

**5 Administration générale**

**Stratégie de financement par l'emprunt pour 2013 -  
Autorisation au président de souscrire des émissions  
obligataires (émissions EMTN et billets de trésorerie)**

**Rapport n° CG/2012/151**

Résumé :

Le présent rapport retrace la situation de la dette départementale au 2<sup>ème</sup> semestre 2012 et revient sur les solutions innovantes permettant au Département de poursuivre à moindre coût sa stratégie de financement, notamment à travers la souscription du Schuldschein. Il propose par ailleurs la mise en place d'une stratégie obligataire départementale. Pour cela, il soumet à l'approbation de l'Assemblée la délégation au Président du Conseil général de la faculté de souscrire des emprunts obligataires et des billets de trésorerie.

Comme l'ensemble des collectivités territoriales, le Conseil général est confronté depuis le deuxième semestre 2011 à la raréfaction et à un renchérissement très marqué des offres de prêts bancaires.

L'évolution des règles prudentielles des régulateurs internationaux (Bâle 3) impose de nouveaux ratios de fonds propres et de liquidité aux établissements bancaires dans leur activité de prêt ; ces derniers connaissent par ailleurs des difficultés de refinancement liées au contexte de crise de la zone euro. En conséquence, alors que les taux directeurs de la zone euro n'ont jamais été aussi bas, les marges proposées par les banques aux collectivités locales ont atteint des sommets en 2012 (de l'ordre de 3% contre 0,4% un an auparavant). Dans ce contexte, il est apparu nécessaire de trouver des modes de financement alternatifs. A cette fin, le Département s'est fait noter en juin 2012 par l'agence Fitch Ratings, laquelle lui a attribué la note de long terme AA, qui constitue un excellent résultat.

**1. Situation de la dette départementale au 2<sup>ème</sup> semestre 2012 : une raréfaction du crédit qui rend nécessaire la poursuite du recours à des modes de financement innovants mais totalement sécurisés**

En 2012, la stratégie de gestion de la dette s'est inscrite dans la continuité des exercices précédents. Elle a reposé sur :

- la recherche d'un équilibre entre sécurité et optimisation de la charge de l'emprunt reposant sur le maintien d'une juste répartition entre emprunts à taux fixes et emprunts à taux variable, ajustée en fonction des opportunités offertes par le marché du crédit ;
- la prise en compte des difficultés de financement des collectivités au travers de la mise en œuvre d'une stratégie active de recherche de financements, notamment auprès de banques allemandes. La première campagne d'emprunt destinée au financement des investissements pour l'année 2012 a ainsi conduit à la souscription d'un emprunt de 25 M€ auprès de la banque allemande Saarlandesbank, au taux très compétitif de 2,25% et pour une durée de 15 ans.

Au 31 décembre 2012, l'encours total de dette départementale devrait s'élever à 623 M€ avec un taux d'intérêt moyen de 2,71%, réparti à 55% à taux variable et 45% à taux fixe. Pour mémoire, il était au 31 décembre 2011 de 593 M€ pour un taux moyen de 2,64%. La totalité de cet encours très sécurisé est classée A dans la charte Gissler, preuve d'une gestion rigoureuse et prudente de la dette départementale.

Tirant parti du niveau historiquement bas des taux d'intérêt, le Département est parvenu à se financer à moindre coût et à stabiliser en 2012 sa charge d'intérêts au niveau de 2011. Il convient donc de pérenniser ces résultats par des financements innovants et sécurisés en 2013.

## **2. La souscription d'un « Schuldschein » au cœur de la stratégie innovante de gestion de la dette départementale.**

Faisant suite à la délibération du 24 septembre 2012, la seconde campagne d'emprunt de l'année 2012 a permis la signature en novembre d'un « Schuldschein » auprès de la banque allemande Helaba. Cet emprunt a été contracté pour un montant de 20M€ et une maturité de 15 ans, à un taux de 4,49% in fine, soit l'équivalent d'un taux fixe de 3,55% en amortissement progressif et annuel.

Il s'agit d'un produit à mi-chemin entre emprunt bancaire classique et emprunt obligataire : le titre de créance est en effet détenu par un investisseur allemand. Dans certaines conditions, en particulier lorsque la durée du prêt dépasse 10 ans, ce produit peut porter le nom de « Namensschuldverschreibung ». Par ailleurs, le droit applicable est le droit allemand. La langue du contrat est le français.

Le Schuldschein constitue un produit offrant à la fois sécurité et performance financière. Le taux d'emprunt est fixe. Il s'agit d'un des produits de financement les plus classiques de l'Etat allemand et des *Länder*. Il est également utilisé par les collectivités de plusieurs pays européens et représente une des voies d'avenir pour le financement des collectivités françaises. Grâce à sa position transfrontalière et à sa très bonne notation AA, la signature du Département du Bas-Rhin a pu attirer des investisseurs d'outre-rhin.

En comparaison avec les propositions reçues de la part des banques françaises, le gain estimé pour le département suite à la souscription de ce Schuldschein est de 1 650 000€ sur la durée de l'emprunt par rapport à la meilleure offre bancaire classique qui nous a été faite.

Dans la mesure où le Département du Bas-Rhin pourrait de nouveau profiter en 2013 d'offres de Schuldschein ou de Namensschuldverschreibung intéressantes, il vous est proposé de renouveler la délégation donnée au Président de souscrire ce type de produits.

## **3. La mise en place d'émissions obligataires de long terme et de billets de trésorerie**

Tenant compte de la raréfaction des offres bancaires, le Département doit aujourd'hui trouver de nouvelles sources de financement. Dans ce contexte et à la suite de sa très bonne notation par l'agence Fitch, il peut accéder directement dès 2013 au marché obligataire.

Une émission obligataire consiste en un placement de titres de dette du Département directement auprès d'investisseurs (assureurs, fonds d'investissement...). Ce mode de financement assurera des conditions de financement plus favorables au Département (commissions bancaires moindres et taux inférieur à celui des banques) en lui permettant de profiter de l'abondance des liquidités disponibles sur les marchés.

De nombreuses collectivités territoriales françaises ont aujourd'hui déjà recours au financement « désintermédié ». A l'instar de notre Département, une trentaine de collectivités est déjà notée et parmi celles-ci, 15 ont déjà réalisé des émissions obligataires à des conditions très concurrentielles par rapport au marché des offres bancaires. Ainsi récemment, le Conseil général de la Dordogne est ainsi parvenu à lever 18M€ à 11 ans à un taux de 3,75%, soit un taux d'environ 1% inférieur aux meilleures propositions bancaires du moment.

Le programme d'émissions obligataires que nous souhaitons mettre en place comprend deux volets :

- La mise en place d'un programme d'émissions pour les financements de long terme (Euro Medium Term Notes -EMTN-) ; un plafond pluriannuel sur 10 ans doit être pour des raisons formelles communiqué pour ces programmes, nous proposons de retenir un niveau correspondant à la pratique habituelle sur ce type de programmes d'émissions, soit 750 M€.
- La mise en œuvre d'un programme d'émissions de billets de trésorerie (équivalent obligataire des lignes de trésorerie), plafonné à hauteur de 100 M€.

Les émissions EMTN, dont la maturité se situe en général autour de 10 ans, reposent sur la définition d'un programme cadre avec plafond global maximum d'émissions. Les émissions sont réalisées par tranches sur plusieurs années, lorsque la collectivité le souhaite, et en tenant compte de l'évolution des opportunités des marchés.

Les billets de trésorerie sont quant à eux un instrument d'optimisation de notre gestion de trésorerie. Chaque année, un plafond annuel détermine le montant maximum de billets de trésorerie que le Conseil général peut émettre à un moment donné. Ils constituent un équivalent obligataire très avantageux par rapport aux lignes de trésorerie auxquelles le Département a recours depuis plusieurs années. Ces billets de trésorerie qui entrent dans la catégorie des titres de créance négociables permettent de tirer pleinement parti de l'abondance de liquidités dont disposent de grandes entreprises à des conditions avantageuses (absence de commissions). En effet, les conditions actuelles de marché des billets de trésorerie permettent d'atteindre des marges faciales à 0% ou 0,1% maximum sur Eonia, à comparer au marché des lignes bancaires classiques qui est beaucoup moins favorable (1,7% sur Euribor journalier 3 mois pour la meilleure offre de lignes de trésorerie reçue par le Département).

Les plafonds des programmes constituent des montants maximum autorisés et non des montants à atteindre nécessairement. Les standards de présentation de la documentation soumise à l'autorité des marchés financiers amènent à calibrer le montant plafond des émissions sur une durée d'environ 10 années. En cas d'évolution institutionnelle ou de revalorisation des montants d'émissions envisagées, l'assemblée pourra être amenée à se prononcer à nouveau.

La mise en œuvre d'un programme d'émissions obligataires nécessite pour le Département de mobiliser diverses prestations de conseils spécialisés pour assurer une sécurisation complète et un placement optimal des émissions de la collectivité : avocat spécialisé et arrangeur en charge de la rédaction de la documentation juridique réglementaire du programme et des contrats de prêt ; agents placeurs chargés de mettre en relation investisseurs et émetteurs ; agent domiciliataire qui est la banque chargée de la création du titre et de la gestion des flux financiers. Le coût global de mise en œuvre d'un programme est estimé à environ 100 000 euros. Le différentiel de taux obtenus dans le cadre des émissions obligataires garantit un retour sur investissement immédiat et très favorable à la collectivité de ces dépenses d'ingénierie financière.

Grâce à sa très bonne notation financière, le Département devrait bénéficier, dans le cadre d'un programme d'émissions obligataires, de conditions avantageuses lui permettant d'atteindre l'équilibre entre sécurité de sa structure d'endettement et gestion optimisée de la charge de la dette. La réalisation d'émissions obligataires pourra constituer dès 2013, en parallèle d'autres sources de financement tel que les Schuldschein, une réponse efficace et adaptée aux difficultés d'accès au marché bancaire, tout en diminuant notablement le coût de l'endettement pour le Département.

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

*Sur proposition de la commission des finances et affaires générales, le Conseil Général :*

*1) Décide de fixer le volume des emprunts au montant maximal de 124,5M€ auquel s'ajoute un montant de 100M€ maximum pour le financement d'emprunts pouvant être remboursés par anticipation le cas échéant et donne délégation à son président pour décider , après consultation des établissements bancaires, des emprunts long terme à contracter pour l'exercice 2013 pour un montant maximum de 124,5M€ et le cas échéant, pour procéder à toute opération financière de gestion des emprunts (remboursements anticipés, refinancement ...)*

*2) Donne délégation à son Président pour souscrire, après consultation des arrangeurs, un programme EMTN d'un plafond maximum de 750 M€ sur 10 ans et procéder à la réalisation des émissions*

*3) 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.*

*4) Donne délégation à son Président pour procéder le cas échéant à toute opération financière de gestion des emprunts (remboursements temporaires ou anticipés d'emprunts, refinancement, reprofilage de l'encours de la dette départementale...).*

*5) Donne délégation à son Président pour contracter le(s) contrat(s) de crédits de trésorerie pour 2014 pour un montant maximum de 100 M€.*

*6) Donne délégation à son Président pour souscrire un programme de billets de trésorerie renouvelable annuellement d'un montant maximum de 100 M€ pour l'année 2013 et procéder à la réalisation des émissions*

*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 signer l'ensemble de la documentation juridique, des actes de suivi et de mise à jour annuelle des documents nécessaires à chaque transaction*
- . 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 général 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.

Les caractéristiques principales des prêts que le président est autorisé à souscrire sont :

- le montant de l'emprunt à souscrire ne peut excéder 124,5M€, pour des durées maximales de vingt ans et éventuellement pour une tranche d'un montant maximum de 40M€ 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 d'un an peut être mis en place
- des emprunts CLTR peuvent être réalisés (crédits revolving).

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 sa gestion de la dette et dans le cadre des dispositions des circulaires de 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 des 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*

*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 Général concerne aussi sa 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 sa 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 19/11/12

Le Président,



Guy-Dominique KENNEL