

REPUBLIQUE FRANCAISE

MINISTERE DE L'ECONOMIE ET DES FINANCES
MINISTERE DU BUDGET

MINISTERE DE L'INTERIEUR
ET DE LA SECURITE PUBLIQUE

NOR/INT/B/92/00260/C

15 SEP. 1992
Joc

LE MINISTRE DE L'ECONOMIE ET DES FINANCES,
LE MINISTRE DU BUDGET,
LE SECRETAIRE D'ETAT AUX COLLECTIVITES LOCALES

à Madame et Messieurs les préfets,
Madame et Messieurs les trésoriers-payeurs généraux

O B J E T : Contrats de couverture du risque de taux d'intérêt offerts aux collectivités locales et aux établissements publics locaux.

REFERENCE : Circulaire n°

PREAMBULE

La loi du 2 mars 1982 relative aux droits et libertés des communes, des départements et des régions a accru dans tous les domaines l'autonomie des collectivités locales. Elle a notamment modifié en ce sens les règles applicables à la gestion financière et aux emprunts des collectivités locales, et a supprimé les conditions particulières relatives :

- à la forme des délibérations et des contrats d'emprunts (montant, durée, annuité,...) ;
- au taux d'intérêt de l'emprunt et au taux des éventuelles commissions.

Les collectivités locales ne sont désormais soumises qu'aux règles de droit commun qui s'imposent à tout emprunteur : elles peuvent ainsi négocier librement les taux d'intérêt et les conditions financières de leur dette, avec le prêteur de leur choix.

Dans ce contexte juridique nouveau, la suppression à partir de 1986 des prêts bonifiés aux collectivités locales et la réorganisation des marchés financiers ont conduit à l'apparition, d'une part de formules diversifiées de prêts d'argent proposés aux collectivités locales, d'autre part de contrats de couverture des risques de taux d'intérêt encourus par tout emprunteur.

La question de la légalité des contrats de couverture du risque de taux d'intérêt a été expressément tranchée par l'article 8 de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier, qui dispose que "tous marchés à terme sur effets publics et autres, tous marchés à livrer portant sur valeurs mobilières, denrées ou marchandises ainsi que tous marchés sur taux d'intérêt sont reconnus légaux".

Aucune disposition particulière n'étant venue restreindre la portée générale de cette autorisation à l'encontre des collectivités locales, il convient d'appliquer en l'état l'article 8 de la loi précitée. En conséquence, la liberté contractuelle de droit commun en vigueur en matière d'emprunts des collectivités locales est étendue, mutatis mutandis, aux contrats de couverture des risques financiers.

La présente circulaire a pour objet de préciser la notion de risque de taux d'intérêt, ainsi que les modalités d'insertion des contrats de couverture du risque du taux d'intérêt dans le régime budgétaire et comptable applicable aux collectivités locales et à leurs établissements publics.

Les établissements publics sociaux, les établissements d'hospitalisation publics et les organismes d'H.L.M ne sont pas visés par le présent texte.

I - LE RISQUE DE TAUX D'INTERET

Les collectivités et établissements publics locaux ont librement accès à des formules très diversifiées d'emprunt :

- emprunts à taux fixes, à taux variables, à taux révisables ;

- emprunts référencés sur des taux d'intérêt du marché monétaire (TAM, T4M, TIOP...), du marché obligataire (TME, TMO...) voire des marchés internationaux (LIBOR,...).

La liste des principaux taux d'intérêt de référence avec leurs caractéristiques est jointe en annexe 1, étant précisé que cette liste n'est pas limitative ou exclusive de tout autre taux de référence que la pratique bancaire peut juger utile d'employer ou de créer à cet effet.

Depuis plusieurs années, la forte volatilité des taux d'intérêt a conduit les collectivités locales à rechercher une plus grande maîtrise de la charge financière pesant sur leur section de fonctionnement, dont le coût dépend étroitement des évolutions des taux constatées sur les marchés.

Chaque collectivité locale engage en effet des financements avec des caractéristiques données de taux et d'échéances qui la mettent en situation de risque vis à vis de l'évolution ultérieure des taux d'intérêts. Ainsi, nombre d'entre elles ont du supporter ou négocier des taux d'emprunts de 16 % et plus, qui, à l'époque de leur souscription, pouvaient refléter les conditions normales du marché.

De ce fait, comme tout emprunteur du droit commun, les collectivités locales sont en situation d'arbitrage dans le choix des taux d'intérêt négociés avec leurs prêteurs :

- soit dès l'origine du financement, lors de la conclusion du contrat d'emprunt ou lors des émissions obligataires ;
- soit pendant toute la durée de l'emprunt, lorsque le contrat ouvre à la collectivité emprunteuse la faculté de changer de taux d'intérêt de référence, à des dates convenues.

La pertinence des choix financiers opérés par les gestionnaires locaux dépend des anticipations sur l'évolution future des taux d'intérêts et induit, à l'inverse, un risque financier. Ainsi :

- une collectivité qui s'endette à taux fixe peut viser à se garantir contre une hausse future des taux, mais ne pourra bénéficier de leur baisse éventuelle ;
- à l'inverse, une collectivité qui emprunte à taux variable souhaite bénéficier d'une baisse des taux d'intérêts, mais s'expose à leur hausse éventuelle.

II - LES CONTRATS DE COUVERTURE DU RISQUE DE TAUX D'INTERET

S'agissant pour la plupart de contrats d'apparition récente, conclus de gré à gré et ne relevant pas d'un marché organisé, il n'est pas possible de dresser une liste exhaustive de ces nouveaux instruments financiers.

Toutefois, le rapide développement de ces opérations de gestion financière a conduit la pratique bancaire à définir, pour les principaux d'entre eux, des contrats-types auxquels il est recommandé de faire référence. Il convient de souligner que les "Conditions Générales de l'Association Française des Banques" élaborées par l'A.F.B. pour chacun de ces instruments et qui constituent les documents de référence en la matière n'ont valeur que de simple recommandation.

Pour l'essentiel, les contrats proposés aux collectivités locales et aux établissements publics locaux permettent :

1 - de modifier le type de taux

- . contrats d'échange de taux d'intérêt (contrats swap)

2 - de figer un taux

- . contrats d'accord de taux futur (Future Rate Agreement ou F.R.A.)
- . contrats de terme contre terme (Forward/Forward)

3 - de garantir un taux

- . contrats de garantie de taux plafond (CAP)
- . contrats de garantie de taux plancher (FLOOR)
- . contrats de garantie de taux plafond et de taux plancher (COLLAR)
- . contrats sur le Marché A Terme International de France (MATIF)
- . contrats d'option sur taux d'intérêt.

Les fiches techniques jointes en annexe 2 décrivent les caractéristiques et mécanismes de base de ces nouveaux instruments financiers.

En dépit de leur diversité, ces contrats présentent cependant des caractéristiques communes.

Ces contrats ont pour objet, à partir d'une dette, d'un taux d'intérêt et d'une durée dits de référence ou "notionnels", de réaliser des échanges de taux d'intérêt ou des garanties de taux dont les résultats dépendent des variations futures des taux de référence. Ils peuvent se traduire, soit par un gain financier, soit par une charge financière supplémentaire venant moduler le coût des emprunts de référence en section de fonctionnement.

Ces contrats sont totalelement dissociés de l'opération d'emprunt couverte : ils n'apportent pas de ressources budgétaires d'investissement ; ils peuvent être contractés avec une autre banque que celle qui réalise le prêt et porter sur des durées et un montant notionnel d'emprunts différents de ceux de la dette couverte ; enfin, ils n'affectent que la section de fonctionnement et non la section d'investissement, sous forme d'intérêt à verser (charges financières) ou d'intérêt à recevoir (produits financiers).

La plupart de ces contrats - à l'exception des contrats sur le M.A.T.I.F. qui ne sont pas accessibles aux collectivités locales (cf. infra III) - sont des contrats de gré à gré, qui ne bénéficient donc pas des dispositifs de sécurité existant dans les marchés organisés (Bourse, M.A.T.I.F.). Le risque pris par le contractant dépend donc directement de la qualité de sa contrepartie co-contractante. De ce fait, le contractant doit s'entourer de toutes les garanties possibles quant à la solvabilité de cette contrepartie. En conséquence, pour limiter le risque de défaillance de la contrepartie co-contractante, les collectivités locales et leurs établissements publics doivent souscrire ces contrats exclusivement auprès d'établissements de crédit tels que définis par la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984.

Le choix de l'établissement co-contractant doit être effectué en tenant compte de la qualité et de la fiabilité de la contrepartie que représente cet établissement en termes de solvabilité à court et moyen-long terme et de surface financière. Les collectivités locales et leurs établissements publics doivent donc veiller à retenir les meilleurs établissements au regard de ces critères.

Ces contrats gènèrent des mouvements financiers représentant des différentiels d'intérêts : différence entre les taux d'intérêt échangés (-swap-) ou différence entre le taux garanti et le taux de référence (cap, floor, collar).

Les résultats financiers de ces contrats sont par nature aléatoires et imprévisibles : il importe de souligner qu'en cas de mauvaise anticipation sur l'évolution de taux d'intérêt, ces opérations peuvent engendrer des pertes conséquentes qui, loin de couvrir le risque de taux, viendraient dans ce cas augmenter à due concurrence le coût initial des éléments de dette couverts. Par ailleurs les contrats présentent généralement un coût d'accès, sous forme de commission, frais divers, primes etc... à verser à la banque dès la conclusion du contrat et indépendamment des résultats futurs et aléatoires de l'opération.

III - REGLES APPLICABLES AUX COLLECTIVITES ET ETABLISSEMENTS PUBLICS LOCAUX

1 - Principes généraux

Ainsi qu'il a été mentionné supra (cf. Préambule), aucune disposition n'interdit aux collectivités locales de souscrire des contrats de couverture des risques financiers.

Toutefois, les caractéristiques propres à ces produits financiers ou les clauses stipulées aux contrats doivent respecter les dispositions législatives et réglementaires spécifiques aux collectivités locales, notamment sur les points suivants :

a - L'exigence d'un intérêt général

Les collectivités locales ne peuvent légalement agir que pour des motifs d'intérêt général présentant un caractère local.

L'engagement des finances des collectivités locales dans des opérations de nature spéculative ne relève ni des compétences qui leur sont reconnues par la loi, ni de l'intérêt général précité. Les actes ayant un tel objet sont déferés par le représentant de l'Etat au juge administratif, sur la base notamment de l'incompétence et du détournement de pouvoir.

Par contre, 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.

Pour être qualifiée de couverture, ces opérations doivent répondre aux critères suivants définis par le Conseil National de Comptabilité (avis du 10 juillet 1987) :

1°) - Le contrat doit avoir pour effet de réduire le risque de variation de valeur affectant l'élément couvert (les frais financiers d'un emprunt déterminé) ou un ensemble d'éléments homogènes (les frais financiers de plusieurs emprunts existants présentant les mêmes caractéristiques de taux d'intérêt) ;

2°) - L'identification du risque à couvrir doit être effectuée en tenant compte de l'ensemble des créances et dettes financières de la collectivité locale ;

3°) - Une corrélation doit être établie entre les variations de valeur de l'élément couvert et celles du contrat de couverture puisque la réduction de ce risque doit résulter d'une neutralisation totale ou partielle, recherchée a priori entre les pertes éventuelles sur l'élément couvert et les gains attendus sur le contrat de couverture ;

4°) - Les éléments qualifiés de couverture sont identifiés en tant que tels dès leur origine et conservent cette qualification jusqu'à leur échéance sauf si l'élément couvert disparaissait avant cette échéance ou si la corrélation visée ci-avant cessait d'être vérifiée ;

5°) - La qualification de couverture ne peut être appliquée qu'à des ensembles homogènes d'actifs, de passifs ou d'engagements pour lesquels la corrélation visée ci-avant peut être établie.

Chaque contrat de couverture doit donc être adossé et dimensionné à tout moment sur un ou plusieurs contrats de dette précisément identifiés.

En conséquence, le montant total des dettes de référence servant de base de calcul des intérêts échangés ou garantis par les contrats de couverture ne peut, en aucun cas pour une même collectivité et tous contrats de couverture confondus, excéder le montant total de la dette existante, augmenté de la dette inscrite au budget en cours d'exercice (compte 16 - "Emprunts et dettes à long ou moyen terme") dans la mesure où celle-ci est effectivement contractée.

Les contrats ne répondant pas aux critères de la couverture de risque de taux ci-dessus définis - notamment si leur assiette excède l'encours réel de la dette - constituent des opérations spéculatives n'entrant pas dans les attributions traditionnelles des collectivités locales. Ils seraient contraires à l'intérêt général et comme tels devraient être déférés par le préfet devant le tribunal administratif aux fins d'annulation.

b - L'obligation de dépôt des fonds des collectivités et des établissements publics locaux au Trésor

La gestion de la trésorerie des collectivités et établissements publics locaux est régie par les règles suivantes :

- les fonds des collectivités locales sont déposés intégralement au Trésor (article 15 de l'ordonnance n° 59-2 du 2 janvier 1959)

- ces fonds ne sont pas rémunérés (articles 3 et 8 de la loi du 14 septembre 1941)

- les collectivités ne peuvent effectuer des placements financiers, à l'exception des dérogations prévues limitativement par la circulaire Intérieur/Finances du 5 mars 1926.

- les collectivités ne peuvent ouvrir des comptes bancaire ou postal : les mouvements financiers ne peuvent être enregistrés que par le compte au Trésor ouvert dans les écritures du comptable assignataire, seul chargé du maniement des fonds et des mouvements de comptes de disponibilités de la collectivité (article 11 du décret n° 1587 du 29 décembre 1962).

En conséquence, sont illégaux au regard des dispositions précitées les délibérations et contrats de couverture suivants :

1°) - les contrats sur le MATIF.

Ces contrats ne peuvent être souscrits par les collectivités car ils dérogent à la réglementation ci-dessus rappelée, pour un triple motif.

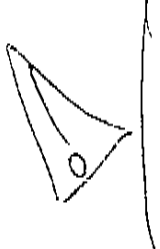
D'une part, ces contrats portent transaction, non prévue par la réglementation relative aux placements, d'achat ou de vente à terme d'un actif financier représentatif d'un placement.

De plus, tout donneur d'ordre d'achat ou de vente est tenu de constituer, hors du réseau du Trésor et auprès d'un adhérent de la Chambre de compensation des instruments financiers, un dépôt de garantie minimum augmenté, le cas échéant, d'éventuels dépôts complémentaires ("appels de marge") correspondant aux pertes virtuelles maximales autorisées sur le marché.

Enfin, le donneur d'ordre est tenu d'ouvrir avant toute opération d'achat ou de vente un compte auprès d'un intermédiaire financier.

2°) - De même, sont réputées illégales en tant que constituant un placement financier non autorisé par la réglementation précitée, les clauses contractuelles prévoyant :

- toute rémunération, par l'établissement contrepartie, de la prime de garantie de taux d'intérêt ou de la commission encaissée lors de la conclusion du contrat. Notamment, en cas de résiliation du contrat par la collectivité locale ou l'établissement public, cette prime ou cette commission, si celles-ci sont reversées par l'établissement contrepartie, devront l'être sans pouvoir être majorées d'aucun intérêt de quelque nature qu'il soit.



- le versement d'une "soulte" remboursable ou non. Il convient d'entendre par soulte toute somme d'argent qui, dans un échange, compense la différence de valeur entre les éléments échangés.

Ces opérations financières constituent des placements irréguliers au regard des dispositions législatives et réglementaires rappelées supra, relatives à la gestion de trésorerie des collectivités et établissements publics locaux.

- les contrats d'échange taux fixe contre taux fixe.

Ces contrats stipulent le versement par la collectivité d'un taux fixe bas et le reversement par sa contrepartie d'un taux fixe élevé, la collectivité s'engageant à verser à sa contrepartie une "soulte".

Cette opération doit être considérée comme un placement par la collectivité locale d'un capital - la "soulte" - et son remboursement à terme, en intérêts et capital, par la contrepartie, sous forme d'amortissement par annuités constantes alors improprement qualifiées d'échanges de taux d'intérêt.

En revanche, les contrats de terme contre terme sont autorisés sous certaines réserves.

- Les contrats de terme contre terme (en anglais : Forward/forward)

Cette technique financière, qui permet de figer à l'avance le taux d'un emprunt futur dont la souscription interviendra ultérieurement, consiste à emprunter la somme totale à compter de la date de décision d'emprunter, jusqu'à l'échéance prévue de l'emprunt concerné : cette somme est ensuite placée à taux fixe pendant la période allant de la date de décision d'emprunter à la date de mobilisation de l'emprunt.

En définitive, cette opération conduit la collectivité à emprunter au moment où elle estime la conjoncture des taux la plus propice.

Toutefois, pour ne pas être qualifié de placement irrégulier contraire aux dispositions législatives et réglementaires rappelées supra et relatives à la gestion de trésorerie des collectivités et établissements publics locaux, le contrat de terme contre terme doit être limité à une durée inférieure à l'exercice budgétaire.

2. Cadre juridique.

La décision de recourir à un contrat de couverture du risque de taux d'intérêt relève de la compétence de l'organe délibérant de la collectivité ou de l'établissement public local.

Cette compétence ne peut être déléguée à l'organe exécutif sur la base de l'article L 122-20 du Code des Communes, qui se réfère uniquement aux contrats d'emprunts eux-mêmes.

En revanche, cette compétence peut être déléguée au bureau par un conseil général ou par un conseil régional sur la base de l'article 24 de la loi n° 82-213 du 2 mars 1982 et de l'article 12 de la loi n° 72-619 du 5 juillet 1972 modifiée.

L'organe exécutif ne peut engager contractuellement la collectivité locale ou l'établissement public qu'en application d'une délibération ou d'une décision du bureau rendue exécutoire. A ce titre, il ne dispose que d'une compétence liée.

Dans ce contexte juridique, et s'agissant d'opérations de couverture du risque de taux d'intérêt nécessitant en pratique une certaine souplesse d'utilisation, il est apparu nécessaire de préciser quel contenu peut être considéré comme suffisamment précis pour que la détermination des stipulations du contrat ne soit considérée que comme une simple mesure d'exécution.

a - Contenu de la délibération de l'assemblée ou de la décision du bureau.

1°) La délibération ou la décision du bureau doit présenter la politique d'endettement engagée par la collectivité.

A ce titre, elle doit préciser les objectifs poursuivis sur plusieurs années et en tout état de cause pour l'année courante sur le niveau et la structure de sa dette en indiquant notamment ces éléments suivants :

* encours de la dette actuelle et encours de la dette envisagée pour la fin de l'année en cours (année N) et les années suivantes :

17 (¹⁷ - répartition entre taux fixe et taux variable : répartition actuelle et objectif pour l'année N et les années suivantes.

Dans ce cadre, l'Assemblée décide de recourir à des instruments de couverture de taux d'intérêt au regard de deux butoirs financiers :

17 (- le seuil maximum retenu conformément aux critères arrêtés par le Conseil National de la Comptabilité sur les opérations de couverture et leur nécessaire corrélation avec le sous-jacent couvert concerné, soit au cas présent, l'encours de dette existant au 31 décembre de N - 1 majoré des emprunts inscrits au BP de l'année courante N, soit x millions de francs cf. S III - 1-a de la circulaire. Ce seuil maximum doit être également respecté pour les années à venir compte tenu de l'amortissement du stock de dette.

- le seuil financier maximum retenu par la collectivité dans le cadre de sa politique de gestion de dette pour l'année N, soit un sous-jacent d'emprunts représentant un pourcentage de l'encours de dette de la collectivité, traduit en millions de francs pour l'exercice considéré.

2°) La délibération ou la décision du bureau doit exprimer la volonté de la collectivité publique de se protéger contre le risque financier, notamment la variation des risques de taux d'intérêts.

3°) La délibération ou la décision du bureau fixe les caractéristiques essentielles du ou des contrat(s) susceptibles(s) d'être utilisés(s)

- Elle fixe la consistance du capital de référence retenu par la collectivité.

Le capital de référence constitue une masse homogène regroupant différentes lignes d'emprunt indexées sur un même taux, compte non tenu de la marge bancaire. Les lignes d'emprunt à taux fixe, libellées dans la même devise peuvent être regroupées en un même capital de référence. Pour l'évaluation de la masse de capital de référence, les caractéristiques de chaque ligne d'emprunt sont appréciées après application des contrats d'échange de taux et/ou de devises adossées à ces lignes. [Ainsi, par exemple, une ligne d'emprunt à taux fixe en franc suisse ayant fait l'objet d'un contrat d'échange pour un taux fixe en francs français pourra être regroupée avec des lignes en francs français indexées sur la même référence de taux fixe]. En revanche, les lignes d'emprunt faisant l'objet d'un différé en intérêts ne peuvent être intégrées dans le capital de référence.

La délibération précise les lignes d'emprunt servant à la détermination du capital de référence, ainsi que le montant prévisionnel de cet encours sur les exercices suivants compte tenu de l'amortissement.

Pendant la durée du contrat, si un élément de la dette inclus dans la détermination du référentiel est remboursé par anticipation ou renégocié, une nouvelle délibération ou décision réajuste le montant du référentiel, sauf lorsque un autre élément de la dette, non encore intégré et d'un montant égal ou supérieur, peut être substitué. Le comptable public et le représentant de l'Etat sont informés de cette substitution.

Pour ce faire, le recours au tableau-type traditionnellement utilisé par les collectivités locales en matière de renégociation de dette est recommandé. Un modèle de tableau est joint en annexe 3.

- Elle précise la durée maximale de ces opérations.

Les contrats de couverture du risque de taux d'intérêt peuvent en effet porter sur des durées très variables allant de quelques jours à plusieurs années.

- la délibération détermine les références de taux sur lesquelles peut porter le contrat.

L'organe exécutif doit retenir des références parmi les taux communément usités par les marchés financiers français (T4M, TAM, PIBOR, TMP, TME, TMO) ou, quand il s'agit d'une dette en devise, les taux couramment pratiqués sur les marchés financiers de la devise considérée.

- la délibération doit être prise sur la base d'un rapport présentant une analyse financière de l'opération envisagée et faisant ressortir le bilan coût-avantage sur la base de plusieurs hypothèses d'évolution des taux.

Ce rapport est établi après qu'il a été fait appel aux conseils d'au moins deux établissements dont la compétence est reconnue en la matière, notamment sur les hypothèses et les méthodes de calcul à retenir pour établir le bilan coût-avantage de l'opération envisagée.

Toutes primes, commissions à la charge de la collectivité locale ou de l'établissement public ne peuvent être stipulées au contrat que pour autant que ce principe ait été retenu et leur montant maximal fixé par la délibération.

001

4°) La délibération ou la décision du bureau doit autoriser l'ordonnateur à exécuter dans le cadre et les limites qu'elle a arrêtées, les opérations de négociation et de gestion subséquentes.

- Elle autorise l'exécutif à lancer une consultation auprès de plusieurs établissements de crédit dont la compétence est reconnue pour ce type d'opérations et à retenir les offres les meilleures au regard des possibilités que présente le marché à un instant donné, et du gain espéré. Cette consultation doit mettre en concurrence au moins deux établissements de crédit.

- Elle autorise en outre l'exécutif à passer les ordres auprès du ou des établissements sélectionnés pour effectuer l'opération arrêtée. Cette autorisation n'est valable que jusqu'à la fin de l'année en cours.

Il est rappelé que, du fait des contraintes de marché et de la nécessité d'intervenir très rapidement, la conclusion de telles opérations s'effectue le plus souvent par simple conversation téléphonique ou envoi de télécopie, avec confirmation écrite ultérieurement.

5°) La délibération prévoit les conditions dans lesquelles l'assemblée sera tenue informée de l'exécution du contrat :

Les principales caractéristiques et l'analyse coût-avantage des propositions des différents établissements consultés seront présentées à l'assemblée pour chaque contrat conclu lors de la séance suivant la réalisation de l'opération.

Un tableau retraçant les gains et pertes afférents à l'opération de couverture de taux, établi sur le modèle joint en annexe 4, est présenté à l'appui des projets de délibérations qui s'y rapportent et notamment :

- la délibération autorisant la reconduction d'un contrat de couverture de taux. Le tableau présente l'incidence du contrat en cause sur les finances de la collectivité locale ou de l'établissement public depuis la date de la précédente délibération portant sur le même objet ;

- les actes budgétaires affectant les crédits inscrits au titre des frais financiers et des produits financiers, et notamment le budget primitif. L'état présente alors les pertes et gains intervenus sur l'ensemble des opérations de couverture de taux et afférents d'une part aux exercices antérieurs, d'autre part à l'année courante.

Ce tableau devra être annexé à l'appui du compte-rendu élaboré par l'organe exécutif aux fins d'examen par l'assemblée délibérante lors de la séance suivant la réalisation de l'opération. En tout état de cause, ce tableau sera joint en annexe au compte administratif et au budget primitif de la collectivité (voir infra III - 4 -).

b - établissement des clauses du contrat et engagement par l'organe exécutif :

Les clauses prévues au contrat doivent se conformer strictement au cadre établi par la délibération.

Il est conseillé de se référer aux contrats-type élaborés par l'association française des banques, susceptibles d'être aisément adaptés pour prendre en compte les spécificités des collectivités locales - notamment, en ce qui concerne les dates de valeur - (voir supra II p. 6 de la circulaire).

La signature du contrat est effectuée par l'organe exécutif selon les règles de compétence propres aux décisions prises en exécution d'une délibération

En application de l'article 2 de la loi du 2 mars 1982, les délibérations, les contrats afférants ainsi que les tableaux constitués à cet effet doivent être transmis au représentant de l'Etat ou à son délégué dans l'arrondissement aux fins des contrôles organisés par les textes en vigueur.

Il appartiendra aux préfets de vérifier notamment :

- que la décision de recourir à un contrat de couverture a bien fait l'objet d'une délibération de l'Assemblée ou d'une autorisation du bureau fixant un cadre suffisamment précis à l'organe exécutif ;

- que l'exécutif de la collectivité locale a bien reçu délégation de l'organe délibérant pour contracter avec l'établissement de crédit et que les conditions du contrat répondent bien à la délibération l'autorisant ;

- que l'ensemble des contrats ne couvre pas d'une part, un montant total de dettes supérieur à l'encours des emprunts de la collectivité locale, y compris les emprunts inscrits au titre de l'exercice budgétaire en cours et d'autre part, le notionnel de référence retenu pour l'année considérée (voir supra III - 1 - a).

- que le capital de référence correspond effectivement à un encours existant de dettes homogènes pendant la durée du contrat ;

- que le taux échangé correspond aux conditions de taux de la dette sous-jacent au capital de référence ;

- que les contrats ne constituent pas un placement de fonds contraire à l'obligation de dépôt des fonds des collectivités locales au Trésor (voir supra III - 1 - b) ;

Les copies du contrat, et de la délibération l'autorisant ainsi que les tableaux retraçant le détail des opérations de couverture du risque de taux d'intérêt sont remises au comptable de la collectivité locale par l'ordonnateur à titre de pièces justificatives des mouvements financiers générés - en dépense ou en recette - par l'application de la convention.

3 - Cadre comptable

Les contrats de couverture de risque de taux d'intérêt donnent lieu à des charges financières ou à des produits financiers enregistrés en section de fonctionnement à l'exclusion de toute écriture en section d'investissement.

a - le contrat d'échange ou de garantie de taux d'intérêts se traduit par un gain :

Le compte au Trésor est débité par le crédit d'un compte de produits financiers :

Compte 768 "Autres produits financiers" pour les organismes dont le plan comptable a été révisé M4,

Compte 723 "Produits financiers divers" pour les comptabilités M11, M12, M51.

b - l'échange ou la garantie de taux d'intérêts se traduit par une perte :

Un compte de charges financières est débité par le crédit du compte au Trésor :

Compte 668 "Autres charges financières" pour les établissements dont le plan comptable a été révisé (M 4).

M12, M51. . Compte 672 "Frais financiers divers" pour les comptabilités M11.

c - S'agissant de la comptabilisation des opérations d'échange de conditions d'intérêts, il convient de souligner que l'article 2 des conditions générales AFB relatives à cet instrument financier prévoit que le contrat est fait "de multiples opérations d'échange qui forment un tout, globalisées du point de vue de leur réalisation et de leur exécution".

Le mode d'exécution des obligations est défini par l'article 4 des conditions générales qui autorise le règlement de la différence après compensation des paiements à hauteur de l'obligation de paiement la moins élevée.

Dès lors et sauf clause contraire stipulée au contrat, la comptabilisation des opérations d'échange de taux ne porte que sur le solde constaté après compensation des obligations réciproques.

Dans l'hypothèse où le contrat exclut la compensation, les comptes ci-dessus mentionnés retracent les opérations de charges et de produits financiers pour leur montant intégral, sans contraction. Il est toutefois observé que ces mouvements financiers croisés conduisent à alourdir artificiellement les masses budgétaires en jeu et rendent plus difficile l'analyse financière de la collectivité concernée.

d - Une facture de l'établissement de crédit pour le montant de la prime d'assurance de taux ou des éventuelles commissions stipulées dans le contrat est produite à l'appui du mandat de paiement émis par l'ordonnateur sur le compte 672 "Frais financiers divers" (M11, M12, M51) ou sur le compte 627 "Services bancaires et assimilés" (M4).

e - les régions, départements, communes et syndicats de communes ainsi que leurs régies de services publics étant expressément exonérés de l'impôt sur les sociétés (art. 207, 1, 6° du code général des impôts), ils ne supportent de ce fait aucun prélèvement fiscal sur les produits financiers éventuellement générés par les contrats de couverture des risques de taux d'intérêt, et ne sont pas tenus de déclarer à l'Administration fiscale le montant des produits financiers de l'espèce.

4. Information

Le caractère aléatoire des instruments de couverture du risque de taux d'intérêt et les pertes éventuelles susceptibles de renchérir le coût initial des éléments de dette couverts rendent indispensable une information exhaustive de l'assemblée délibérante sur la nature, le nombre et les résultats constatés des contrats en cours ainsi que sur le notionnel d'emprunts couverts.

A cet effet, une annexe doit être jointe au compte administratif ainsi qu'au budget primitif de chaque exercice suivant la date de conclusion du ou des contrats. Elle précisera sous forme de tableau et pour chaque contrat :

- les caractéristiques de chaque contrat ;
- le montant des éléments de dette couverts ;
- le montant maximum autorisé de la dette susceptible d'être couverte et le montant autorisé par la collectivité pour l'année considérée.
- les pertes et profits constatés pour chaque contrat.

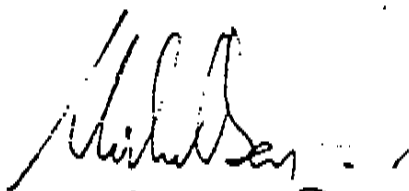
Ce tableau reprend l'ensemble des contrats en cours, et non les seuls contrats souscrits lors de l'exercice budgétaire précédent.

Un modèle de tableau figure en annexe 4.

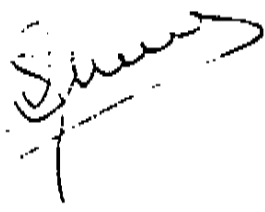
Le Ministre de l'Economie
et des Finances

Le Ministre du Budget

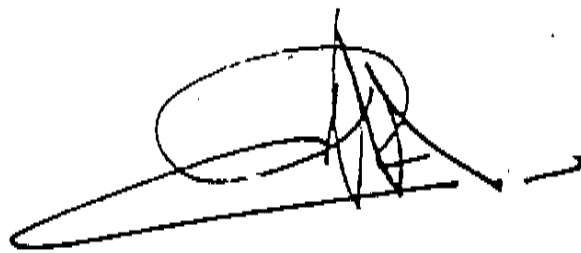
Le Secrétaire d'Etat aux
collectivités locales



Michel SAPIN



Michel CHARASSE



Jean-Pierre SUEUR

ANNEXE I

Les principaux indices de taux d'intérêt de référence

1 - LES INDICES DU MARCHE MONETAIRE

Les indices de taux d'intérêt du marché monétaire sont les plus volatiles et reflètent étroitement l'évolution du marché de l'argent.

Ces indices sont :

- soit calculés sur des périodes de référence plus ou moins longues (1 mois à un an en règle générale). Ces indices, connus a posteriori après chaque période de référence, sont dits "post fixés" (TAM, T4M) ou à référence historique ;

- soit déterminés par anticipation. Fixés a priori et par anticipation, ces indices sont connus à l'avance et sont dits "préfixés" (TIOP).

Par ordre croissant des périodes de référence, les principaux indices se classent ainsi :

- TMP : taux au jour le jour

- T4M : taux mensuel

- TIOP 3 mois, 6 mois : taux plurimensuel

- TAM, TIOP 1 an, TME, TMO : taux annuel

.TMM ou T4M : taux moyen mensuel du marché interbancaire au jour le jour.

Il correspond à la moyenne arithmétique des taux moyens pondérés (TMP) du marché interbancaire au jour le jour, calculé par la Banque de France au cours du mois civil.

Mode de calcul du TMP : en fin de journée, les principaux opérateurs du marché (grandes banques, caisse des dépôts, établissements spécialisés), établissent chacun pour leur part, une moyenne des taux des prêts au jour le jour qu'ils ont consentis. Cette moyenne est pondérée par les montants des encours de prêts. Ces données sont transmises à la Banque de France qui publie le lendemain à 11 heures leur moyenne générale, arrondie au 1/16° le plus proche.

Le TMM est égal à la moyenne arithmétique des taux moyens pondérés du mois considéré. Le TMM est donc un taux postfixé, connu seulement en fin de mois.

Publication : cote officielle des agents de change et Journal officiel, presse financière.

TAM : taux annuel monétaire.

Il correspond au taux de rendement d'un placement mensuel renouvelé chaque fin de mois pendant les douze derniers mois écoulés, avec capitalisation successive des intérêts mensuels. Le taux de référence pour le calcul des intérêts composés est le TMM. Il s'analyse en fait comme un placement mensuel à TAM durant douze mois. Le calcul du TAM est effectué par la Caisse des Dépôts en tenant compte du nombre exact de jours de chacun des mois en cause. Le TAM est un taux postfixé dont les intérêts sont décomptés à l'échéance sur une base de 360 jours.

Publication : cote officielle des agents de change, presse financière.

.TIOP ou PIBOR : taux interbancaire offert à Paris.

Il correspond à la moyenne arithmétique des taux offerts sur le marché interbancaire par quatorze établissements représentatifs, après élimination des trois taux les plus hauts et des trois taux les plus bas.

Mode de calcul du TIOP : les quatorze banques de la place parisienne communiquent journalièrement à 11 h à une agence internationale d'information financière (Telerate) les taux auxquels elles prêtent sur le marché interbancaire. Après élimination des trois taux extrêmes les plus hauts et les plus bas, la moyenne des taux restants est établie. Il s'agit d'une moyenne simple, non pondérée par les montants des transactions correspondantes.

Ce taux est publié le jour même sous l'égide de l'Association Française des Banques à 12 h. Le TIOP est établi pour des durées allant de un à douze mois pleins. En règle générale, les collectivités utilisent les références mensuelles, trimestrielles, semestrielles ou annuelles. Il est établi en francs français ou en ECU.

Publication : cote officielle des agents de change.
Minitel 36-16 code AFB.

2 - LES INDICES DU MARCHE OBLIGATAIRE

.TME : taux moyen mensuel des emprunts d'Etat à long terme.

Il correspond à la moyenne arithmétique des douze dernières moyennes mensuelles des taux de rendement en bourse des emprunts d'Etat à long terme. Dans son calcul le TME fait intervenir une référence hebdomadaire THE, moyenne hebdomadaire des taux actuariels des emprunts d'Etat à long terme observés sur le marché secondaire calculée chaque vendredi par la Caisse des Dépôts. Le TME correspond à la moyenne arithmétique des quatre THE du mois civil écoulé. Le TME est un taux du rendement actuariel brut calculé sur le nombre exact de jours.

Publication : cote officielle des agents de change,
presse financière.

.TMO : taux moyen du marché obligataire.

Il correspond à la moyenne arithmétique des douze derniers taux moyens mensuels de rendement à l'émission ou au règlement des emprunts garantis par l'Etat et assimilés émis au cours du mois de référence. Le TMO est un taux moyen pondéré par les volumes des emprunts garantis. Il est calculé par la Caisse des Dépôts et publié par l'INSEE chaque mois. Le TMO est un taux de rendement actuariel brut calculé sur le nombre exact de jours.

Publication : cote officielle des agents de change,
presse financière.

L'indice du marché obligataire le plus fréquemment utilisé est le TME qui reflète plus étroitement l'état du marché que le TMO.

3 - LES INDICES DES EURO-MARCHES

LIBOR (LONDON INTER-BANK OFFERED RATE) : taux interbancaire offert à Londres sur les dépôts en Euro-devises.

Le LIBOR correspond à la moyenne arithmétique arrondie au 1/16° de 12 taux pratiqués par 16 banques installées à Londres, après élimination des extrêmes. Le LIBOR existe sur des périodes allant de 1 à 12 mois, et sur les devises suivantes : US dollar, livre sterling, DEM, franc suisse, écu, yen.

Ce taux est communiqué par la British Bankers Association chaque jour ouvré et correspond à un taux nominal, connu a priori et poscompté sur une base de 360 jours. Le LIBOR est publié chaque jour ouvré à 11H, heure locale. Consultation: Presse financière, Telerate, agence Reuter.

ANNEXE II

Principaux contrats de couverture du risque de taux d'intérêt

Fiche n° 1

LE CONTRAT D'ECHANGE DE TAUX D'INTERET

—oOo—

Définition : Un accord d'échange de taux d'intérêt (en anglais : SWAP) est une opération par laquelle deux contreparties 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.

Ce contrat est juridiquement distinct du contrat de prêt couvert (support physique). La dette de référence couverte peut ainsi consister en un emprunt physique identifié ou en plusieurs emprunts de la collectivité dont la durée moyenne et le taux moyen auraient été préalablement calculés.

Mécanisme : --> Une collectivité a contracté un emprunt à taux fixe jugé trop élevé et anticipe une baisse des taux dont elle souhaite bénéficier. L'emprunt à taux fixe n'étant pas renégociable ou assorti d'une indemnité onéreuse de remboursement anticipé la collectivité décide de transformer ce taux fixe en taux variable, par un contrat d'échange de taux d'intérêt conclu avec une autre banque.

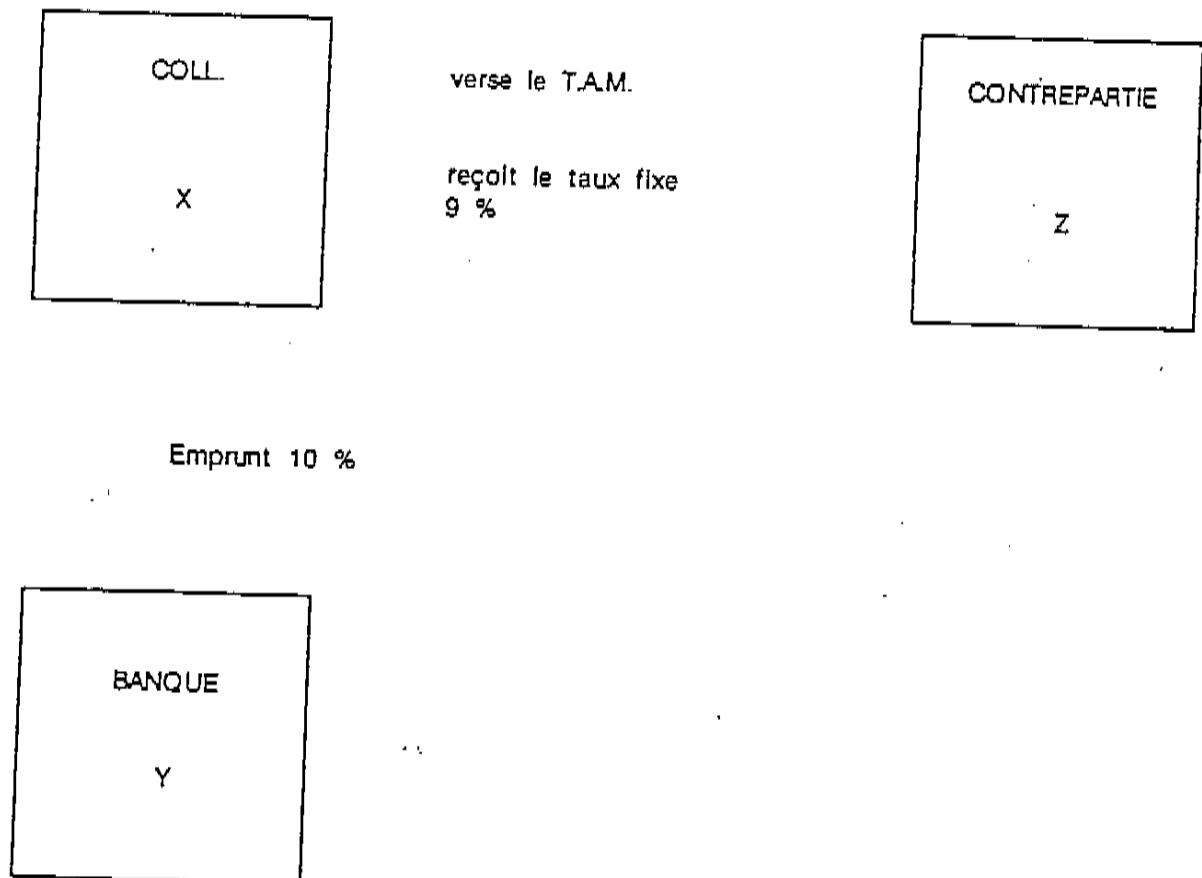
Aux termes du contrat d'échange :

- la banque contrepartie versera à la collectivité à chaque période anniversaire (date de règlement) un taux fixe convenu à l'avance ;
- en échange, la collectivité versera à la même date à cette banque un intérêt variable. Pour faciliter le règlement des échanges et limiter les risques d'inexécution des obligations croisées résultant de cet échange, il est convenu que seule la différence entre les deux montants (différentiel de taux) fera l'objet d'un versement par ou à la contrepartie.

---> L'opération d'échange peut également jouer dans la situation inverse : une collectivité endettée à taux variable redoute une hausse des taux d'intérêt et souhaite, par un contrat d'échange des taux, transformer en taux fixe le taux variable assortissant sa dette de référence, dont les conditions financières demeurent par ailleurs inchangées.

Exemple : Une collectivité X a contracté avec la banque Y un emprunt de 10 MF pour une durée de 5 ans au taux fixe de 10 %. Anticipant une baisse des taux, elle décide d'en bénéficier en contractant un échange de taux d'intérêt avec la banque contrepartie Z qui lui versera, chaque année pendant 5 ans, un taux fixe de 9 % en échange duquel la collectivité versera à la banque Z le T.A.M. appliqué sur le montant de l'emprunt couvert (10 MF).

La nouvelle situation de la Collectivité X... peut se résumer par le graphique suivant :



Emprunt 10 %

- Si, à la date de règlement de l'échange, le T.A.M. est à 8,5 % :
la collectivité recevra de la contrepartie Z le différentiel de
taux, soit $9\% - 8,5\% = 0,5\%$ du montant de référence (10 MF).
Le gain ainsi réalisé sur l'opération d'échange de taux compense
à due concurrence la charge de la dette couverte dont le coût
global s'établit pour l'exercice à $10\% - 0,5\% = 9,5\%$.
- A l'inverse, si à la date de règlement, le T.A.M. est à 9,5 %, la
collectivité versera à la banque Z le différentiel de taux soit,
 $9,5\% - 9\% = 0,5\%$, la perte financière venant dans ce cas
accroître à due concurrence le coût global de l'emprunt couvert
qui s'établit, pour l'exercice à 10 % (versé à la banque Y)
+ 0,5 % (versé à banque Z), soit 10,5 %.

CONTRAT DE GARANTIE DU TAUX PLAFOND

- oOo-

Définition : Un contrat de garantie de taux plafond (en anglais : CAP) est une opération d'assurance par laquelle l'acheteur du contrat se garantit, sur une période et pour un montant donnés, un taux d'intérêt plafond (taux garanti) par rapport à un taux de référence. Le contrat est juridiquement distinct du contrat de prêt et peut donc s'adosser sur un contrat d'emprunt identifié ou sur plusieurs contrats d'emprunts dont on aurait au préalable calculé le taux moyen et la durée moyenne.

Moyennant le versement d'une prime, la collectivité locale peut ainsi fixer à l'avance le taux maximum de son endettement, tout en se réservant la possibilité de bénéficier d'une éventuelle baisse des taux assortissant le ou les contrats d'emprunts couverts.

Mécanisme : ---> Si le taux de référence dépasse le taux plafond garanti, la collectivité recevra de la banque contrepartie la différence, calculée sur le montant de l'opération entre le taux variable de référence et le taux plafond fixé par le contrat.

Le gain réalisé pourra ainsi compenser pour la collectivité, en cas de hausse du taux, l'alourdissement des charges financières de l'emprunt à taux variable couvert.

---> Par contre, si le taux de référence ne dépasse pas le taux plafond garanti, la collectivité ne percevra aucune indemnité de la banque contrepartie mais bénéficiera de l'éventuelle baisse du taux d'intérêt variable assortissant l'emprunt couvert.

---> Dans l'un ou l'autre cas, la prime versée par la collectivité reste définitivement acquise à la banque contrepartie.

Exemple : Une collectivité locale souscrit une garantie de taux plafond de 8,50 % pour une période de 5 ans et pour un montant de 20 MF, avec versement préalable d'une prime d'assurance annuelle fixée à 0,50 % du montant garanti soit 100 000 F. Le taux de référence convenu est le T4M.

A chaque date de règlement fixée par le contrat, la banque comparera le niveau du T4M au taux d'exercice garanti de 8,5 %.

. Si le T4M est inférieur à 8,5 % : aucun versement par la banque, la collectivité règle la prime de 100 000 F.

. Si le T4M est, par exemple de 10 % : la collectivité verse la prime de 100 000 F mais la banque versera à la collectivité une indemnité de $(10 \% - 8,5 \%) \times 20 \text{ MF} = 300 000 \text{ F}$.

CONTRAT DE GARANTIE DE TAUX PLANCHER

- 000 -

Définition : Ce contrat, symétrique au contrat de garantie de taux plafond, permet à une collectivité, contre versement préalable d'une prime, de se garantir sur une période et pour un montant donné un taux plancher par rapport à un taux de référence, en deçà duquel la contrepartie verse à la collectivité le différentiel de taux constaté.

Modalité : Congue en principe comme une garantie contre une dépréciation d'un placement, cette technique peut aussi être utilisée dans le cadre d'une gestion de dette.

Ainsi une collectivité ayant emprunté à taux fixe peut viser à bénéficier d'une baisse des taux sur le marché en achetant un contrat de garantie de taux plancher. Si le taux variable de référence choisi pour cette opération passe en dessous du taux plancher garanti, la collectivité touchera de sa contrepartie la différence calculée sur le montant de l'opération. Le gain financier escompté compensera ainsi pour l'emprunteur à taux fixe le manque à gagner dû à une baisse des taux.

CONTRAT DE GARANTIE DE TAUX PLAFOND
ET DE TAUX PLANCHER

-oOo-

Ce contrat (en anglais : COLLAR) combine les deux
contrats précédemment examinés.

CONTRAT D'ACCORD DE TAUX FUTUR

-000-

Définition : en anglais : Future Rate Agreement ou FRA

Cet instrument financier de couverture permet aux parties contractantes de se garantir mutuellement un taux d'intérêt fixe pour un montant donné, une période déterminée à venir et une date future convenue. A cette date future, l'une des parties règle à l'autre la différence constatée entre le taux fixé et le taux du marché du moment.

Ce contrat permet ainsi à une collectivité de figer à l'avance, dès la date de conclusion du contrat, le taux d'intérêt d'un emprunt futur, pour une date et une période données et pour un montant déterminé. Le contrat d'accord de taux futur est indépendant de l'opération future d'emprunt, et s'analyse comme une garantie de taux non accompagnée d'un engagement de prêter ou d'emprunter.

Mécanisme : - Si, à la date de règlement, le taux de l'emprunt est supérieur au taux prédéterminé convenu, la banque versera à la collectivité la différence constatée.

- Par contre si, à la date de règlement, le taux de l'emprunt est inférieur au taux garanti, la collectivité versera à la banque la différence constatée.

- 2 -

Dans l'un ou l'autre cas, les charges financières sont fixées à l'avance par la collectivité à hauteur du taux convenu, ce qui la garantit contre une hausse des taux mais ne lui permet pas de bénéficier d'une baisse des taux.

Exemple : une collectivité X a inscrit au budget primitif un emprunt de 10 MF qu'elle souhaite souscrire au cours du 2eme semestre. Pour déterminer dès le début de l'exercice le niveau de la charge financière afférente, elle souscrit avec la banque Y un contrat d'accord de taux futur de 9 % d'intérêt pour la période allant du 1er juillet au 31 décembre de l'exercice. Le 1er juillet, la collectivité emprunte 10 MF à taux PIBOR 12 mois auprès de la banque Z :

--> si le taux PIBOR 12 mois est à cette date égal à 10 %, la banque Y versera le différentiel de taux $10 \% - 9 \% = 1 \%$ décompté sur la période garantie (du 1er juillet au 31 décembre de l'exercice) et sur le montant couvert (10 MF).

--> si le taux PIBOR 12 mois est au 1er juillet égal à 8,5 %, la collectivité versera à la banque Y $9 \% - 8,5 \% = 0,5 \%$ sur 10 MF et pour la période convenue (du 1er juillet au 31 décembre).

ETAT DES INSTRUMENTS DE COUVERTURE DU RISQUE FINANCIER
(RISQUE DE TAUX D'INTERET)

INSTRUMENTS DE COUVERTURE					ELEMENTS COUVERTS			ELEMENTS DE COUVERTURE				
Nature du Contrat	Orga- nisme Con- trac- tant	Date du contrat	Durée du contrat	Date de règle- ment	Montant de la dette couverte (dette de référence)	Pour l'année N	Montant maximum autorisé (état de la dette + emprunts de l'exercice)	charges financières constatées à la conclusion du contrat			pertes et profits constatés pendant la durée du contrat	
								Prime d'assu- rance	commissions diverses	Intérêts versés (cumul)		Produits financiers perçus (cumul)
Total.....												