



Ville de
LE PORTEL

PAS DE CALAIS - FRANCE

SYNTHESE DE L'AUDIT DE LA DETTE

CONFIDENTIEL

Bernard **ANDRIEU**
30 mai 2014

Avertissements

Les analyses contenues dans ce document sont réalisées à partir des éléments fournis par la ville et retraités par Orféor grâce notamment à l'utilisation de sa plateforme interactive de gestion de la dette PerfOrm (cf. www.orfeor.com).

Remarques sur les éléments qualitatifs concernant la saisie de la base :

- Pour mener à bien notre mission, nous avons dû recalculer tous les tableaux d'amortissement des emprunts CDC, ces derniers étaient intégrés sur la base du TA d'origine dans l'état de la ville (ex Nemausic). Nous constatons donc des écarts par rapport à leurs états.
- Dans l'état de la dette, aucun emprunt indexé n'était signalé (fixe ou complexe uniquement). En réalité, il y a quelques contrats en Euribor, TAM, de nombreux en Livret A, et LEP et même un sur Libor CHF
- Les anciens emprunts Dexia sont encore renseignés comme tel dans l'état de la dette alors que la plupart ont été transférés à la SFIL. Notre analyse tient compte de la nouvelle répartition
- L'historique des emprunts n'est pas exact dans la mesure où on n'a pas les avis d'échéance. Seul est exact l'encours de la dette à partir de 2014.
- Le contrat CDC 148 (897 K€) est encore en phase de préfinancement (consolidation prévue au 01/06/2014)
- Au 1^{er} janvier 2014, la ville a refinancé auprès de la SFIL un produit de pente (fiche 143) assorti de 300 K€ au flux de nouveaux (fiche 151) et du refinancement d'une partie de l'IRA à hauteur de 250 k€.

Concernant les 2 produits structurés demeurant dans l'encours :

Les valorisations sont établies à partir de notre Pricer.

Des écarts peuvent exister entre la SFIL et Orféor principalement dus aux raisons suivantes :

- La SFIL est une banque, à ce titre contrepartie financière de la collectivité. Ses intérêts sont donc nécessairement différents de ceux d'Orféor, cabinet de conseil qui utilise des modèles mathématiques reconnus et éprouvés aboutissant à ce que l'on nomme un « mark to model », lui permettant de se rapprocher au mieux des valeurs de marché appelé « mark to market »;
- Les conditions de marchés à partir desquelles sont calculées les valeurs en « mark to market » et « mark to model » sont particulièrement sensibles concernant notamment les produits en devises
- Le coût du refinancement de la SFIL ne faisant pas l'objet d'une publication officielle, est nécessairement estimé.

SOMMAIRE

<i>1. Présentation générale.....</i>	<i>4</i>
<i>2. Evolution de l'encours</i>	<i>4</i>
<i>3. Performance financière</i>	<i>4</i>
<i>4. Analyse détaillée par type de taux et recherche de marges de manœuvre</i>	<i>5</i>
<i>5. Conclusion.....</i>	<i>6</i>

Pour les raisons évoquées dans l'avertissement, cette étude porte sur l'encours de dette projeté au 31 décembre 2014.

1. Présentation générale

Au 31 décembre 2014, toutes choses étant égales par ailleurs, la dette du Portel présentera les caractéristiques générales suivantes :

- ✓ Dette globale = 19,8 M€
- ✓ La vie moyenne résiduelle est de 7,8 ans, traduction d'une dette assez jeune
- ✓ Désormais SFIL/CAFFIL et DCL - ex Dexia-Crédit Local - sont toujours le premier prêteur de la ville (environ 50% de l'encours). Le Groupe Crédit Agricole (CA et CA-CIB) est en deuxième position (20%).
- ✓ En matière d'endettement, la ville est à plus du double de la moyenne de la strate.
- ✓ La dette est plutôt bien sécurisée grâce à une large part de taux fixe.
- ✓ L'encours structuré présente un risque limité au regard de son poids (20%) et des risques (D2 ou E1)
- ✓ L'emprunt en devise est marginal (0,24%)

2. Evolution de l'encours

La projection sur les prochaines années met en évidence les éléments suivants:

- ✓ Sur 2014, la dette augmente en raison du réaménagement SFIL (+ 300 K€ de flux nouveaux et 250 K€ d'indemnité) et du versement de l'emprunt CDC (897 K€)
 - ✓ Ces opérations viennent accentuer la sécurisation de l'encours, tendance qui se poursuit au cours des prochaines années.
 - ✓ L'annuité demeure proche de 2 M€ jusqu'en 2020. Les futurs emprunts viendront alourdir encore la charge
 - ✓ Une prépondérance d'échéances trimestrielles assurant une bonne réactivité de l'encours et un lissage des échéances sur l'exercice.
 - ✓ Comme pour l'encours, l'annuité est supérieure à la moyenne de la strate
- ⇒ La plus grande vigilance nous paraît devoir être portée sur le niveau d'endettement et la capacité de désendettement

3. Performance financière

La performance financière s'apprécie au travers des critères suivants :

- ✓ Le taux actuariel résiduel (coût financier de la dette sur la durée résiduelle) est de 3,91%, traduisant le coût de la sécurisation
- ✓ L'écart au taux de marché est important (3,91% vs 1,24% hors marge) dans la mesure où la Ville ne peut pas profiter suffisamment du faible niveau des taux à court terme
- ✓ Le Taux moyen (coût budgétaire) pour l'exercice 2014 est de 4,06% ; indicateur qui traduit toujours la part et le niveau des taux fixes
- ✓ La projection du taux moyen reste stable, traduisant le maintien dans la durée de la structure par type de taux.

4. Analyse détaillée par type de taux et recherche de marges de manœuvre

4.1. *Taux fixe*

L'encours à taux fixe (53,4% du total) est marqué par :

- ✓ Des taux élevés (une majorité se situe dans la tranche > 4%) au regard des taux actuels (pm le CMS 10 ans se situe entre 1,50 et 1,60%, hors marge)
- ✓ Ces écarts apparaissent d'autant plus importants pour les emprunts dont les durées résiduelles sont faibles
- ✓ Les renégociations sont rendues difficiles par la présence d'indemnités actuarielles et d'un contexte bancaire toujours délicat interdisant le refinancement auprès d'autres prêteurs que ceux qui détiennent l'encours

⇒ **Pas de marges de manœuvre à espérer sur les contrats à taux fixe**

4.2. *Taux indexés*

L'encours à taux indexés (20,4%) est caractérisé par :

- ✓ Des contrats en Livret A et LEP majoritaire (15% sur les 20%) compte tenu de la place de la CDC dans l'encours indexé
- ✓ Un risque budgétaire limité par des fixings préfixés (Livret A, LEP et Euribor) sur 82% de l'encours indexé
- ✓ Une performance freinée par la présence du Livret A et du LEP ; indices administrés, actuellement "soutenus" par les pouvoirs publics (le Livret A devrait se situer à 0,75% et non à 1,25% par application stricte de la formule de calcul)
- ✓ Des encours Euribor 3 mois et TAM faibles, ne permettant pas d'optimiser le coût de la dette

⇒ **Peu de marges de manœuvre, les emprunts CDC (Livret A et LEP) n'étant pas, ou peu renégociables**

4.3. *Taux structurés*

L'encours de la ville intègre encore 2 produits structurés logés CAFFIL (gestion SFIL) : une barrière sur Euribor et une barrière sur inflation Euro

Barrière sur Euribor (ct 132) dont le CRD est de 1.354 k€ au 1er/08

Rappel de la formule structurée :

4,57% si Euribor 3 mois < 6,50% ; sinon 4,57% + 5 * (Euribor 3 mois - 6,50%)

Ce produit comporte un effet de levier important (multiplicateur de 5) mais un risque réduit par une barrière très protectrice à 6,5% alors que le niveau de l'E3M est actuellement autour de 0,30% et que la politique monétaire menée par la BCE (références court terme très basses) ne devrait pas changer dans les prochains mois/années

Un réaménagement paraît difficile compte tenu de la valorisation élevée (500 k€) liée notamment au niveau du taux bonifié et, en tout état de cause, aboutissant à un taux légèrement plus élevé (5,30%) que le taux bonifié actuel (4,57%)

⇒ **Produit à ne pas modifier en l'état (attendre notamment une remontée des taux longs)**

Produit à barrière sur inflation Euro (n° 144-1) dont le CRD est de 2.877 k€ au 1/08

Rappel de la formule structurée :

5,90% si Inflation Euro > 0% ; sinon $5,90\% + 3 * (0\% - \text{Inflation Euro})$

Ce produit est exposé à une situation de déflation en Zone Euro.

Ce risque est réel actuellement mais la Banque Centrale Européenne semble décidée à entreprendre toute action pour ne pas tomber en situation prolongée de déflation.

La valorisation de cette formule ressort à environ 1,2 M€ à la date de rédaction de la présente étude, soit une transformation du contrat actuel en un équivalent taux fixe de 6,80%.

- ⇒ **Produit à surveiller compte tenu du niveau actuellement bas de l'inflation en Europe, mais dont la transformation peut coûter un peu plus cher que le taux actuel de 5,90% (environ 20 K€ par an sur 2015)**

5. Conclusion

Les éléments les plus notables de cette analyse sont, de notre point de vue, les suivants :

- ✓ Un endettement élevé par rapport à la moyenne de la strate
- ✓ Une charge de la dette constante jusqu'en 2020 (hors nouveaux emprunts)
- ✓ Très peu de marges de manœuvre pour une renégociation de l'encours tant sur taux fixe que sur les taux indexés (notamment majorité de Livret A et LEP à la CDC)
- ✓ Des taux structurés, difficiles à renégocier dans des conditions de taux inférieure aux taux actuels compte tenu de la valorisation, mais comportant un risque d'exercice modéré des formules (Barrières Euribor et Inflation Euro). Le produit à barrière sur inflation doit cependant être surveillé en cas de risque de déflation en zone Euro