

010 - Gestion Financière

**Stratégie de financement par
l'emprunt pour l'année 2018**

Rapport n° CD/2017/140

Service Chef de file :

E220 - Service du budget et de la dette

Service(s) associé(s) :

Résumé :

Le présent rapport a pour objet de retracer la situation de la dette départementale à la fin de l'année 2017 et de revenir sur les solutions permettant au Département de poursuivre à moindre coût sa stratégie de financement, notamment à travers la diversification de ses sources de financements.

Il propose la poursuite, en 2018 et pour les années à venir, de la stratégie de financement actuelle fondée sur une complémentarité des sources de financement (bancaire, obligataire, placement privé).

Il est proposé au Conseil Départemental de décider du renouvellement de la délégation au Président du Conseil Départemental de la faculté de souscrire des emprunts bancaires, des emprunts obligataires, des lignes de trésorerie et des titres négociables à court terme.

Les dernières années se sont caractérisées à la fois par une abondance de liquidités et une chute spectaculaire des taux d'intérêt ainsi que des marges des établissements bancaires.

Le Département a poursuivi sa stratégie d'équilibre entre sécurité et optimisation de la charge de l'emprunt, et de diversification des sources de financement, en continuant à recourir à des emprunts bancaires classiques d'une part et à des emprunts obligataires d'autre part, tout en amorçant en 2016 la réduction de son stock de dette.

Le Département profite par ailleurs pleinement du contexte durable de taux d'intérêt bas, ce qui conduit à une baisse de la charge annuelle de la dette.

1. Situation de la dette départementale fin 2017

1.1. Etat de la dette actuelle : montants et répartition des taux

L'Assemblée nouvellement élue s'était fixée en 2015 comme objectif pour le mandat de diminuer le stock de dette en-dessous du seuil de 700 M€. Cet objectif a été atteint dès 2016 grâce à une bonne dynamique des recettes, notamment les DMTO, et à une gestion rigoureuse par le Département de ses dépenses de fonctionnement, en particulier les dépenses de fonctionnement de l'administration.

En 2017, le montant prévu d'appel à l'emprunt est de 70 M€ maximum (BP 2017).

Le Département du Bas-Rhin dispose par ailleurs d'une répartition performante des expositions à taux fixe et taux variable ; il a poursuivi ces dernières années une stratégie d'équilibre relatif au sein de l'encours entre emprunts à taux fixes et emprunts à taux variables. L'encours des emprunts à taux fixe représente à présent 54% de l'encours total, alors qu'il représentait moins de 45% de l'encours à fin 2015.

L'encours de dette du Département est sans risque : selon la « charte Gissler » qui traduit un code de bonne conduite convenu entre établissements bancaires et collectivités locales, 100% de l'encours du Département est classé A1, le moins risqué de la classification.

1.2. La diversification des prêteurs et des modes de financement

Dès 2012, dans un contexte de forte raréfaction du crédit, le Département s'est lancé dans une recherche de diversification des prêteurs et des modes de financement.

En effet, afin de diversifier ses capacités de financement et de tirer parti de la concurrence internationale sur les marchés financiers en empruntant au meilleur coût, le Département du Bas-Rhin s'est engagé au printemps 2012 dans une démarche de notation financière.

La note attribuée par l'agence Standard et Poor's a été relevée le 17 novembre 2017. Elle est passée de A+ perspective positive à AA- perspective stable.

Depuis la signature du premier emprunt de type Schuldschein conclu par une collectivité territoriale française en 2012, quatre autres Schuldschein ont été conclus en 2013 et 2014 par le Département du Bas-Rhin.

En 2013, le Département a pour la première fois émis sur le marché obligataire, dont l'accès lui a été ouvert par la notation. Depuis ce premier contrat, le Département a conclu six emprunts obligataires avec des taux très inférieurs aux taux des marchés bancaires.

Les deux derniers emprunts obligataires ont été conclus en 2016 pour 20 M€ à des taux inférieurs de 10 points de base (0,1%) aux taux du marché bancaire. La différence est moins grande que lors de la conclusion des précédents emprunts obligataires réalisée par le Département du fait des taux historiquement bas et de l'abondance des liquidités sur les marchés.

Fin 2017, les Schuldschein et l'obligataire représentent 12 contrats d'emprunt souscrits par le Département, ils correspondent à 21% de l'encours total et à 39% de l'encours à taux fixe.

2. La stratégie de gestion de la dette proposée pour 2018 et les années suivantes

2.1. L'intérêt et les moyens d'une diversification des sources de financement

Le contexte du marché bancaire et des marchés financiers peut varier assez fortement d'une année sur l'autre comme en témoignent la très forte raréfaction du crédit en 2012 et l'abondance de liquidités depuis 2013 réapparue notamment à la faveur de la mise en œuvre de la politique de la Banque centrale européenne. Depuis 2016 l'écart entre les taux fixes bancaires et les taux obligataires s'est toutefois fortement réduit.

Néanmoins, les alternatives au financement bancaire classique continuent à présenter des marges et des taux intéressants.

Les grandes collectivités comme le Département du Bas-Rhin qui en ont les moyens ont donc intérêt à poursuivre une stratégie de diversification de leurs sources de financement qui leur permet, d'une part, de se financer moins cher sur une partie de l'encours, et d'autre part d'affronter sereinement l'assèchement temporaire ou de moyen terme qui pourrait survenir d'une des sources de financement.

Les trois sources qui s'offrent actuellement aux collectivités sont l'emprunt bancaire classique, les emprunts obligataires qui consistent à recourir par une procédure publique aux marchés financiers, et les « placements privés » (du type *Schuldschein* ou *Namensschuldverschreibung*) qui consistent à emprunter directement auprès d'un investisseur par l'intermédiaire d'un arrangeur bancaire sans les modalités de publicité beaucoup plus lourdes des emprunts obligataires. Le fait d'être noté par une agence de notation constitue un fort atout en matière de placements privés et une condition *sine qua non* du recours aux marchés obligataires.

Après la mise en place de la notation en 2012, le Département du Bas-Rhin a mis en place en 2013 son « programme EMTN » (Euro Medium Term Notes), c'est-à-dire la documentation validée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) permettant de recourir aux marchés obligataires. En parallèle, le Département a mis en place un programme de Titres négociables à court terme (TNCT ou Negotiable European Commercial Paper - NEU CP, nouvelle appellation des billets de trésorerie), validé par la Banque de France, qui fournit un instrument très peu cher de gestion de la trésorerie.

2.2. La stratégie proposée pour le Département

L'objectif proposé pour 2018 est de maintenir le stock de dette du Département sous le seuil de 700 M€ et de poursuivre le désendettement entamé en 2016 grâce à la préservation d'une épargne nette significative, d'un bon niveau de cofinancement des projets du Département et à une fine programmation pluriannuelle des investissements (en 2017, l'endettement du Département sera stabilisé voire en baisse après un désendettement en 2016 de 21,8 M€ et plusieurs années de progression entre 2012 et 2015 (+40 M€ en 2012, +43 M€ en 2013, +33 M€ en 2014 et +5,7 M€ en 2015).

En 2018, l'enveloppe globale d'investissement proposée au Budget primitif s'élève à 120 M€, conformément à la trajectoire financière du mandat que s'est fixé le Département et rappelée dans les Débats d'Orientations Budgétaires présentés le 23 octobre 2017. Dans l'équilibre global du Budget primitif présenté, ce montant permet une diminution du stock de dette de 17 M€ : avec un remboursement du capital de la dette de 68 M€, le recours à l'emprunt prévisionnel s'établirait donc à 51 M€.

L'exécutif départemental propose donc, dès le vote du budget 2018, une prévision de réduction du stock de la dette du Département de 17 M€. Ainsi le Département démontrerait qu'il a entendu les attentes du gouvernement concernant l'endettement des collectivités et prouverait qu'il demeure rigoureux et sérieux dans sa gestion.

Un montant de 25 M€ est par ailleurs proposé en dépenses et recettes pour d'éventuelles opérations de refinancement (remboursement anticipé suivi d'un appel à l'emprunt d'un montant équivalent mais à un taux plus faible) – ce qui porte le total prévisionnel de l'appel à l'emprunt à 76 M€.

La stratégie du Département consisterait ainsi à couvrir son besoin de financement en partie par des emprunts bancaires classiques, pour une autre partie par le recours à des emprunts obligataires, avec un espace possible pour les placements privés.

Il est proposé que les choix de répartition entre ces sources de financement soient guidés par trois considérations :

1. Disposer d'un profil « lisse » d'amortissement de la dette (c'est-à-dire sans écart marqué d'une année sur l'autre dans le volume du capital de la dette remboursé) par un mix entre les emprunts amortissables et les emprunts à remboursement *in fine*. Pour atteindre cet objectif, il est proposé de faire monter progressivement en puissance les emprunts à remboursement *in fine* (c'est-à-dire les emprunts obligataires et la plupart des placements privés) dans l'encours et de jouer sur les durées d'emprunt (les marchés obligataires offrent des durées d'emprunt pouvant aller le plus souvent de 5 à 20 ans).
2. Emprunter au meilleur coût : dans le courant de l'année 2017, pour de grandes collectivités comme le Bas-Rhin, les taux des emprunts obligataires sont restés inférieurs aux taux bancaires classiques, les placements privés se trouvant à un niveau intermédiaire.
3. Compte tenu de la structuration de l'encours de dette du Département (légère prépondérance actuelle des taux fixes) et des possibilités de remboursement anticipé qu'offrent les emprunts à taux variables dans un contexte où le Département a initié une démarche de désendettement, l'objectif pour 2018 pourrait être d'augmenter légèrement la part des taux variables. Il est proposé de saisir les éventuelles fenêtres d'opportunité qui s'ouvriraient en 2018 pour recourir à des emprunts variables à des conditions de taux très intéressantes.

3. Proposition de délégation au président du Conseil Départemental

En application des dispositions de l'article L3211-2 du Code général des collectivités territoriales, le Conseil Départemental peut donner délégation au président du Conseil Départemental aux fins :

1. De procéder à la réalisation des emprunts destinés au financement des investissements prévus par le budget et aux opérations financières utiles à la gestion des emprunts, y compris les opérations de couverture des risques de taux et de change et de passer à cet effet les actes nécessaires.
2. De réaliser des lignes de trésorerie sur la base d'un montant maximum autorisé par le Conseil Départemental.

Il est proposé à l'Assemblée départementale de décider d'user de cette faculté.

La Commission des finances et des affaires générales, réunie le 07 décembre 2017, a émis un avis favorable à ces propositions.

Je vous demande de bien vouloir adopter le projet de délibération suivant :

Après en avoir délibéré, le Conseil Départemental :

1) Décide de fixer le volume des emprunts au montant maximal de 51 000 000 € pour l'année 2018 auquel s'ajoute un montant de 25 000 000 € maximum pour le refinancement d'emprunts pouvant être remboursés par anticipation le cas échéant.

2) Donne délégation à son président, en application de l'article 3211-2 du Code général des collectivités territoriales, pour décider après consultation des établissements bancaires, des emprunts long terme à contracter pour l'exercice 2018 pour un montant

maximum de 51 000 000 € et le cas échéant pour procéder à toute opération financière de gestion des emprunts (remboursements temporaires ou anticipés d'emprunts, refinancement, reprofilage de l'encours de la dette départementale).

3) Donne délégation à son président pour actualiser les documents relatifs au programme EMTN mis en place en 2013 avec un plafond maximum de 750 000 000 € sur 10 ans et pour procéder à la réalisation des émissions.

4) Décide qu'une provision du capital pourra être constituée chaque année pour certaines émissions obligataires long terme, soit en respect de la nomenclature comptable, soit par bonne gestion du profil de dette du Département.

5) Donne délégation à son président pour contracter en 2018 le(s) contrat(s) de crédits de trésorerie pour un montant maximum de 50 000 000 €.

6) Donne délégation à son président pour actualiser le programme de titres négociables à court terme mis en place en 2013 et renouvelable annuellement d'un montant maximum de 75 000 000 € pour l'année 2018 et procéder à la réalisation des émissions des billets de trésorerie.

7) Autorise le Président :

- . à lancer des consultations auprès de plusieurs établissements dont la compétence est reconnue pour ce type d'opérations ;*
- . à retenir les meilleures offres au regard des possibilités que présente le marché à un instant donné, du gain financier espéré et des primes et commissions à verser ;*
- . à négocier et signer les contrats d'agents placeurs et domiciliataires ;*
- . à passer des ordres pour effectuer les opérations arrêtées ;*
- . à réaliser les opérations arrêtées ;*
- . à signer les contrats de couverture de taux.*

8) Demande à ce que le Conseil Départemental soit tenu informé à l'issue de chaque exercice budgétaire, dans le cadre de la présentation du compte administratif correspondant, des opérations conduites dans le cadre des délégations ci-dessus.

9) Donne délégation au président pour signer l'ensemble des actes de la documentation juridique des programmes et des contrats afférents aux opérations précitées.

10) Donne délégation au président pour signer des contrats d'emprunt de types «Schuldschein» ou «Namensschuldverschreibung», instruments à mi-chemin entre un emprunt bancaire classique et un emprunt obligataire se caractérisant par leur double nature de crédit bancaire et de titre de créance négociable, selon des caractéristiques identiques aux caractéristiques principales des prêts décrites ci-dessous.

11) Décide que les caractéristiques principales des prêts que le président est autorisé à souscrire sont :

- le montant de l'emprunt à souscrire ne peut excéder 76 000 000 €, pour des durées maximales de vingt ans et éventuellement pour une tranche d'un montant maximum de 25 000 000 € sur trente ans ;*

- l'amortissement du capital peut être constant ou progressif en cas d'échéances constantes, in fine ou atypique éventuellement ;
- un différé d'amortissement peut être mis en place ;
- des emprunts CLTR peuvent être réalisés (crédits revolving) ;
- des primes et commissions pourront être versées aux contreparties ou aux intermédiaires financiers pour un montant maximum de 0,5% du stock de dette constaté au 31/12/2018.

Compte tenu des incertitudes et des fluctuations qu'est susceptible de subir le marché, le Département souhaite recourir à des instruments de couverture afin de se protéger contre d'éventuelles hausses de taux ou au contraire profiter d'éventuelles baisses.

L'assemblée délibérante décide, dans un souci d'optimiser la gestion de la dette du Département, et dans le cadre des dispositions des circulaires du 15 septembre 1992 et du 25 juin 2010, de recourir à des opérations de couverture des risques de taux qui pourront être :

- Des contrats d'échange de taux d'intérêt (SWAP) ;
- Et/ou des contrats d'accord de taux futur (FRA) ;
- Et/ou des contrats de garantie de taux plafond (CAP) ;
- Et/ou des contrats de garantie de taux plancher (FLOOR) ;
- Et/ou des contrats de garantie de taux plafond et de taux plancher (COLLAR).

L'assemblée délibérante autorise les opérations de couverture pour le présent exercice budgétaire sur les contrats d'emprunts constitutifs du stock de la dette, ainsi que sur les emprunts nouveaux ou de refinancement à contracter sur l'exercice et qui seront inscrits en section d'investissement du budget primitif.

En toute hypothèse, les opérations de couverture sont toujours adossées aux emprunts constitutifs de la dette et le montant de l'encours de la dette sur lequel portent les opérations de couverture ne peut excéder l'encours global de la dette de la collectivité.

La durée des contrats de couverture ne pourra excéder la durée maximale des emprunts conclus par la collectivité. En toute hypothèse, cette durée ne peut être supérieure à la durée résiduelle des emprunts auxquels les opérations sont adossées.

Les index de référence des contrats d'emprunts et des contrats de couverture pourront être :

Le TAG

Le T4M

Le TAM

L'EONIA

Le TMP

Le TMO

Le TME

L'EURIBOR 1, 3, 6, 12 mois

Le TEC

Le CMS

L'inflation

Le taux du livret A

Ou tout autre taux parmi ceux communément utilisés sur les marchés concernés.

Les emprunts peuvent être réalisés à taux fixe. Les emprunts seront réalisés exclusivement en euros. Des remboursements anticipés peuvent être effectués, ils peuvent être définitifs ou temporaires (cas des crédits revolving CLTR). Les tirages peuvent être échelonnés dans le temps. La délégation donnée au président du Conseil Départemental concerne aussi la faculté de passer d'un taux fixe à un taux variable ou vice versa, de changer d'index variable ou révisable, de modifier la périodicité du remboursement voire le mode de remboursement et de procéder à des remboursements anticipés partiels ou totaux et la possibilité éventuelle d'allonger la durée des prêts.

Les emprunts à contracter pourront également avoir pour caractéristiques d'être des emprunts dits "structurés", c'est à dire comporter des produits de couverture de taux. Les index ne pourront être que ceux cités ci-dessus.

Pour l'exécution de ces opérations, il est procédé à la mise en concurrence d'au moins deux établissements spécialisés.

Strasbourg, le 29/11/17

Le Président,



Frédéric BIERRY