



**Syndicat d'Etudes et de Réalisations
pour le Traitement
Intercommunal des Déchets**

**CS 1.08
Gestion de l'encours de la dette
Couverture du risque de taux**

Réunion du Comité Syndical
du mercredi 08 décembre 2004

RAPPORT
Présenté par M. Emile GEHANT
Président

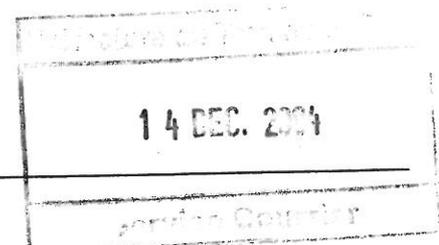
Les collectivités locales empruntent pour financer tout ou partie de leurs investissements. Au début des années quatre-vingt, avec la décentralisation, la désintermédiation et la structuration des marchés financiers, les conditions de recours à l'emprunt ont considérablement évolué et les collectivités locales disposent dorénavant d'un large éventail de produits.

Un choix peut ainsi s'exercer au moment de la conclusion des contrats entre prêts à taux fixe et prêts à taux indexé de la famille des TAM/TAG, des Euribor, Libor et autres Stibor, mais également, tout au long de leur vie en procédant à des arbitrages (changement d'index, consolidation à taux fixe, renégociation, remboursement anticipé, ...) afin d'optimiser les conditions d'endettement au regard de l'évolution réelle et/ou projetée de la situation économique et financière.

Le SERTRID est ainsi exposé à des risques d'évolutions défavorables : la baisse des taux d'intérêts pour son encours à taux fixe ou assimilable, leur hausse pour son encours à taux indexé ou assimilable.

D'une part, la diversification de l'encours permet de répartir les risques et d'autre part, le recours à des instruments de couverture des risques de taux autorise une adaptation de la structure de l'encours existant aux fluctuations des marchés financiers et à la nature des contrats sous-jacents.

Les instruments de couverture des risques de taux sont des avenants aux contrats d'origine ou des contrats spécifiques conclus avec des établissements différents des établissements prêteurs qui viennent compléter les contrats de prêts d'origine. Ils permettent de substituer aux conditions initiales, de nouvelles conditions afin d'adapter les caractéristiques du prêt à la situation économique et financière actuelle et projetée. Ils portent sur tout ou partie d'un contrat ou d'un ensemble de contrats tant en terme d'encours qu'en terme de durée.



En annexe figure, les caractéristiques principales de ces instruments. Toutefois, la créativité des salles de marché et la concurrence que se livrent les établissements financiers interdisent de fournir une liste exhaustive de ces produits voire, ce qui est plus gênant pour l'emprunteur, d'en mesurer toutes les implications ou de permettre une réelle mise en concurrence au moment de leur conclusion.

En les replaçant dans le contexte d'une collectivité publique qui exploite un service public, ces produits doivent donc rester des outils d'aide à la gestion et à la maîtrise des frais financiers.

ENDETTEMENT DU SERTRID

La dette du SERTRID présente plusieurs particularités :

- Elle est importante : plus 50.000.000 € ont été empruntés,
- Elle est conclue sur des durées longues : de 30 et 40 ans pour l'essentiel,
- Elle a été mobilisée en totalité sur trois exercices : de 2001 à 2003,
- Vraisemblablement, à l'exception notable du financement du centre de tri, l'encours ira decrescendo.

Toutefois, en raison de la durée des emprunts et de la progressivité de l'amortissement du capital, le désendettement sera très progressif. En début de vie, les annuités sont constituées principalement des intérêts et la part en capital reste relativement peu importante (respectivement 2/3 et 1/3).

Ces particularités, la durée prévisionnelle des équipements de l'Ecopole, le poids des frais financiers et le peu de recul dont dispose le SERTRID sur les conditions d'exploitation à moyen terme doivent éclairer ses décisions en matière de gestion de l'encours.

Au 1^{er} janvier 2005, les caractéristiques de la dette du SERTRID se présentent ainsi qu'il suit :

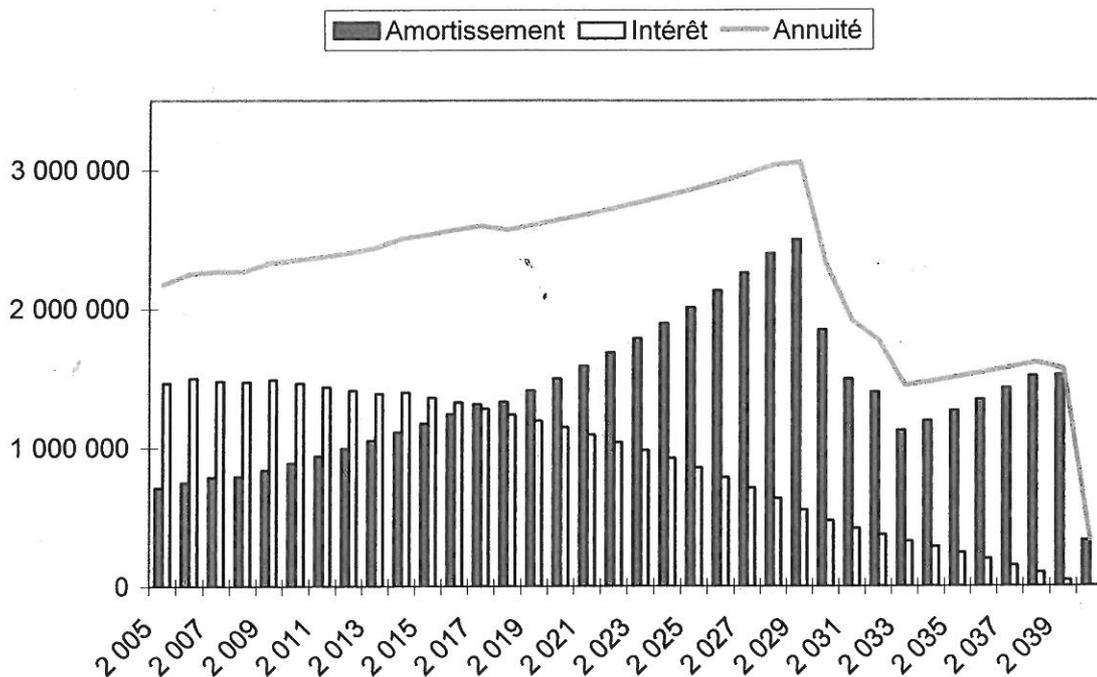
n°98 - AERMC – Prêt au taux fixe de 0,5 % :	747.525 €
n°99 - CCI – Avance remboursable sans intérêts :	114.337 €
n°100 - Dexia CLF – Index Euribor 3 mois :	<u>4.888.304 €</u>
n°103 - Dexia CLF - Index Euribor 3 mois :	<u>4.922.801 €</u>
n°105 - Dexia CLF - Index Euribor 3 mois :	<u>4.922.801 €</u>
n°108 - Dexia CLF – Index Euribor 3 mois :	<u>4.888.304 €</u>
n°110 - Dexia CLF – Index Euribor 3 mois :	4.958.578 €
n°101 - Caisse d'Epargne – Index Euribor 3 mois :	<u>2.459.282 €</u>
n°102 - Caisse d'Epargne – Index Euribor 3 mois :	<u>4.775.950 €</u>
n°106 - Caisse d'Epargne – Index TAG 3 mois :	4.838.319 €
n°104 - CDC IXIS – Index Euribor 3 mois :	<u>4.763.869 €</u>
n°107 - CDC IXIS – Index Euribor 12 mois :	4.869.716 €
n°109 - CDC IXIS – Index Euribor 3 mois :	2.429.094 €

Encours total au 1^{er} janvier 2005..... 49.578.880 €

NB les prêts en caractères italiques soulignés font l'objet de contrats de couverture.

14 DEC. 2004

Les profils d'extinction se présentent ainsi qu'il suit :



Aux conditions actuelles de taux d'intérêts, la progression des annuités est de l'ordre de 1 % à 2 % par an. En effet, au fil du temps, la baisse des intérêts, en raison de la réduction du capital restant dû, est compensée par la progressivité de l'amortissement du capital fixée au taux annuel de 6 %.

CONTRATS DE COUVERTURE DES RISQUES DE TAUX

1- Des avenants ont été conclus sur deux contrats de la Caisse d'Epargne et de CDC IXIS :

Conditions initiales

n°102 - Caisse d'Epargne – Index Euribor 3 mois :	4.775.950 €
n°104 - CDC IXIS – Index Euribor 3 mois :	4.763.869 €

Dans les deux cas, un taux fixe est substitué à l'index Euribor 3 mois, si cet index reste inférieur à 5 %, dans l'hypothèse contraire le SERTRID paierait les intérêts calculés sur l'Euribor 3 mois (sans marge pour le n°102, avec une marge de 0,20 pour le n°104) :

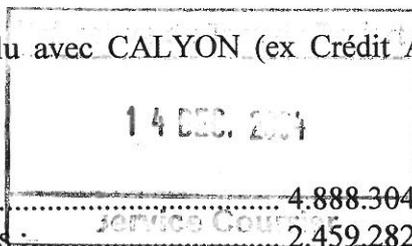
Conditions après couverture

n°102 - Caisse d'Epargne – 3,97 % pendant 10 ans :	4.775.950 €
n°104 – CDC IXIS – 3,32 % pendant 5 ans	4.763.869 €

2 – Un contrat spécifique a été conclu avec CALYON (ex Crédit Agricole – Indosuez) – 1 - Taux fixe conditionnel

Conditions initiales

n°100 - Dexia CLF – Index Euribor 3 mois :	4.888.304 €
n°101 - Caisse d'Epargne – Index Euribor 3 mois :	2.459.282 €
n°105 - Dexia CLF - Index Euribor 3 mois :	4.922.801 €



Il prévoit, sur une durée de 15 divisée en trois périodes de 5 ans qu'en échange de l'indexation sur Euribor 3 mois, le SERTRID acquitte des intérêts calculés sur un taux fixe conditionnel selon les caractéristiques suivantes :

Conditions après couverture

- 2,75 % les cinq premières années si le taux des swaps de maturité constante 10 ans (CMS 10 ans) est inférieur ou égal à 5,40 % et, dans le cas contraire, le taux du CMS 10 ans,
- 3,25 % les cinq années suivantes si le taux des swaps de maturité constante 10 ans (CMS 10 ans) est inférieur ou égal à 5,60 % et, dans le cas contraire, le taux du CMS 10 ans,
- 3,75 % les cinq dernières années si le taux des swaps de maturité constante 10 ans (CMS 10 ans) est inférieur ou égal à 5,80 % et, dans le cas contraire, le taux du CMS 10 ans.

3 – Un contrat spécifique a été conclu avec CALYON (ex Crédit Agricole – Indosuez) – 2 – Indexation sur un écart de taux

Conditions initiales

n°103 - Dexia CLF - Index Euribor 3 mois : 4.922.801 €
n°108 - Dexia CLF – Index Euribor 3 mois : 4.888.304 €

Conditions après couverture

Il prévoit, sur une durée de 20 ans, que l'indexation sur l'Euribor 3 mois est associée à une marge (additive ou soustractive) établie selon la formule suivante :

2,02 % moins deux fois l'écart entre le taux des swaps de maturité constante 20 ans (CMS 20 ans) et le taux des swaps de maturité constante 2 ans (CMS 2 ans) soit :

Marge = 2,02 – 2 X (CMS 20 ans – CMS 2 ans)

BILAN DE CES OPERATIONS

1 – Taux fixes conditionnels de 3,97 % et 3,32 %

3,97 % - Ce taux fixe applicable à compter de l'échéance du 1^{er} janvier 2004 est supérieur au taux de l'Euribor 3 mois (2,133 % ; 2,126 % ; 1,958 % ; 2,123 % plus une marge de 0,17 % respectivement aux échéances des 1^{er} janvier, avril, juillet et octobre 2004), cette assurance partielle contre la hausse des taux se traduit par un surcoût de **84.124,26 €**.

3,32 % - Ce taux fixe applicable à compter de l'échéance du 1^{er} juillet 2004 est supérieur au taux de l'Euribor 3 mois (1,958 % ; 2,123 % plus une marge de 0,17 % respectivement aux échéances des 1^{er} juillet et octobre 2004), cette assurance partielle contre la hausse des taux se traduit par un surcoût de **26.992,63 €**

2 – Taux fixe conditionnel de 2,75 %

2,75 % - Ce taux fixe applicable à compter de l'échéance du 1^{er} septembre 2003 est supérieur au taux de l'Euribor 3 mois (2,1548 % ; 2,0528 % ; 2,087 % ; 2,115 % plus une marge moyenne de 0,33 % respectivement aux échéances des 1^{er} mars, juin, septembre et décembre 2004), cette assurance partielle contre la hausse des taux se traduit par un surcoût de **39.883,27 €**

14 DEC. 2004

3 – Différentiel entre le CMS 20 ans et le CMS 2 ans

Cette marge est applicable à compter de l'échéance du 1^{er} mai 2004. Respectivement, aux échéances des 1^{er} mai, août et novembre 2004, elle s'est élevée à (-) 2,436 % ; (-) 2,352 % ; (-) 1,934 %, cette situation favorable se traduit par une diminution des frais financiers de **195.055,05 €**.

Ainsi, globalement, sur l'exercice 2004, les opérations de couverture des risques de taux initiées par le SERTRID se traduisent par une diminution de ses frais financiers de **44.054,89 €**.

ANALYSE DES RISQUES

Les opérations 1 et 2 ci-dessus qui échangent l'Euribor 3 mois contre un taux fixe conditionnel présentent un coût d'opportunité immédiat, celui du choix d'un taux fixe plus élevé dans une période où les taux d'intérêts à court terme sont faibles. Elles garantissent par contre le SERTRID dans la durée contre une hausse des taux jusqu'au niveau de la barrière « désactivante » fixée à 5 % et à 5,40 % suivant l'opération.

L'opération 3 ci-dessus est « gagnante » tant que l'écart entre les taux à 20 ans et les taux à 2 ans excèdent 1,01 %. Au cours des 6 dernières années, cet écart était en moyenne de 1,59 % toutefois, le franchissement du seuil de 1,01 % s'est présenté, pendant 7 mois, après l'éclatement de la « bulle » financière des valeurs technologiques. D'une manière plus générale, cette éventualité pourrait se présenter en période de croissance économique soutenue, voire à l'occasion de fortes turbulences économiques ou politiques et se manifesterait notamment par une hausse des taux d'intérêts plus sensible sur la partie courte que sur la partie longue.

PERSPECTIVES

Depuis le printemps 2000, un krach boursier rampant a finalement affecté les valeurs technologiques (télécommunications, médias et informatique) et a provoqué un ralentissement de la croissance du produit intérieur brut (PIB) des pays occidentaux. Avec les attentats du 11 septembre, ce mouvement s'est considérablement amplifié, les Etats-Unis et l'Allemagne sont entrés en récession et la croissance mondiale est tombée en deçà de 2 % en 2002.

Pour dynamiser son économie, le gouvernement américain a engagé un important plan de relance qui a été renforcé par la baisse des taux d'intérêts, orchestrée par la réserve fédérale, dans le but d'atténuer le coût du crédit pour les entreprises et les ménages, et ce faisant, de relancer les investissements des unes et la consommation des autres.

Mais la reprise engagée en 2003 semble marquer le pas. La guerre éclair, la reconstruction et le retour de l'Irak sur le marché pétrolier, la confiance des consommateurs, tous ces espoirs se sont dissipés. L'enlèvement de l'armée américaine en Irak s'il contribue à la relance par le biais des dépenses militaires accroît parallèlement le déficit budgétaire de l'Etat fédéral en contribuant à hauteur d'1/3 environ au 413 milliards de déficit prévisionnel pour l'exercice 2004.

