

**SYNDICAT
D'ETUDES ET DE REALISATIONS
POUR LE TRAITEMENT
INTERCOMMUNAL DES DECHETS
(S.E.R.T.R.I.D.)**

1.06

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

Réunion du Comité Syndical

du mercredi 19 décembre 2001

RAPPORT

Présenté par M. Emile GEHANT
Président

Les collectivités locales empruntent pour financer tout ou partie de leurs investissements. 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 TAG, des Euribors et Libors, mais aussi, tout au long de leur vie en procédant à des arbitrages afin d'optimiser les conditions d'endettement au regard de l'évolution réelle et/ou projetée de la situation économique et financière.

Le S.E.R.T.R.I.D. est ainsi exposée aux risques d'évolutions défavorables : la baisse des taux d'intérêts pour son encours à taux fixe ou leur hausse pour son encours à taux indexé.

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 contrats spécifiques 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.

DESCRIPTION SUCCINCTE DES PRINCIPAUX INSTRUMENTS

SWAP de TAUX d'INTERET (échange de taux d'intérêt)

Le SWAP est l'opération par laquelle deux contreparties (la collectivité et un établissement financier) s'engagent à se verser mutuellement les intérêts d'un endettement pour un montant et une durée connus à l'avance, l'une à taux fixe et l'autre à taux variable (ou, le cas échéant, les deux à taux variable, sur des index différents).

Cet échange se traduit concrètement par le versement, de l'une des contreparties à l'autre, de la soulté d'intérêts.

CAP (taux plafond)

L'achat d'un CAP, moyennant le versement d'une prime, permet à l'emprunteur à taux variable de se prémunir contre une hausse des taux en disposant d'un taux plafond garanti.

Ainsi concrètement, si le taux variable dépasse le taux plafond, la contrepartie verse à la collectivité le différentiel d'intérêts qui en résulte.

FLOOR (taux plancher)

L'achat d'un FLOOR, moyennant le versement d'une prime, permet à l'emprunteur à taux fixe de bénéficier d'une baisse des taux d'intérêt.

Ainsi concrètement, si le taux du marché est inférieur au taux garanti par le FLOOR, la contrepartie verse à la collectivité le différentiel d'intérêts qui en résulte.

TUNNEL (association d'un CAP et d'un FLOOR)

Il s'agit d'un contrat synthétisant deux opérations simultanées de CAP et de FLOOR, moyennant ou non le versement d'une prime, qui fixe le taux maximum et le taux minimum d'un emprunt à taux variable.

Ainsi concrètement, si le taux variable dépasse le taux maximum garanti, la collectivité reçoit le différentiel d'intérêts qui en résulte. Inversement, si le taux variable est inférieur au taux minimum, la collectivité verse à la contrepartie le différentiel d'intérêts qui en résulte.

BILAN

Au cours de l'exercice 2001, aucune opération de cette nature n'a été conclue par le S.E.R.T.R.I.D..

PERSPECTIVES

Depuis le printemps 2000, le krach boursier rampant qui affecte les valeurs technologiques (télécommunications, médias et informatique) a provoqué un ralentissement de la croissance du produit intérieur brut (P.I.B.) 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 devrait tomber en deçà de 2 %.

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.

La banque centrale européenne (B.C.E.), jalouse de son indépendance et soucieuse de juguler un hypothétique retour de l'inflation, a accompagné ce mouvement de manière plus limitée. Or, le fonds monétaire international (F.M.I.) a revu récemment ses prévisions de croissance pour l'Union Européenne en les amputant de 1 % à six mois d'intervalle.

Dans ces conditions, il est probable que dans les prochains mois, pour participer à la relance de l'économie européenne, la B.C.E. soit amenée à poursuivre cette politique «accommodante». Les taux à court terme devraient perdre de 0,50 % à 0,75 % et les taux à long terme suivre ce mouvement avec une ampleur moindre.

Il reste qu'entre le taux au jour le jour (3,25 %) et les taux à 10 ans (4,75 % - 5,00 %), le différentiel est généralement compris dans une fourchette de 1 à 2 %. Or, la volatilité des taux à court terme observée pendant la période de mise en place de l'Europe financière (parités fixes puis fluctuantes entre les monnaies européennes et enfin, fixation des taux définitifs de conversion à l'euro) semble révolue et milite donc pour une pondération plus forte des emprunts sur index à court terme.

PROPOSITIONS

A ce jour, l'encours à long terme du S.E.R.T.R.I.D. s'élève à **20.858.287,96 Euros** (136.821.400 F) réparti ainsi qu'il suit :

- 858.287,96 Euros (5.630.000 F) d'avance sans intérêts de l'Agence de l'Eau Rhône Méditerranée Corse,
- 5.000.000 Euros (32.797.850 F) indexé sur l'Euribor 3 mois (1^{ère} échéance le 1^{er} janvier 2002),
- 5.000.000 Euros (32.797.850 F) indexé sur l'Euribor 3 mois (1^{ère} échéance le 1^{er} février 2002),
- 5.000.000 Euros (32.797.850 F) indexé sur l'Euribor 3 mois (1^{ère} échéance le 1^{er} mars 2002),
- 5.000.000 Euros (32.797.850 F) indexé sur le taux annuel monétaire (1^{ère} échéance le 1^{er} avril 2002).

Par ailleurs, **12.000.000 Euros** (78.714.840 F) de prêts à court terme seront prochainement consolidés en prêts à long terme et leurs premières échéances interviendront en 2003. Enfin, le solde nécessaire au financement des travaux de l'Ecopole soit environ **15.000.000 Euros** (98.393.550 F), sera mobilisé au cours du 1^{er} semestre 2002 et probablement consolidé avant la fin de l'exercice, il sera alors nécessaire de recourir à un différé de quelques mois sur le remboursement du capital pour que les premières échéances n'interviennent qu'en 2004.

Sur ce « nouvel » encours, il est proposé, durant la période de baisse anticipée des taux à court terme, de privilégier les index monétaires préfixés et, au-delà, pendant la phase de stabilisation, de recourir au index post fixés.

Pour l'ensemble de l'encours, il est proposé de saisir toutes les opportunités qui pourraient se présenter pour sécuriser, à « taux fixe », de 25 % à 50 % de l'encours total, contre une éventuelle hausse des taux d'intérêts à court terme, en faisant jouer la faculté de consolidation des contrats souscrits auprès du groupement Dexia-CLF/CEFC/CNCEP ou, en souscrivant des contrats de couverture du risque de taux pour des durées allant de 2 à 20 ans en fonction de la courbe des taux d'intérêts.

* * * *

Il est proposé au Comité Syndical :

- d'AUTORISER M. le Président à recourir aux instruments de couverture des risques de taux sur l'ensemble de l'encours du S.E.R.T.R.I.D. et de conclure, de dénouer, de résilier et de retourner, avec ou sans soulté, des contrats de SWAP, CAP, FLOOR, TUNNEL, notamment pour une durée n'excédant pas la durée d'amortissement des emprunts constituant le notionnel et, dans la limite de l'encours restant dû, à taux fixe ou à taux variable EONIA, EURIBOR, T4M, TAG, TAM, TME, BTAN, OAT, TEC 10, sur la maturité (durée) choisie, afin de sensibiliser à la baisse des taux ou de couvrir contre leur hausse l'encours de dette du S.E.R.T.R.I.D.
- de LIMITER cette autorisation de conclure à l'année 2002,
- de PRENDRE ACTE qu'il sera rendu compte des contrats qui auront été conclus lors de la plus proche séance du Comité Syndical,
- d'AUTORISER M. le Président à signer, le cas échéant, les contrats relatifs à ces opérations et à prendre toute disposition nécessaire à leur gestion,
- d'AUTORISER M. le Président à signer la convention cadre relative aux opérations de marché à terme de l'Association Française des Banques.

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

- **ADOpte** les dispositions contenues dans le présent rapport de présentation,
- **DECIDE** de cristalliser à taux fixe, une partie de l'encours de la dette actuelle dès que les taux d'intérêt à 10 ans franchiront, à la baisse, le seuil de 4,5 %,
- **AUTORISE** M. le Président à recourir aux instruments de couverture des risques de taux sur l'ensemble de l'encours du S.E.R.T.R.I.D. et de conclure, de dénouer, de résilier et de retourner, avec ou sans soulté, des contrats de SWAP, CAP, FLOOR, TUNNEL, notamment pour une durée n'excédant pas la durée d'amortissement des emprunts constituant le notionnel et, dans la limite de l'encours restant dû, à taux fixe ou à taux variable EONIA, EURIBOR, T4M, TAG, TAM, TME, BTAN, OAT, TEC 10, sur la maturité (durée) choisie, afin de sensibiliser à la baisse des taux ou de couvrir contre leur hausse l'encours de dette du S.E.R.T.R.I.D.
- **LIMITE** cette autorisation de conclure à l'année 2002,
- **PREND ACTE** qu'il sera rendu compte des contrats qui auront été conclus lors de la plus proche séance du Comité Syndical,
- **AUTORISE** M. le Président à signer, le cas échéant, les contrats relatifs à ces opérations et à prendre toute disposition nécessaire à leur gestion,
- **AUTORISE** M. le Président à signer la convention cadre relative aux opérations de marché à terme de l'Association Française des Banques.

Ainsi délibéré en Mairie de BOUROGNE, ladite délibération ayant été affichée, par extrait, le 26 décembre 2001, conformément au C.G.C.T..

Pour extrait conforme,
Le Président du S.E.R.T.R.I.D.

Emile GEHANT

