

Réussite financière d'une commune péruvienne :
Émission de titres
de créances négociables municipaux « Bonos municipales »
Juana Rosa Gonzales de Sueng

***Résumé :** Traditionnellement, dans un pays en voie de développement, les institutions publiques sont financièrement déficitaires. Cependant, depuis que ces institutions ont décidé « d'ordonner » leur gestion financière, essentiellement grâce à la modernisation de leurs méthodes de financement, elles ont réussi à surmonter ces restrictions en faisant appel à la réingénierie financière pour pénétrer les marchés financiers traditionnels et surtout les nouveaux marchés tels que le marché des capitaux.*

On montrera ici le cas d'une Mairie du Pérou : celui de la Mairie de Lima (Municipalidad Metropolitana de Lima - MML) qui, vers la fin de l'année 2002, se proposa de surmonter sa restriction financière existante en mettant en place un plan de restructuration de ses finances, ressources, dépenses et investissements. Cela l'amena à s'introduire, pour la première fois dans l'histoire du pays, sur le marché des capitaux avec l'émission de titres de créances négociables municipaux. Cette émission, qui est la première expérience de ce type dans le pays, va se révéler être un apprentissage pouvant donner lieu à des expériences et des bonnes pratiques qui pourraient être appliquées dans d'autres institutions publiques du pays.

La Mairie de Lima présentait, à la fin de l'année 2002, une situation financière difficile avec un niveau de dettes élevé et des ressources limitées. Diverses mesures ont été adoptées, afin de restructurer les finances et de pouvoir accéder au marché des capitaux, ainsi qu'au financement direct des investisseurs privés pour les importants projets et travaux d'infrastructures routiers qui permettront la modernisation de la ville de Lima. Le mécanisme utilisé pour l'émission de titres de créances négociables a été la titularisation des flux futurs à travers la fiducie.

Tout au long de cet article, seront utilisés les concepts suivants:

Titularisation : processus par lequel se constitue un patrimoine dont le seul but est d'approuver le paiement des droits attribués aux détenteurs de valeurs émises avec charges au patrimoine mentionné ci-dessus. Elle comprend également le virement des actifs du patrimoine et l'émission des valeurs respectives. Parmi les participants de ce processus figurent, d'une part, l'initiateur qui est le détenteur du patrimoine, celui qui cherche la liquidité et les sources de financement pour ses décisions et ses besoins et, d'autre part, l'investisseur qui est celui qui acquiert les valeurs qui sont émises et cherche les meilleurs retours en ce qui concerne le risque de l'opération et l'investissement qu'il réalise. Participent également à ce processus le patrimoine composé par les droits qui sont transférés, la société autorisée par l'Autorité Nationale à assumer ce type de

fonctions et qui prend en charge l'administration des flux et la réalisation des paiements à l'investisseur, en plus d'autres fonctions que la législation signale.

Les avantages de ce marché sont d'améliorer un nouveau secteur d'opérations pour les agents financiers, de promouvoir le développement du marché boursier et de remplacer l'intermédiation financière traditionnelle par une médiation directe.

Fiducie : d'après la législation péruvienne, relation juridique selon laquelle une personne (le fiduciaire) transmet des marchandises en fiducie à une autre personne nommée le fiduciaire pour la constitution d'un patrimoine en fiducie, soumis à l'autorité de fiduciaire de ce dernier pour réaliser un objet spécifique qui peut être en faveur de ce même fiduciaire ou d'un tiers appelé bénéficiaire. Pour cela, il existe un contrat afin que les actions et les obligations de conformité soient exercées, dans un but fixé par le fiduciaire, conformément aux termes et aux conditions indiqués.

L'autorité que le fiduciaire exerce sur les marchandises qu'il reçoit n'est ni perpétuelle, ni absolue, puisqu'il s'agit d'une propriété où la durée dans le temps est soumise à un terme ou à une durée déterminée par le contrat, et qu'elle est transmise au fiduciaire avec un ordre fondé sur une relation de confiance. De cette façon, la propriété est soumise à l'accomplissement de l'ordre reçu, qui est spécifié dans le contrat de fiducie.

Comme il s'agit d'un patrimoine autonome, le fiduciaire ne peut ni inclure les marchandises en fiducie dans sa comptabilité, ni les considérer parmi ses actifs propres. Il lui faudra au contraire établir une comptabilité séparée pour chacune des fiducies qui seront constituées. Les marchandises mentionnées ci-dessus ne peuvent servir de caution aux dettes ni du fiduciaire, ni du fiduciaire, ni à celles du bénéficiaire et vice-versa.

Titres de créances négociables : obligations financières soumises par celui qui les émet en faveur d'un tiers nommé l'investisseur. Autre définition des titres de créances négociables : certificat de dette, c'est-à-dire d'un engagement futur assuré par un document écrit ou par tout autre moyen, et qui établit le montant, le délai, la monnaie et l'échéancier des paiements.

Quand un investisseur achète une obligation, il prête son argent au gouvernement, à une entité territoriale, à une agence de l'État, à une société ou simplement à un prêteur. En contrepartie de ce prêt, l'émetteur assume l'obligation de rembourser à l'investisseur des intérêts pendant la durée du titre, lesquels seront versés de façon périodique ou en une seule fois en fonction des caractéristiques de l'obligation.

Les premiers titres de créance négociables municipaux au Pérou

Depuis que le Docteur Luis Castañeda Lossio a assumé la fonction de Maire de la ville de Lima, il a décidé d'obtenir des financements pour les projets des œuvres de la Mairie 2003-2006 pour un montant de 300 millions de dollars. Pour ce faire, il a mis en place un programme de réformes des finances municipales, afin de générer les ressources nécessaires. Ce programme est composé de trois étapes :

- Développer un nouveau modèle de gestion municipale efficient
- Améliorer et consolider la situation économique et financière de la Mairie de Lima
- Entrer sur le marché des capitaux.

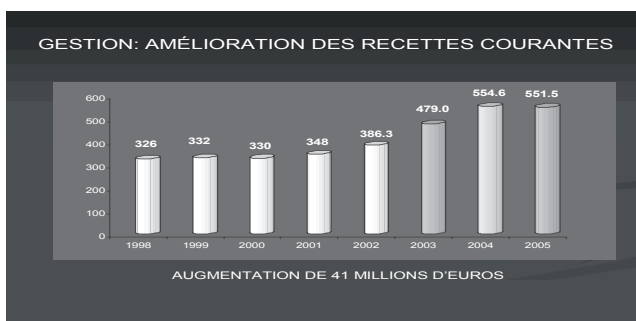
1) Nouveau modèle de gestion municipale

Un des aspects fondamentaux de la réforme des finances municipales a été l'application d'un nouveau modèle de gestion, qui permet d'améliorer les indicateurs financiers et la liquidité de la Mairie de Lima. Dans ce modèle fut créée, budgétairement, une unité d'administration des fonds municipaux via la centralisation des ressources en

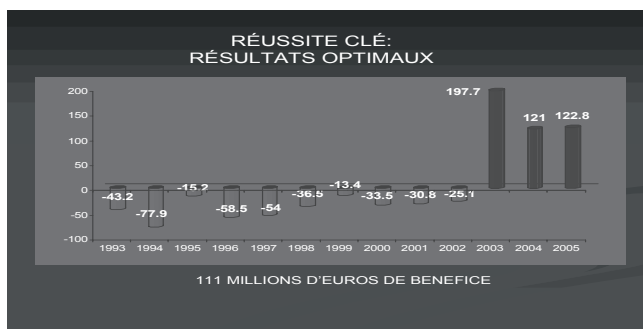
une caisse unique, dont la fonction est de fournir des ressources courantes aux différents pôles municipaux qui se regroupent en trois grands blocs :

- Un pôle responsable de prêter les services inhérents aux Mairies et qui doit générer des revenus propres afin de faire face à leurs besoins et de produire de l'épargne
- Un deuxième pôle composé d'unités d'appui social.
- Un troisième pôle chargé de mettre en place les œuvres et l'investissement de la Mairie.

Grâce à ces mesures, les revenus courants ont augmenté de plus de 40% par rapport à 2002, avec une croissance au cours des trois premières années de 165 millions de soles. Pour bien gérer ces ressources, la Mairie a créé le « Comité de Caisse », chargé de programmer l'utilisation et les placements de ces ressources peu nombreuses, et de permettre ainsi de réduire les dépenses opératives, et d'améliorer les indicateurs d'efficacité des dépenses courantes de la Mairie de Lima.



Ce nouveau modèle de gestion, notamment grâce à la création du Comité de Caisse et du Comité de Placement, a permis d'obtenir 442 millions de nouveaux soles comme résultat d'une gestion favorable, c'est-à-dire des bénéfices, après plus de 15 ans de pertes consécutives en provenance de ressources propres. Au cours des trois premières années de l'actuelle direction, des bénéfices ont été destinés à différents investissements en infrastructure, tels que la restructuration et l'aménagement des principales avenues de la ville, les constructions de ponts dans les avenues très transitées, les échanges routiers dans des zones populaires, de nouvelles voies rapides, une restructuration des parcs, des escaliers dans les bidonvilles, des terrains de sports, etc.



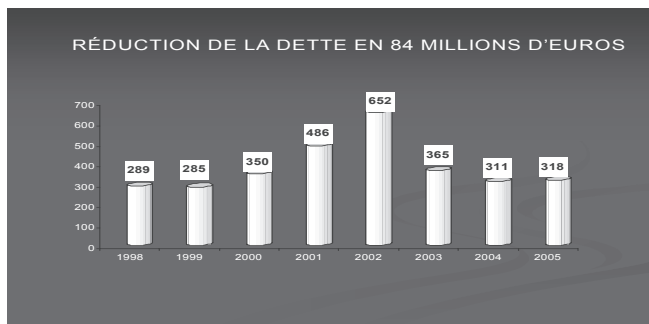
Il est important de signaler que l'amélioration de la situation économique et financière de la Mairie a été remarquée et reconnue par des organisations financières internationales telles que la BID et la BIRF, et par des organismes de contrôle nationaux tels que le Ministère de l'Économie et des Finances et l'Inspection Nationale, à travers des indicateurs de capacité financière et fiscale. De cette façon, il a été constaté que la Mairie obtenait ces résultats à un niveau de qualification optimal ou tout au moins normal, fait également confirmé par l'intérêt de la banque nationale d'offrir à la Mairie ses services et ses produits financiers.

2) Réussite de la gestion économique et financière

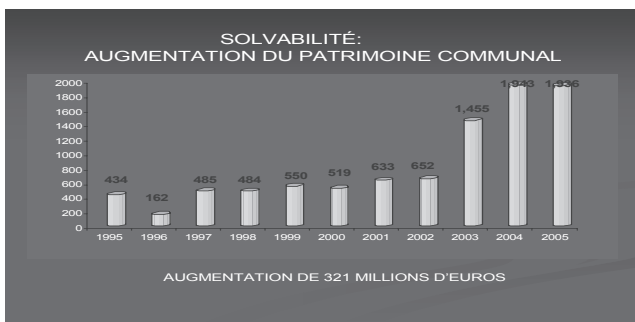
Un des facteurs les plus critiqués de la situation financière de la Mairie avait été le haut niveau de sa dette à la fin de l'année 2002, raison pour laquelle l'un des premiers efforts de la Direction des Finances a été de réduire la dette municipale.

Le plan mis en place pour réduire la dette a eu comme résultat sa diminution très significative, de 334 millions de nouveaux soles, entre décembre 2002 et décembre 2005, grâce à la réconciliation et à l'assainissements des passifs, et à la restructuration des endettements onéreux, de façon à les transférer de court à long terme pour ainsi réussir à diminuer le coût financier dans le système bancaire.

Les taux d'intérêts ont été réduits au taux moyen de 28% par an, grâce à des emprunts à court terme et autres avec des institutions financières, à un taux moyen de 8,5% par an d'abord, et qui a pu être réduit par la suite jusqu'à 6,5% par an fin 2005. Ceci a permis à la Mairie de Lima d'épargner les intérêts de 24 millions de nouveaux soles.



La réforme des finances de la Mairie a également inclus un autre aspect important de l'économie de l'institution, celui d'augmenter les niveaux de ses actifs afin de donner une liquidité, une solvabilité et un appui financier à ses passifs. Un fait notable a été l'important accroissement, entre décembre 2002 et décembre 2005, des actifs d'un montant de 1 800 millions de nouveaux soles en raison de l'incorporation de biens immobiliers qui ne figuraient pas dans les registres de la propriété foncière de la Mairie depuis 1982 et l'incorporation des travaux en cours, ainsi que les réévaluations qui ont été faites sur les principaux biens immobiliers. Grâce à ces actions, le patrimoine municipal a été augmenté, au cours de la période mentionnée, de plus de 1 200 millions de nouveaux soles.



Grâce à cette première partie de la réforme des finances municipales, la Mairie a obtenu du marché international financier un crédit de 90 millions de dollars par la BID et la Banque Mondiale célébré en 2004, par l'apport du gouvernement péruvien, qui a reconnu l'acceptation dont la Mairie faisait l'objet auprès du système national bancaire comme conséquence de l'amélioration de ses indicateurs économiques.

3) L'entrée sur le marché des capitaux

Tout ce qui a été réalisé grâce à la gestion financière mentionnée dans les points précédents a permis que, pour la première fois dans l'histoire économique du Pérou, une Mairie ait pu entrer sur le marché des capitaux, utilisé notamment par les meilleures entreprises du pays, afin d'obtenir un financement à long terme dans des conditions financières avantageuses, qui lui permettra d'obtenir directement des investisseurs privés, un financement pour ses projets et ses importants travaux d'infrastructure routière qui moderniseront la ville de Lima.

Il est important d'indiquer que ce programme de titres de créances négociables municipaux revêt une importance transcendante pour les finances publiques des gouvernements locaux et régionaux car elle bouleverse des paradigmes et permet à ces institutions publiques d'avoir accès à de nouvelles sources de financement à des coûts moins élevés.

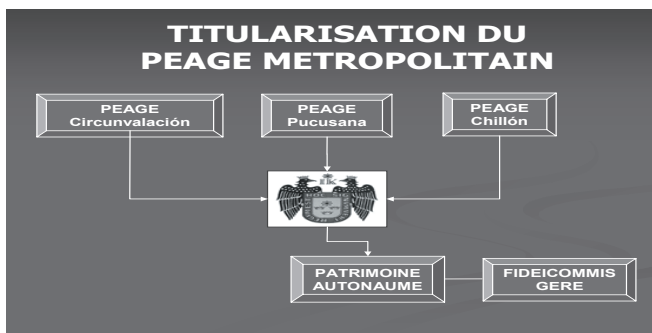
Pour atteindre ce but, ont été effectuées des actions internes et externes qui, dans de nombreux cas, avaient les caractéristiques d'une « première fois » car il n'y avait pas d'antécédents ni de normes liés à l'émission de titres de créances négociables municipaux. Dans ce sens, les autorisations internes de la Mairie ont été réalisées, tant au niveau de la Gestion Municipale que du Conseil Métropolitain pour expliquer les caractéristiques de l'opération, ses avantages et la gestion des risques.

Furent ensuite entreprises les procédures pour les contrats, étant donné que, de par leurs spécificités financières, ces procédures ne s'apparentaient pas à un contrat habituel. La Mairie a organisé un appel d'offres public afin de choisir la banque qui structurerait l'opération, la société de Bourse et la société qui prendrait en charge l'émission des titres de créances négociables à plus long terme que les contrats habituels de l'Etat qui sont de trois ans. C'est la Citibank, au Pérou Banco Wiese, qui s'avéra gagnante étant donné qu'elle avait manifesté beaucoup d'intérêt de participer à un événement aussi important et transcendantal pour le pays.

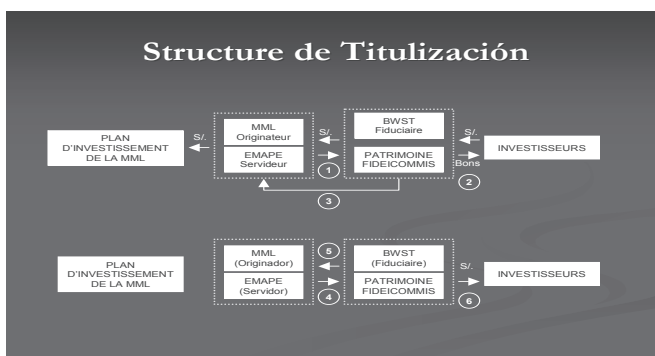
Ensuite furent élaborés les documents et les procédures habituels y compris pour les opérations financières correspondant au marché boursier, qui doivent non seulement répondre au cadre légal, mais également être vérifiées et contrôlées par les autorités de contrôle des institutions publiques, opérations qui ont été réalisées avec succès.

Cette opération a les caractéristiques suivantes :

Les péages collectés par la Mairie de Lima sont transférés à un patrimoine autonome qui dorénavant sera géré par la société titularisée qui aura gagné l'appel d'offres.



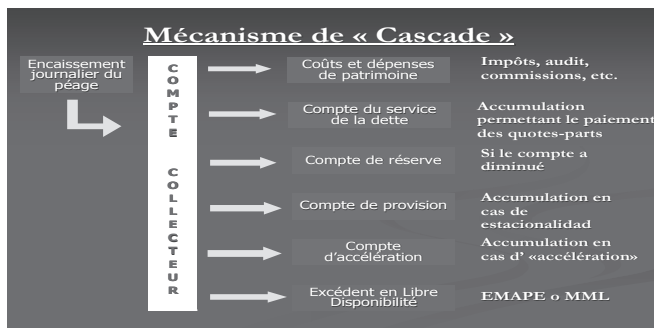
Grâce à ce transfert, le patrimoine autonome émet les titres de créances afin d'obtenir les ressources nécessaires pour les investissements dont la ville de Lima a besoin.



Pendant toute la durée des titres de créances négociables, sept ans, une série de mécanismes sera établie en termes d'administration, de paiement et de contrôle, afin que les investisseurs aient la sécurité de leur investissement et que la Mairie puisse disposer d'une organisation adéquate dans sa gestion des ressources mentionnées ci-dessus, pour lesquelles furent créés plusieurs comptes de contrôle et de paiement.

En septembre 2005, la Commission nationale de supervision des sociétés et des valeurs, la CONASEV, a approuvé l'inscription du programme de titres de créances négociables municipaux, à hauteur de 250 millions de nouveaux soles, dont le seul et unique but est de réaliser des travaux d'infrastructures routières pour la ville de Lima, de façon à ce que la population en bénéficie et que cela permette de résoudre en partie le problème du transport urbain dans la capitale. Les travaux routiers qui seront financés avec ces titres de créances négociables correspondent principalement au cône nord de Lima (banlieue populaire de Lima) et vont permettre que l'entrée et la sortie de la capitale soient fluides, comme c'est le cas au sud de la ville.

Un autre succès fut l'établissement des classifications de risque qui a été effectué par les sociétés Apoyo & Asociados Internacionales Sac. et Class S.A. qui attribue un triple A (la plus haute qualification) qui est basée sur la solidité de l'opération, mais qui, de plus, était une des premières classifications jamais obtenues par une municipalité. Ces classifications ont été ratifiées en décembre 2005, démontrant ainsi la confiance dans la structure du titre de créance négociable de la Mairie de Lima.



Source : Gerencia de Finanzas de la Municipalidad de Lima, Perú
Taux de change 1USD= 3.026 nouveaux soles

En janvier 2006, la CONASEV approuva l'inscription de la première émission du programme des titres de créances négociables, à hauteur de 50 millions de nouveaux soles et en février 2006, la Mairie de Lima réalisa la première émission de titres de créances négociables pour 50 millions de nouveaux soles, comme partie intégrante du programme autorisé précédemment par la CONASEV, partie qui fut placée avec des résultats couronnés de succès; et qui a obtenu un taux de rendement de 7,2 % par an à 7 ans et avec une demande supérieure à 1,5 fois l'offre. Ceci prouve la confiance des investisseurs dans les titres de créances négociables de la Mairie de Lima.

Cette émission de titres de créances négociables est un fait transcendantal qui permettra de réaliser une partie des principaux travaux routiers que notre ville requiert, du fait que nous avons besoin d'un investissement approximatif de 8000 millions de dollars pour que Lima atteigne un développement et une modernité équivalents à ceux de toute autre ville moderne d'Amérique Latine et du monde.