



**EXTRAIT DU REGISTRE DES DELIBERATIONS
DU SYNDICAT MIXTE DES TRANSPORTS
EN COMMUN DE L'AGGLOMERATION TOULOUSAINE**

* *
*

Séance du 09 Décembre 2015

14 - GESTION FINANCIERE, BUDGETAIRE ET COMPTABLE

14.6 - GESTION DES RISQUES DE TAUX POUR 2016 - RENOUELEMENT DU DISPOSITIF DE GESTION ACTIVE DE LA DETTE.

L'an deux mille quinze, le neuf décembre à Toulouse Métropole, le Syndicat Mixte des Transports en Commun de l'Agglomération Toulousaine, s'est réuni sous la présidence de Monsieur Jean-Michel LATTES, Président du Syndicat Mixte.

TOULOUSE METROPOLE :

Etaient présents :

MM. AUJOLAT, BRIAND, CARNEIRO, CHOLLET, DEL BORRELLO (*pouvoir à compter du point 14*) GRASS, KELLER, LAGLEIZE (*pouvoir à compter du point 14*) LATTES, MME MARTI, MM. MOUDENC, TRAUTMANN.

Empêchée d'assister à la séance et a donné pouvoir :

MME TRAVAIL-MICHELET.

Etait absent-excuse :

M. RAYNAL.

COMMUNAUTE D'AGGLOMERATION DU SICOVAL :

Etaient présents :

MM. AREVALO & LAFON.

SYNDICAT INTERCOMMUNAL :

Etaient présents :

MM. BACOU & LERY.

COMMUNAUTE D'AGGLOMERATION DU MURETAIN :

Empêchés d'assister à la séance et ont donné pouvoir :

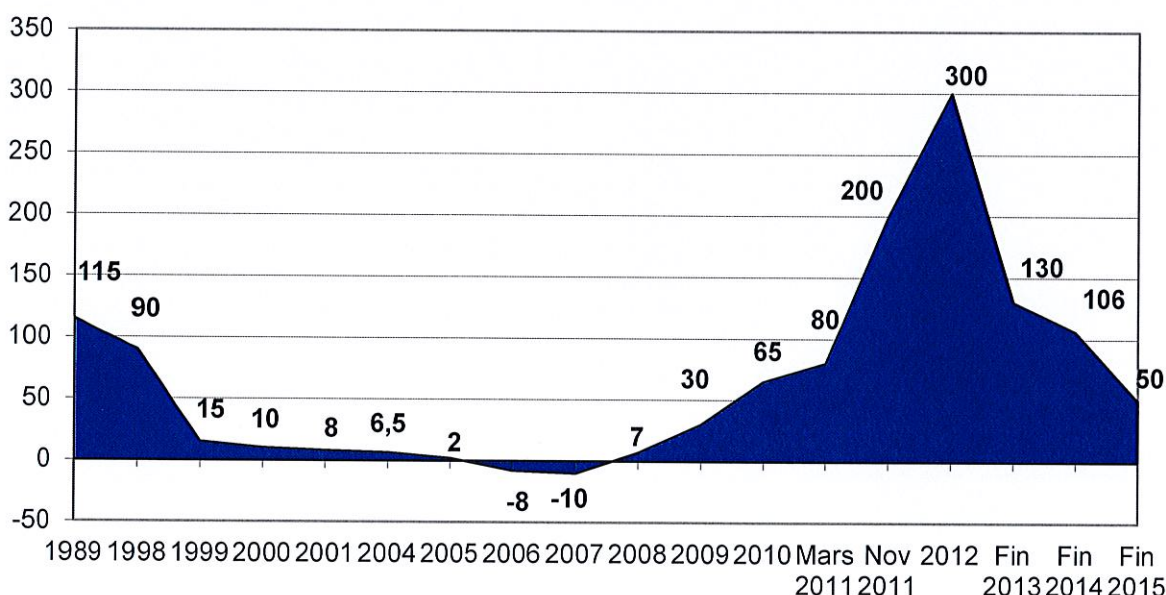
MME ROUCHON, M. SUAUD.

I. Les marges bancaires du SMTC

L'accès au crédit s'est facilité pour les collectivités locales qui s'explique par une baisse de la demande (fin du cycle municipal d'investissement) conjuguée à une augmentation de l'offre avec : l'arrivée d'un nouvel acteur, la Banque Postale, et la pérennisation sur cinq années des interventions ciblées de la Caisse des Dépôts. S'y ajoute d'une part l'accès direct au marché obligataire et d'autre part le recours à des innovations de financement : placement privé et valorisation des actifs patrimoniaux.

En outre, les banques présentes sur le tissu local (Caisse d'Epargne, Crédit Agricole, ..) restent des bons partenaires récurrents mais sur des montants limités et des marges plus importantes par rapport au besoin du SMTC.

Dans ce contexte, il convient de souligner que les marges bancaires du SMTC qui avaient fortement augmentées depuis 2008, sont revenues à un niveau plus raisonnable.



II. Stratégie de la gestion active de la dette du SMTC pour 2015

La dette du SMTC au 31 décembre 2015 est constituée à 53 % d'emprunts à taux fixes et de 47 % à taux variables pour un encours de 1,377 milliard d'euros.

La durée de vie résiduelle moyenne de l'ensemble des contrats est proche de 19 ans et la dernière échéance est prévue pour l'année 2053.

Les objectifs prioritaires de la gestion de la dette active menée par le SMTC depuis plusieurs années, ont été de poursuivre la recherche de la minimisation des frais financiers tout en préservant une exposition équilibrée de l'encours de dette aux risques de taux afin de préserver les marges de manœuvre du SMTC quelle que soit l'évolution des taux sur le moyen et long terme.

Il convient de rappeler que tout établissement emprunteur :

- court un risque de taux à la baisse sur ses prêts à taux fixe,
- et court un risque de taux à la hausse sur ses prêts à taux variable.

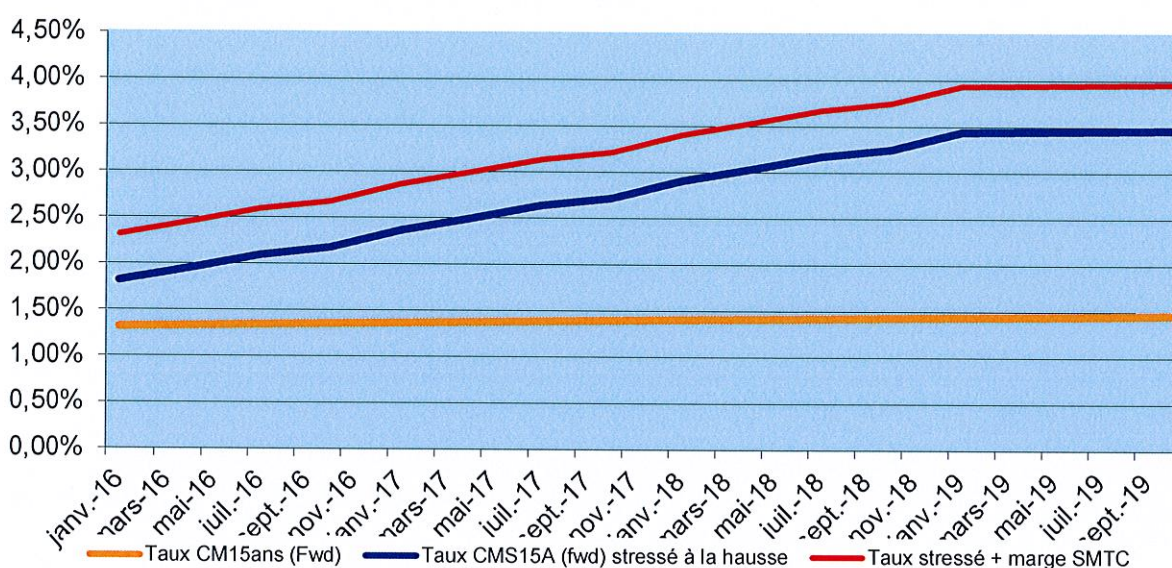
« Dès lors, il est légitime pour une collectivité locale de développer une politique de gestion de la dette visant, d'une part à profiter des évolutions de taux d'intérêt qui lui sont ou seraient favorables, d'autre part à prévenir les évolutions de taux qui lui sont ou seraient défavorables » évoquée dans la circulaire du 15 septembre 1992.

La nouvelle circulaire du 25 juin 2010 (n° IOCB1015077C) ayant pour objet les produits financiers offerts aux collectivités territoriales et à leurs établissements public précise :

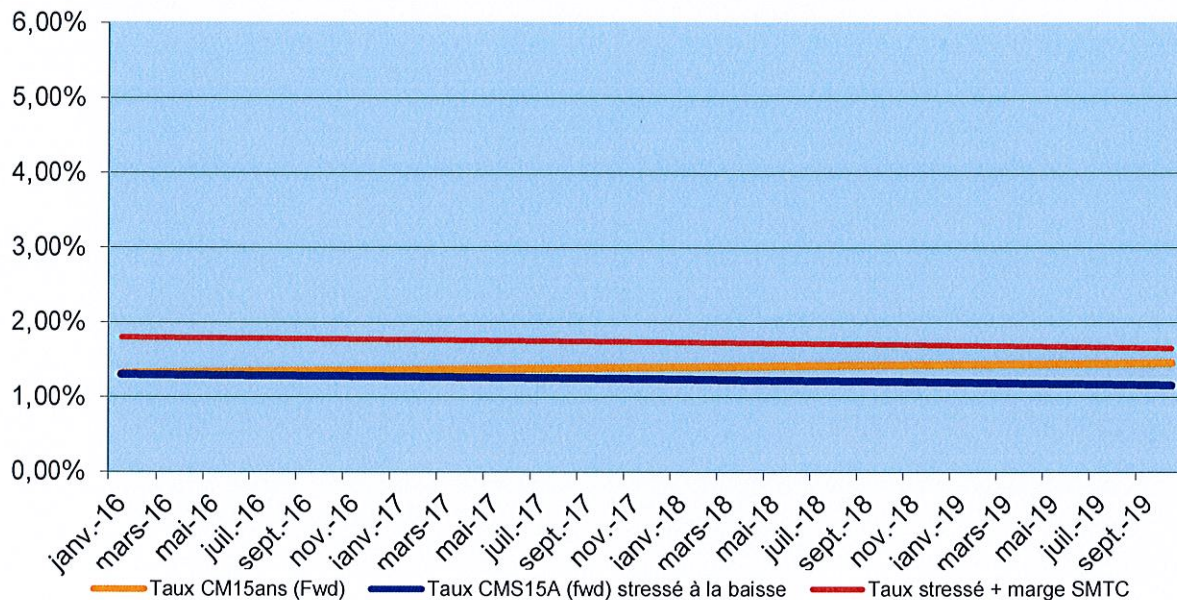
- § 1.1 :
 - « La gestion active de la dette s'inscrit dans une démarche dont l'objectif est de dégager des marges de manœuvres financières pour la collectivité territoriale. »
 - « Les collectivités territoriales doivent, au regard des investissements qu'elles financent par l'emprunt, privilégier une vision à long terme des produits qu'elles souscrivent. »
- §1.3.2
 - « Les opérations de couverture des risques financiers répondent à des motifs d'intérêt général, même si elles présentent un aléa inhérent aux instruments de couverture eux-mêmes. »
- §2.1
 - « L'assemblée délibérante précise notamment la volonté de la collectivité de se protéger contre les risques financiers et d'optimiser ce faisant le coût de la dette ».

Ainsi pour la dette du SMTC, les conséquences des variations à la hausse ou à la baisse des taux d'intérêts sont les suivantes :

A. Etude en déplaçant la courbe des taux très fortement à la hausse



B. Etude en déplaçant la courbe des taux très fortement à la baisse



Le comité syndical exprimant sa volonté de se protéger contre les risques financiers conformément aux circulaires interministérielles (Ministère de l'économie, des finances, du budget et de l'intérieur et de la sécurité publique du 15 septembre 1992 et du 4 avril 2003 et la circulaire n° NOR/10C/B/1015077/C relative aux produits financiers offerts aux collectivités publiée le 25 juin 2010), relatives aux contrats de couverture de risques de taux d'intérêt offerts aux collectivités locales et aux établissements publics locaux, la stratégie proposée au Comité Syndical pour l'exercice 2016 est une gestion active de la dette sur l'ensemble de son encours et des nouveaux prêts contractés en 2016. La structure de la dette du SMTC peut contenir jusqu'à 70% de taux variable. Le coefficient de sensibilisation à la variation des taux de l'ensemble de sa dette doit être inférieur à 1.

Le SMTC peut mettre en place :

- des instruments financiers qui protègent à la hausse des taux ;
- des instruments financiers pour capter les valeurs à la baisse des marchés, notamment par une gestion directionnelle.

Dans le but de protéger notre encours de dette contre les risques de variations à la hausse comme à la baisse des taux d'intérêts, il est proposé de poursuivre la stratégie établie depuis le début du financement de la ligne B du métro.

Celle-ci consiste à fixer les taux d'intérêts des prêts d'origine et à utiliser des instruments de couverture du type de gestion directionnelle ainsi que des outils de gestion optionnelle afin de bénéficier des éventuelles baisses des taux d'intérêts et de capter de la valeur dans les marchés financiers.

Afin de limiter ces risques liés à une forte volatilité des marchés financiers et de saisir les opportunités qui peuvent se présenter à tout moment sur le marché, il vous est proposé d'autoriser la conclusion et la résiliation d'instruments de marché tels que :

- Des contrats d'échange de taux d'intérêt (SWAP), option sur SWAP, CAP, FLOOR, COLLAR, ainsi que tous instruments de marché dérivés des SWAPS et des options de taux d'intérêt.
- Et/ou des contrats d'accord de taux futur (FRA).
- Et/ou des contrats d'échange de taux indexés sur des performances de fonds de gestion sous contrainte de classe d'actifs sous-jacent conformes à la charte Gissler.
- Et/ou toutes combinaisons (achat, vente) des instruments cités ci-dessus.

La durée maximale de chaque opération conclue ne devra pas être supérieure à la durée d'amortissement résiduelle des emprunts sur lesquels porteront les opérations de marché.

Les opérations de marché pourront porter sur l'ensemble de la dette existante au 31 décembre 2015 ainsi que sur l'encours de l'ensemble des prêts nouveaux à contracter au cours de l'année 2016.

Les index de référence pour les emprunts à taux variables sur lesquels porteront les opérations de marché pourront être tout index de courbe de taux communément utilisés par les marchés financiers.

Pour mettre en pratique ces modalités de couverture dans les meilleures conditions financières, le SMTC procédera à une large consultation auprès des établissements bancaires.

* *
*

- Le Comité Syndical :
- Entendu l'exposé de Monsieur le Président,
Après en avoir délibéré et à l'unanimité des votants :

ARTICLE 1 : APPROUVE les principes de la définition de la politique d'emprunts et de gestion de la dette suivants :

Les objectifs de gestion de dette du SMTC visent à déterminer des niveaux de taux de financements acceptables/supportables par rapport à sa capacité financière de remboursement plafonds sur trois horizons distincts : budgétaire, moyen terme, long terme.

- Les taux plafonds à respecter sont :
 - horizon court terme année budgétaire : 4%
pour permettre le pilotage du budget en cours ;
 - horizon moyen terme 2017-2022 : 6%
pour piloter les projets d'investissements ;
 - horizon long terme : 8%
pour établir les grands équilibres financiers à long terme et assurer la capacité de financement des projets futurs.
- Le périmètre retenu pour la dette est l'endettement du SMTC existant et prévisionnel.

ARTICLE 2 : DÉCIDE de suivre les modalités de gestion ci-dessous retracées :

Principes:

Au niveau des taux d'intérêts :

- ☐ Les niveaux proposés sont des niveaux à ne pas dépasser. Toute décision relative à la gestion de taux d'intérêts doit être justifiée par un triple objectif :
 - Assurer le respect du taux plafond par année,
 - Optimiser le taux de financement effectif moyen du SMTC en se donnant les moyens d'opter à tout instant pour les meilleures conditions afin de choisir tout au long de la vie de l'emprunt le taux le plus favorable. Le SMTC pourra opter, à tout moment, pour un passage à taux fixe ou à taux variable sur la durée de son choix qui peut être inférieur à la durée résiduelle du contrat.
 - Tenir compte de l'impact de la dette future
- ☐ Ces horizons de gestion sont gérés de manière « glissante ». Lors de chaque exercice budgétaire, les années faisant l'objet d'une révision de taux seront analysées.

Au niveau des produits :

- ☐ Le SMTC s'engage à utiliser la classification proposée et autorisée, dans la charte, des produits en fonction des risques supportés par les Collectivités.
- ☐ Les opérations d'échange de taux sont classées d'une part à raison de l'indice ou des indices sous-jacents et d'autre part de la structure du produit

Tableaux des risques

	Indices sous-jacents
1	Indices zone euro
2	Indices inflation française ou inflation zone euro ou écart entre ces indices
3	Ecart d'indices zone euros
4	Indices hors zone euro. Ecart d'indices dont l'un est un indice hors zone euro
5	Ecart d'indices hors zone euro

	Structures
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)
B	Barrière simple. Pas d'effet de levier
C	Option d'échange (swaption)
D	Multiplicateur jusqu'à 3 ; multiplicateur jusqu'à 5 capé
E	Multiplicateur jusqu'à 5

Au niveau de l'emprunt :

- ☐ Mettre en adéquation la maturité de l'emprunt avec la durée de vie des biens financés.
- ☐ Dissocier le contrat d'emprunt à taux fixe et/ou à taux indexés des opérations de couvertures.

Application :

- ☐ L'année budgétaire en cours : Un taux budget sera calculé périodiquement. Il donnera une indication du taux de financement probable en fonction du portefeuille et des données de marché à cette date
- ☐ Horizon moyen terme : La dette future étant relativement faible par rapport à la dette totale prévue, le taux de 6.00% doit être protégé par des opérations de couvertures établies dans ce but.
- ☐ Horizon long terme:
Compte tenu de l'importance de la dette future (contrats non signés, donc non couvrables légalement) par rapport à la dette globale, le taux plafond de 8% ne peut être protégé de manière certaine. L'objectif des transactions sera de réduire au maximum la probabilité de dépasser ce taux.

Un suivi constant de ces objectifs sera mis en place et documenté par un reporting adéquat, il prendra en compte le « taux de référence » correspondant au taux fixe en vigueur lors de la mobilisation des fonds.

Limitation des risques

- ☐ **Risque de crédit:**
 - Maximum 50% de l'encours de produits dérivés avec un même établissement financier
 - L'encours doit être réparti sur un minimum de quatre banques, ayant une notation minimum « investment grade ».
- ☐ **Risque de marché:**
 - L'encours net de produits dérivés doit inclure un maximum de 20% de produits structurés non protégés au niveau des taux plafonds de la politique.

ARTICLE 3 : AUTORISE à conclure, avec tout établissement de crédit français ou étranger ainsi que tous prestataires de services d'investissement français ou étrangers ou ayant un statut équivalent dans leur pays d'origine, des instruments financiers à terme portant échange de conditions d'intérêts (SWAP) ou couverture de taux à la hausse (CAP), à la baisse (FLOOR), ou à la hausse et à la baisse (tunnel ou COLLAR), contrats d'accord de taux futurs (FRA), ou toutes combinaisons de ces instruments, dans les conditions suivantes :

1. Les opérations devront être autorisées uniquement sur l'encours de la dette du Syndicat ainsi que sur les emprunts nouveaux inscrits en section d'investissement du budget primitif.
2. Le montant notionnel des opérations peut représenter différents emprunts indexés sur le même taux ou représenter seulement une partie d'un emprunt.
3. Le montant de la dette sur lequel porteront les opérations ne pourra pas excéder 100 % de l'encours existant de la dette du Syndicat.
4. La durée des opérations ne pourra être supérieure à la durée résiduelle de chacun des emprunts constitutifs de la dette auxquels les opérations sont adossées.
5. Les opérations de couverture de risque de taux d'intérêts seront réalisées de préférence en euros. Toutefois des opérations ponctuelles comportant une indexation directe (*swap de devises ou de change*) ou indirecte (*swap quanto*) à l'évolution d'une parité de change pourront être mise en place.
6. La liste des index de référence relatifs aux intérêts sur lesquels pourront porter ces instruments sont : TIBEUR (EURIBOR), TEMPE (EONIA), T4M, TAM, TAG, CMS, et tout autre index communément utilisés sur les marchés financiers.
7. Le Syndicat pourra aussi retenir le taux fixe de marché proposé à la date de conclusion de l'opération.

Le Syndicat pourra également conclure des opérations pour lesquelles le Syndicat ou sa contrepartie paiera des intérêts déterminés sur la base de structures de taux ou de formules construites sur la base de l'un ou de plusieurs des index de référence susvisées. Ces formules ou structures et plus généralement ces opérations pourront également comprendre des barrières activantes ou désactivantes, à la baisse comme à la hausse. Ces structures ou formules seront décrites dans les confirmations des opérations concernées.

ARTICLE 4 : AUTORISE Monsieur le Président à négocier et conclure les opérations dans le cadre posé dans la présente délibération, dans les formes de la convention-cadre FBF et à signer les confirmations de chaque opération avec tout établissement de crédit français ou étranger ainsi que tous prestataires de services d'investissement français ou étrangers ou ayant un statut équivalent dans leur pays d'origine, plus généralement, tous documents nécessaires à la conclusion et à l'exécution des opérations.

ARTICLE 5 : AUTORISE Monsieur le Président à conclure des contrats d'échange de taux indexés sur des variations de taux de change et/ou des contrat d'échange de taux indexés sur des performances de fonds de gestion alternative ou d'arbitrage, ou de fonds de fonds sans contrainte de classe d'actifs sous-jacent.

ARTICLE 6 : DECIDE de conclure si les conditions de marché, s'y prêtent et en fonction des opportunités, des opérations de marchés détaillés dans les articles précédents.

ARTICLE 7 : AUTORISE Monsieur le Président à conclure ces opérations de marché et à résilier, avec ou sans indemnités, les contrats déjà conclus ou à conclure, en fonction de la fluctuation des taux d'intérêt ou de change aux fins de se prémunir contre ou de tirer parti de cette fluctuation.

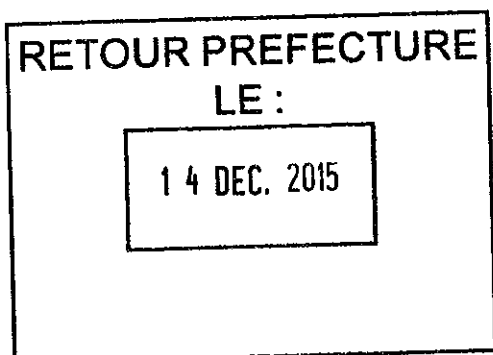
ARTICLE 8 : AUTORISE Monsieur le Président du SMTC à transformer, à l'aide de ces instruments, de la source primaire (type BEIBOR) pour constituer des taux synthétiques notionnels (T.S.N).

ARTICLE 9 : Cette autorisation de conclure est valable jusqu'au 31 décembre 2016 ; il sera rendu compte au Comité Syndical de l'usage qui aura été fait de cette autorisation.

ARTICLE 10 : AUTORISE Monsieur le Président à signer au nom du Syndicat Mixte les documents se rapportant aux opérations de marché et les opérations d'assignations entre partenaires financiers.

ARTICLE 11 : DIT que la présente délibération sera transmise à Monsieur le Préfet pour contrôle de légalité.

Ainsi fait et délibéré les jour, mois et an que dessus,



Pour extrait conforme,

Le Président,

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Jean-Michel Lattes", written over a horizontal line.

Jean-Michel LATTES