



Rapport du Conseil communal

relatif à la réponse au postulat sur les emprunts faits par la Ville (dans le cadre du rapport DEPFA)

(du 6 novembre 2019)

au Conseil général

de la Ville de La Chaux-de-Fonds

Madame la présidente,
Mesdames les conseillères générales,
Messieurs les conseillers généraux,

En date du 11 avril 2016, le Conseil général adoptait à l'unanimité le postulat ci-dessous :

Considérant la mondialisation de l'économie qui fait que les mécanismes financiers sont de plus en plus difficiles à prévoir à long terme et dans la mesure où on ne peut exclure que l'évolution de la situation financière de notre ville nous contraigne à nouveau à trouver des solutions inédites (qu'on ne peut pas nécessairement imaginer aujourd'hui). Il nous semble important de prévoir, pour l'avenir, des mesures de précautions, sans pour autant pénaliser la capacité de notre ville pour la conclusion d'emprunts favorables.

Aussi, nous demandons au Conseil communal d'étudier, en associant la commission financière, les mécanismes de cautèles qui pourraient être fixés, pour éviter que des emprunts soient faits avec un cumul de risques peu compatibles entre eux, comme par exemple, le long terme associé à un caractère aléatoire important.

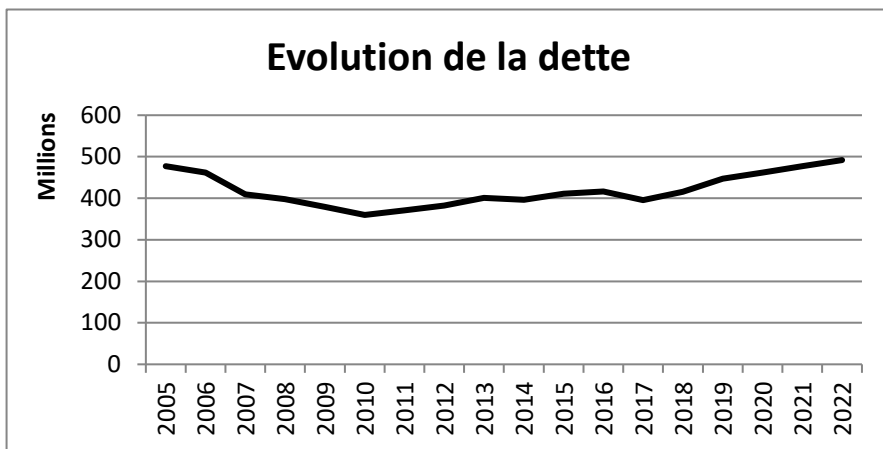
Pierre-Alain Borel, Sylviane Méreaux, 11 avril 2016

Avant de répondre au postulat, il semble important au Conseil communal de vous présenter l'état et la structure de la dette ainsi que de vous informer de la stratégie globale des emprunts qui a été adoptée. Un point de situation sur les deux emprunts Depfa sera également effectué. Finalement, les compétences en matière de conclusion d'emprunts vous seront présentées.

État et structure de la dette

Évolution de la dette

L'évolution de la dette depuis 2005 se résume de la manière suivante :



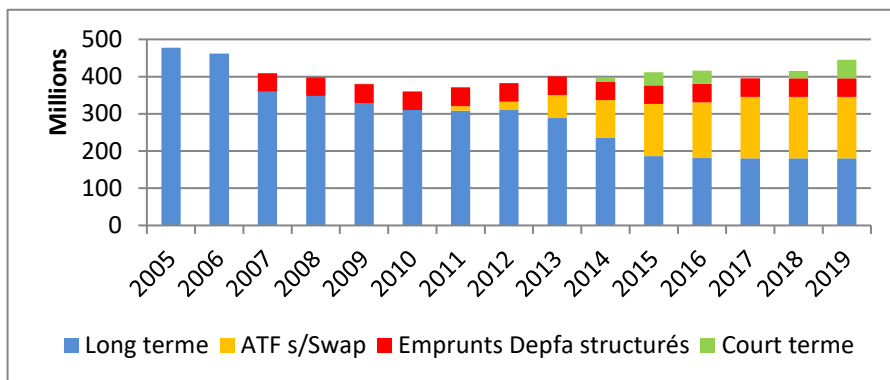
Le graphique ci-dessus met clairement en évidence la tendance haussière de l'endettement de la Ville de La Chaux-de-Fonds depuis 2017. Ces dernières années, divers éléments exceptionnels ont eu des impacts importants sur l'évolution de la dette :

- Le transfert de l'hôpital au canton en 2006 et la cession du secondaire 2 au canton ont impliqué des liquidités excédentaires de 2006 à 2010 avec peu d'échéances d'emprunts à long terme.
- La baisse de l'endettement constaté jusqu'en 2010 correspond à des remboursements d'emprunts par les liquidités excédentaires.
- De 2013 à 2015, l'endettement de la Ville n'a que peu augmenté suite au remboursement du prêt de plus de CHF 40 millions par Viteos.
- En 2017, le remboursement de la part aux fonds résiduels de l'ex-CPC pour un montant total de CHF 20.5 millions a permis de diminuer l'endettement.
- L'endettement augmente fortement en 2019. En janvier, un versement de CHF 16.7 millions a dû être effectué pour l'assainissement de prévoyance.ne. À cela s'ajoute une hausse de

l'endettement annuel pour financer les investissements et le résultat déficitaire de la Ville.

Structure de la dette

La structure de la dette en termes de type d'emprunt se présente ainsi au 30 septembre 2019 :



De manière plus détaillée, la structure des engagements au 30.09.2019 se présente comme suit :

	30.09.2019	%
Emprunts à court terme	50'000'000	11%
Emprunts à long terme	230'152'820	52%
<i>Dont Emprunt DEPFA EUR-CHF</i>	20'000'000	4%
<i>Dont Emprunt DEPFA EUR-USD</i>	30'000'000	7%
Emprunts ATF s/swaps	165'000'000	37%
Total des emprunts	445'152'820	100%

Pour les emprunts à court terme, il y a lieu de déduire CHF 20 millions de placements en liquidités à fin septembre. L'endettement s'élève ainsi à CHF 425 millions au 30 septembre 2019, soit une hausse de 10 millions par rapport à fin décembre 2018.

Au 30 septembre 2019, près de 50% de la dette est constituée par des produits structurés. Les deux emprunts structurés DEPFA s'élèvent à

CHF 50 millions au total, soit 11% de la dette. À cela s'ajoutent les swaps qui correspondent à environ 37% de la dette.

Emprunts – swaps

Les emprunts swaps sont des produits à taux fixe majorés de la marge bancaire liée au différentiel du taux Libor (facturé par le prêteur initial et le final).

Ces emprunts structurés sont le résultat de la réflexion menée sur une gestion active de la dette et proposée en 2009 par le service des finances au Conseil communal. Cette note, validée par le Conseil communal, proposait une gestion active de la dette en répartissant les risques entre les taux fixes (40% à 70%), les taux variables (10 à 30%) et le solde en fonction des opportunités du moment (dont un maximum de 15% de produits structurés). En décembre 2010, le Conseil communal a également validé, sur proposition du service des finances, le principe de la conclusion de swaps de taux d'intérêt pour se prémunir contre une hausse des taux d'intérêts. Plusieurs emprunts à long terme arrivaient à échéance sur les exercices suivants , à savoir :

- Pour 2011 : 39.0 millions
- Pour 2012 : 28.5 millions
- Pour 2013 : 65.2 millions
- Pour 2014 : 52.3 millions
- Pour 2015 : 50.0 millions

Pour les renouvellements de 2011 et 2012, il a été possible de réserver des taux d'intérêts (forward). Cependant, en 2011, il n'était pas possible de réserver des taux pour les remboursements des années suivantes (2013-2015). À l'époque, les taux d'intérêts étaient considérés comme exceptionnellement bas et les analystes anticipaient une hausse de ces taux. Les instituts financiers ont alors proposé la solution des swaps de taux d'intérêts.

Le but initial de ces produits swaps était de se garantir des taux bas sur une longue durée. Le principe de ces swaps est de fixer un taux d'intérêt à long terme et d'emprunter simultanément à court terme au taux Libor (taux interbancaires). Le coût de ces emprunts correspond ainsi au taux fixe majoré de la marge bancaire pour les emprunts à court terme. Cette marge s'élevait entre 0.1% et 0.2% avec les taux d'intérêts positifs et a augmenté

avec les taux d'intérêts négatifs pour se situer entre 0.3% et 0.5%. La marge bancaire est supérieure avec les taux négatifs. Des schémas explicatifs pour ces swaps de taux d'intérêt figurent en annexe.

Des contrats swaps ont ainsi été signés pour un montant total de CHF 115 millions en 2011, CHF 25 millions en 2013 et CHF 25 millions en 2014, soit un montant total de CHF 165 millions avec des entrées en vigueur jusqu'en juin 2016. De ce fait, des emprunts à court terme à concurrence de CHF 165 millions doivent être renouvelé tous les 3 à 6 mois.

Les dates d'échéance de ces emprunts swaps sont comprises entre 2023 et 2049 et les taux d'intérêts entre 1.4025% et 2.675%.

Le Conseil communal a validé en 2010 le principe de conclure des emprunts swaps mais il n'a pas fixé de montant maximal d'emprunts swaps au service des finances. L'hypothèse de hausse des taux d'intérêts posée à fin 2010 ne s'est pas réalisée et les taux ont continué à baisser et sont négatifs depuis janvier 2015 (voir graphique page 5).

Actuellement, malgré les taux favorables du marché, le taux moyen de la Ville se situe à 2.5%, après neutralisation des effets de l'emprunt DEPFA EUR/CHF par une provision. Le taux moyen des emprunts swaps était de 2.86% en 2018.

Compte tenu de ces emprunts structurés, des swaps et des échéances éloignées pour les taux fixes, le taux moyen de la dette restera proche des 2.5%. Même si les taux d'intérêt à court terme continuent de rester négatifs voire légèrement positifs, le taux moyen ne baissera que légèrement.

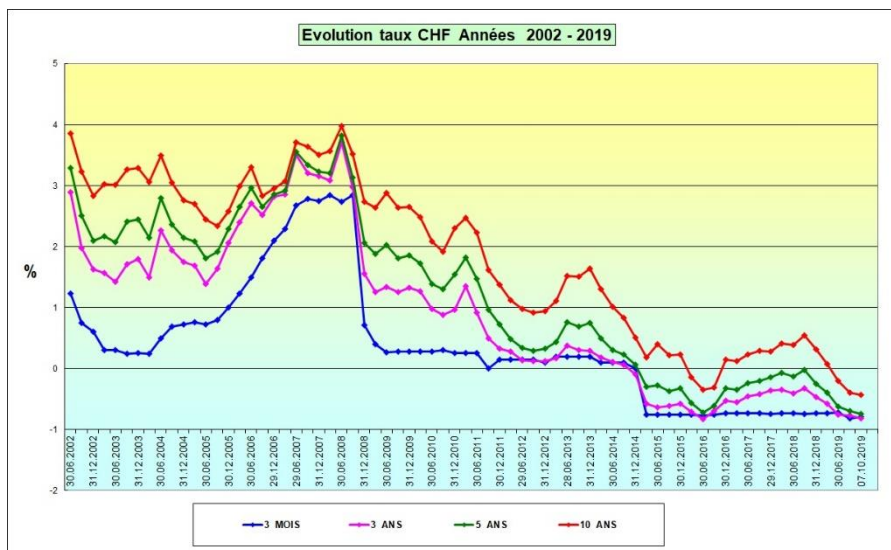
Stratégie de la dette – nouveaux emprunts

De nouveaux emprunts devront être contractés en 2019-2020 pour environ CHF 60 millions, à savoir :

- Renouvellement des emprunts à long terme arrivant à échéance (CHF 40 millions).
- Financement des investissements et du fonctionnement 2019-2020 (environ CHF 20 millions)

Afin de définir au mieux une stratégie de la dette en adéquation avec le marché actuel, différentes évolutions et prévisions ont été examinées et vous sont présentées ci-après.

L'évolution des taux d'intérêt à court terme et à long terme de ces dernières années montre que le marché offre actuellement des taux d'intérêt historiquement très bas. Pour une meilleure lisibilité, le graphique se trouve également en annexe.



À préciser que les taux indiqués dans le graphique ci-dessus correspondent aux taux d'intérêt qui s'échangent sur les marchés des capitaux et non aux taux d'intérêt fixés à l'émission des emprunts. Il est dès lors nécessaire d'ajouter à ces taux les marges que les institutions financières s'octroient (entre 0.4% et 1% en fonction des durées et des établissements).

Le contexte économique mondial étant plus que jamais composé de grandes incertitudes, les prévisions actuelles demeurent sur leurs réserves. Les rares prévisions disponibles avancent une stabilité des taux d'intérêt variables et fixes pour l'année 2019. Tout en restant très prudentes, certaines d'entre elles prévoient une augmentation des taux dès 2020 et la fin des taux négatifs à fin 2020 pour les emprunts à long terme et plus tard pour les emprunts à court terme.

Stratégie adoptée

Dans cet environnement imprévisible et au vu des prévisions très prudentes, il est difficile de déterminer la meilleure stratégie répondant au critère d'optimisation de la profitabilité et de sécurité à long terme.

Selon la majorité des analyses historiques, les emprunts à taux variable (court terme) sont plus rentables à long terme que les emprunts à taux fixe (long terme). Une gestion de la dette basée principalement sur des taux variables a comme avantage de profiter des taux bas mais il faut toutefois pouvoir assumer l'augmentation de charges d'intérêt lors de l'augmentation des taux. En raison de la situation financière de la Ville, une augmentation du taux variable pourrait difficilement être absorbée. Il est donc difficilement concevable de prévoir une stratégie basée uniquement sur des emprunts à taux variable où l'évolution du marché aurait un impact important sur les comptes de résultats annuels.

Étant donné l'incertitude qui plane sur les marchés financiers, le Conseil communal a défini une stratégie d'emprunt prudente, alliant à long terme des taux fixes avantageux et profitant à court terme de l'opportunité offerte par les taux variables négatifs.

Dès lors, les emprunts de CHF 30 millions arrivant à échéance en 2019 ont été totalement renouvelés en long terme. Deux emprunts de CHF 10 millions ont été conclus à 10 ans aux taux de 0.87% et 0.875% et un emprunt de CHF 10 millions a été conclu à 12 ans au taux de 0.55% (pour fin octobre 2019).

L'augmentation de l'endettement est également financée en 2019 par des emprunts à taux variable afin de maintenir une certaine flexibilité dans la gestion de la dette. Une consolidation partielle d'emprunts à court terme en long terme est également envisagée en fonction des opportunités. Il va sans dire que l'évolution des taux d'intérêt et plus particulièrement du taux d'intérêt à long terme est suivie régulièrement par le service des finances afin d'assurer une réaction rapide et de réserver des taux intéressants à long terme.

Emprunts DEPFA EUR/USD

Deux produits structurés ont été contractés avec la banque Depfa.

Pour l'emprunt Depfa de CHF 20 millions lié au taux de change de EUR/CHF, il résulte d'un avenant signé en 2007 et arrive à échéance en 2022 (formule variable depuis 2014, taux de 16.10% en 2019, 13.79% en 2018 et 18.05% en 2017). Cet avenant est lié à deux emprunts de CHF 10 millions conclus en 2003 et 2005 à des taux fixes de 3.09% et 3.29%. Cet emprunt a déjà fait l'objet de plusieurs démarches et solutions envisagées ainsi que d'un rapport d'information au Conseil général. Dès lors, nous n'allons pas nous attarder sur celui-ci. Une provision pour les intérêts permet de couvrir le différentiel entre le taux effectif et le taux de base de l'emprunt de 2.63%. Le solde de la provision s'élève à CHF 14 millions au 31 décembre 2018 et devrait permettre de couvrir les quatre dernières annuités de cet emprunt.

Un deuxième emprunt Depfa a été conclu en 2003 pour un montant de CHF 30 millions au taux fixe de 2.805%. L'avenant signé en 2007 prévoit un taux fixe de 1% jusqu'en 2020 (2.805% de 2003 à 2007). Dès 2020, le taux d'intérêt dépendra des taux de conversion EUR/CHF et EUR/USD.

À partir de cette date et pour une durée de 9 ans, cet emprunt repose sur le différentiel du taux de change EUR/USD et EUR/CHF et -0.36. Plus précisément, le mode de calcul des intérêts est le suivant:

- Si le cours EUR/USD – le cours EUR/CHF \leq 0.36 \rightarrow taux = 1%
- Si le cours EUR/USD – le cours EUR/CHF $>$ 0.36 \rightarrow taux = 1% + 100% * (le cours EUR/USD - le cours EUR/CHF - 0.36)

Au 30 septembre 2019, le taux de EUR/USD est de 1.089 et le taux EUR/CHF est de 1.085 ce qui donnerait avec l'application de la formule -0.356, soit un taux de 1%.

Les cours EUR/CH et EUR/USD ont évolué de la manière suivante ces dernières années :



Depuis 10 ans, le différentiel entre ces deux taux a uniquement été positif pendant trois jours (du 9 au 11 août 2011 et la majoration du taux aurait été au maximum de 3.16%).

Pendant neuf ans, les intérêts à payer seront par conséquent soumis à une grande part d'incertitude dépendante des taux de change en vigueur. Suite à l'expérience du premier emprunt Depfa basé sur l'EUR/CHF, il a été analysé les possibilités d'une potentielle couverture du risque encouru. Diverses démarches ont été effectuées pour obtenir des propositions pour limiter les risques de cet emprunt :

- Demande de transformer l'emprunt à taux fixe auprès de FMS (institut ayant repris les emprunts Depfa) pour sécuriser cet emprunt : le taux est supérieur à 10%.
- Des contacts ont également été pris avec un institut financier afin de couvrir le risque de cet emprunt structuré en "fixant" le taux d'intérêt à 1%. La solution proposée s'appuie sur la conclusion d'une série d'options annuelles (put). Les prix actuels de ces options progressent fortement avec l'éloignement des échéances et sont estimés à plus de CHF 45 millions. Nous notons également que pour les années postérieures à 2023, il n'est pas certain de trouver une banque disposée à vendre à la Ville de telles options pour un tel montant.

Au vu du prix conséquent de ces propositions, le Conseil communal a estimé qu'il n'est pas souhaitable de souscrire de telles options pour l'instant.

Compétences en termes de conclusion d'emprunts

La législation actuelle fixe le cadre des compétences décisionnelles relatives à la conclusion d'emprunts.

Emprunts à court terme

Le renouvellement ou la conclusion de nouveaux emprunts à court terme est en charge du dicastère des finances (art. 73, let. h LFinEC).

Le service des finances doit pouvoir gérer rapidement la conclusion de tels emprunts afin de pouvoir bénéficier de conditions favorables lorsque celles-ci sont offertes à la Ville.

Il est à noter que le service des finances compare systématiquement des offres avant de conclure un emprunt. De plus, le service des finances diversifie ses sources. Il s'adresse en direct aux banques, fait appel à un courtier depuis plusieurs années et utilise également de nouvelles plateformes d'emprunts en ligne dont les offres peuvent être très avantageuses.

Emprunts à long terme

Le Conseil communal est compétent pour toute décision en matière d'emprunts à long terme (art. 72, let. I, LFinEC).

Emprunts structurés

La décision de contracter des produits structurés est de la compétence du Conseil communal. Néanmoins, le Conseil communal a décidé de ne pas contracter des emprunts structurés, quelle qu'en soit la nature.

Ce rapport a été soumis à la Commission financière le 31 octobre 2019, qui l'a préavisé favorablement à l'unanimité des membres présents.

Au vu de ce qui précède, nous vous remercions, Madame la présidente, Mesdames les conseillères générales, Messieurs les conseillers généraux, de bien vouloir classer le postulat sur les emprunts faits par la Ville (dans le cadre du rapport DEPFA).

AU NOM DU CONSEIL COMMUNAL

Le président
Théo Bregnard

Le chancelier
Daniel Schwaar