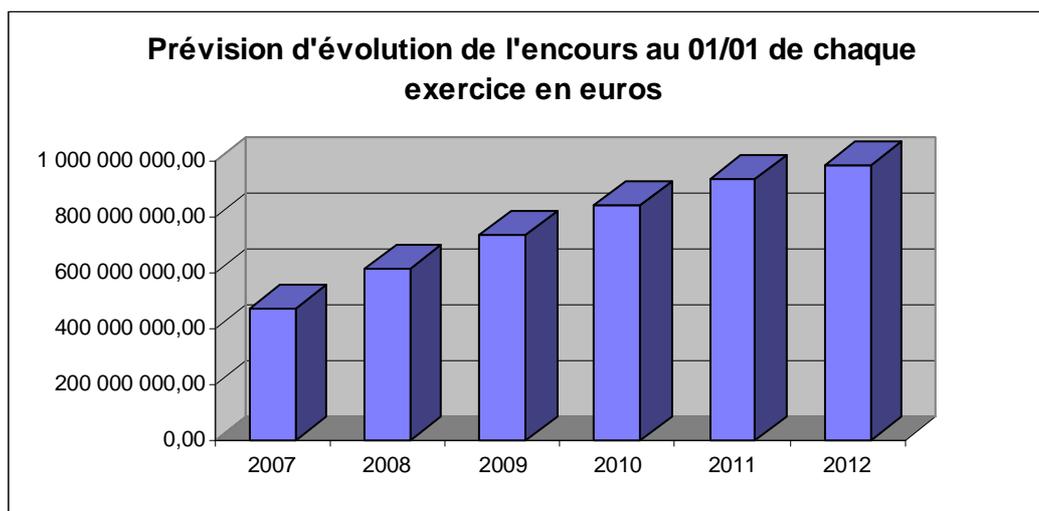
Le tableau d'extinction de cette dette est joint en annexe.

En tenant compte :

- des remboursements annuels de capital,
- d'une hypothèse d'endettement nouveau tel qu'il apparaît dans le synoptique du PPI 2007-2011 adopté par le Conseil de Communauté lors de sa séance du 22 décembre 2006 soit un volume global sur la période de 801.650.955 €,
- d'un profil d'amortissement progressif des emprunts sur 15 ans au taux de 5,00 %,

l'encours sur les cinq prochaines années évoluerait comme suit :

* 611.479.649 €	au 1 <sup>er</sup> janvier 2008
* 734.347.711 €	au 1 <sup>er</sup> janvier 2009
* 841.972.919 €	au 1 <sup>er</sup> janvier 2010
* 932.389.954 €	au 1 <sup>er</sup> janvier 2011
* 981.178.453 €	au 1 <sup>er</sup> janvier 2012



## **1° Politique d'endettement de la Communauté Urbaine**

La Communauté Urbaine s'attachera à poursuivre les objectifs suivants :

- préserver avant tout sa capacité à investir dans le temps par notamment une maîtrise de l'évolution de l'encours de la dette, cet encours, après un cycle de forte extinction, devant progressivement repartir à la hausse sur les bases prévisionnelles simulées ci-dessus en fonction notamment du programme pluriannuel des investissements adopté par le Conseil de Communauté et de la réalisation de la deuxième phase du Tramway.
- rechercher une plus grande maîtrise de la charge financière découlant de cet encours, dont le coût dépend étroitement des évolutions des taux constatés sur les marchés financiers, en vue de limiter l'incidence fiscale ou tarifaire de la dette.

Dans un environnement international aujourd'hui plein d'incertitudes marqué par une économie qui redémarre, les difficultés toujours rencontrées par les Etats, malgré une amélioration perceptible, pour maîtriser leur déficit public, une inflation toujours pour l'instant relativement contenue, des taux d'intérêt qui, après avoir atteint en Europe un point bas en 2006, s'oriente à la hausse, les collectivités se doivent d'adopter une politique de gestion de leur dette adaptée à ce contexte.

Ainsi, si le recours à des financements externes indexés sur des taux variables et révisables permet, pour une fraction de la dette adossée à de tels taux, de bénéficier encore d'un loyer de l'argent plus faible que celui qui résulterait de taux long terme, notre Etablissement ne doit pas cependant négliger ceux-ci car ils sont encore aujourd'hui, malgré les hausses enregistrées et annoncées, à des niveaux encore relativement abordables.

Il s'attachera donc à saisir les opportunités susceptibles de se présenter à taux fixe pour consolider à taux encore attractif une partie de ses contrats de financement long terme, actuellement indexés sur des taux variables ou pour contracter des financements nouveaux.

Il sera notamment amené à mobiliser, comme en 2006, une partie des fonds réservés pour la deuxième phase du Tramway dans les conventions financières signées la Banque Européenne d'Investissement (B.E.I.), DEXIA Crédit Local, la Caisse des Dépôts et consignations, la Caisse d'Epargne ainsi que tout autre prêteur en faisant jouer la concurrence pour rechercher les meilleures conditions du moment

Il se réserve également la possibilité de participer, si elle devait être lancée à une quatrième émission obligataire cotée, groupée et non solidaire "Communautés Urbaines de France" projetée par l'Association des Communautés Urbaines de France (A.C.U.F.) dans un souci de recherche d'une plus grande diversification des sources de financement et en vue d'obtenir des conditions aussi attractives que celles des prêts bancaires.

Des opérations bien ciblées d'échange de taux peuvent également permettre d'obtenir de meilleures conditions soit à taux révisable, soit à taux fixe en période propice.

Par ailleurs, il convient de rappeler qu'afin d'améliorer sa réactivité, la Communauté poursuivra son recours à la Société Finance Active, société spécialisée, indépendante de tout établissement financier avec laquelle elle a signé en 2006 un marché à procédure adaptée (MAPA), afin de pouvoir notamment apprécier en temps réel les offres qui lui sont faites ou saisir, comme au cours des années passées, toute opportunité de réaménagement de dette.

Elle examinera avec toute la prudence nécessaire les offres de produits structurés qui lui seront faites et fera, de manière générale, preuve de vigilance pour réagir rapidement en cas de remontée ou de tension des taux en n'hésitant pas, en tant que de besoin, à retourner ses positions, pour cristalliser les gains obtenus sur la durée résiduelle des emprunts, tout en veillant à ne pas rigidifier à nouveau une part trop importante de l'encours susceptible de rendre, ultérieurement, plus difficiles les conditions de sortie ou de remboursement anticipé.

## **2°) - Encours de la dette existante et encours de la dette envisagée pour 2007 et les années suivantes :**

### **2.1 Composition de l'encours de la dette existante (budget principal + budgets annexes) et son évolution sur les cinq prochaines années.**

Dans l'hypothèse où la Communauté Urbaine paierait la totalité des frais financiers sur la base des taux révisables et variables portés à l'état de la dette 2007, le taux de rentabilité interne prévisionnel de l'encours au 1er janvier 2007 ressort, en prévision, à 4,15 % pour une durée résiduelle moyenne de 10 ans et 3 mois.

Ce tableau fait ressortir :

- une part à taux fixe représentant 56,56 % (pour 52,20% en 2006) de l'encours total ;
- une fraction de taux variable et révisable à hauteur de 43,44 % (pour 47,79 % en 2006) de ce même encours.

Une analyse plus fine de l'encours à taux révisable et variable de la dette existante permet de distinguer deux catégories d'emprunts en fonction soit des index de référence soit des modalités de remboursement temporaire de capital.

- les émissions obligataires à taux variable sur index du marché monétaire (EURIBOR) ;
- les emprunts à taux révisables et variables sur index du marché monétaire (T4M, EONIA - TAM) avec possibilité de remboursement temporaire de capital (C.F.L.T.R.) ;

La composition de cette dette peut justifier le recours éventuel à des instruments de couverture de risques à l'exception des contrats de financement long terme qui sont des produits particuliers qu'il convient d'exclure.

Dans ces limites, il pourrait, si cela s'avère opportun, être fait appel à des contrats de couverture de taux tels que :

- contrat d'échange de taux (SWAP)
- contrat de tunnel de taux (Collar)
- contrat de taux plafond (CAP)
- contrat de taux plancher (Floor)
- contrat d'accord de taux futur (FRA)  
ainsi que tous instruments de  
marché à base d'options de taux d'intérêts

## TABLEAU DE REPARTITION DE L'ENCOURS DE LA DETTE PAR TAUX

### L'encours prévisionnel (dette nouvelle).

En fonction des montants prévisionnels tels qu'ils ressortent du programme d'équipement 2007, les emprunts susceptibles d'être mobilisés cette année pour financer les programmes d'équipement se situent essentiellement sur le budget principal, sur le budget annexe Assainissement et sur le budget annexe Transports. Ils peuvent être évalués aujourd'hui globalement au maximum et en montant arrondi, à 188.498.500 € dont 83.600.000 € sur le budget principal, 103.964.500 € sur le budget Transports et 758.000 € sur le budget annexe Parcs de Stationnement et 176.000 € sur le budget annexe Eau Industrielle.

Il n'est, bien entendu, pas possible de préciser aujourd'hui les modalités de souscription de ces emprunts et les choix qui seront faits, l'objectif premier étant, comme indiqué précédemment, de limiter leur montant.

Si une tendance haussière des taux apparaissait, il est probable que les financements à taux fixe seraient privilégiés.

Les prêts à taux révisables ne seront pas toutefois écartés dans la mesure où ils permettent des remboursements anticipés sans pénalité et peuvent être ultérieurement transformés en taux fixe éventuellement par le biais de SWAP.

Cette partie de dette pouvant être très exposée aux variations de taux, il pourra être opportun d'utiliser des instruments de couverture de risques tels que ceux évoqués pour la dette existante ou des opérations d'échange de taux de sens inverse pour notamment encadrer ce risque.

Dans ces conditions et compte tenu des éléments exposés ci-dessus, il vous est proposé, Mesdames et Messieurs, si tel est votre avis de bien vouloir :

- **donner votre accord** pour une éventuelle intervention sous la forme d'instruments financiers de couverture du risque de taux sur le capital de référence ci-après.

Le montant initial cumulé (capital restant dû) des emprunts sur lesquels pourront être conclues des opérations de marché ne devra pas excéder un montant de 211.421.516 € au 1er janvier 2008 pour les emprunts à taux variables et révisables et pour les emprunts à taux fixe (pour les emprunts à taux fixe, il ne s'agit pas de protéger ceux-ci contre la hausse des taux variables mais au contraire d'utiliser si possible des produits de marché tels que SWAP ou FLOOR afin de sensibiliser la dette à taux fixe à la baisse des taux). Sont exclus du sous-jacent l'essentiel des contrats de financement long terme indexé sur des taux révisables, notre Etablissement pouvant être amené, en cours d'exercice, à retourner momentanément l'encours correspondant aux établissements prêteurs. A ce sous-jacent peut être ajoutée la dette nouvelle projetée en 2007 pour un montant maximum arrondi à 188.498.500 €, soit un total de 409.920.016 € arrondi à 409.900.000 €.

La durée maximale de chaque opération ne devra pas être supérieure à la durée d'amortissement résiduelle des emprunts sur lesquels porteront les opérations de marché.

- **autoriser** l'utilisation des instruments financiers de couverture du risque de taux telle que définie par l'Instruction Interministérielle NORT/INT/B/92/00260/C du 15 septembre 1992 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.)
  - \* contrat de garantie de taux plafond (CAP)
  - \* contrat de garantie de taux plancher (FLOOR)
  - \* contrat de garantie de taux plafond et taux plancher ainsi que tous instruments de marché à base d'options de taux (d'intérêt ou de devises) (Collar ou TUNNEL)
  
- **donner votre accord** pour que ces interventions au niveau des taux d'intérêt portent sur des références couramment pratiquées par les marchés financiers et plus particulièrement sur le T4M, l'EONIA, TAM, EURIBOR, voire taux du Livret A... ;
  
- **autoriser** M. le Président à notamment lancer toute consultation auprès de plusieurs établissements de crédit dont la compétence est reconnue pour ce type d'opérations et à retenir les offres les meilleures au regard des possibilités que présente le marché à un instant donné et du gain escompté. Ces consultations mettront en concurrence au moins deux établissements de crédit.
  
- **autoriser** M. le Président ou en son absence son représentant habilité pour une période allant du 1er mars au 31 décembre 2007 à conclure avec le ou les établissements sélectionnés, dans la limite du montant du notionnel défini précédemment, toutes opérations de marché et à résilier, avec ou sans indemnités les contrats qui auraient été déjà conclus ou à conclure, en fonction de la fluctuation des taux d'intérêt ou de change aux fins de se prémunir contre ou de tirer parti de cette fluctuation.

Il est rappelé que, du fait des contraintes de marché et de la nécessité d'intervenir très rapidement, la conclusion de telles opérations s'effectue le plus souvent par simple conversation téléphonique ou envoi de télécopie avec confirmation écrite ultérieure.

Aussi, en vue de satisfaire aux exigences de rapidité et d'efficacité que nécessite l'utilisation du système proposé, M. le Président de la Communauté, en application des dispositions prévues par l'article L 5211-9 du Code Général des Collectivités Territoriales donne sous sa surveillance et sa responsabilité toute délégation à :

M. le Directeur Général de la Communauté  
M. le Directeur Général du Pôle Finances

pour prendre des décisions d'exécution de cette délibération et dans ce cadre signer tous documents sous forme de Télex ou Télécopie, la confirmation écrite étant signée par un élu habilité.

- **autoriser** M. le Président à régler les commissions qui seraient dues aux Banques et éventuellement aux organismes de Conseil ou d'intermédiation qui seraient le cas échéant sollicités pour monter puis finaliser le processus de mise en place de ces opérations de gestion financière ;
- **autoriser** M. le Président à ouvrir au budget de l'exercice en recettes et en dépenses les crédits nécessaires à la réalisation de ces opérations ;
- **demander** à M. le Président de veiller à ce qu'une information exhaustive de l'assemblée délibérante soit systématiquement effectuée, pour chaque contrat conclu, lors de la séance suivant la réalisation de l'opération et à notamment présenter les principales caractéristiques et l'analyse coût/avantage des propositions des différents établissements consultés.

Les conclusions, mises aux voix, sont adoptées à l'unanimité.

Fait et délibéré au siège de la Communauté Urbaine le 23 février 2007,

Pour expédition conforme,  
par délégation,  
le Vice -Président,

M. HENRI HOUDEBERT

REÇU EN  
PRÉFECTURE LE  
5 MARS 2007