



Réunion du Comité Syndical

du mercredi 7 juin 2006

CS – 1.06

Compte rendu d'une opération de couverture des risques de taux

RAPPORT

Présenté par M. Emile GEHANT
Président

Lors de sa séance du 1^{er} février 2006, le comité syndical a fixé le cadre du recours aux instruments de couverture des risques de taux et a donné délégation à son Président pour qu'il conclue, le cas échéant, ce type d'opération.

Un contrat entrant dans ce cadre a été conclu le 15 mars 2006 selon les termes suivants :

- Etablissement contrepartie : Dexia – Crédit Local de France (CLF)
- Départ de l'opération : 1^{er} juin 2006 ;
- Echéance de l'opération : 1^{er} mars 2040 ;
- Emprunts sous-jacents : n°100 & 105 de 5.000.000 € chacun à l'origine, contractés auprès de Dexia CLF ;
- Index de référence : Euribor 3 mois auquel s'ajoute une marge de 0,37 % ;
- Montant de référence : amortissable de 9.705.211 € à 0 €.

Ces deux prêts associés à un prêt de la Caisse d'Epargne de Franche Comté (n°101) faisaient déjà l'objet d'un contrat de couverture conclu avec CALYON au terme duquel, le SERTRID acquittait un taux fixe progressif pendant 15 ans aux conditions ci-après :

- du 1^{er} septembre 2003 au 1^{er} juin 2008 – si le taux postfixé des swaps à 10 ans (CMS 10 ans) est inférieur ou égal à 5,40 % : taux fixe de 2,75 % sinon CMS 10 ans ;
- du 1^{er} septembre 2008 au 1^{er} juin 2013 – si le taux postfixé des swaps à 10 ans (CMS 10 ans) est inférieur ou égal à 5,60 % : taux fixe de 3,25 % sinon CMS 10 ans ;
- du 1^{er} septembre 2013 au 1^{er} juin 2018 - si le taux postfixé des swaps à 10 ans (CMS 10 ans) est inférieur ou égal à 5,80 % : taux fixe de 3,75 % sinon CMS 10 ans.

L'avenant aux contrats de prêts de Dexia – Crédit Local de France vient compléter et relayer ces dispositions de la manière suivante :

Préfecture du Terr. de Belfort
14 JUIN 2006
2
Service Courrier

Conditions :

- du 1^{er} juin 2006 au 1^{er} juin 2018 **la marge additionnelle de 0,37 % des prêts Dexia – CLF sur Euribor 3 mois est annulée ;**
- du 1^{er} juin 2018 au 1^{er} juin 2036 selon que le différentiel entre le CMS 20 ans et le CMS 2 ans est :
 - Supérieur ou égal à 0,20 % - **un taux fixe de 3,69 % ;**
 - Inférieur à 0,20 % - **un taux variable** déterminé comme il suit :
 - 5,78 % - 5 X (CMS 20 ans – CMS 2 ans)
- du 1^{er} juin 2036 au 1^{er} mars 2040 - **un taux fixe de 3,69 %.**

Les CMS (Constant Maturity Swap) sont des taux cotés par les marchés financiers pour des échanges (« swap ») de conditions d'intérêts, taux fixe contre Euribor, principalement sur des maturités de 1 an à 30 ans. Ces taux peuvent être comparés aux taux fixes de même maturité.

Le taux Euribor est constaté chaque trimestre terme à échoir, les taux CMS sont constatés chaque trimestre à terme échu.

Objectifs :

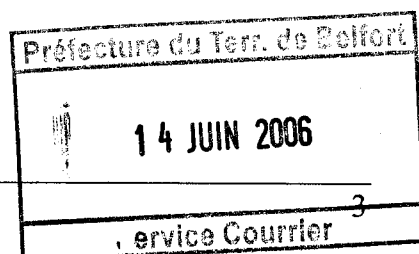
Réduire les charges financières jusqu'en 2018 et figer un taux fixe attractif pour la période qui court de 2018 à 2040 en acceptant de porter un risque dont la probabilité de survenance est faible.

Conséquences :

L'annulation de la marge de 0,37 % sur les prêts de Dexia CLF offre un gain immédiat et certain de frais financiers. La réduction est de plus de 18.000 € pour les deux échéances de septembre et décembre 2006 au-delà, elle représente près de 397.000 € jusqu'au 1^{er} juin 2018.

Le taux fixe obtenu (3,69 %) est très attractif, en effet, il porte sur une durée de 34 ans et au jour de la transaction, pour une durée de 30 ans, les taux fixes de référence étaient de l'ordre de 4,10 % à 4,15 %. Cette forte bonification est la conséquence d'une « anomalie » dans la cotation des taux CMS et du risque hypothétique, accepté par le SERTRID, qu'elle se réalise.

A l'horizon 2015 / 2017, les marchés cotent une inversion de la courbe des taux, le taux CMS 2 ans devenant supérieur au taux CMS 20 ans ! Dans cette hypothèse la condition posée d'un écart supérieur à 0,20 % ne serait pas remplie et le SERTRID aurait à supporter des frais financiers plus importants que prévus. Ainsi, à titre d'exemple, avec une différence négative de 0,20 % (CMS 20 ans à 5,80 % et CMS 2 ans à 6,00 %) le taux fixe acquitté serait de 6,78 %.



Pour autant, cette hypothèse est économiquement aberrante, l'inversion de la courbe des taux survient lors de crises économiques et politiques profondes et/ou annonce un ralentissement économique. Bien qu'elle ne puisse être rejetée (elle s'est d'ailleurs présentée entre 1989 et 1993 au cours de la période qui a précédé et suivi l'organisation des consultations électorales portant sur le traité de Maastricht), elle n'en demeure pas moins une circonstance exceptionnelle. Mais pour la contrepartie du SERTRID, s'appuyant sur la cotation actuelle des marchés, l'hypothèse de produits financiers conséquents dans le futur permet d'atténuer les charges présentes (annulation de la marge additionnelle de 0,37 %) et de bonifier le taux fixe à 3,69 %.

Pour que ce choix ait les conséquences attendues, il faut que le différentiel entre CMS 20 ans et CMS 2 ans reste supérieur ou égal à 0,20 %. Or, à titre d'exemple, la moyenne observée de ce différentiel au cours des 7 dernières années se situe à 1,61 % et il n'a jamais été inférieur à 0,50 %. Ce seuil a été atteint en août 2000 au moment de l'éclatement de la bulle spéculative sur les valeurs technologiques.

Le Comité Syndical, à l'UNANIMITE :

PREND ACTE :

- des caractéristiques des avenants aux contrats de prêt initiaux conclus avec Dexia – Crédit Local de France, le 15 mars 2006, par le Président dans le cadre de la délégation qui lui a été accordée pour l'exercice 2006,

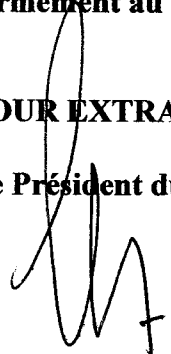
- qu'un bilan annuel sera présenté sur la situation particulière de cette opération et sur ses évolutions potentielles.

Ainsi délibérée au siège administratif du S.E.R.T.R.I.D., ladite délibération ayant été affichée par extrait le 14 JUIN 2006 conformément au C.G.C.T.

Dépôt en préfecture le : 14 JUIN 2006

POUR EXTRAIT CONFORME

Le Président du S.E.R.T.R.I.D.


Emile GEHANT

