

**Conseil départemental
de l'Eure**

**Extrait du procès-verbal
des délibérations**

Rapport N° 2020-S07-1-5

Réunion du 6 juillet 2020 et du 7 juillet 2020

Objet : Gestion de la dette 2019

Commission : 1ère Commission (finances, moyens généraux et SDIS)

Direction : Direction des finances, du conseil en gestion et de la performance

Résumé : Le rapport présente la situation de la dette départementale au 31 décembre 2019, les principaux actes de gestion au cours de cette année ainsi que la stratégie pour 2020.

Introduction

En vertu d'une délibération en date du 2 avril 2015, l'assemblée départementale a autorisé le Président à procéder au financement des investissements prévus par le budget et aux opérations de gestion de dette et de trésorerie.

La stratégie budgétaire et financière du Département repose sur trois piliers :

- ne pas augmenter les impôts ;
- maîtriser la dette ;
- investir pour l'avenir de l'Eure.

Les opérations 2019 de gestion de la dette ont contribué directement aux deux derniers objectifs, à savoir maîtriser l'encours et permettre le financement de l'investissement volontariste voulu par la majorité départementale.

I- Une dette propre maîtrisée et optimisée

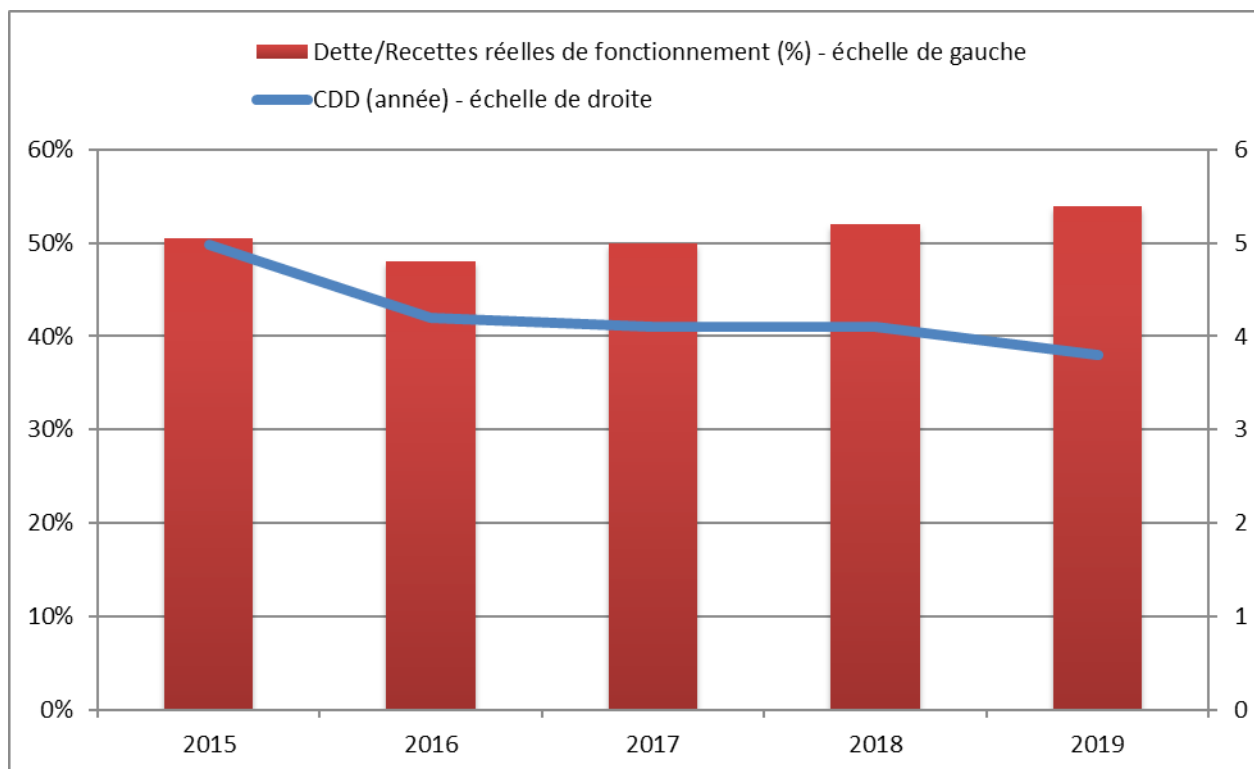
1. La situation de la dette du Département au 31 décembre 2019 : un encours en hausse de 20 M€ compte tenu de l'effort d'investissement du Département et d'opportunités de financement

L'encours de dette du Département a crû en 2019 par rapport à 2018, de 20,0 M€ pour atteindre 277,9 M€. La hausse du niveau de recours à l'emprunt est due en 2019, comme en 2018, à l'augmentation de l'effort d'investissement.

Le Département a en effet eu recours à l'emprunt à hauteur de 40,0 M€ et remboursé 19,97 M€ au cours de cet exercice. Logiquement, l'encours a donc progressé de 20,03 M€.

Sur longue période, la trajectoire d'endettement du Département reste identique, caractérisée par des pics en fin de réalisation des programmes pluriannuels d'investissement (PPI) et des creux au lancement des PPI. Toutefois, le niveau d'endettement du Département à fin 2019 demeure modéré au regard des indicateurs de soutenabilité et en comparaison avec ceux de sa strate.

Si le niveau d'endettement peut s'apprécier en valeur absolue, le ratio de l'encours de dette rapporté aux recettes réelles de fonctionnement, et plus encore à l'épargne brute permet d'évaluer son degré de maîtrise. Le graphique ci-après présente ainsi l'évolution de l'encours du Département rapporté aux recettes réelles de fonctionnement depuis 2015, mais également à l'épargne brute :



Il apparaît que l'endettement est soutenable et maîtrisé :

- le poids de la dette dans les recettes réelles de fonctionnement est contenu ;
- la capacité de remboursement de la dette est en amélioration.

2. Un portefeuille de dette diversifié

Après intégration des opérations d'emprunt et de remboursement en capital de la dette, le portefeuille de dette départementale comporte 34 lignes de prêts contre 32 lignes de prêts en 2018. Cette variation résulte de la souscription de 3 nouveaux emprunts en 2019 pour un emprunt soldé. S'agissant des prêts en cours au 31 décembre, ils sont répartis de la manière suivante :

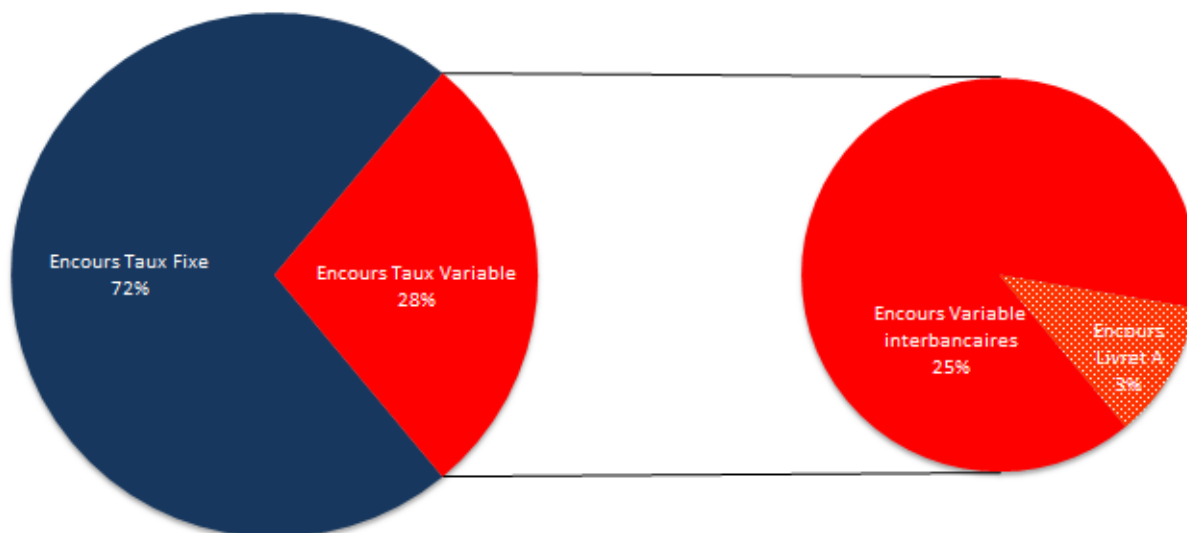
- 21 emprunts à taux fixes pour un montant global de 193,3 M€ (158,2 M€ en 2018) ;
- 13 emprunts à taux variables d'un encours de 84,6 M€ (99,7 M€ en 2018) dont un emprunt totalisant 8,8 M€ indexé sur le Livret A.

Le Département dispose d'un instrument de gestion du risque de taux « swap vanille » permettant de se couvrir contre la hausse des taux. Cet instrument est adossé à un emprunt à taux variable de 7,0 M€ à fin 2019.

2.1 Une répartition optimale du portefeuille de dette associée à une stratégie défensive

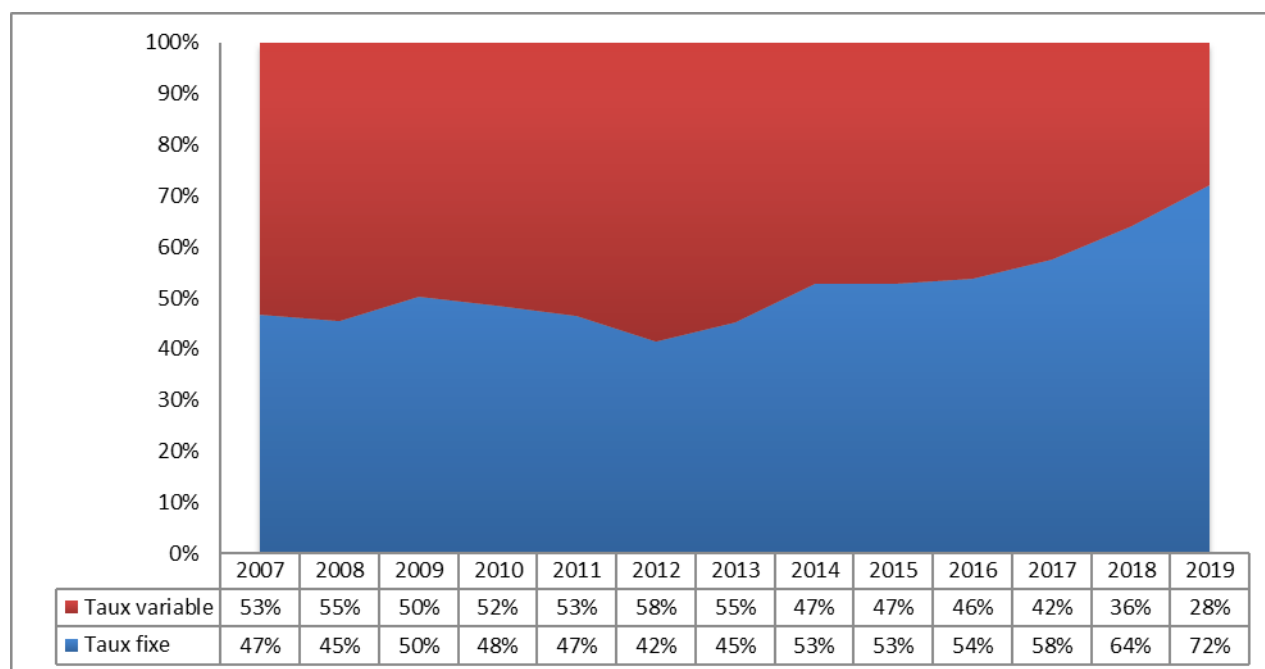
La pondération fixe-variable du portefeuille de dette du Département est notamment fondée sur l'anticipation de l'évolution des taux d'intérêt. Le Département adopte une stratégie prudente pour minimiser le coût de la dette tout en limitant les effets d'un éventuel retournement de marché. Toutefois, cette stratégie consiste en une répartition optimale du portefeuille de dette entre emprunts à taux fixe et à taux variable afin d'offrir au Département le meilleur couple coût/risque possible.

L'exposition en taux de la dette après prise en compte des instruments dérivés (swap vanille) est la suivante :



Le profil des taux d'intérêt après swap, c'est-à-dire la répartition entre taux fixe et taux variable, est de 72 %/28 % contre 64 %/36 % en 2018. Il s'agit du plus haut niveau de sécurisation de l'encours de dette depuis 2007. D'un point de vue de stratégie de gestion, il s'agit d'une composition optimale associée à un profil de risque défensif. En effet, des études menées par la Banque de Montréal ont montré que la composition optimale d'un portefeuille de dette géré de manière défensive consiste en une répartition de 70-75% d'emprunts à taux fixe et 25-30% d'emprunts à taux variable.

Le graphique ci-après montre la répartition du portefeuille de dette consolidée depuis 2007.

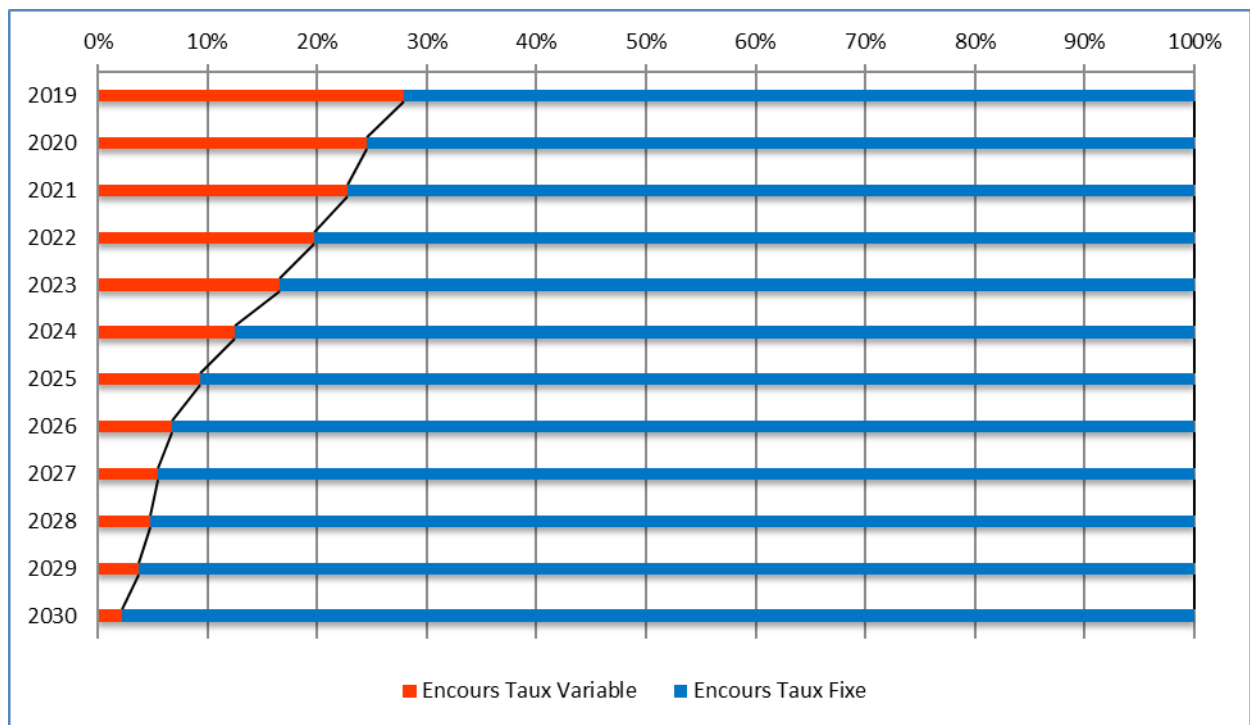


La progression de l'encours à taux fixe renvoie à une double explication :

- une durée résiduelle plus longue que l'encours à taux variable du fait notamment de la présence d'emprunts à remboursement in fine (88 % de l'encours à taux fixe) ;
- un niveau des taux longs bien en deçà de leur moyenne historique qui plaide pour une consolidation des nouveaux emprunts à taux fixe. Ce dernier point permet de renforcer le profil coût/risque du portefeuille de dette.

L'analyse du risque de taux du Département renvoie également à l'analyse du profil d'extinction de la dette en tenant compte de l'instrument dérivé. Il existe une tendance à l'augmentation de la part à taux fixe. Toutes choses égales par ailleurs, l'encours de dette à taux fixe représentera 75 % de la dette consolidée en 2020 et atteindra 91 % à l'horizon 2025.

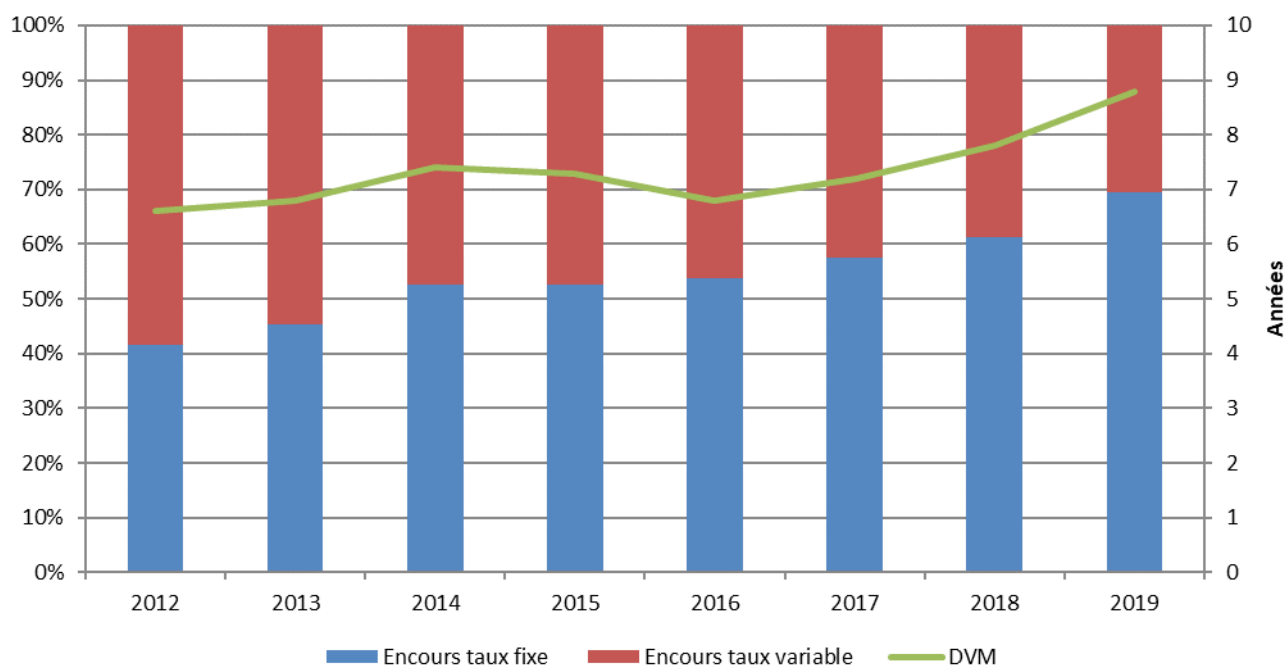
Le schéma ci-après permet d'observer l'évolution de chaque catégorie de risque de taux au cours des prochaines années :



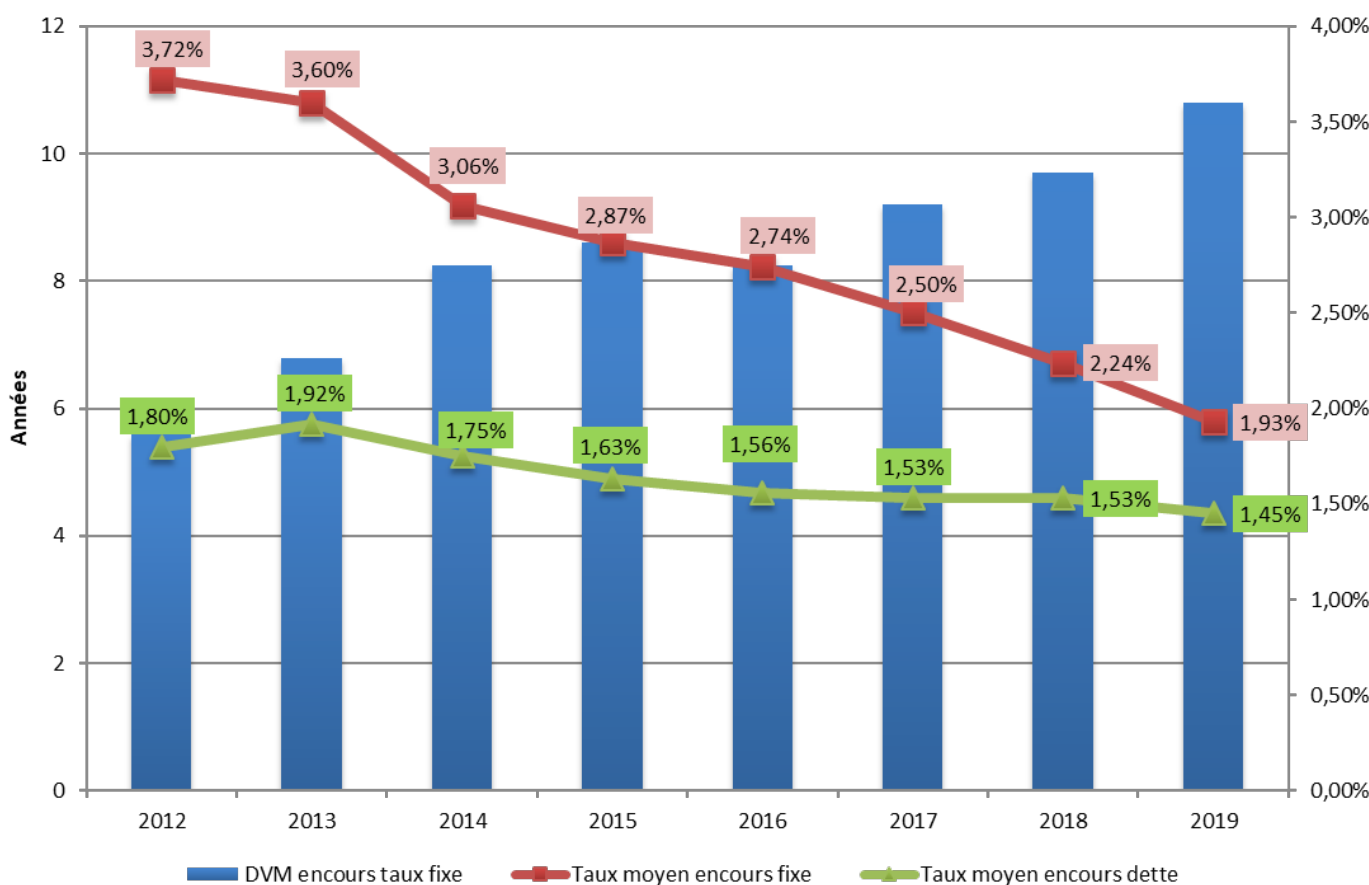
La hausse progressive de l'encours à taux fixe est due essentiellement aux emprunts obligataires à amortissement in fine qui sont majoritairement à taux fixe. Cette évolution structurelle, si elle n'est pas pilotée, est synonyme de perte de souplesse sur la gestion de l'encours à moyen et long termes. Par conséquent, il conviendra au moment opportun de mener des opérations de rééquilibrage de profil de taux. L'enveloppe BEI, contractée en 2016 et mobilisable à hauteur de 50 M€ à fin 2019, sera notamment utilisée à cette fin.

2.2 Une dette plus résiliente à la remontée des taux

La durée de vie moyenne (DVM) de la dette a atteint 8,8 années en 2019 contre 7,8 années en 2018. Elle a donc progressé d'une année en 2019 et de 2,2 années depuis 2012. Cette évolution résulte de l'allongement de la durée de vie moyenne de la dette à taux fixe via notamment les émissions obligataires à partir de 2013. En effet, la durée de vie moyenne de la dette à taux fixe (hors instrument de couverture) s'établit à 10,8 années (5,6 années en 2016).



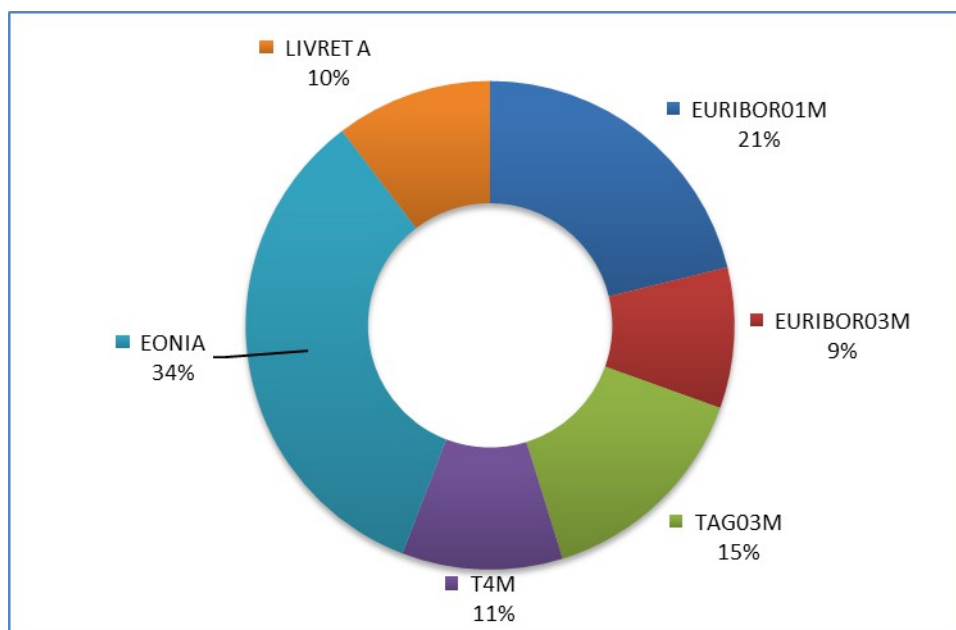
Comme le montre le graphique ci-dessous, l'allongement de la durée de vie moyenne ne s'est pas fait au détriment du coût de la dette. A contrario, le taux moyen de la dette à taux fixe a fortement diminué sur la période. Le taux moyen de la dette a également baissé de 35 points de base entre 2012 et 2019. Cette baisse a représenté une économie annuelle de frais financiers de 0,89 M€ sur la base d'un encours de dette moyen de 254,3 M€ sur la période. Ainsi, ce résultat traduit le caractère à la fois défensif et optimisé du portefeuille de dette du Département.



2.3 Une dette à taux variable très saine et performante

La dette à taux variable (84,6 M€ à fin 2019) est essentiellement assise sur des index très courts (inférieurs ou égaux à 3 mois) afin de profiter pleinement des opportunités offertes par la pente de la courbe des taux. De par sa proportion au sein du portefeuille de dette, elle contribue à l'atteinte des objectifs de maîtrise des dépenses de fonctionnement fixés par l'Exécutif.

Le graphique ci-dessous détaille les différents index utilisés à fin 2019 :



Dans ce contexte de taux courts négatifs, la dette à taux variable permet de minimiser les frais financiers payés par le Département. Le taux payé sur la partie variable de la dette du Département affiche 0,16 %. Cette performance de l'encours à taux variable est synthétisée dans le tableau ci-après :

Répartition de la dette à taux variable	Encours fin 2019 (M€)	Taux moyen
Encours Variables interbancaires	75,8	0,02%
Encours Livret A	8,8	1,45%
Taux moyen	84,6	0,16%

2.4 Une dette à taux fixe également performante dans un contexte de marché attractif

La dette à taux fixe représente 193,3 M€, soit 70 % de l'encours de dette global (hors instrument de couverture). Elle a progressé de 9 points par rapport à 2018, soit une hausse équivalente à 35,2 M€. Les montants des échéances étant connus, cette partie de la dette ne représente aucun risque de variation des frais financiers. Les conditions de taux de la dette à taux fixe se présentent comme suit :

Répartition de la dette à taux fixe	Encours fin 2019 (M€)	Taux moyen
Encours bancaire classique	27,8	2,89%

Encours BEI	15,0	1,10%
Encours obligataire, placement privé	150,5	1,62%
Total	193,3	1,93%

2.5 Une dette diversifiée via une répartition entre prêteurs

La répartition de l'encours de dette au 31 décembre 2019 entre les différents partenaires financiers du Département est la suivante :

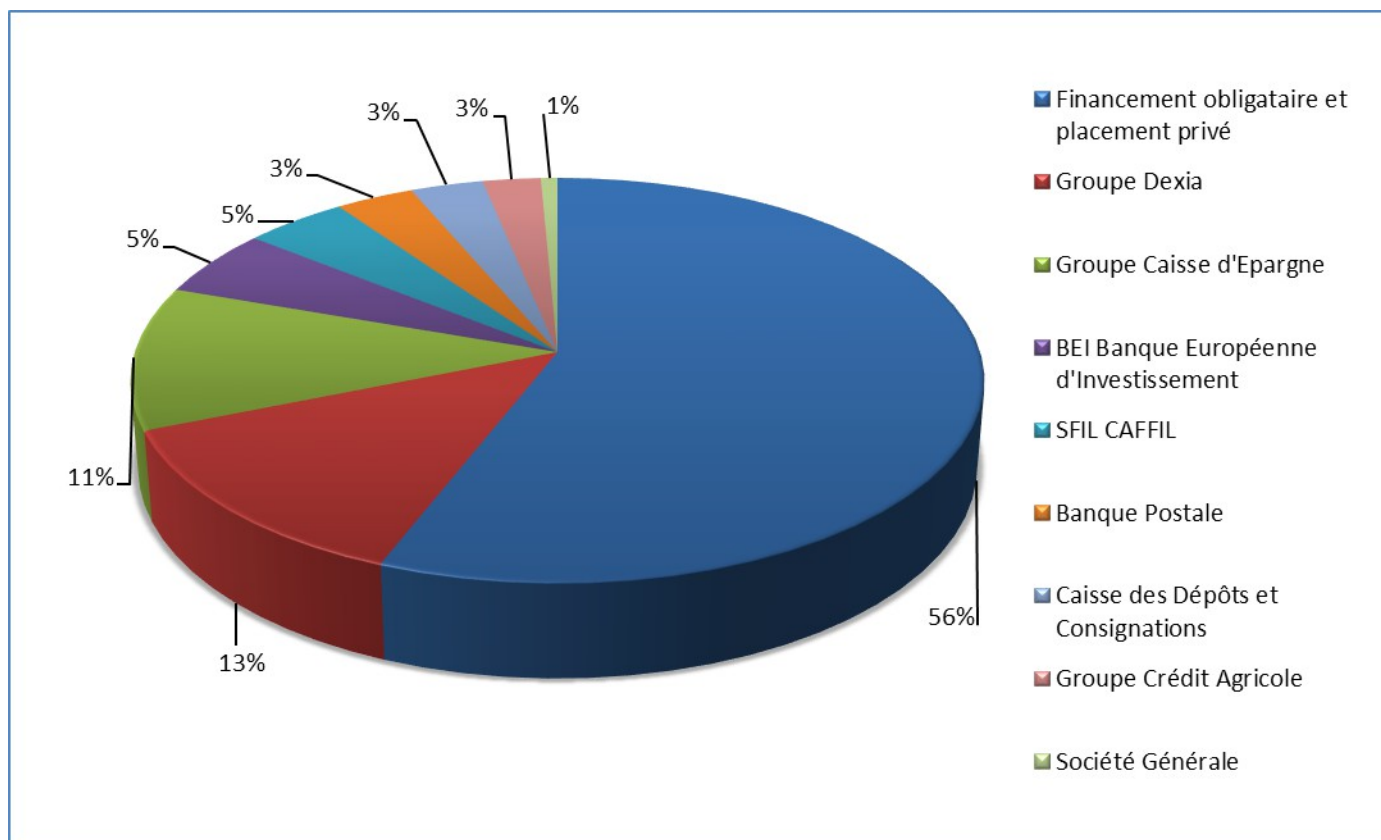
Établissement prêteur (millions d'euros)	2019
Financement obligataire et placement privé	155,5
Groupe Dexia	35,9
Groupe Caisse d'Épargne	31,9
BEI Banque Européenne d'Investissement	15,0
SFIL CAFFIL	12,4
Banque Postale	9,5
Caisse des Dépôts et Consignations	8,8
Groupe Crédit Agricole	7,0
Société Générale	2,0
Total	277,9

L'encours obligataire et le placement privé sont la première source de financement du Département. L'ensemble représente 56 % de l'encours total de dette. Il est constitué :

- d'encours obligataire pour 140,5 M€ ;
- d'un placement privé à hauteur de 15,0 M€ ;

En l'espèce l'encours bancaire classique a atteint 107,4 M€ soit 39 % de l'encours de dette. Il est détenu majoritairement par Dexia pour 13 %, suivi du groupe Caisse d'épargne pour environ 11 %. La BEI représente 5 % de l'encours pour 15,0 M€. Néanmoins, il convient de noter que l'encours BEI est appelé à augmenter au rythme de la mobilisation des 50,0 M€ disponibles au titre de la convention de 65,0 M€ signée en décembre 2016.

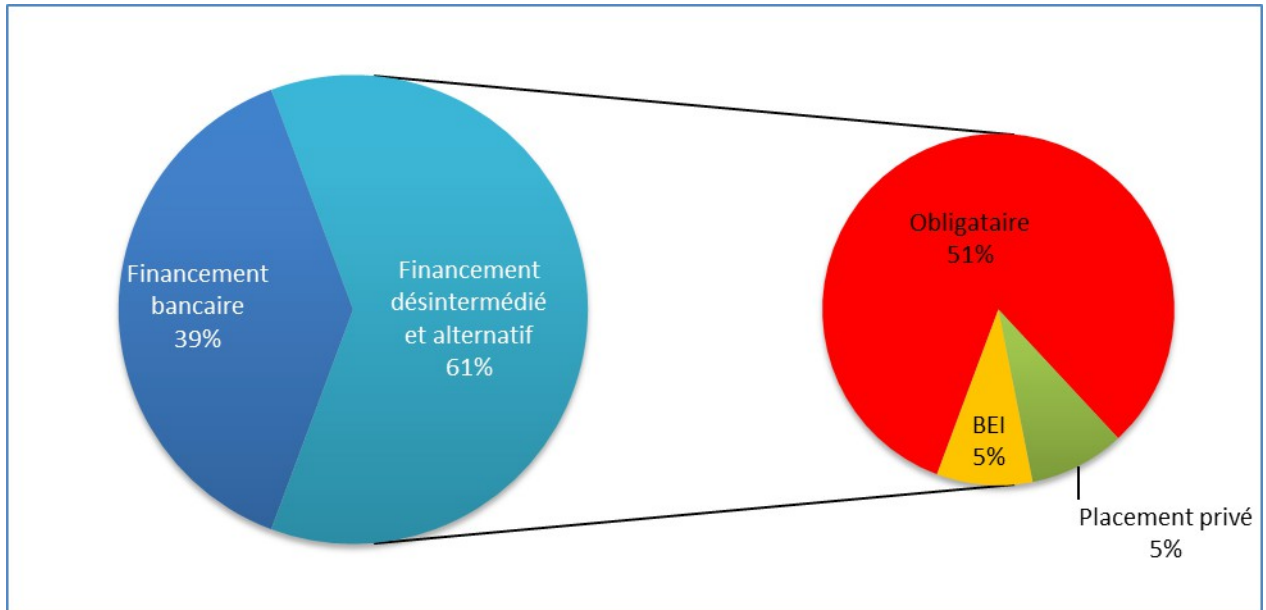
Le graphique ci-après présente le poids des différentes sources de financement dans l'encours de dette :



Compte tenu de l'arrêt de la production de crédits par Dexia, le poids de cette banque dans le portefeuille de dette ne pourra mécaniquement que baisser.

Une classification de la dette du Département selon la nature du financement permet de présenter un portefeuille de dette diversifié entre financement bancaire et financement désintermédié.

Support de financement (en millions d'euros)	2019
Financement désintermédié	170,5
Obligataire	140,5
Placement privé	15,0
BEI	15,0
Financement bancaire	107,4



2.6 Une dette départementale relevant exclusivement de la catégorie 1A de la charte Gissler

Dans l'optique d'une gestion des risques, le Département respecte la charte de bonne conduite édictée par le Ministère des finances, avec les différentes associations d'élus et les banques. Reprise dans la circulaire du 26 juin 2010, la charte classe le risque associé aux produits bancaires en fonction de leurs indices sous-jacents (de 1 à 5) et de leur structure (de A à E).

La répartition de l'encours de dette du Département selon cette nomenclature est présentée ci-après :

Répartition de la dette départementale suivant la nomenclature Gissler

Risque faible		----->					Risque élevé
Hors Cadre	Emprunt libellé en devise, indexé sur devise						
5	Ecarts d'indices hors zone euro						
4	Indices hors zone euro. Ecarts d'indices dont l'un est hors zone euro						
3	Ecarts d'indices zone euro						
2	Indice inflation française, inflation zone euro ou écarts entre ces indices						
1	Indice zone euro	100%					
		Taux fixe/variable Swap fixe/variable Taux variable capé. Tunnel	Barrière simple. Pas d'effet de levier	Swaption	Multiplicateur jusqu'à 3 Jusqu'à 5 capé	Multiplicateur jusqu'à 5	Multiplicateur jusqu'à > 5, Snowball
		A	B	C	D	E	Hors cadre

Risque faible

Selon cette charte, la dette départementale est simple et très peu risquée. La totalité de l'encours est à taux fixe ou variable (indice zone euro) sans aucun produit dit « toxique ».

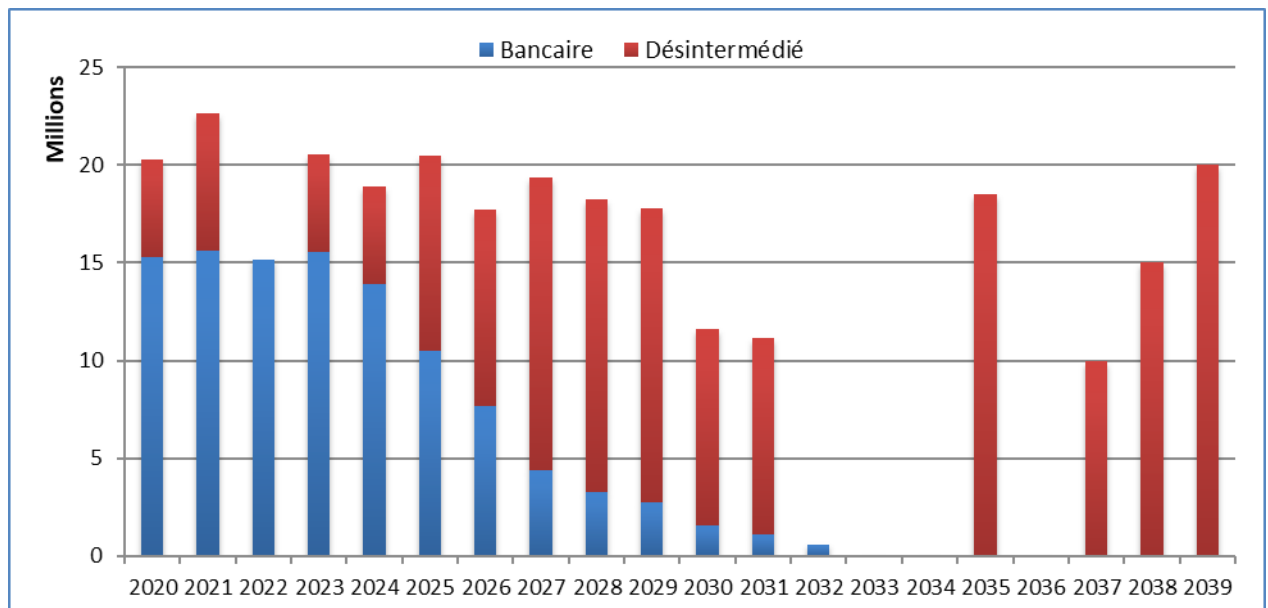
3. Un profil de remboursement piloté pour minimiser le risque de refinancement

Le risque de refinancement est spécifique à la gestion de la dette. Il s'agit du risque que le remboursement de la dette engendre de coûts inhabituellement élevés, et dans des cas extrêmes, qu'un refinancement ne soit pas possible. Dans ces conditions, un pilotage rigoureux du profil de remboursement de la dette est nécessaire pour limiter ce risque.

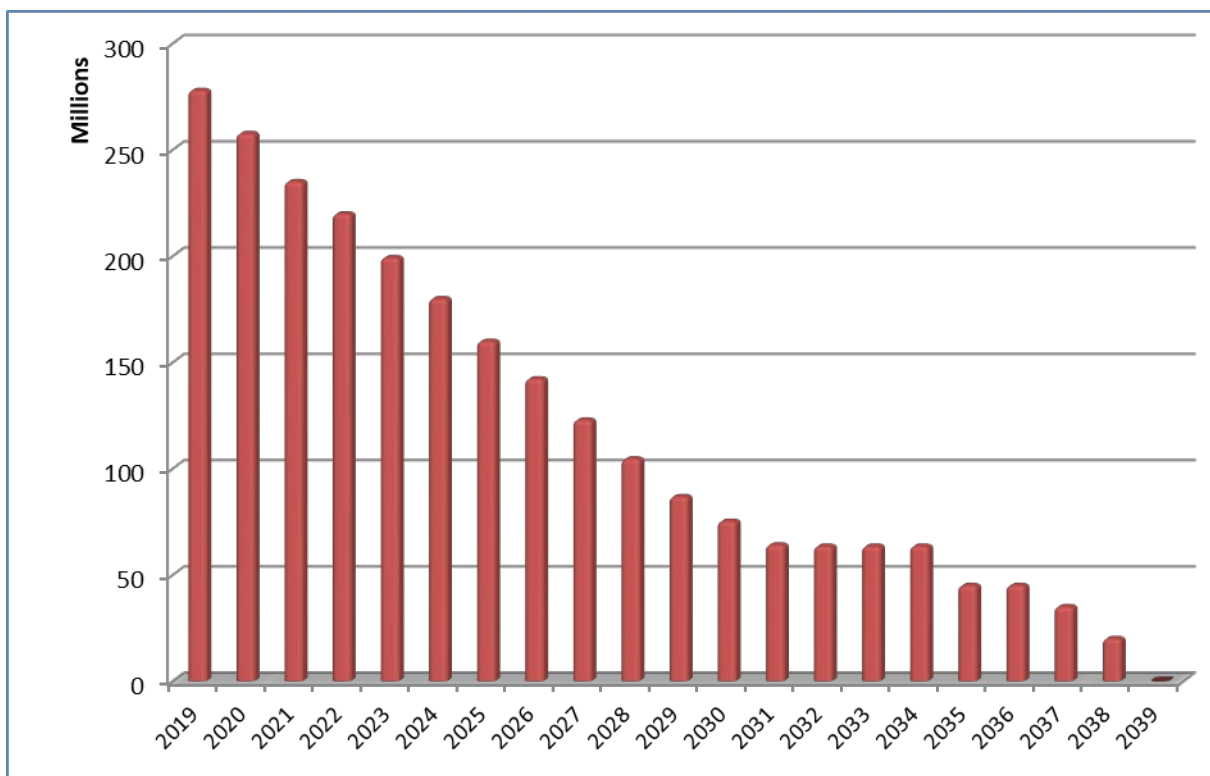
L'échéancier annuel de remboursement de la dette du Département est équilibré à court et à moyen termes. Le lissage du profil des liquidités permet de conserver une bonne marge de manœuvre pour répartir les échéances futures, et ainsi minimiser la volatilité de l'échéancier de remboursement de la dette.

Dans le cadre de la stratégie de gestion des emprunts obligataires, le Département pratique une gestion fine de l'échéancier de remboursement. Cette stratégie permet de réduire les risques de liquidité et de refinancement.

Le graphique suivant présente l'échéancier de remboursement en capital de la dette en distinguant le capital à rembourser au titre des emprunts bancaires classiques et celui des emprunts obligataires, placements privés et prêts de la Banque européenne d'investissement (BEI) à remboursement in fine.

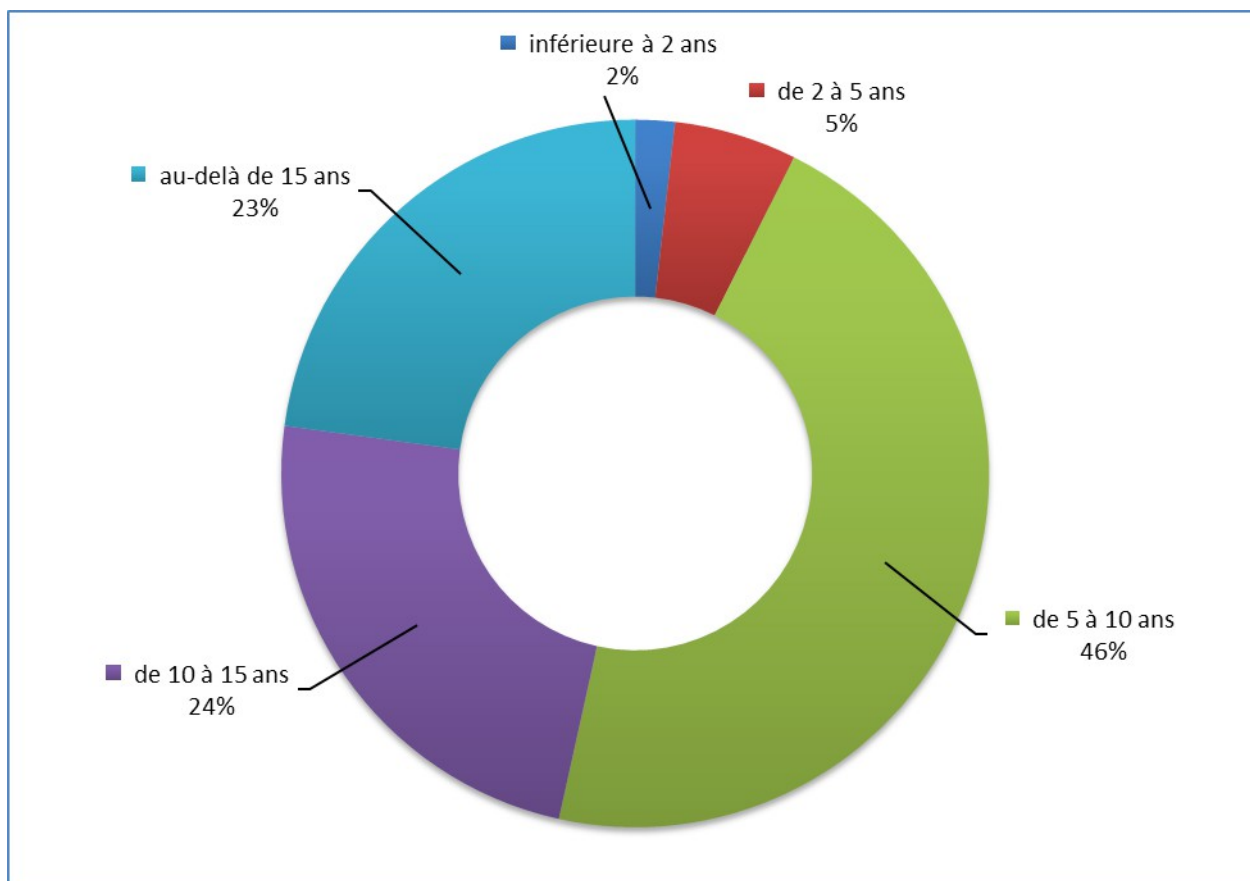


Il résulte de ces échéances le profil d'extinction suivant :



Toutes choses égales par ailleurs, l'encours de dette du Département serait complètement éteint en 2039.

Une lecture plus fine du profil d'extinction de la dette se traduit par une répartition de l'encours de dette par maturité résiduelle. Les maturités résiduelles comprises entre 5 et 10 ans représentent 46 % de l'encours :



4. Les charges financières optimisées

4.1 Des intérêts contenus

Les intérêts de la dette réglés à l'échéance se sont élevés en 2019 à 3,7 M€ hors effet de l'instrument de couverture, en hausse de 0,3 M€ par rapport à 2018 (3,4 M€). La progression des frais financiers renvoie exclusivement à la hausse de l'encours de dette (+20,0 M€ à fin 2019).

En prenant en compte le coût du swap (0,25 M€), la charge de la dette a atteint 3,95 M€ après 3,7 M€ en 2018.

Dans ce contexte de taux courts très bas, la charge de la dette à taux variable ne représente que 3,8 % (5 % en 2018) de la charge globale de la dette pour un encours à taux flottant au 31 décembre 2019 de 84,6 M€.

La charge fixe payée au titre de l'instrument dérivé (swap vanille) atteint 0,25 M€ par rapport à 0,28 M€ en 2018. Il est à noter que ce montant prend également en compte la prime supplémentaire versée par le Département du fait des taux négatifs de la jambe variable.

Le tableau suivant récapitule tous les éléments constitutifs de la charge de la dette du Département au 31 décembre 2019 :

En millions d'euros	2016	2017	2018	2019
ENCOURS DETTE (A)	3,85	3,50	3,42	3,7
Encours à taux fixe (66111)	3,60	3,32	3,25	3,55
Encours à taux variable (66111)	0,25	0,18	0,17	0,15
INSTRUMENT DE COUVERTURE (B) = (6688) - (7688)	0,33	0,31	0,28	0,25

Intérêts versés (6688)	0,33	0,31	0,28	0,25
Intérêts reçus (7688)	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL (A+B)	4,18	3,81	3,70	3,95

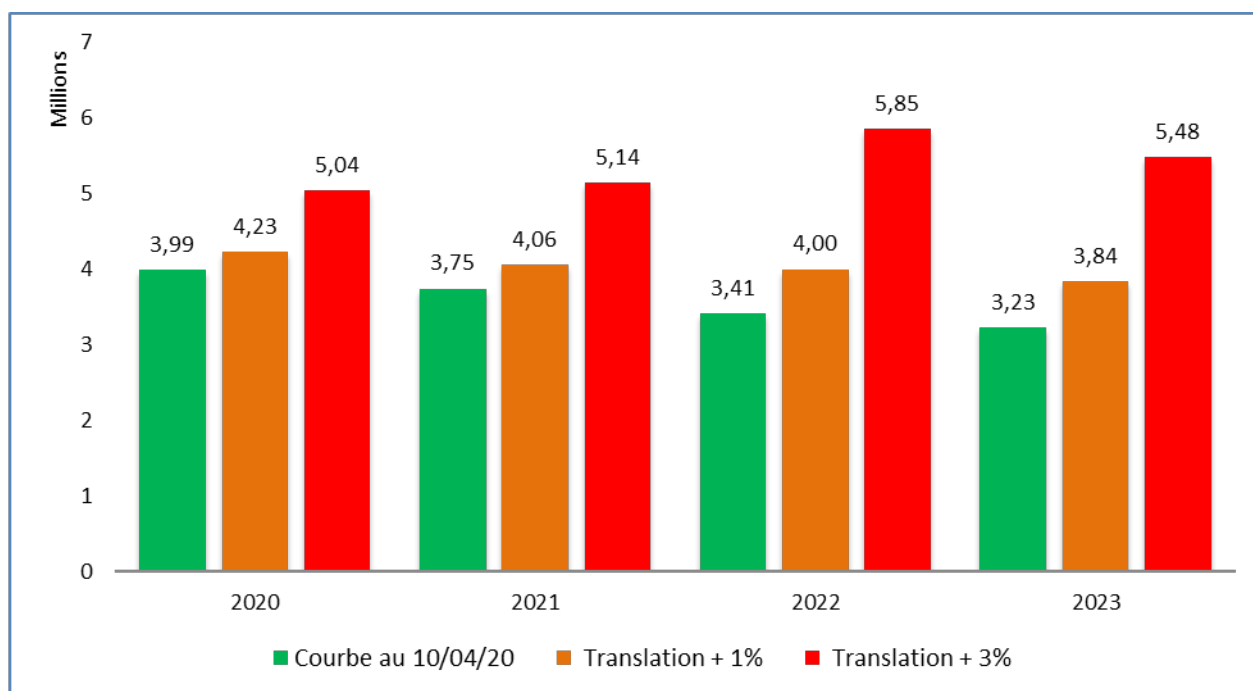
4.2 Une faible exposition au risque de taux

Selon l'allocation fixe/variable du portefeuille de dette, les charges d'intérêts sont plus ou moins sensibles à l'évolution de la courbe des taux. Pour mesurer la sensibilité de l'encours de dette départemental, il est proposé une simulation des charges d'intérêts au cours des quatre prochaines années avec un choc de la courbe des taux. Les scénarios de choc utilisés sont les suivants :

- Scénario 1 : courbe Euro au 10 avril 2020 ;
- Scénario 2 : translation de la courbe Euro de + 1 % de la courbe Euro ;
- Scénario 3 : translation de la courbe Euro de + 3 % de la courbe Euro.

Cette simulation est réalisée à partir de l'amortissement de l'encours de dette actuel, sans envisager de nouveaux financements futurs.

Les résultats ainsi obtenus sont présentés dans le graphique ci-après :



Le tableau ci-dessous montre la variation des charges d'intérêts en fonction du scénario 1 (courbe au 10 avril 2020) :

	2020	2021	2022	2023
Translation + 1%	0,25 M€	0,31 M€	0,59 M€	0,61 M€
Translation + 3%	1,05 M€	1,40 M€	2,44 M€	2,25 M€

Le ratio épargne de gestion/annuité de la dette permet d'apprécier la soutenabilité de la dette face à un choc de taux. Par ailleurs, le monde traverse une crise sanitaire sans précédent due au Covid-19. En France, le Président de la République a annoncé des mesures de confinement le 17 mars 2020 mettant à l'arrêt l'économie. Il est fort probable que cette crise aura un impact négatif sur le budget départemental à travers une baisse des recettes et, à moyen terme, une hausse des dépenses sociales. Toutefois, le caractère

atypique et sans précédent de cette crise rend difficile tout exercice de prévision d'impact à très court terme. Néanmoins, il est proposé dans la simulation un scénario stressé pour l'épargne de gestion afin d'intégrer un choc éventuel sur les recettes et les dépenses du Département. Le scénario retenu dans notre simulation tient compte d'une épargne de gestion correspondant à son plus bas historique observé au cours des dix dernières années, en l'occurrence en 2013 pour un montant de 55,8 M€.

Le tableau ci-après met en perspective l'évolution du ratio en fonction du scénario de taux et au regard de la limite fixée contractuellement avec la Banque Européenne d'Investissement c'est-à-dire une épargne de gestion toujours supérieure à 1,3 fois l'annuité de la dette.

	2020	2021	2022	2023
Ratio Scénario 1	2,3	2,1	3,0	2,3
Ratio Scénario 2	2,3	2,1	2,9	2,3
Ratio Scénario 3	2,2	2,0	2,7	2,1

5. Une dette soutenable dont le coût est optimisé

À périmètre comparable, le Département présente une situation d'endettement modérée et optimisée. Elle se caractérise à fin 2018 par :

- un taux moyen de dette de 1,45 % (1,53 % en 2018). Ainsi, le taux moyen de la dette du Département a reflué de 8 bps par rapport à 2018. Sachant que la valeur de marché d'un point de base sur la dure de vie résiduelle de la dette est estimée à 153 K€. Dans ces conditions, nous estimons le gain de taux à environ 1,2 M€ ;
- une capacité de désendettement de 3,8 années contre 4,1 années en 2018. Elle est bien en deçà du plafond national de référence issu de la loi n°2018-32 du 22 janvier 2018 de programmation des finances publiques pour les années 2018 à 2022 qui est de 10 années ;
- une soutenabilité de la dette avérée grâce à :
 - un ratio dette/recettes réelles de fonctionnement de 54,34 % ;
 - un ratio de charges d'intérêts dans les dépenses de fonctionnement limité à 0,9 % ;
 - un ratio épargne de gestion/annuité de la dette de 3,2, nettement supérieur au seuil de risque (<1,3) ;
 - un ratio dette par habitant de 461 €.

La performance de gestion d'une dette s'apprécie également au travers d'une analyse comparative du taux moyen de la dette. L'analyse proposée dans le graphique ci-après est réalisée à partir d'une étude du cabinet Finance Active, menée sur un panel de 56 emprunteurs de la strate du Département, représentant un encours de dette de 19,7 Mds€ pour un encours moyen de 351,2 M€.

Taux moyen après swaps (en %, annuel ex./ex.)



Avec un taux moyen de 1,45 %, le Département surperforme la moyenne de sa strate (2,05 % à fin 2019) et de l'ensemble des collectivités au cours des dernières années. Le différentiel de taux rapporté à l'encours de dette de 277,9 M€ à fin 2019, représente une économie de fonctionnement de 1,7 M€ par rapport à la strate départementale.

Par ailleurs, l'écart entre le coût de la dette de notre Département et celui de l'ensemble de l'échantillon de collectivités de l'observatoire s'est établi à 0,65 % en 2019. Cela signifie sur la base de l'encours 2019 de moindres frais financiers à hauteur de 1,8 M€.

6. Une stratégie au service de la sécurité et de l'optimisation

Du point de vue opérationnel, la stratégie du Département en matière de gestion de la dette renvoie à un triple enjeu :

- de calibrage du montant de l'emprunt en fonction de la trajectoire d'endettement fixée dans le contrat financier signé avec l'État ;
- d'opportunité d'arbitrage entre plusieurs supports de financement ;
- de sécurisation du besoin de financement.

Or, la sécurisation du financement et la minimisation de son coût suppose :

- la mise en place d'une stratégie efficace de diversification des sources de financement ;
- l'intégration, à travers des outils innovants, des enjeux de développement durable et sociaux dans la stratégie de financement du Département.

C'est pourquoi le Département s'est doté de documentations juridiques et financières permettant de sécuriser son accès à la liquidité et à un coût compétitif.

Il s'agit :

- du programme EMTN ;
- d'une documentation *Schuldschein* ;
- d'une autorisation à réaliser des emprunts de droit Européen type *Namenschuldverschreibung* ;
- de l'emprunt bancaire classique.

Enfin, il a été mis en place, en 2019, un document cadre qui a permis au Département de réaliser sa première émission obligataire sociale et responsable. L'Eure est ainsi le 2ème département français à faire

appel à cet instrument de financement, considéré par la Commission européenne comme un outil financier facilitant la réorientation de fonds vers le financement de projets verts.

6.1 Une sécurisation de la liquidité à travers le recours aux outils de financement désintermédié

6.1.1 Le programme EMTN

En 2013, le Département a mis en place un programme d'émission de titres EMTN (Euro Medium Term Note) dont le plafond est fixé à 400 M€. Il permet au Département de procéder à tout moment à des émissions obligataires sans que le total des titres en circulation ne puisse dépasser le plafond du programme. Les modalités des émissions réalisées dans le cadre du programme sont consignées dans un document cadre.

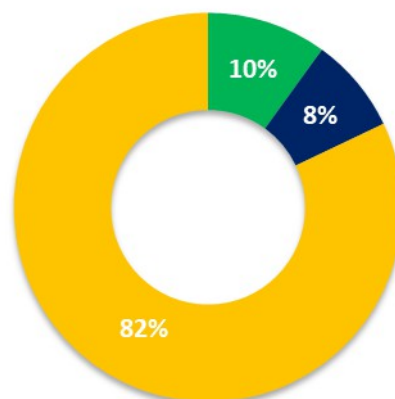
Le programme EMTN présente un grand intérêt pour des emprunteurs comme le Département de l'Eure. Il permet :

- de couvrir les besoins de financement à tout moment quels que soient le volume ou la durée ;
- de minimiser les frais financiers : actuellement le taux d'emprunt obligataire est moins élevé qu'un financement bancaire ;
- d'élargir le panel des prêteurs ;
- d'arbitrer entre possibilités d'émission : syndiquée/non syndiquée, cotée/non cotée ;
- de bénéficier d'une grande réactivité pour trouver un financement et/ou profiter des conditions de marché favorables.

Depuis la mise en place du programme EMTN, le Département a réalisé 13 émissions obligataires pour un volume total de 150,5 M€. Deux souches obligataires pour un total de 10,0 M€ ont été remboursées à l'échéance. En effet, ces emprunts ont une échéance unique de remboursement qui a lieu in fine.

Le graphique suivant présente la répartition au primaire des émissions obligataires réalisées par le Département par durée.

■ de 2 à 5 ans ■ de 6 à 10 ans ■ au-delà de 10 ans



82 % des émissions du Département ont une durée initiale supérieure à 10 ans. Parmi celles-ci, un peu plus de la moitié (51,4 %) a une durée initiale comprise entre 17 et 20 ans.

Cette structuration des émissions renvoie :

- à un appétit des investisseurs, généralement des compagnies d'assurances, pour des maturités longues ;
- à l'analyse de l'opportunité offerte par la courbe des taux au moment de chaque émission ;
- à la stratégie de pilotage des échéances de la dette qui consiste à définir la durée des émissions en fonction d'un montant maximum de remboursement annuel en capital de la dette.

À la clôture de l'exercice 2019, l'encours du programme s'élève à 140,5 M€ en progression de 35,0 M€ au cours de l'année. Le taux d'utilisation du programme EMTN est de 35,12 %, en progression de 8,7 points par rapport à 2018.

6.1.2 Les placements privés

En 2014, le Département s'est doté d'une documentation sur mesure lui permettant de contracter des prêts en bilatéral directement auprès de compagnies d'assurances et autres investisseurs institutionnels. L'encours issu des placements privés est stable en 2019 à 15,0 M€. Il est détenu par la compagnie d'assurances Allianz.

6.1.3 Le cadre de référence (« Framework ») de l'obligation responsable (« Sustainability Bond ») du Département

Le Département a mis en place en 2019 un cadre de financement sous forme d'émissions obligataires sociales, environnementales et responsables. Cette documentation permet au Département d'émettre des obligations dont les fonds sont exclusivement dédiés au financement de dépenses d'investissement liées à la transition énergétique et écologique et à la promotion de patrimoine bâti à vocation sociale.

L'obligation durable est un véhicule de financement attractif à la fois pour le Département et les investisseurs.

Il représente une nouvelle source de diversification de sa stratégie financière au travers de :

- l'élargissement du panel de prêteurs ;
- la mise en place d'un outil innovant ;
- l'information du grand public et des investisseurs institutionnels sur le respect des engagements du Département en matière de développement durable, de cohésion sociale et de lutte contre l'exclusion.

Du point de vue des investisseurs, les obligations durables apportent une plus grande visibilité sur les fonds empruntés à travers notamment le reporting d'impact réalisé par l'émetteur. Elles accroissent également la liquidité des titres émis grâce à l'apparition de nouveaux indices dédiés à ce segment.

En effet, le marché des obligations durables représente une classe d'actifs à part entière avec des fonds fléchés vers des projets durables et des investisseurs spécialisés.

Le programme du Département porte sur 45,0 M€. Il est dédié au financement de quatre projets :

- la construction de la voie verte "Seine à Vélo" ;
- le PPI EHPAD, avec la reconstruction des EHPAD de Conches-en-Ouche, de Pacy-sur-Eure et des Andelys.

La première émission durable a été réalisée en juin 2019 et arrangée par Crédit Agricole CIB. Les caractéristiques financières de cette opération sont présentées dans la section suivante. Comme s'y était engagé le Département, le reporting d'allocation et d'impact est également annexé au présent rapport.

6.2 Trois mobilisations d'emprunt en 2019 à des coûts très compétitifs

Les conditions de financement du Département ont été très favorables en 2019. Pour financer les investissements prévus au budget 2019, le Département a mobilisé 40,0 M€ répartis sur trois emprunts à des niveaux de taux exceptionnels. Le coût de financement du Département a représenté 0,69 % en moyenne contre 1,18 % en 2018.

Le tableau suivant présente les caractéristiques des emprunts 2019.

Outil de financement	Chef de file/Prêteur	Date	Montant	Taux	Maturité
EMTN (ESG)	CA CIB	18/06/2019	20 M€	Fixe 1,11 %	20 ans
EMTN	CACIB	25/06/2019	10 M€	Fixe 0,956 %	13 ans
EMTN	NATIXIS	05/09/2019	10 M€	Fixe 0 %	11 ans

Les taux d'émission sont très compétitifs. Plus encore, le Département a été la première collectivité locale française à emprunter à taux zéro auprès d'un investisseur institutionnel européen.

6.3 Une réserve de liquidité disponible à hauteur de 50 M€ au titre de la convention de prêt de 65 M€ de la Banque Européenne d'Investissement

Le 9 décembre 2016, le Département a signé une convention de financement avec la Banque européenne d'investissement (BEI). Elle porte sur un montant de 65 M€.

Ce financement sous forme de prêt est destiné à financer, sur 5 ans, 20 opérations d'investissement du Département dont 19 en faveur des collèges eurois et une opération en faveur du foyer départemental de l'enfance. Le total de ces projets s'élève à 135,6 M€. En effet, le principe consiste à justifier deux euros d'investissement pour obtenir un euro de prêt.

Le prêt BEI représente une double opportunité pour le Département.

L'intérêt est, avant tout, financier. Grâce au coût très compétitif du financement BEI, le Département va réaliser des économies budgétaires importantes sur les frais financiers.

Ensuite, cette ressource permet de diversifier et de sécuriser une partie du besoin de financement par emprunt du Département. En termes de stratégie financière, il s'agit d'un outil efficace pour une gestion budgétaire fluide et indépendante des contraintes de financement externes. À ce titre, l'enveloppe BEI pourrait être mobilisée en cas d'assèchement du marché obligataire à cause de la crise sanitaire.

À travers la convention, le Département s'est engagé à respecter deux ratios financiers :

- sa capacité de désendettement ne doit pas dépasser 12 ans ;
- son épargne de gestion ne doit pas être inférieure à 1,3 fois l'annuité de la dette.

Dans le dernier compte administratif du Département, à savoir 2019, les ratios se sont respectivement établis à 3,8 ans et 3,2.

Au-delà des engagements financiers, du point de vue technique et opérationnel, le Département doit transmettre chaque année des indicateurs de suivi exigés par la BEI en matière d'économies d'énergie et de normes environnementales.

Le tableau ci-après présente l'état d'exécution de la convention à fin 2019 :

	2019
Montant total	65 M€
Date de début	09/12/2016
Date finale de disponibilité	09/12/2021
Nombre de tirages possible	10
Nombre de tirages effectués	2
Montant tiré	15 M€
Solde enveloppe	50 M€

7. Une trésorerie pilotée

7.1 Des outils diversifiés de gestion de la trésorerie

L'objectif de la gestion de la trésorerie est d'assurer la couverture à tout moment du décalage entre les encaissements et les décaissements. Cela implique un niveau d'encaisse suffisant pour répondre aux besoins opérationnels du Département. Pour accomplir cette mission à moindre coût, le Département a diversifié ses sources de financement à court terme en 2012 par la mise en place d'un programme de titres négociables à court terme. Cet instrument qui permet d'accéder directement aux marchés financiers est utilisé de manière complémentaire avec les lignes de trésorerie traditionnelles.

7.1.1 Un recours aux lignes de trésorerie exclusivement pour des motifs de bonne gestion de la liquidité

Le Département dispose au 31 décembre 2019 de deux lignes de trésorerie pour un montant global de 50,0 M€, un montant identique à 2018. Il est à noter que ces lignes permettent de renforcer les disponibilités à court terme et d'améliorer les ratios de liquidité du Département.

Le tableau suivant présente les caractéristiques des lignes de trésorerie du Département à fin 2019 :

Prêteur	Date de signature du contrat	Montant	Durée initiale	Préavis
Crédit Agricole	03/07/2019	25 M€	12 mois	JO
Caisse d'Épargne	28/06/2019	25 M€	12 mois	JO

7.1.2 Les Titres Négociables à Court Terme (TNCT ou NEU CP)

Le programme de TNCT du Département présente les grandes caractéristiques suivantes :

- Montant du plafond d'encours de 100 M€ ;
- Montant minimal d'émission de 150 K€ ;
- Durée indéterminée du programme ;
- Durée initiale de chaque billet supérieure ou égale à 1 jour et inférieure à 364 jours ;
- Autorité de régulation : Banque de France.

Cet outil de financement de la trésorerie permet :

- d'optimiser la gestion de la trésorerie par un coût de financement moins élevé que les lignes de trésorerie ;
- de diversifier et garantir l'accès au financement de court terme notamment en période de crise bancaire ;
- d'anticiper les nouvelles réglementations bancaires de plus en plus contraignantes ;
- d'accéder aux marchés des capitaux et bénéficier de l'excellente appréciation de son risque de crédit (notation financière) ;
- de constituer une base de prêteurs plus large que via une ligne de trésorerie.

7.2 Le financement de trésorerie exclusivement à travers le recours au marché

7.2.1 Les ressources mobilisées pour la trésorerie

Le financement via les instruments de trésorerie a atteint 120,0 M€ en 2019. Il était de 235,0 M€ en 2018. Le financement de trésorerie a été réalisé exclusivement via les TNCT en raison de la leur performance du point de vue du coût.

7.2.2 Une trésorerie financée à des taux négatifs

Les charges d'intérêts liées à la gestion de la trésorerie, hors intérêts des emprunts revolving comptabilisés en intérêts de la dette, ont été nulles en 2019. En revanche, les émissions ont permis de générer 43 K€ de produits financiers du fait des taux négatifs.

Le tableau ci-après retrace l'évolution des soldes financiers des opérations de trésorerie au cours d'une période de 8 ans.

En K€	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Frais financiers liés à la trésorerie	115	34,8	26,8	44,5	4,1	4,2	0,2	-	-
Produits financiers liés à la trésorerie	-	-	-	-	2,9	9,7	77,2	86,4	43
Résultat financiers sur opérations de trésorerie	-115	-34,8	-26,8	-44,5	-1,2	5,5	77	86,4	43

7.2.3 Des émissions performantes de Titres négociables à court terme (TNCT)

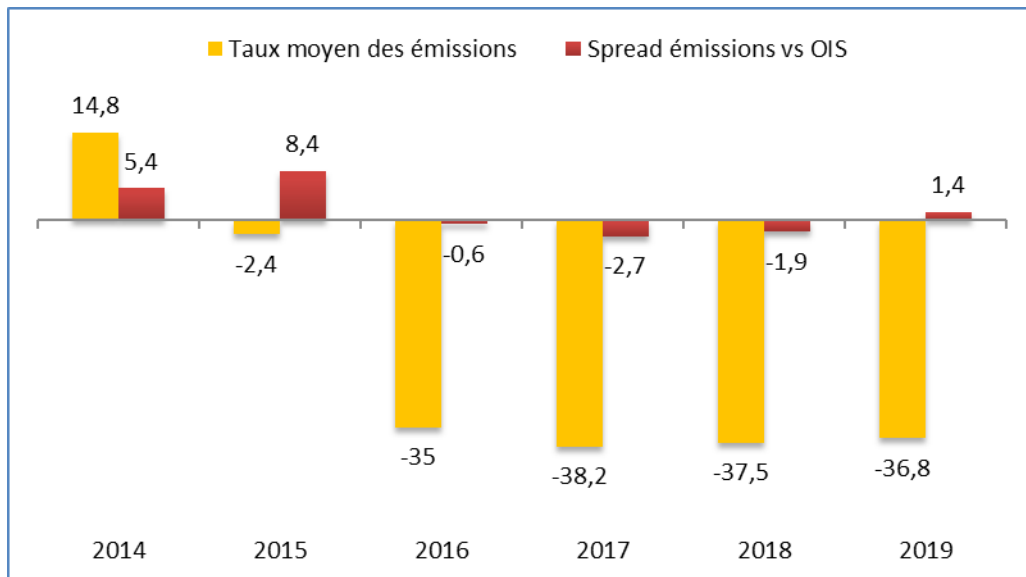
En 2019, les TNCT ont représenté la seule source de financement à court terme du Département. Le montant cumulé des tirages sur l'année écoulée a représenté 120,0 M€ en baisse par rapport à 2018 (235,0 M€). Le faible recours aux NEU CP s'explique par l'augmentation de l'encaisse sur 2019 du fait de l'augmentation des recettes fiscales, notamment les droits de mutation et de la répartition des mobilisations d'emprunts sur l'année.

Le taux moyen d'émission se situe en territoire négatif et affiche -0,37 % soit un niveau équivalent à 2018.

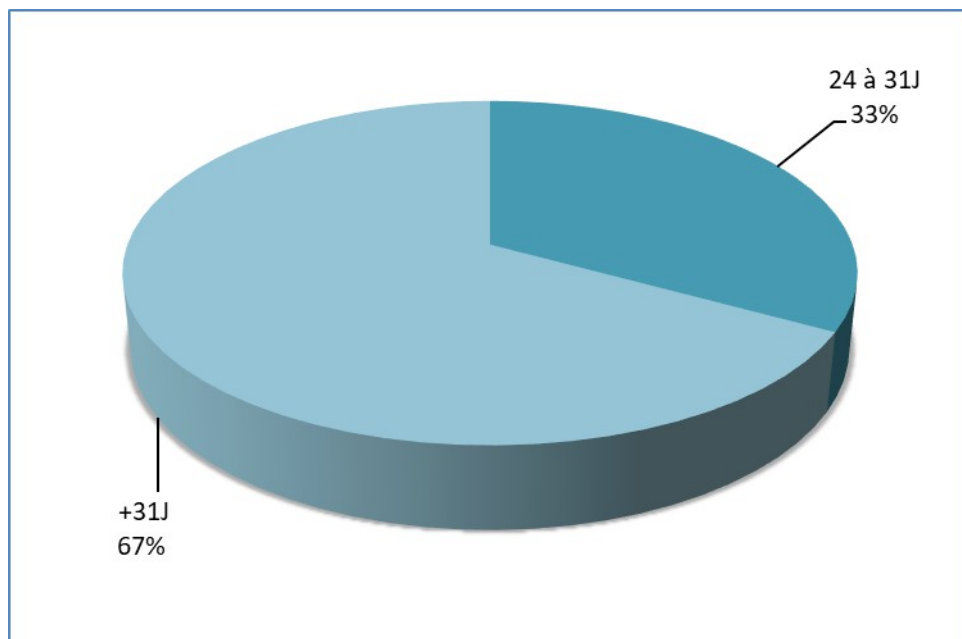
Les éléments de reporting illustrés par des graphiques présentent les principaux indicateurs de gestion des TNCT.

Il s'agit de :

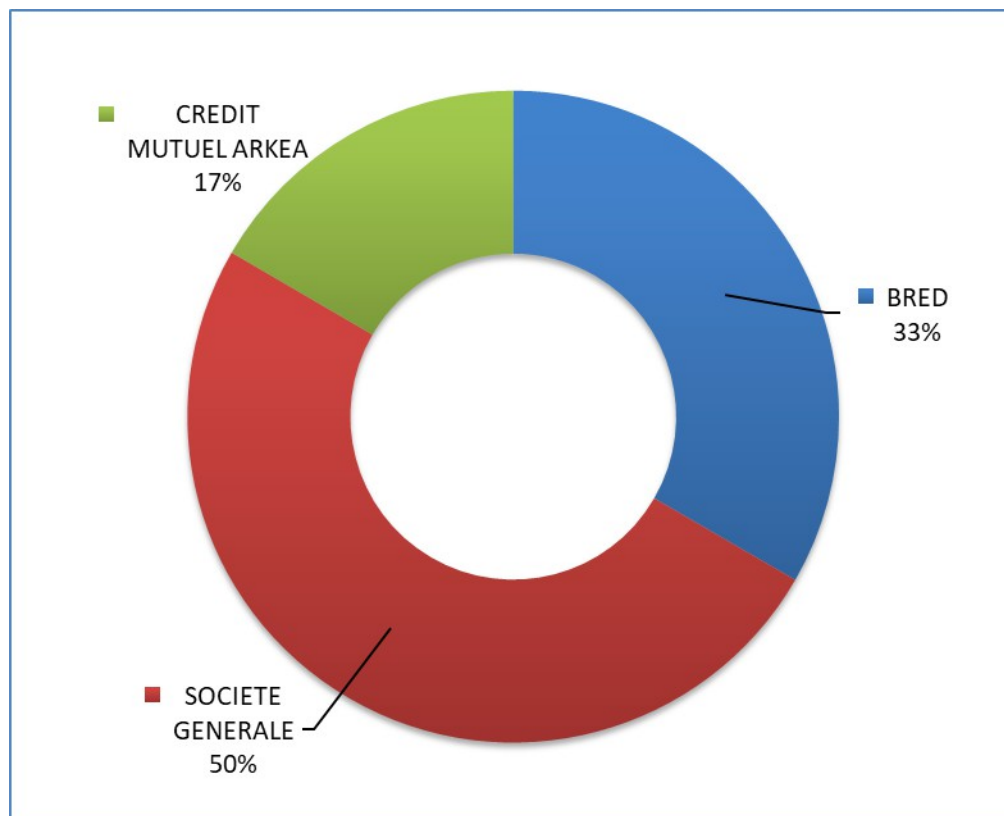
- la rémunération des émissions de TNCT (en bp) :



- la répartition des émissions en fonction de leur durée (en jours) :



- la répartition par institution financière chargée entre autres de placer les titres du Département auprès des investisseurs :



8. Le pilotage du risque de liquidité : des normes de liquidité scrupuleusement formalisées

Dans le cadre des activités de gestion active de la dette et de la trésorerie, le Département est exposé à un risque de liquidité. Dans le contexte de la gestion de la dette, il s'agit d'éventuelles difficultés à trouver des financements à court ou à moyen-long termes pour couvrir en temps et en heure ses besoins.

Pour mesurer ce risque, le Département a développé deux indicateurs :

- le ratio de back-up : ce ratio mesure le taux de couverture des émissions de TNCT par de la disponibilité sur les lignes de trésorerie. Ce ratio permet de déterminer la capacité du Département à rembourser ses TNCT en situation de stress sur les marchés financiers.
En 2019, cet indicateur a été strictement inférieur à 100 %. Le pic atteint sur l'année a représenté une consommation de 66 % ;
- le ratio de liquidité court terme (RLCT) : ce ratio mesure la capacité du Département à honorer ses engagements financiers au cours des 12 prochains mois. À fin 2019, le RLCT s'est établi à 699 % contre 291 % au 31 décembre 2018.

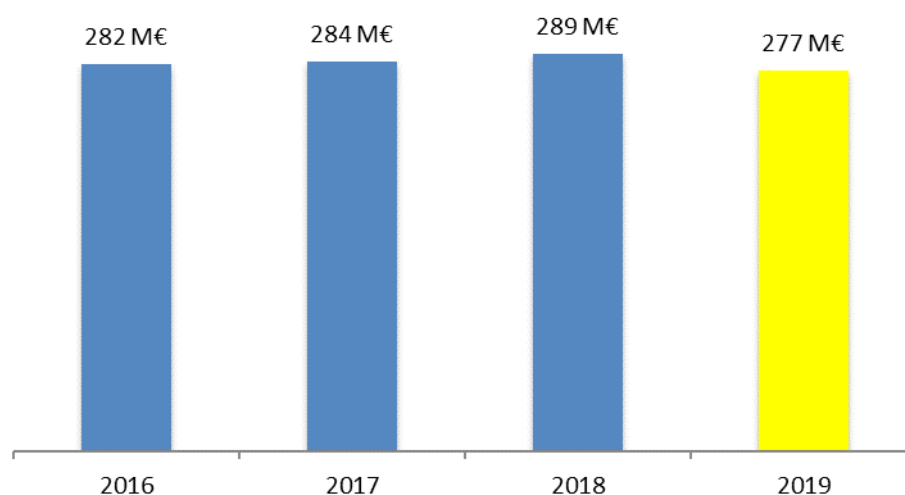
II- Une dette garantie pilotée

La dette garantie porte sur des emprunts d'organismes publics, associatifs et privés. Cet outil est mobilisé pour appuyer plusieurs politiques départementales, et notamment celles en faveur du logement, de l'autonomie et de l'éducation.

La dette garantie entre dans la catégorie des engagements hors bilan. C'est pourquoi le Département la pilote. Il s'agit de dette potentielle dans la mesure où le Département consent, en cas de défaillance du débiteur, à assumer l'amortissement du prêt.

1. Un encours garanti qui diminue en 2019

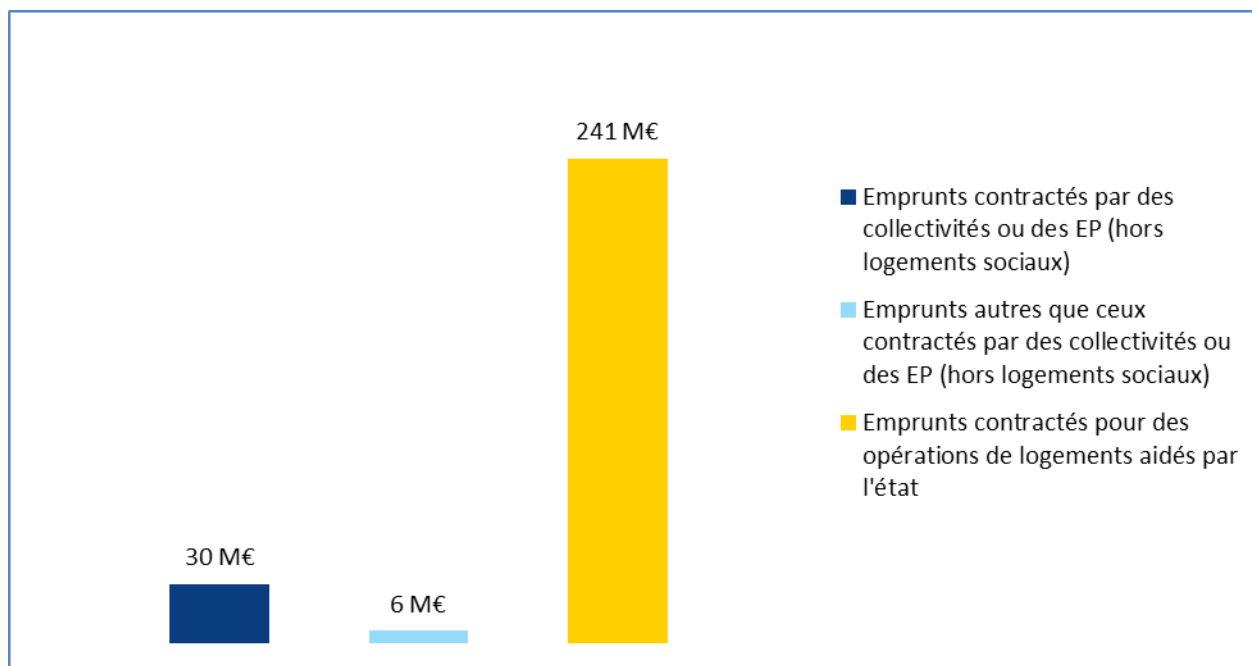
L'encours garanti par le Département s'élève à 277 M€ au 31 décembre 2019, en baisse de 4,2 % sur un an (- 12 M€).



2. Une logique de division du risque

L'encours garanti est constitué de garanties accordées à des organismes de logement social à hauteur de 87 %, des collectivités et des établissements publics et privés pour 10 %. Les 3 % restants sont des garanties accordées aux secteurs scolaire et médico-social.

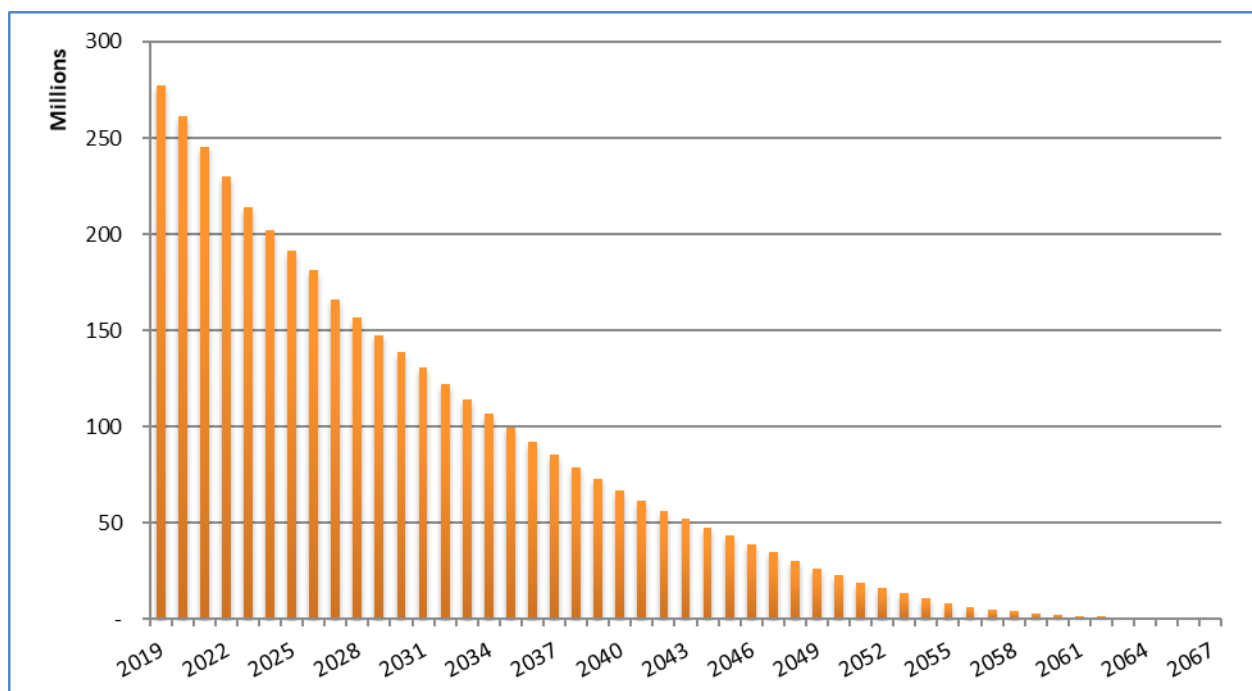
Le schéma ci-après présente la répartition de l'encours par types de bénéficiaires :



3. Un profil d'extinction de la dette garantie qui renvoie à la durée classique des prêts dans le secteur du logement social

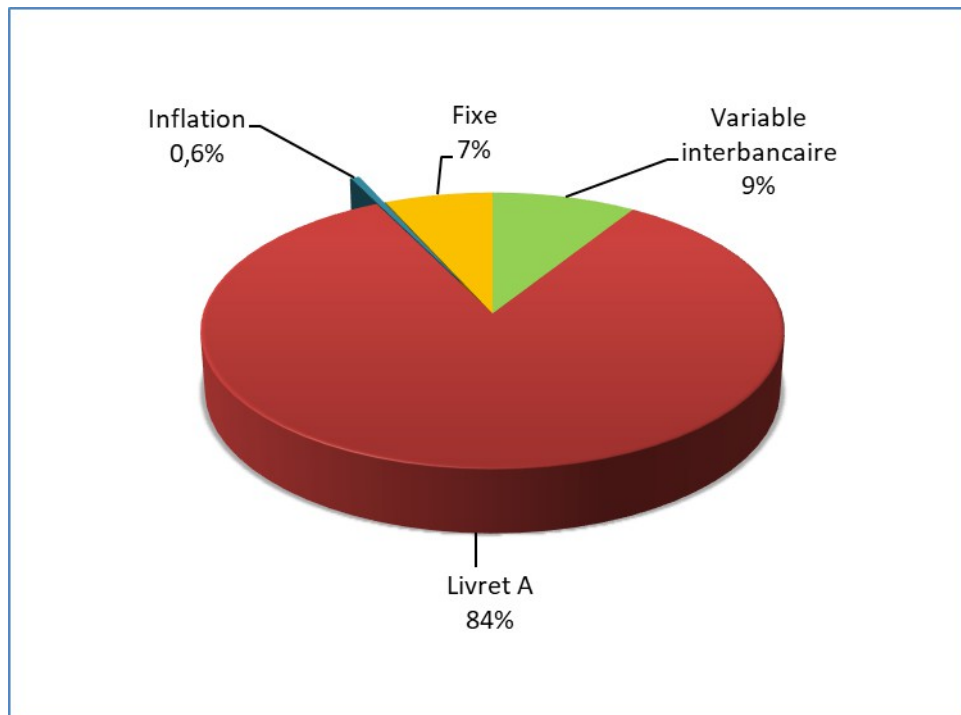
Toutes choses égales par ailleurs, les garanties accordées par le Département s'éteindront en 2067.

Le profil d'extinction de l'encours garanti du Département est le suivant :



4. Une prédominance de l'indexation sur le livret A du fait de l'importance de l'encours en faveur de bailleurs sociaux

La dette garantie du Département est majoritairement indexée sur du Livret A (84 %) avec comme principal prêteur la Caisse des dépôts et consignations (86 % de l'encours global).



Conclusion

La stratégie de gestion menée au cours des dernières années a permis d'optimiser les frais financiers et de sécuriser le financement (long terme et court terme) du Département.

Le Département entend poursuivre cette stratégie exigeante.

Cependant, préserver l'efficacité de cette stratégie de gestion nécessite une adaptation continue au contexte des marchés financiers et de la réalité budgétaire du Département.

Pour 2020, il est proposé la consolidation de la stratégie à travers 4 axes principaux :

- préserver la qualité de crédit du Département, par une maîtrise du besoin d'emprunt et par une stabilisation de l'encours garanti ;
- optimiser l'utilisation des instruments de diversification en place. L'objectif consiste à s'appuyer sur les opportunités de taux offertes par les différents outils de financement pour optimiser les frais financiers. La mise en œuvre de cet axe est, en grande partie, à l'origine de la bonne performance de gestion en 2019 ;
- poursuivre les émissions obligataires sous-programme EMTN pour renforcer la visibilité du Département sur les marchés ;
- intégrer de manière pérenne dans la stratégie de gestion de la dette propre et garantie des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

Après en avoir délibéré, le Conseil départemental,

Vu le code général des collectivités territoriales,

Vu la loi n° 83-8 du 7 janvier 1983 relative à la répartition de compétences entre les communes, les départements, les régions et l'État complétée par la loi n° 83-663 du 22 juillet 1983 et la loi n°2004-809 du 13 août 2004 relative aux libertés et responsabilités locales,

**Décide
à l'unanimité
des suffrages exprimés**

- d'adopter le présent rapport de Monsieur le Président du Conseil départemental de l'Eure relatif à :
"Gestion de la dette 2019".

Pour extrait conforme

Le Président du Conseil départemental



Pascal LEHONGRE

Le Président du Conseil départemental certifie que la présente décision est exécutoire en application de l'article L.3131-1 du code général des collectivités territoriales.

Date de réception par le représentant de l'Etat : 10/07/2020



A/R de la télétransmission : 027-222702292-20200707-88291-DE-1-1

MINISTÈRE DE L'INTÉRIEUR

Date d'affichage : 10/07/2020

Détail du vote

43 pour :

Mme Stéphanie AUGER, M. Jean-Hugues BONAMY, Mme Colette BONNARD, M. Ludovic BOURRELLIER, Mme Valérie BRANLOT, M. José BRIDARD, Mme Cécile CARON, M. Gérard CHÉRON, Mme Françoise COLLEMARE, M. Jean-Jacques COQUELET, M. Francis COUREL, Mme Jocelyne DE TOMASI, Mme Catherine DELALANDE, Mme Maryannick DESHAYES, M. Frédéric DUCHÉ, M. Jean-Rémi ERMONT, M. Jean-Pierre

FLAMBARD, Mme Perrine FORZY, M. Michel FRANCOIS, M. Benoît GATINET, Mme Marie-Claire HAKI, M. Xavier HUBERT, Mme Marie-Christine JOIN-LAMBERT, M. Daniel JUBERT, Mme Clarisse JUIN, Mme Chantale LE GALL, M. Jean-Pierre LE ROUX, M. Sébastien LECORNU, Mme Gaby LEFEBVRE, M. Jean-Paul LEGENDRE, M. Pascal LEHONGRE, M. Ollivier LEPINTEUR, Mme Diane LESEIGNEUR, M. Gaëtan LEVITRE, Mme Andrée OGER, Mme Hafidha OUADAH, Mme Micheline PARIS, M. Thierry PLOUVIER, M. Bruno QUESTEL, M. Alexandre RASSAËRT, M. Alfred RECOURS, Mme Martine SAINT-LAURENT, Mme Marie TAMARELLE-VERHAEGHE.

3 abstentions :

Mme Laurence CLÉRET, Mme Janick LÉGER, Mme Catherine MEULIEN.