

**SYNDICAT
D'ÉTUDES ET DE RÉALISATIONS
POUR LE TRAITEMENT
INTERCOMMUNAL DES DÉCHETS
(S.E.R.TR.I.D.)**

Réunion du Comité Syndical

du mercredi 18 juin 2003

1.06

Gestion de la dette



RAPPORT

présenté par M. Emile GEHANT
Président

A défaut d'obtenir des subventions conséquentes pour la construction de l'Ecopole de Bourogne, le S.E.R.TR.I.D. a dû recourir à l'emprunt. C'est ainsi que les prêts mobilisés dans le cadre de la convention conclue avec le groupement Dexia – C.L.F. / Caisse d'Epargne de Franche Comté / C.D.C. - IXIS représentent près de 90 % des moyens utilisés pour financer les travaux.

Cet encours important pèse fortement sur les conditions d'exploitation puisque le remboursement des annuités accapare plus du tiers des ressources. Et, compte tenu de la durée de remboursement et de la progressivité de l'amortissement du capital, ce sont, au cours des prochaines années, les charges d'intérêts qui représentent l'essentiel de l'annuité (de 78 % en 2004 à 64 % en 2013).

Pour réduire ces charges, en tenant compte de la baisse des taux d'intérêts observée ces derniers mois, le S.E.R.TR.I.D. a opté pour des prêts indexés sur les indices à court terme du marché monétaire (Euribor 3 mois et 12 mois, T.A.M. et T.A.G. 3 mois). Mais ce faisant, dans l'hypothèse d'une hausse des taux d'intérêts, il s'expose à un risque d'exploitation.

A titre d'illustration, l'Euribor 3 mois est passé de plus de 5 % en octobre 2000 à moins de 2,5 % ces dernières semaines et l'adjonction de 1 % aux taux actuels se traduirait par une charge d'intérêts supplémentaire de l'ordre de 500.000 € en 2004, soit actuellement plus de 7 € par tonne traitée. Or, le niveau des taux d'intérêts dépend étroitement de la conjoncture économique ; elle s'impose au S.E.R.TR.I.D.



La croissance économique peut avoir pour corollaire, dans une situation où la demande excède fortement l'offre, un risque de « surchauffe » provoquant des tensions inflationnistes. Inversement le ralentissement économique est caractérisé par une situation où l'offre dépasse la demande ce qui, dans un contexte concurrentiel, peut entraîner une pression à la baisse des prix, des salaires et engendrer des restructurations accompagnées de licenciements ...

Parmi les instruments à leurs dispositions, les banques centrales utilisent le levier des taux d'intérêts pour infléchir, accompagner ou contrecarrer les effets induits de la conjoncture économique. Ainsi, en période de croissance, pour contenir les tendances inflationnistes, elles restreignent l'accès au crédit en haussant les taux d'intérêts et, a contrario, pour relancer l'investissement des entreprises et la consommation des ménages, elles facilitent l'accès au crédit en les baissant.

Après l'éclatement de la « bulle internet », les attentats du 11 septembre 2001 et la révélation des pratiques comptables frauduleuses de grands groupes américains, la machine économique des Etats-Unis s'est grippée entraînant dans son sillage les principaux pays de l'Union Européenne. Le Japon, anesthésié depuis plus de 10 ans par un système bancaire qui croule sous les créances douteuses n'a pas été en mesure de prendre le relais.

Cette situation est toutefois en cours d'évolution aux Etats-Unis ainsi, la fin de l'intervention armée en Irak, la phase de reconstruction qui s'ouvre et la stabilisation du prix du pétrole sont accompagnés par la baisse du dollar et les mesures de relance prises par l'administration républicaine. Cette conjugaison de moyens ouvre la perspective d'une reprise aux Etats-Unis et, par effet d'entraînement, de l'union Européenne.

Si ce scénario était avéré, il faudrait considérer que les taux d'intérêts sont proches de leur point bas et, par conséquent, avec la reprise économique qu'ils s'orienteront prochainement à la hausse ...



Dans ce contexte, pour la gestion de la dette du S.E.R.TR.I.D., plusieurs hypothèses peuvent être avancées :

1. Maintenir tous les emprunts sur des indices monétaires,
2. Basculer tous les emprunts à taux fixes sur tout ou partie de la durée,
3. Panacher taux fixes et taux indexés.

La première hypothèse est fondée sur les considérations suivantes :

- Les taux devraient continuer à baisser dans les prochains mois et cette baisse s'appliquerait à un encours important, l'atténuation de charges serait donc substantielle,
- Le passage à taux fixe se traduit par un enchérissement certain et immédiat,
- Depuis l'institution de la monnaie unique européenne l'inflation est maîtrisée aussi, si elle devait intervenir, la hausse des taux d'intérêts serait progressive et limitée dans son amplitude et dans le temps,
- Un panachage des indices de référence et des échéances lisserait l'effet des hausses éventuelles,
- Les contrats en cours, libres de toute indemnité de remboursement anticipé, pourraient être renégociés si les conditions d'exploitation de l'Ecopole évoluent favorablement.

La seconde hypothèse est fondée sur les considérations suivantes :

- Les taux d'intérêts devraient progresser et exposer le S.E.R.TR.I.D. à une croissance de ses charges financières,
- Les taux fixes permettent de manière certaine de connaître les charges d'intérêts et donc d'organiser l'exploitation indépendamment des aléas financiers.

La troisième hypothèse synthétise les considérations précédentes en partant du principe qu'en ne « mettant pas tous ses œufs dans le même panier », le S.E.R.TR.I.D. limite ses risques, mais également, ses gains potentiels.

Sur le plan technique les solutions offertes par les marchés financiers sont multiples. Il est ainsi possible de passer des avenants aux contrats souscrits auprès des établissements prêteurs ou de conclure des contrats spécifiques avec des établissements concurrents.

Par contre, malgré le niveau attractif des taux à long terme, le passage à taux fixe sur la durée résiduelle des emprunts (de 28 à 37 ans) conduirait à un surcoût prohibitif avec des taux de l'ordre de 4,80% à 5,50 %. Le passage à taux fixe devrait donc être envisagé sur des périodes plus courtes.

Les solutions envisagées :

- Passage à taux fixe,
- Passage à un taux fixe « bonifié ». Tant que l'index qui sert de référence est inférieur à un seuil plafond, le S.E.R.TR.I.D. acquitte les intérêts calculés sur un taux fixe « bonifié » par le risque qu'il accepte de supporter. En effet, à chaque fois que l'index de référence franchit le seuil plafond, le S.E.R.TR.I.D acquitte les intérêts calculés sur l'index de référence.
 - Exemple : Sur 5 ans, tant que l'Euribor 12 mois est inférieur à 5 %, le S.E.R.TR.I.D. acquitte des intérêts calculés au taux fixe de 3,5 %, dans le cas contraire, il acquitte des intérêts calculés sur l'Euribor 12 mois sans marge additive.
- Passage à un taux fixe « superbonifié » par référence à un index d'une autre monnaie que l'euro (franc suisse notamment). Cette solution, bâti sur le même principe que la précédente, exploite le différentiel de taux en éliminant le risque de change.
- Encadrement de l'index dans un tunnel.
 - Exemple : Sur 7 ans, encadrement entre 2 % et 5,50 %, si l'Euribor 12 mois reste dans cette fourchette de taux, le S.E.R.TR.I.D. acquitte l'Euribor 12 mois augmenté de la marge du contrat d'origine. Si l'Euribor 12 mois est supérieur à 5,50 %, le S.E.R.TR.I.D. acquitte des intérêts calculés au taux fixe de 5,50 %.. Si l'Euribor 12 mois est inférieur à 2 %, le S.E.R.TR.I.D. acquitte des intérêts calculés au taux fixe de 3,80 %

Ces solutions ne constituent que des exemples destinés à illustrer l'éventail des choix qui s'offrent au S.E.R.T.R.I.D.



Le manque de recul est patent. A l'aune des investissements consentis et de la durée de vie prévisionnelle du site, les conditions actuelles d'exploitation de l'Ecopole sont une référence insuffisante. Par ailleurs, dans un contexte juridique fluctuant, l'adéquation entre les besoins en matière de traitement des déchets et les capacités offertes au plan régional, est susceptible d'évolutions. Il est donc, tout à la fois, souhaitable de ménager l'avenir et de préserver le présent.

Aussi, malgré les risques encourus, il paraît difficile d'engager le S.E.R.T.R.I.D. par une décision irréversible de passage à taux fixe de l'ensemble de son encours. Par contre, si le pronostic d'une hausse prochaine des taux d'intérêts est validé, alors il convient de garantir aux mieux les conditions d'exploitation de l'Ecopole en limitant la croissance potentielle des charges financières.



Pour ces raisons, il est demandé au comité syndical de privilégier la troisième hypothèse « panacher taux fixes et taux indexés » et de mandater Monsieur le Président pour qu'il négocie, au mieux des intérêts du S.E.R.T.R.I.D., la couverture de ses risques de taux d'intérêts en recourant aux instruments les mieux appropriés dans le cadre de la délibération du 11 décembre 2002 ou en concluant des avenants aux contrats d'emprunts d'origine, sur un encours représentant 30% à 60 % de l'encours total.

Après avoir entendu les explications de M. le Président le Comité Syndical à l'UNANIMITE :

- **MANDATE** M. le Président afin qu'il négocie aux mieux des intérêts du S.E.R.T.R.I.D. la couverture de ses risques de taux d'intérêts en recourant aux instruments les mieux appropriés dans le cadre de la délibération du 11 décembre 2002 ou en concluant des avenants aux contrats d'origine, sur un encours représentant 30 % à 60 % de l'encours total.

Ainsi délibéré au siège administratif du S.E.R.T.R.I.D., ladite délibération ayant été affichée, par extrait, le 25 juin 2003, conformément au C.G.C.T..

Pour extrait conforme

Le Président du S.E.R.T.R.I.D.



Emile GEHANT

