



INSTRUCTION

N° 10-019-M0 du 3 août 2010

NOR : BCR Z 10 00059 J

LES PRODUITS FINANCIERS OFFERTS AUX COLLECTIVITÉS LOCALES ET À LEURS ÉTABLISSEMENTS PUBLICS

ANALYSE

Diffusion de la circulaire interministérielle n° NOR/IOCB1015077C du 25 juin 2010

Date d'application : 25/06/2010

MOTS-CLÉS

COLLECTIVITÉ TERRITORIALE ; EMPRUNT ; OPÉRATION FINANCIÈRE ;
TAUX D'INTÉRÊT ; CHARTE DE BONNE CONDUITE

DOCUMENTS À ANNOTER

Néant

DOCUMENTS À ABROGER

Instruction n° 92-137-M0 du 27 octobre 1992
Instruction n° 03-027-M0 du 24 avril 2003

DESTINATAIRES POUR APPLICATION

RGP	TPG	DOM	RF	T	DSF	DLU						

DIRECTION GÉNÉRALE DES FINANCES PUBLIQUES

*Sous-direction de la gestion comptable et financière des collectivités locales
Bureau CL-1C*

SOMMAIRE

1. RAPPEL GÉNÉRAL SUR LES PRODUITS FINANCIERS STRUCTURÉS	3
2. LES EMPRUNTS STRUCTURÉS.....	4
3. LES INSTRUMENTS DE COUVERTURE.....	5
3.1. Les différentes catégories d'instruments de couverture proposés aux collectivités territoriales	5
3.2. Les effets des instruments de couverture de la dette.....	5
4. LE RÔLE DU COMPTABLE ASSIGNATAIRE.....	6
4.1. Les contrôles de régularité des opérations	6
4.2. La mission de conseil du comptable	6

LISTE DES ANNEXES

ANNEXE :	Circulaire interministérielle n° NOR IOCB1015077C du 25 juin 2010 relative aux produits financiers offerts aux collectivités territoriales et à leurs établissements publics	7
----------	--	---

À l'initiative du ministre de l'Intérieur, de l'Outre-mer et des collectivités territoriales et du ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi, lors d'une réunion tenue le 3 novembre 2008 avec les principales associations d'élus locaux et les principaux établissements de crédits intervenant dans le financement des collectivités territoriales, il a été décidé l'élaboration d'une charte de bonne conduite afin de favoriser les meilleures pratiques des banques et des collectivités territoriales en vue d'assurer un financement adapté.

Cette charte de bonne conduite a été signée le 7 décembre 2009 par les associations représentatives d'élus et ces établissements de crédit.

Il est apparu nécessaire d'accompagner la diffusion de cette charte par une circulaire interministérielle permettant de faire le point sur les différentes règles applicables à l'emprunt et aux produits de couverture et d'appeler l'attention des collectivités territoriales et de leurs établissements publics sur les risques inhérents à la gestion active de leur dette.

En effet, le développement récent d'instruments financiers sophistiqués a mis en évidence plusieurs difficultés auxquelles la circulaire vise à répondre de la façon suivante :

- elle précise les pratiques recommandées et les produits qui doivent faire l'objet d'une information particulière des membres de l'assemblée délibérante ;
- elle rappelle les pouvoirs des différents acteurs concernés (relations entre l'établissement financier et la collectivité territoriale, et entre l'exécutif et l'assemblée délibérante dans le cadre de la délégation de pouvoir).

La présente instruction a pour objet de diffuser cette circulaire NOR IOCB1015077C du 25 juin 2010 jointe en annexe afin de la porter à la connaissance des comptables et des directions départementales et régionales des finances publiques. La charte de bonne conduite figure en annexe n° 8 de cette circulaire.

Afin de permettre une meilleure maîtrise des notions financières complexes abordées tout au long de cette circulaire, la présente instruction rappelle les principales notions relatives au fonctionnement des emprunts structurés et des instruments de couverture.

1. RAPPEL GÉNÉRAL SUR LES PRODUITS FINANCIERS STRUCTURÉS

Un produit structuré peut aussi bien concerner un emprunt qu'un instrument de couverture. Il convient cependant de rappeler que tous les emprunts et tous les instruments de couverture de la dette ne sont pas des produits structurés.

D'une manière générale, un produit structuré permet d'obtenir un taux d'intérêt moins élevé que le taux du marché proposé. Ce taux bonifié demeure inchangé tant que les conditions de marché définies contractuellement, au départ, sont remplies. Ce taux peut toutefois évoluer en défaveur d'une des parties au contrat si les conditions de marché ne sont plus identiques, ni propices au maintien de la formule définie initialement (taux de change entre deux monnaies qui évolue, indice monétaire qui augmente, etc.).

Schématiquement, on distingue quatre grands types de produits structurés :

- *les produits structurés à barrière* : L'emprunteur paie un taux fixe bonifié (par rapport aux conditions de marché) tant que l'index de référence ne franchit pas un seuil prédéterminé. Si ce seuil est atteint, l'emprunteur ou la contrepartie paie alors l'index augmenté d'une marge ;
- *les produits de change* : Les produits structurés à barrière peuvent également être construits sur des produits dont le taux est conditionné par l'évolution d'un cours de change. Pour les produits les plus sophistiqués, il peut être question d'une comparaison entre deux cours de change ;
- *les produits de pente* : L'emprunteur paie un certain taux tant que la différence entre un taux à 10 ans et un taux à 2 ans (ou un autre écart sur deux taux de maturité différente) n'atteint pas un solde seuil et paie un autre taux (avec une marge) au-delà ;

- *les produits de courbe* : Le taux est déterminé par la différence entre deux indices exprimés dans des devises différentes et/ou sur des marchés différents et n'ayant pas forcément la même maturité ;
- *les produits à effet de structure cumulatif* : Ce produit présente la particularité de comporter un effet cliquet. Le taux d'intérêt dégradé, consécutif à la réalisation de la clause d'intérêt (pour les contrats d'emprunts structurés) ou des termes de l'échange (pour les contrats de couverture), sert de base pour la détermination des taux suivants, de telle sorte que le taux supporté ne peut qu'augmenter voire se stabiliser.

La circulaire précitée du 25 juin 2010 écarte plusieurs types de produits structurés, au regard des investissements qu'ils servent à financer ou des emprunts qu'ils servent à couvrir (notamment produit à effet de structure cumulatif).

2. LES EMPRUNTS STRUCTURÉS

Les emprunts structurés ne bénéficient pas d'une définition réglementaire stricte. Cependant, comme le note la Cour des comptes dans son rapport annuel pour 2009 : *« ces emprunts sont facilement reconnaissables puisque la clause qui définit le taux d'intérêt applicable comprend alors nécessairement un ou plusieurs « si ». Ils offrent à l'emprunteur, dans les premières années du contrat, un taux inférieur au marché [...] ».*

Ils intègrent dans un seul et même contrat les caractéristiques d'un emprunt classique (avec un taux variable) et un ou plusieurs produits dérivés.

Un produit dérivé est un instrument financier, utilisé pour se couvrir contre des risques financiers (risques de taux d'intérêt, risque de change, etc.). Sa valeur fluctue en fonction de l'évolution du taux ou du prix d'un produit appelé sous-jacent (les taux interbancaires - EURIBOR, etc.).

Le plus souvent, le produit dérivé contenu dans ces emprunts structurés est une option vendue par l'emprunteur pour bonifier le taux d'intérêt de son emprunt.

Une option donne le droit et non l'obligation à son détenteur de vendre ou d'acheter une certaine quantité d'actif sous-jacent à une date future et à un prix convenu à l'avance, ou prix d'exercice, contre versement d'une prime. Dans le cadre d'un emprunt structuré, la vente de l'option sur les marchés financiers dégage une plus-value qui permet de bonifier le taux d'intérêt qui doit être payé par la collectivité.

La bonification du taux d'intérêt se fait en contrepartie d'une prise de risque supplémentaire pour l'emprunteur sur ses charges d'intérêts futures. Plus le risque pris par l'emprunteur est important, meilleure pourra être la bonification de départ.

Les emprunts structurés peuvent être à barrière, de pente, de courbe (cf. paragraphe 1 supra). La circulaire recommande d'écarter certaines structures d'emprunt (emprunt à effet de structure cumulatif, emprunt de change) ainsi que certains indices, compte tenu de leur caractère spéculatif.

Généralement les emprunts à taux variables (de type EURIBOR + marge, TAG, TAM, etc.) ne sont pas des emprunts structurés.

3. LES INSTRUMENTS DE COUVERTURE

3.1. LES DIFFÉRENTES CATÉGORIES D'INSTRUMENTS DE COUVERTURE PROPOSÉS AUX COLLECTIVITÉS TERRITORIALES

Les instruments de couverture sont des instruments financiers visant à se prémunir contre un risque de fluctuation d'un marché donné. Pour l'essentiel, les contrats de couverture proposés aux collectivités locales permettent :

- *de modifier le type de taux* : il s'agit des contrats d'échange de taux d'intérêt (*contrats de swap*). Un swap est une opération par laquelle deux contreparties (une banque et une collectivité, par exemple) s'engagent à se verser mutuellement les charges d'un endettement pour un montant et une durée convenus à l'avance, l'une à taux fixe, l'autre à taux variable. Aux termes du contrat d'échange, la banque contrepartie versera à la collectivité à chaque période anniversaire (date de règlement) un taux convenu à l'avance. En échange, la collectivité versera à la même date à cette banque un taux également variable ou fixe. Pour faciliter le règlement des échanges et limiter les risques d'inexécution des obligations croisées résultant de cet échange, il peut être convenu que seule la différence entre les deux montants (différentiel de taux) fera l'objet d'un versement par ou à la contrepartie
- *de figer un taux* : il s'agit des contrats d'accord de taux futur (*Future Rate Agreement ou FRA*) et des contrats de terme contre terme (*Forward/Forward*) ;
- *de garantir un taux* : il s'agit des contrats de garantie de taux (contrats de garantie de taux plafond dit « *CAP* », de taux plancher dit « *FLOOR* », de taux plafond et de taux plancher dit « *TUNNEL* » ou « *COLLAR* », etc.).

Les instruments de couverture peuvent être simples lorsqu'il s'agit d'échanger un taux variable simple ou un taux variable simple contre un taux fixe ou un autre taux variable simple (*swap* vanille).

À la différence des contrats simples, les instruments de couverture structurés peuvent être une option, ou la combinaison d'un swap et d'une option (*swaption*) et dont les termes de l'échange peuvent donc être associés à l'une des familles de produits structurés décrites au paragraphe n° 1 de la présente instruction.

Tout comme les emprunts structurés, ces instruments de couverture structurés sont reconnaissables puisque la clause qui définit le taux d'intérêt applicable comprend alors nécessairement un ou plusieurs «*si*».

3.2. LES EFFETS DES INSTRUMENTS DE COUVERTURE DE LA DETTE

Les instruments de couverture sont des instruments financiers totalement dissociés de l'opération d'emprunt couverte. Ces instruments financiers conclus entre deux contreparties génèrent des échanges financiers : dans le cadre des contrats de swaps, il s'agit d'un versement correspondant à la différence entre deux taux d'intérêt préalablement fixés par contrat ; dans le cadre des CAP (garantie de taux plafond), des FLOOR (garantie de taux plancher) ou des COLLAR (garantie à la fois de taux plafond et de taux plancher), il s'agit d'un versement correspondant à la différence entre un taux garanti et un taux de référence (dans le cadre d'un emprunt souscrit à taux variable par une collectivité, la banque garantie à la collectivité de payer le taux d'intérêt de cet emprunt s'il dépasse un seuil - préalablement fixé par contrat).

Les instruments de couverture n'apportent pas de ressources budgétaires d'investissement. Ils n'affectent que la section de fonctionnement, sous forme d'intérêt à verser (charges financières) ou d'intérêt à recevoir (produits financiers), retracés dans les comptes de la collectivité en question.

Ils peuvent être contractés avec un autre établissement financier que l'établissement de crédit prêteur et porter sur des durées et un montant notionnel uniquement inférieurs ou égaux à celui de la dette couverte. Le notionnel est le montant théorique auquel s'applique le différentiel entre taux garanti et taux variable dans les contrats de couverture. Le montant notionnel ne s'échange jamais entre acheteur et vendeur des contrats.

4. LE RÔLE DU COMPTABLE ASSIGNATAIRE

4.1. LES CONTRÔLES DE RÉGULARITÉ DES OPÉRATIONS

Le point 3.2.1. de la circulaire NOR IOCB1015077C du 25 juin 2010 rappelle que les contrôles exercés par le comptable public sont décrits aux articles 12B et 13 du décret n° 62-1587 du 29 décembre 1962 portant règlement général sur la comptabilité publique. Ces contrôles portent sur la qualité de l'ordonnateur, la disponibilité des crédits, l'exacte imputation de la dépense, la validité de la créance ainsi que sur le caractère libératoire du règlement.

Dans ce cadre juridique, il est rappelé que le comptable public n'a pas à juger le contrat d'emprunt dès lors que celui-ci a un caractère exécutoire (cf. instruction codificatrice n° 07-024-M0 du 30 mars 2007 relative aux pièces justificatives des dépenses du secteur public local).

4.2. LA MISSION DE CONSEIL DU COMPTABLE

La circulaire NOR IOCB1015077C du 25 juin 2010 retrace dans son point 3.2. le rôle de conseil du comptable en matière d'endettement de la collectivité. Ainsi, du fait de son expertise réglementaire et comptable, il peut aider les organismes publics locaux à prendre les meilleures décisions en toute connaissance de cause, grâce notamment, à des analyses financières qui permettent d'apporter à la collectivité une vision globale de son endettement, de ses engagements et de leurs poids dans le budget de la collectivité.

Sans empiéter sur la libre administration des collectivités, ni sur le contrôle de légalité, le comptable d'un organisme public local peut être conduit, même si son conseil n'est pas sollicité, à alerter, de sa propre initiative, une collectivité à propos d'un risque qu'il aurait repéré dans l'endettement de celle-ci et les produits financiers souscrits.

L'éventuelle évaluation de l'impact financier potentiel de ces produits doit être exercée avec prudence car la technicité des emprunts structurés rend difficile la prévision de l'évolution des sous-jacents des emprunts souscrits sur lesquels portent les révisions de taux.

Toute difficulté d'application de la présente instruction et de la circulaire jointe en annexe pourra être portée à la connaissance du bureau CL1C.

LE SOUS-DIRECTEUR CHARGÉ DE LA GESTION COMPTABLE
ET FINANCIÈRE DES COLLECTIVITÉS LOCALES

JEAN-LUC BRENNER

ANNEXE : Circulaire interministérielle n° NOR IOCB1015077C du 25 juin 2010 relative aux produits financiers offerts aux collectivités territoriales et à leurs établissements publics

Se reporter au document cité à la rubrique : Texte de référence