

- 5 Administration générale

**Stratégie de financement par
l'emprunt pour l'année 2014
Autorisation au président de souscrire
des émissions obligataires (émissions
EMTN et billets de trésorerie)**

Rapport n° CG/2013/114

Service Chef de file :

Direction des finances et de la commande publique

Service(s) associé(s) :

Service du budget et de la dette

Résumé :

Le présent rapport retrace la situation de la dette départementale au 2ème semestre 2013 et revient sur les solutions innovantes permettant au Département de poursuivre à moindre coût sa stratégie de financement, notamment à travers la souscription d'emprunts Schuldschein et d'émissions obligataires. Il propose la poursuite de la stratégie de financement actuelle fondée sur une complémentarité des sources de financement (bancaire, obligataire, placements privés). Pour cela, il soumet à l'approbation de l'Assemblée le renouvellement de la délégation au Président du Conseil général de la faculté de souscrire des emprunts obligataires et des billets de trésorerie.

Le contexte de crédit est changeant d'une année sur l'autre. Fortement contraint en 2012, la liquidité a été retrouvée pour les collectivités en 2013. 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, ce qui lui permet de faire face aux risques de taux et de restriction éventuelle du marché de crédit.

1. Situation de la dette départementale au second semestre 2013

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

En 2012 le recours à l'emprunt s'est élevé à 104,4M€, ce qui a porté le stock de dette de 592,4M€ au 31/12/2011 à 632,4M€ au 31/12/2012 (compte-tenu d'un remboursement en capital de 64,4M€). En 2013, le recours à l'emprunt est estimé autour de 100M€ avec un remboursement du capital de la dette de 61M€.

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 ; le niveau historiquement bas des index variables l'a amené à légèrement surpondérer le recours aux emprunts à taux variables qui représentaient 56% de l'encours à fin 2012 et environ autant à fin 2013.

L'encours de dette du Département est sans risque. La « charte Gissler » traduit un code de bonne conduite convenu entre établissements bancaires et collectivités locales. 100% de l'encours 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 Conseil général du Bas-Rhin s'est engagé au printemps 2012 dans une **démarche de notation financière. Il s'est fait noter par l'agence Fitch Ratings qui lui a attribué le 13 juillet 2012 la note de long terme AA et de court terme F1+, notes confirmées le 6 juin 2013 et le 31 octobre 2013.**

Les premiers résultats de cette démarche ont été obtenus en 2012, avec la signature d'un emprunt de 25M€ auprès de la Saarlandesbank et la souscription du premier emprunt de type Schuldschein conclu par une collectivité territoriale française auprès de la Helaba.

En 2013, le Département a poursuivi cette stratégie en souscrivant trois nouveaux emprunts Schuldschein et en recourant pour la première fois au marché obligataire dont l'accès lui a été ouvert par la notation.

La notation et le recours au marché obligataire sont également un moyen de se faire connaître auprès d'investisseurs intéressés par les placements privés (du type Schuldschein ou Namensschuldverschreibung). Ainsi, parmi les trois Schuldschein souscrits en 2013, deux l'ont été auprès de la banque allemande Helaba comme en 2012 et le dernier l'a été auprès de la banque HSBC. Au fur et à mesure de la réalisation de ces opérations, le cercle des banques intermédiaires et des investisseurs (souvent de grandes compagnies d'assurance) ayant repéré l'intérêt de la signature du Département s'élargit.

Au total, cette stratégie de diversification a permis au département d'obtenir sur 40% des emprunts qu'il a souscrit en 2013 des taux inférieurs de 0,5% à 1% par rapport au marché bancaire, soit une économie estimée à 2,8M€ environ.

2. La stratégie de gestion de la dette pour 2014 et les années qui viennent

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 une liquidité meilleure en 2013 réapparue notamment à la faveur de la politique accommodante de la Banque centrale européenne.

Cependant, tous les acteurs bancaires ne sont pas revenus sur le marché au niveau antérieur ; certains privilégient davantage les communes voire les petites communes qui présentent un taux de rentabilité plus élevé ; certains reviennent également dans le marché davantage en tant qu'intermédiaires en utilisant des véhicules de financement qui leur permettent de ne pas faire rentrer les prêts des collectivités dans leurs fonds propres mais au prix de rigidités accrues des conditions d'offre aux collectivités (taux fixes, dates de versement des fonds à dates fixes, etc.). Les marges bancaires restent en moyenne, malgré une baisse très nette enregistrée en un an, très élevées par rapport à leur niveau d'avant la crise financière.

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

Les grandes collectivités comme le Conseil Général du Bas-Rhin qui en ont les moyens ont donc intérêt à poursuivre une stratégie de diversification de leurs sources de financement qui leur permette d'une part de se financer moins cher sur une partie de l'encours, d'autre part d'affronter sereinement l'assèchement temporaire ou de moyen terme qui pourrait survenir d'une des sources de financement, le retour à un contexte de crise ne pouvant pas être écarté compte tenu des instabilités en zone euro.

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 » 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 est 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 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 du Département

L'objectif du CG de stabiliser le stock de dette ne sera pas accessible en 2014 compte-tenu de la dégradation de l'épargne anticipée, et ce malgré la forte diminution des investissements consentie cette année par notre collectivité.

Néanmoins, en s'efforçant de maintenir une épargne aussi élevée que possible et en diminuant ses investissements, notre Département se donne les moyens de garder un niveau de dette soutenable, avant, à moyen terme, de pouvoir réduire le stock de dette.

Compte tenu du niveau actuel de stock de dette et des perspectives d'un besoin annuel appelé à rester élevé malgré la décélération de ses investissements (le besoin de financement sera en effet de l'ordre de 80 à 100M€ par an dans les années qui viennent), le Département se doit de pérenniser la stratégie de diversification engagée dès 2012, seule à même de lui permettre de trouver la liquidité suffisante au meilleur coût.

La stratégie du département consiste à couvrir le besoin 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.

Les choix de répartition entre ces sources de financement seront 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 s'agit 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 8 à 20 ans).
2. Emprunter au meilleur coût : dans le courant de l'année 2013, pour de grandes collectivités comme le Bas-Rhin, les taux des emprunts obligataires restent inférieurs aux taux bancaires classiques, les placements privés se trouvant à un niveau intermédiaire.
3. Conserver une pondération relativement équilibrée entre les emprunts à taux fixe et les emprunts à taux variables. Pour l'année 2014, l'objectif est de maintenir une répartition autour de 55 % d'indexés et de 45 % fixes dans la mesure où les taux d'intérêt variables sont très faibles et ne sont pas anticipés à la hausse du fait du contexte économique et de la politique de la BCE.

Le Département devra également dans les années qui viennent profiter des prêts à longue durée adossés à des projets que mettent en place la Caisse des dépôts (sur 25 à 30 ans) voire la Banque européenne d'investissement (BEI).

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

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

1) Décide de fixer le volume des emprunts au montant maximal de 96,8M€ 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 2014 pour un montant maximum de 96,8M€ et le cas échéant, pour procéder à toute opération financière de gestion des emprunts (remboursements anticipés, refinancement ...)

2) Donne délégation à son Président pour actualiser les documents relatifs au programme EMTN mis en place en 2013 avec un plafond maximum de 750M€ sur 10 ans et pour 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 2015 pour un montant maximum de 100 M€.

6) Donne délégation à son Président pour actualiser le programme de billets de trésorerie mis en place en 2013 et renouvelable annuellement d'un montant maximum de 75M€ pour l'année 2014 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 96,8M€, 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 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 18/11/13

Le Président,



Guy-Dominique KENNEL