



Réunion du Comité Syndical

du vendredi 24 juin 2005

CS – 1.05 Compte rendu d'une opération de couverture des risques de taux

RAPPORT
Présenté par M. Emile GEHANT
Président

Lors de sa séance du 8 décembre 2004, 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 conclut, le cas échéant, ce type d'opération sur un encours n'excédant pas 5.000.000 €.

Une opération entrant dans ce cadre a été réalisée le 4 mai 2005 selon les termes suivants :

- Etablissement contrepartie : CALYON
- Départ de l'opération : 1^{er} avril 2005 ;
- Echéance de l'opération : 1^{er} avril 2025 ;
- Emprunt sous-jacent : n°110 de 5.000.000 € contracté auprès de Dexia CLF
- Index de référence : Euribor 3 mois auquel s'ajoute la marge de 0,37 % de Dexia CLF.
- Montant de référence : amortissable de 4.936.910 € à 3.282.020 € ;

Conditions :

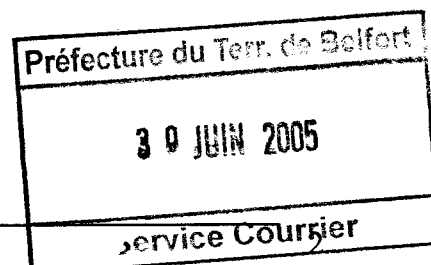
- CALYON verse au SERTRID : Euribor 3 mois sans marge,
- SERTRID verse à CALYON suivant que le différentiel entre le CMS 20 ans et le CMS 1 an est :
 - Supérieur ou égal à 0,60 % - **un taux fixe de 2,88 %** ;
 - Inférieur à 0,60 % - **un taux fixe de 6,50 %**.

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, sur des maturités de 1 an et de 20 ans. Ces taux sont comparables 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 :

Sécuriser à taux fixe une part supplémentaire de l'encours.



Conséquences :

Le taux fixe obtenu (2,88 %) est très attractif, en effet, au jour de la transaction, pour une durée de 20 ans, les taux fixes de référence étaient de l'ordre de 3,90 à 3,95 %. Cette forte bonification est la conséquence d'une « anomalie » dans la cotation des taux CMS et d'un risque, mesuré, accepté par le SERTRID.

○ A l'horizon 2015 / 2020, les marchés cotent une inversion de la courbe des taux, le taux CMS 1 an devenant supérieur au taux CMS 20 ans, leur différence s'amenuisant progressivement jusqu'à devenir négative. Cette perspective donne de la valeur à une opération qui table, au contraire, sur le maintien d'un écart positif entre le CMS 20 ans et le CMS 1 an.

○ Pour que ce « pari » soit tenu, il faut que le différentiel entre CMS 20 ans et CMS 1 an reste supérieur ou égal à 0,60 %. Or, à titre d'exemple, la moyenne observée de ce différentiel au cours des 6 dernières années se situe à 1,919 % et il n'a jamais été inférieur à 0,63 %. Ce seuil a été atteint en août 2000 au moment de l'écroulement de la bulle sur les valeurs technologiques.

○ D'une manière générale, l'écart se rétrécit quand les taux à court terme s'enchérissent, les taux à long terme sont, en effet, généralement moins volatiles. L'occurrence d'un passage au taux fixe de 6,50 % se présenterait vraisemblablement à un moment où les taux courts seraient élevés, la pénalité en serait atténuée d'autant.

○ Le constat est établi tous les trimestres et ainsi, le risque, limité dans sa fréquence, serait donc également limité dans sa durée.

Le Comité Syndical, à l'UNANIMITE :

- **PREND ACTE** des caractéristiques du contrat de couverture des risques de taux conclu, le 4 mai 2005, par le Président avec CALYON dans le cadre de la délégation qui lui a été accordée pour l'exercice 2005, étant précisé qu'un bilan annuel sera présenté sur la situation particulière de cette opération et sur ses évolutions potentielles.

Ainsi délibéré au siège administratif du S.E.R.T.R.I.D., ladite délibération ayant été affichée par extrait le - 4 ~~Mai~~ 2005 , conformément au C.G.C.T.

Dépôt en préfecture le 30 JUIN 2005 .

POUR EXTRAIT CONFORME

Le Président du S.E.R.T.R.I.D.

pour le Traitement Intercommunal des Déchets

S.E.R.T.R.I.D.

Zone Industrielle de Bourgne

Préfecture de la Haute-Saône
90400 BOUGNEBOURG

Emile GEHANT

30 JUIN 2005

Service Courrier