

FORMATION DES MAIRES ET DES ELUS
L'EMPRUNT : LES QUESTIONS A SE POSER



CAISSE D'ÉPARGNE
LA BANQUE. NOUVELLE DÉFINITION.

L'EMPRUNT : CADRE JURIDIQUE

L'EMPRUNT : CADRE JURIDIQUE

Le recours à l'emprunt n'est pas soumis au respect des règles du Code des Marchés Publics

- Le Décret 2006-975 du 1^{er} Aout 2006 **exclut du champ d'application du CMP** « *les marchés de services financiers relatifs à l'émission, à l'achat, à la vente et au transfert de titres ou d'autres instruments financiers et à des opérations d'approvisionnement en argent ou en capital des pouvoirs adjudicateurs* »

La décision d'emprunter relève de la compétence de l'assemblée délibérante pour l'ensemble des collectivités territoriales ou de leurs établissements publics

- Articles L.2122-22, L.3214-4 et L.4221-1 du CGCT
- Cette compétence peut être déléguée

L'EMPRUNT: REGIME DE DELEGATION DE LA COMPETENCE DE RECOURS A L'EMPRUNT

- La Circulaire NOR/LBL/B/03/10032C du 4 avril 2003 sur les régimes des délégations de compétences en matière d'emprunt, de trésorerie et d'instruments financiers précise que la compétence relative à la décision d'emprunter peut être déléguée à une instance plus restreinte agissant au nom de l'assemblée délibérante

| | COMMUNE | EPCI | | DEPARTEMENT | | REGION | |
|------------------------|---------|--------|----------------|------------------------------------|----------------|------------------------------------|----------------|
| | Maire | Bureau | Prési- dent | Com- mission perma- nente | Prési- dent | Com- mission perma- nente | Prési- dent |
| Emprunt | Oui | Oui | Oui | Oui | Oui | Oui | Oui |
| Ouverture de crédit | Oui (*) | Oui | Oui | Oui | Non | Oui | Non |
| Garantie d'emprunt | Non | Oui | Oui | Oui | Non | Oui | Non |

(*) cf. article 149 de la loi du 13/08/04 relative aux libertés et responsabilités locales

DÉCRET D'ENCADREMENT DES CONDITIONS D'EMPRUNT DES COLLECTIVITÉS LOCALES

- **Décret du 28 août 2014, pris en application de la loi du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires.**
 - Il vise à préciser les conditions de souscription d'emprunt et de contrats structurés par les collectivités territoriales, les EPCI et les SDIS "*afin de les protéger des emprunts structurés à fort risque*".
 - Pour ce faire, il énumère de façon limitative les indices sur lesquels ces emprunts peuvent être indexés. Il précise les conditions dans lesquelles les formules d'indexation peuvent être considérées comme suffisamment simples ou prévisibles pour être conformes à la loi.
 - Les swaps, adossés à un emprunt, sont soumis aux mêmes règles.
 - Sécurisations : les collectivités sont autorisées à déroger à ces règles dès lors que la souscription d'un emprunt ou un swap a pour but de réduire le risque associé à un contrat d'emprunt ou un swap "non conforme".

DÉCRET D'ENCADREMENT DES CONDITIONS D'EMPRUNT DES COLLECTIVITÉS LOCALES

- Champ d'application : les contrats d'emprunt et les contrats de couverture de taux
- Entrée en vigueur : 1er octobre 2014, pas de rétroactivité

➤ 1. Index autorisés

- Taux usuel du Marché interbancaire ou des emprunts émis par un Etat membre de l'UE
 - Euribor, TAM, TAG, EONIA, OAT
- Inflations française et zone euro, CMS, Livret A, LDD et LEP

➤ 2. Formules autorisées

- Taux Fixe ou Index autorisé + marge
- Toute autre formule devra être capée à 2 fois le taux le plus bas observé sur les 3 premières années du prêt

LA CHARTE GISSLER

- ▶ Les établissements bancaires ont signé avec les principales associations d'élus le 7 décembre 2009 la charte Gissler régissant les rapports mutuels entre établissements bancaires et collectivités locales.

- ▶ Les engagements des établissements bancaires :
 - **Interdiction des produits à risques élevés :** matières premières, actions, devises, ...
 - **Interdiction des effets de structure cumulatifs (« snowball »)**
 - **Présentation des produits selon une classification à double échelle :** indices sous-jacent et type de structure
 - **Transmission aux clients des informations suivantes :** analyse de la structure des produits, analyse rétrospective des indices sous-jacents, stress scénarii et fourniture gracieuse de la valorisation de marché (MtM) des produits au 31/12

- ▶ Les engagements des collectivités locales :
 - **Transparence des décisions :** présentation à l'assemblée délibérante des grands axes de la politique d'emprunts et de gestion de dette, utilisation de la classification des produits et limitation définie par l'assemblée délibérante, ...
 - **Information financière sur les produits structurés :** encours de produits structurés, nature des sous-jacents, analyse des risques liés aux produits,

LA CHARTE GISSLER

➤ La classification des produits selon une double échelle

| | | | |
|---|--|---|--|
| 1 | Indices zone euro | A | Echange de taux fixe contre taux variable ou inversement. Echange de taux structuré contre taux variable ou taux fixe.(sens unique) Taux variable simple plafonné (cap) ou encadré (tunnel). |
| 2 | Indices inflation française ou inflation zone euro ou écart entre ces indices | B | Barrière simple Pas d'effet de levier |
| 3 | Ecart d'indices zone euro | C | Option d'échange (swaption) |
| 4 | Indices hors zone euro. Ecart d'indices dont l'un est un indice hors zone euro | D | Multiplicateur jusqu'à 3 Multiplicateur jusqu'à 5 capé |
| 5 | Ecart d'indices hors zone euro | E | Multiplicateur jusqu'à 5 |

LOI DE VALIDATION DES TEG

➤ Loi de validation des contrats de prêts structurés
(votée le 29 juillet 2014)

➤ Pour l'Etat, il s'agissait de se prémunir contre un risque sur la SFIL (provisions à constituer, donc apport en fonds propres) évalué à 17 milliards d'euros, dont 9 milliards sur 2014.

➤ La loi valide les fax de confirmation, prêts et avenants sans mention (ou avec erreur) : du TEG, du taux de période ou de la durée de période (arrêts TGI Nanterre de février 2013 et mars 2014).

➤ Ne concerne que les personnes morales de droit public (Collectivités locales et hôpitaux)

➤ Ne concerne que les prêts structurés : pas les TAUX FIXES ni les TAUX VARIABLES + MARGE

L'EMPRUNT : CONTRAINTE OU OPPORTUNITE ?

RAPPEL DES ENJEUX

L'emprunt, un moyen et non une stricte contrainte financière:

- Les vocations principales d'une collectivité locale :
 - Assurer ses missions de service public
 - Entretien le patrimoine existant
 - Réaliser de nouvelles infrastructures « nécessaires »

- Afin d'assurer ses missions d'investissement, la collectivité dispose de différentes ressources possible (pour rappel l'emprunt n'est mobilisable que pour les opérations d'investissement)
 - La fiscalité
 - Les subventions d'équipement
 - L'emprunt

- **Le recours à l'emprunt est un arbitrage financier mais aussi politique entre les différentes ressources mobilisables**

L'EMPRUNT: POUR QUEL INVESTISSEMENT?

Tous les investissements ne sont pas de même nature et l'emprunt associé peut répondre à une stratégie différente

Sont à distinguer

- 1. L'Emprunt globalisé et non affecté
 - Objectif : ajustement du fonds de roulement du Compte Administratif
 - Exemple : compactage du besoin d'emprunt de diverses opérations

- 2. L'Emprunt directement lié à un investissement
 - Investissement générant une recette
 - Objectif: isoler, et « neutraliser / affecter » le coût de l'investissement (et donc de l'emprunt)
 - Cas : logement, atelier relais, commerce...
 - Investissement source de tarification auprès de l'utilisateur
 - Objectif : lier clairement l'emprunt à la politique tarifaire
 - Cas: eau, assainissement...

L'EMPRUNT : POUR QUEL INVESTISSEMENT ?

➤ 2. L'Emprunt directement lié à un investissement (suite)

- L'investissement sans recettes allouées
 - Réalisé en fonction de la capacité financière de la collectivité
 - Exemple: voirie, bâtiment, stade
- Le projet du mandat
 - Investissement atypique nécessitant un financement pluri-annuel
 - Cas: école, salle polyvalente

➤ 3. Préfinancement

- Emprunt court terme dans l'attente de recettes d'investissement
 - FCTVA
 - Subvention
 - Lotissement

L'EMPRUNT: POUR QUEL MONTANT ?

A ce stade, le projet est identifié et il convient alors de définir le montant de l'emprunt

- Détermination du **Coût TTC de l'opération**
 - Identification des **subventions** visées: notifications obtenues, délais et phasages de versement; préfinancement à opérer
 - Niveau **d'affectation de l'autofinancement** ou du fonds de roulement
 - Montant de la **TVA** et préfinancement éventuel
-
- Ces éléments connus, le montant de l'emprunt long terme à contracter et les préfinancements à assurer peuvent être isolés
 - $EMPRUNT = \text{Coût TTC de l'opération} - (\text{Autofinancement} + \text{Subvention(s)} + \text{TVA})$
 - $PREFINANCEMENT = \text{Subvention(s)} + \text{TVA}$

L'EMPRUNT: CHOIX DE DUREE, AMORTISSEMENT ET PERIODICITE

L'EMPRUNT : QUELLE DUREE CHOISIR?

La durée d'un emprunt est un élément primordial déterminé par:

➤ 1. La Nature de l'investissement

➤ Amortissement technique du bien = Durée de vie du bien

➤ Objectif: Caler l'Amortissement technique à l'amortissement financier

➤ Si l'amortissement financier est supérieur à l'amortissement technique du bien: difficulté lors du renouvellement du bien

➤ Si l'amortissement financier est inférieur à l'amortissement technique du bien: revient à faire payer aux contribuables d'aujourd'hui (via la fiscalité) un service utilisé demain par de nouveaux contribuables qui ne l'auront pas financé

➤ Exemples:

- Voiture: 5 ans
- Ecole: 15 à 30 ans
- Réseau d'eau: 30 à 50 ans

L'EMPRUNT: QUELLE DUREE CHOISIR?

➤ 2. Les capacités budgétaires de la collectivité

➤ Rappel des enjeux

➤ La capacité de remboursement: plus la durée du prêt est longue, plus les échéances d'intérêt sont faibles

➤ Exemple: 100 000 € à 4,5 %

➤ 15 ans: échéance annuelle= 9 311 €

➤ 30 ans: échéance annuelle = 6 139 €

« économie budgétaire » : - 34 %

➤ Le coût total du crédit: plus la durée du prêt est longue, plus le coût global est important

➤ Exemple: 100 000 € à 4,5 %

➤ 15 ans: coût total (intérêts)= 39 670 €

➤ 30 ans: coût total (intérêts) = 84 174 €

« surcoût financier » : + 112 %

L'EMPRUNT: QUEL PROFIL D'AMORTISSEMENT?

L'amortissement est déterminé par:

➤ 1. La Nature de l'investissement

➤ Les échéances constantes (amortissement progressif du capital) sont appropriées lorsqu'il y a une recette stable et pérenne

➤ 2. Les Capacités budgétaires de la collectivité

➤ L'amortissement constant permet de profiter d'une bonne capacité budgétaire et de faire des économies sur le coût final du crédit

➤ Les différents profils d'amortissement disponibles

➤ Amortissement progressif (échéances constantes)

➤ Amortissement constant (ou linéaire)

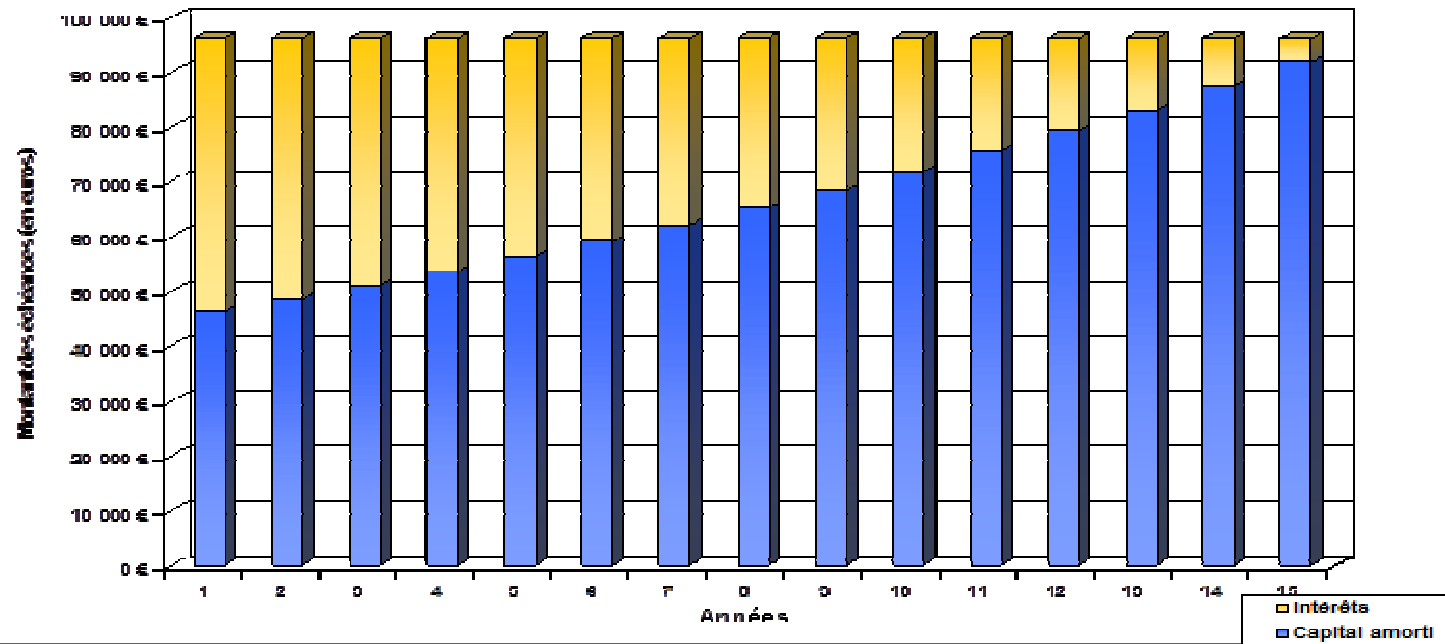
➤ Différé d'amortissement

➤ Amortissement personnalisé (à la carte)

L'EMPRUNT: QUEL PROFIL D'AMORTISSEMENT?

Les Échéances Constantes (Amortissement progressif du capital)

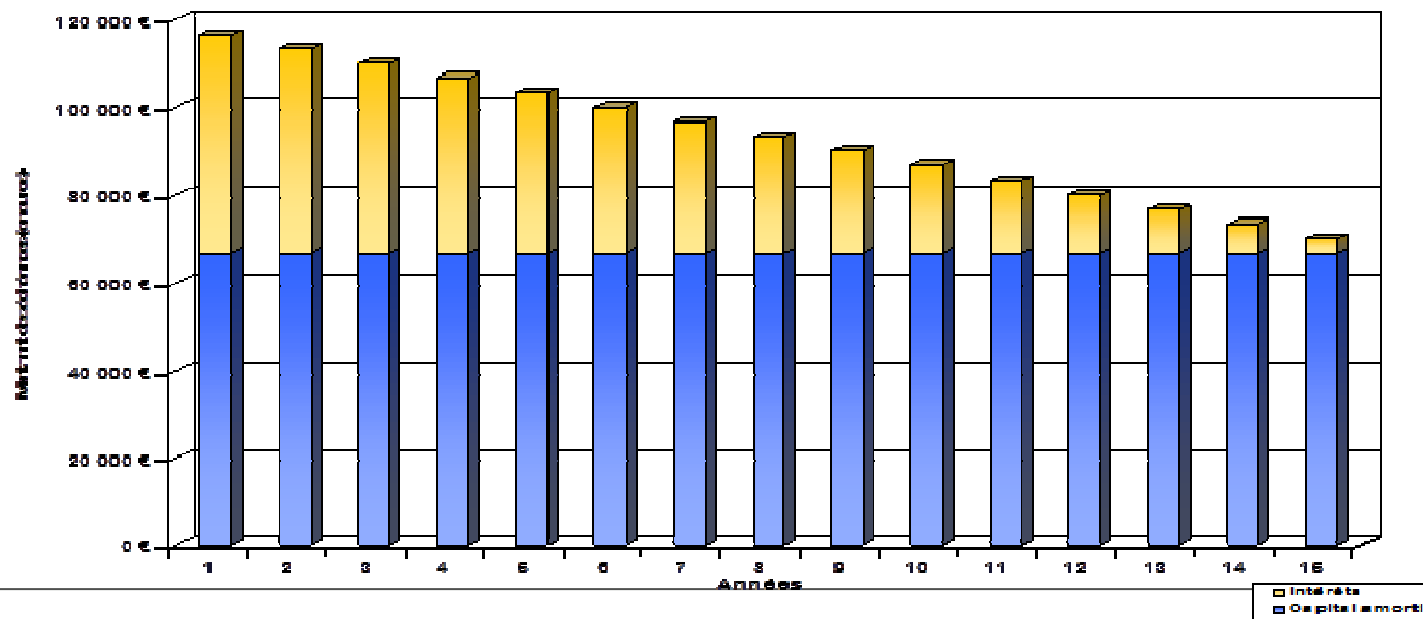
- L'emprunteur rembourse le même montant (capital + intérêts) à chaque échéance
- La part des intérêts, plus élevée au départ, diminue progressivement tandis que celle du capital augmente progressivement
- Mode d'amortissement le plus répandu auprès du secteur public local



L'EMPRUNT: QUEL PROFIL D'AMORTISSEMENT?

L'Amortissement constant (ou linéaire)

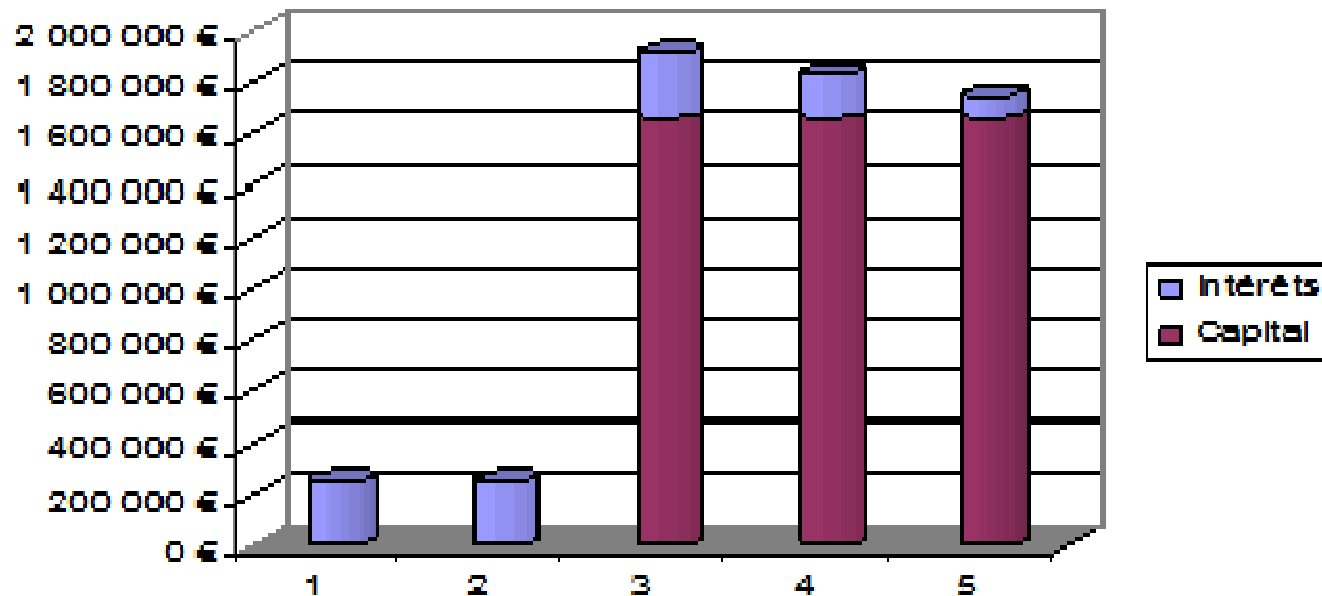
- La part de capital remboursé est identique à chaque échéance
- Les échéances diminuent avec le temps
- Moins coûteux, toute chose égale par ailleurs, qu'un emprunt à échéances constantes
 - Exemple d'un emprunt d'un million sur 15 ans à 5%: différence = 45 000 € (en euros constants) sur 15 ans



L'EMPRUNT: QUEL PROFIL D'AMORTISSEMENT?

Différé d'amortissement

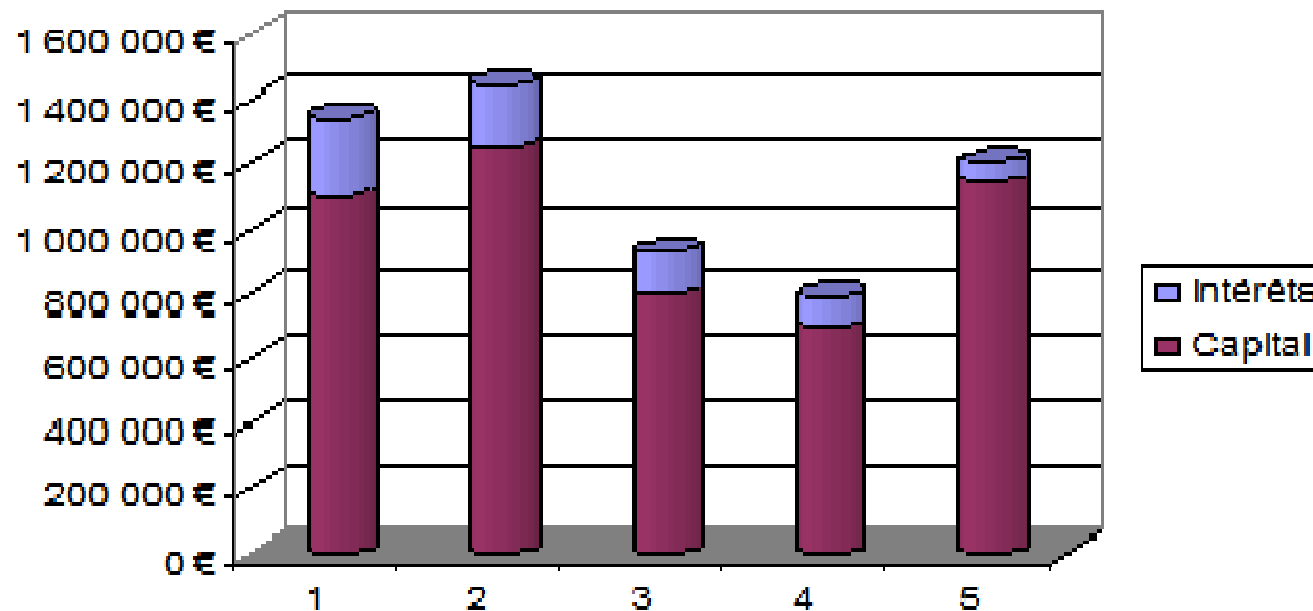
- Utile pour financer des projets qui devront à terme générer des recettes (lotissements, ZAC)



L'EMPRUNT: QUEL PROFIL D'AMORTISSEMENT?

Amortissement personnalisé (ou à la carte)

➤ Utile pour « coller » un amortissement à un contexte particulier (recettes attendues à une date précise, attente d'une hausse de facturation)



L'EMPRUNT : QUELLE PERIODICITÉ D'AMORTISSEMENT?

La périodicité des échéances est déterminée par:

➤ 1. Les Capacités Financières de la collectivité (trésorerie)

- Les échéances trimestrielles permettent de lisser la trésorerie
- Les échéances annuelles permettent de combler des mois creux
- L'anticipation d'une échéance annuelle permet de diminuer le coût du crédit

➤ 2. La Nature de l'Investissement: exemples

- Activités saisonnières: échéances après la saison
- Loyer: périodicité calée sur le rythme du paiement des loyers
- Tarification: périodicité liée au mode/ rythme de facturation

➤ Attention de ne pas positionner toutes les échéances en début d'année ou à la même date

L'EMPRUNT : QUELS INDEX ET TAUX CHOISIR

L'EMPRUNT: CHOISIR LE BON INDEX

Il existe plusieurs types de marchés financiers, dont 3 influent sur les taux d'intérêt

➤ 1. Le Marché Monétaire

- Taux variable lié à la politique de la BCE et au marché d'échanges interbancaires

➤ 2. Le Marché obligataire

- Taux fixe lié à la croissance et à l'inflation

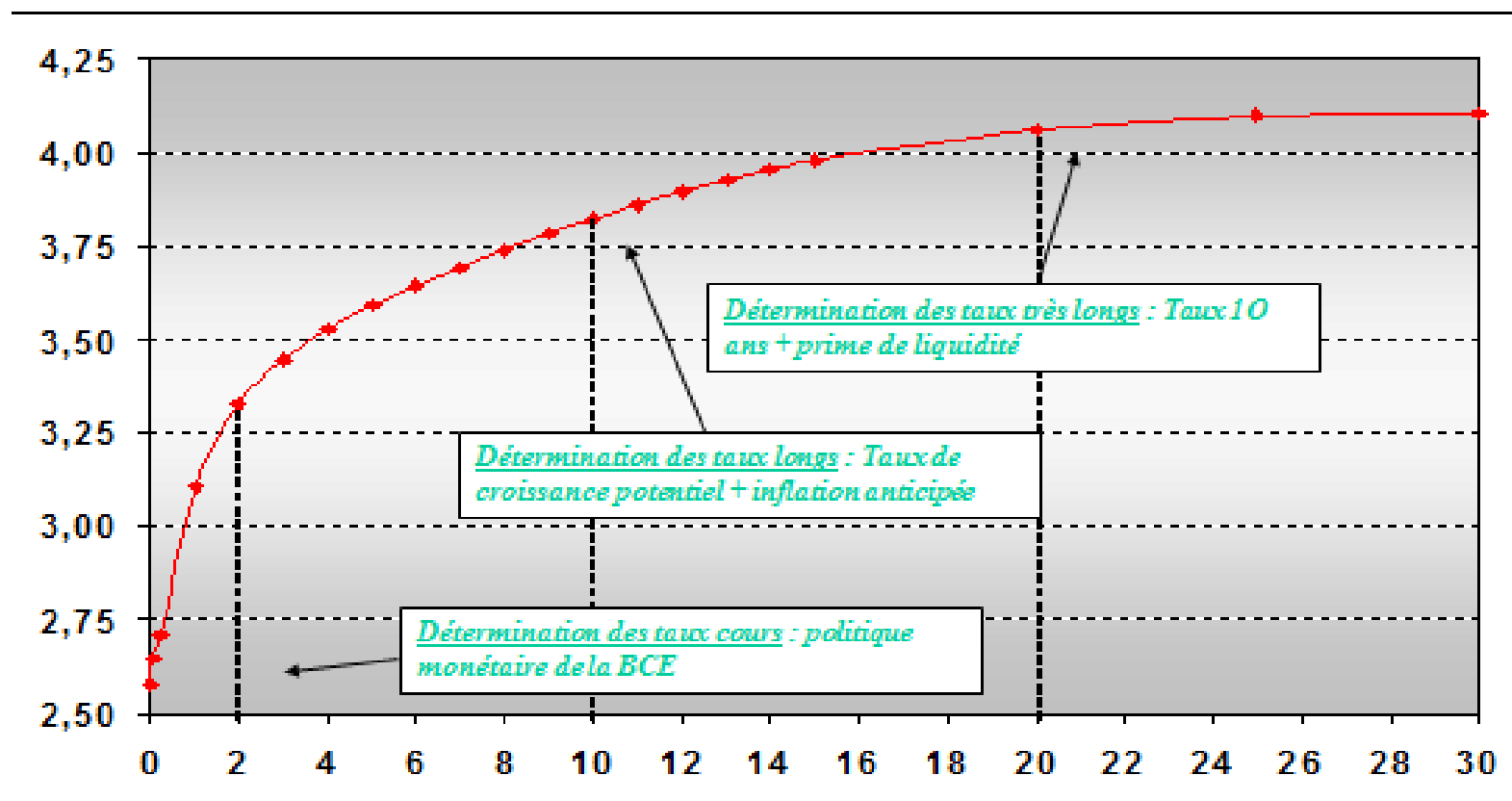
➤ 3. Le Marché actions

- Influence le marché obligataire dans une logique d'aversion aux risques

➤ A partir de ces 3 Marchés, et des taux ainsi calculés, on peut construire la « courbe des taux »

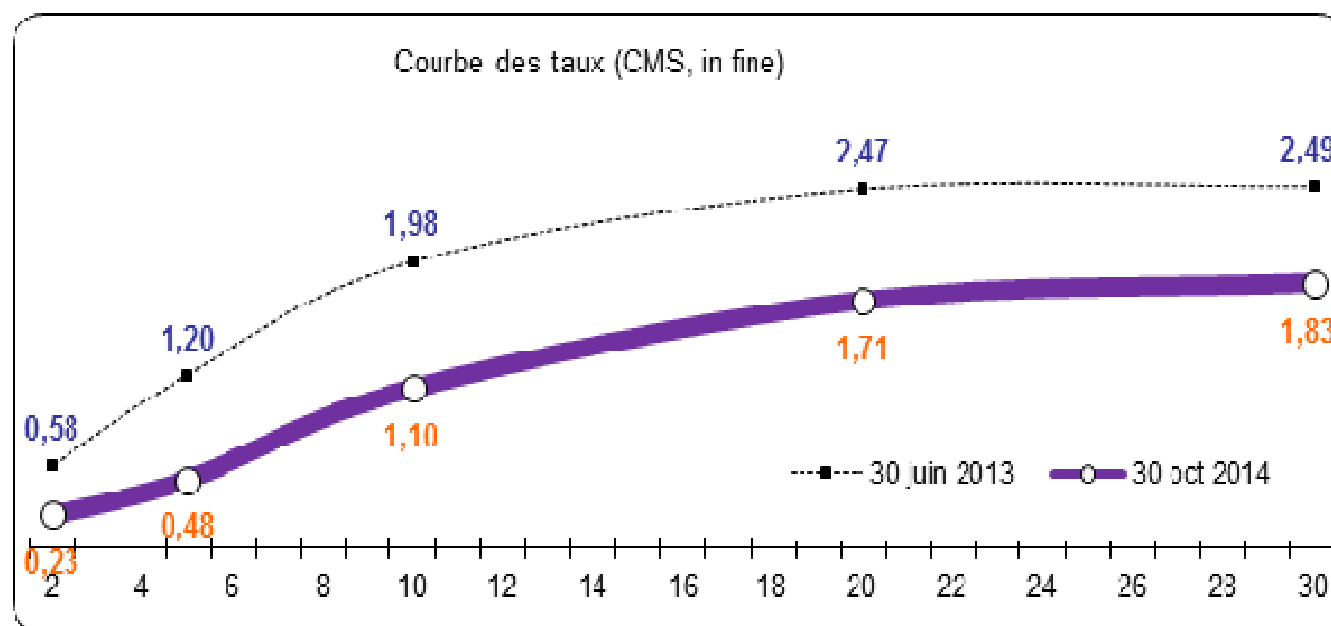
L'EMPRUNT: CHOISIR LE BON INDEX

Exemple de courbe des taux



L'EMPRUNT: CHOISIR LE BON INDEX

La courbe des taux aujourd'hui



L'EMPRUNT: CHOISIR LE BON INDEX

Il existe plusieurs taux proposés aux collectivités locales dans le respect du décret du 28 Août 2014

➤ 1. Le Taux Fixe

➤ Avantages:

- Simplicité de suivi
- Sécurité

➤ Inconvénients:

- Perte d'opportunité en cas de baisse des taux
- Coût de réaménagement: les clauses de remboursement anticipé sont assorties d'une pénalité actuarielle

➤ Variantes du taux fixe

➤ Taux Fixe Multi-Périodes: une première phase Taux Fixe, puis Taux Variable avec option de cristallisation en Taux Fixe

- Le taux fixe de la première période est moins élevé qu'un taux fixe conclu sur toute la durée du prêt
- La part des intérêts, plus élevée sur les premières années de l'emprunt, est indexée sur un taux fixe bas

➤ Taux Fixe « forward » ou « future »: Taux fixe côté à une date J pour un versement des fonds à une date future

- Permet de « sécuriser » son indexation taux fixe en période de hausse des taux longs
- Mais... la garantie du taux entraîne un surcoût

L'EMPRUNT: CHOISIR LE BON INDEX

➤ 2. Les Taux révisables ou variables

- **EONIA, T4M**: Taux interbancaire au jour le jour: utilisé pour le préfinancement court terme
- **Euribor 1, 3, 6 ou 12 mois**: Taux moyen offert dans la Zone Euro sur le marché interbancaire pour des durées de 1 à 12 mois: index pré fixé utilisé pour le financement long terme
- **TAM, TAG**: Taux de rendement d'un placement mensuel à T4M, renouvelé chaque fin de mois pendant un an: index post fixé utilisé pour le financement long terme
- Avantages:
 - Profit immédiat de la baisse des taux
 - Remboursement par anticipation moins coûteux par rapport au Taux Fixe
- Inconvénients:
 - Index non protégé en cas de hausse des taux
 - Demande un suivi plus régulier que l'indexation Taux Fixe

➤ 3. Les Taux réglementés

- Taux de rémunération des Livrets d'épargne réglementé : Livret A, LDD, LEP...

L'EMPRUNT: LA CONVENTION DE FINANCEMENT

➤ La Convention de financement

➤ « L'emprunt comme outil de strict ajustement budgétaire et de gestion de dette »

➤ Destinée au financement de gros projets s'étalant sur plusieurs mandats

➤ Deux phases successives:

➤ Phase de mobilisation des fonds:

- Déblocage progressif des fonds en fonction des besoins liés à l'avancement des travaux
- Permet de ne payer des intérêts que sur les fonds réellement nécessaires

➤ Phase d'amortissement:

- Mise en place d'une ou plusieurs tranches d'amortissement (Tableau d'amortissement) à la main de l'Emprunteur sur des durées, profils d'amortissement et taux différents
- Demande un suivi plus régulier que l'indexation Taux Fixe

➤ **Taux proposés:** taux fixe, taux fixe multi-périodes, taux variable, réglementé...

➤ **Possibilité d'arbitrage:** pendant la phase d'amortissement, passer d'un index à l'autre (taux variable vers taux fixe) en fonction des opportunités de marché

➤ **Objectif de l'arbitrage:** sécuriser l'indexation de sa dette

L'EMPRUNT : LE CHOIX

- Le choix du recours à l'emprunt ne se fait pas dans un univers clos mais par rapport à l'état global de la dette de la collectivité
- Il est ainsi nécessaire de s'interroger sur:
 - **La capacité budgétaire de la collectivité**
 - L'emprunt doit être adapté à la situation financière de la collectivité
 - **L'exposition de la dette aux hausses ou baisses de taux**
 - Evolution des charges financières de la collectivités en cas de modification significative des taux
 - **La répartition entre taux fixe et taux variable de la dette**
 - Ne pas indexer toute la dette en taux fixe pour pouvoir profiter de la baisse des taux variables
 - Et inversement ne pas indexer toute la dette en taux variable afin de sécuriser une partie de sa dette en cas de hausse des taux variables
 - **La gestion de dette à venir**
 - S'interroger sur la capacité d'arbitrage et de gestion du taux proposé

POUR ALLER PLUS LOIN

Références

- Article 32 de la loi bancaire
- Décret d'application du 28 août 2014

➤ <http://www.collectivites-locales.gouv.fr/sommaire>

GLOSSAIRE

- Amortissement in fine : Remboursement de la totalité du capital emprunté à la fin de la durée de vie de l'emprunt.
- Amortissement linéaire: Remboursement d'un montant identique de capital à chaque période.
- Amortissement progressif (ou annuités constantes): Remboursement d'un montant identique de capital et d'intérêt à chaque période
- Annuité : Somme du remboursement du capital et des frais financiers dus sur une période annuelle.
- Courbe des swaps: Reflet des conditions de financement du marché interbancaire.
- Durée de vie moyenne: Il s'agit de la vitesse moyenne de remboursement du prêt (exprimée en année).
- Eonia: Taux au jour le jour sur le marché monétaire européen.
- Euribor: Moyenne arithmétique des taux monétaires offerts par 57 banques européennes de référence pour des placements allant de 1 à 12 mois.
- T4M: Taux moyen mensuel du marché monétaire: moyenne arithmétique de l'Eonia sur un mois civil.
- TAM: Taux annuel monétaire. Taux de rendement d'un placement mensuel renouvelé chaque fin de mois à T4M, pendant 12 mois à intérêts composés. Les intérêts sont postfixés puisque le taux applicable n'est connu qu'à l'échéance
- Préfixé: Le niveau de l'index est retenu en début de période.
- Postfixé: Le niveau de l'index est retenu en fin de période.

GLOSSAIRE

- Marché monétaire: Marché de l'argent entre acteurs spécialisés à court terme.
- Marché obligataire: Marché des titres obligataires où l'on distingue le marché primaire, qui correspond au placement des valeurs nouvelles, et le marché secondaire, par lequel les souscripteurs vendent et achètent des obligations en cours d'amortissement.
- OAT: Les Obligations assimilables du Trésor sont des emprunts d'Etat sur des durées comprises entre 5 et 30 ans, à taux fixe, avec un remboursement du capital in fine.
- Rating ou notation: Procédure d'évaluation de la qualité de la signature d'un agent économique, généralement émetteur d'obligations, en fonction d'une analyse approfondie effectuée par un cabinet spécialisé. La notation visant à mesurer la capacité de l'emprunteur à rembourser sa dette, l'analyse est essentiellement prospective et intègre des éléments macro économiques locaux.
- Revolving: Emprunt à long terme pouvant fonctionner, sauf en fin d'année, comme une ligne de crédit de trésorerie. Outil indispensable d'une gestion en trésorerie zéro.
- Swap: Contrat d'échange de taux d'intérêts.