



La procédure de stabilisation de taux d'intérêt

Arthur de Moze – DG Trésor - Bureau des crédits export et
garanties à l'international

Blandine Friboulet - Natixis DAI

- ➔ **La stabilisation de taux d'intérêt, créée en 1981, est gérée par Natixis, pour le compte de l'État**
 - Elle permet aux banques d'offrir un taux fixe à l'emprunteur pour les contrats des exportateurs français
 - Ce taux fixe est régi par les modalités définies dans l'Arrangement de l'OCDE
 - Pour les crédits exports assurés par l'État à travers Bpifrance Assurance Export
 - Stabilisation : échange de flux d'intérêts TICR ↔ (taux variable+ marge rétrocédée à la banque)

- ➔ **L'octroi d'un taux stabilisé contribue à l'attractivité de l'offre des exportateurs français**
 - Visibilité pour l'acheteur sur le coût de financement de son projet
 - Caractère fixe du taux d'endettement (tirage et remboursement)
 - Structure de coût différente d'un taux fixe de marché /swap
 - Maintien du taux en phase de négociation et en phase de tirage y compris en cas de variation du plan de tirage, avant la date limite d'utilisation.
 - Choix entre Taux Stabilisé (TICR, Taux Construit ou Taux Adapté) et taux de marché (fixe ou variable) possible jusqu'à la signature de la convention de crédit

Le contrat export...

...est porté par une ETI/PME
(non filiale d'un grand groupe
dont le CA > 150 M€)

NON

...a une valeur inférieure à 100 M EUR
et une durée d'exécution inférieure à 4 ans

NON

...relève des annexes I à VII de l'Arrangement OCDE
(navires, nucléaire, aéronefs civils, énergies
renouvelables, infrastructures ferroviaires, centrales
thermiques au charbon)

NON

...a une valeur inférieure à 500 M EUR et une durée
d'exécution inférieure à 4 ans

OUI

TICR

OUI

TICR

OUI

Taux Adapté
communiqué sur demande

NON

Taux Adapté
communiqué sur demande

OUI

Taux Construit (Grille)

- Le TICR est régi par l'arrangement OCDE, il est le **Taux d'Intérêt Commercial de Référence**, taux minimum autorisé pour les exportations des membres de l'OCDE.

Pour l'ensemble des **devises**, sauf l'AUD*, le TICR est construit sur :

- Le rendement des obligations à 3 ans + 100 pbs pour les crédits d'une durée de remboursement allant jusqu'à 5 ans,
- Le rendement des obligations à 5 ans + 100 pbs pour les crédits d'une durée inférieure ou égale à 8,5 ans,
- Le rendement des obligations à 7 ans pour les crédits d'une durée de remboursement supérieure à 8,5 ans.

Pour le TICR en **euros**, il s'agit du rendement des obligations des pays de la zone Euro notés AAA.

* Pour l'AUD, le TICR correspond au rendement des obligations à 5 ans +100 pbs quelle que soit la durée de remboursement.

? Quels sont les « taux stabilisés »?

- Le Taux Stabilisé peut prendre 3 valeurs possibles, selon le cas de figure du contrat d'exportation sous-jacent (voir l'arbre de décision): **TICR**, **Taux Construit** ou **Taux Adapté**

? Qu'est ce que le « Taux Construit » et où le trouver?

- Le Taux Construit est, par construction, **supérieur ou égal au TICR en vigueur**.
- Il est déterminé par Natixis AI en lien avec la DG Trésor et est **publié au plus tard le 10** de chaque mois sur le site internet de Bpifrance AE. Il prend la forme d'une **Grille** dont les taux ont la **même période de validité que le TICR** (i.e. du 15 du mois courant au 14 du mois suivant).
- Si le projet est éligible au Taux Construit, c'est **ce taux qui sera automatiquement retenu** lors de son octroi.

EURO (en %)		Durée d'exécution (années)			
		≤1	>1 à ≤2	>2 à ≤3	>3 à ≤4
Durée de rembours ^t (années)	≤5	0,38	0,38	0,38	0,45
	>5 à ≤8,5	0,48	0,48	0,48	0,56
	>8,5	0,61	0,61	0,61	0,71

*Exemple de Grille de Taux Construits.
En gras, taux différents du TICR*

? Qu'est-ce que le « Taux Adapté »?

- Pour les contrats de très grand volume ou de longue durée d'exécution (sup. à 4 ans) ainsi que pour les contrats complexes (financement de projet, navires, infrastructures ferroviaires, etc.), un **taux construit *ad hoc*** sera proposé (le « Taux Adapté»). Une **cotation** de ce Taux Adapté est communiqué par la DG Trésor **sur demande**.

Les raisons des réformes de la Stabilisation

- Assurer la soutenabilité budgétaire de long terme du dispositif dans l'environnement actuel des taux
- Répondre plus efficacement et plus simplement aux besoins des exportateurs
- Apporter une meilleure prévisibilité quant aux taux stabilisés disponibles pour chaque opération

➔ Eligibilité à la stabilisation de taux

- L'exportateur ne doit plus justifier de la présence d'une offre concurrente étrangère (ou plus généralement d'un contexte concurrentiel) bénéficiant d'un soutien de taux pour pouvoir être éligible au dispositif français de stabilisation de taux.
- Utilisation de la grille de taux « construits » depuis mars 2019.
- Octroi de la stabilisation au niveau du TCR pour les projets portés par un exportateur qui est une ETI/PME.

➔ Création du taux stabilisé au contrat de financement

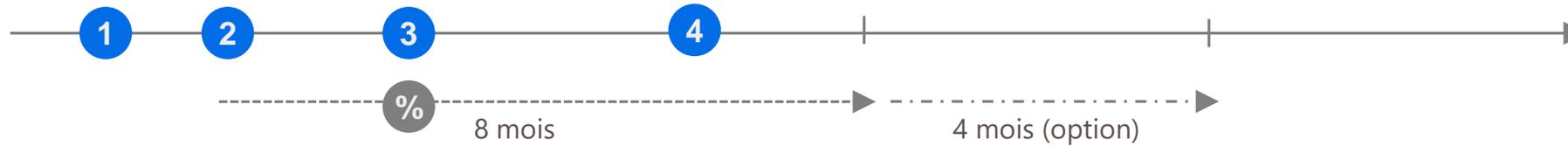
- Le taux stabilisé est déterminé à la date de la signature du contrat de crédit

→ Suppression de la clause de solidarité

- La clause des notices Natixis qui prévoit la solidarité des banques parties prenantes de la stabilisation de taux en cas de défaillance de l'une d'entre elles sera supprimée lors de la prochaine révision des notices [de manière rétroactive]

→ Cas des projets structurés en financement de projet

- L'octroi de la stabilisation de taux sur des projets structurés en financement de projet sera examiné au cas par cas.
- Compte-tenu de la nature de ces financements et des risques associés, une clause de facturation de coûts de recalage en cas de modification significative de l'échéancier du crédit pourra être imposée.



- 1 Formulation de la demande de **Taux Stabilisé au Contrat** auprès de Bpifrance AE, ainsi qu'éventuellement de l'option de 4 mois supplémentaires
- 2 Décision d'octroi par la Commission des garanties, début des 8 mois de maintien du Taux Fixe au Contrat (promesse en cours + un renouvellement).
- 3 Signature du contrat commercial, **date de référence pour le Taux Stabilisé** (TICR, Taux Construit, Taux Adapté)
- 4 Signature de la documentation de crédit

Taux Stabilisé au Contrat = Taux Stabilisé
(+20 pbs si option 4 mois suppl.)

? Que se passe-t-il si :

- Le contrat de crédit n'est pas signé avant la fin de la période de 8 (ou 12) mois? →

Le **Taux Stabilisé sera révisé uniquement à la hausse**, à chaque nouvelle prorogation de 4 mois, sur la base du Taux en vigueur à la date d'expiration de validité de la promesse de garantie, augmenté de la marge de 20 pbs en cas d'option de taux jusqu'à 12 mois.



- 1 Formulation de la demande de **Taux Stabilisé à l'Offre** auprès de Bpifrance AE, ainsi qu'éventuellement de l'option de 4 mois supplémentaires
- 2 Décision d'octroi par la Commission des garanties, début de la période de 120 jours, **date de référence pour le Taux Stabilisé** (TICR, Taux Construit, Taux Adapté)
- 3 Signature du contrat commercial
- 4 Signature de la documentation de crédit

**Taux Stabilisé à l'Offre = Taux Stabilisé
+ 20 pbs
(+20 pbs si option 4 mois suppl.)**

? Que se passe-t-il si :

- Le contrat commercial n'est pas signé avant la fin de la période de 120 jours?
- Le contrat de crédit n'est pas signé avant la fin de la période de 8 (ou 12) mois?



Un nouveau Taux Stabilisé peut être demandé et sera établi sur la base du Taux Stabilisé alors en vigueur à cette date. Il est de nouveau possible de choisir entre le « Taux Stabilisé au Contrat » et le « Taux Stabilisé à l'Offre ».



Le Taux Stabilisé sera révisé uniquement à la hausse, à chaque nouvelle prorogation de 4 mois, sur la base du Taux en vigueur à la date d'expiration de validité de la promesse de garantie, augmenté i) de la marge de 20 pbs en cas d'option de taux jusqu'à 12 mois et ii) de la marge de réservation.

Le Taux Stabilisé sur Contrat Conclu



- 1 Signature du Contrat commercial
- 2 Formulation de la demande de **Taux Stabilisé sur Contrat Conclu** auprès de Bpifrance AE, ainsi qu'éventuellement de l'option de 4 mois supplémentaires
- 3 Signature Décision d'octroi par la Commission des garanties, début des 8 mois de maintien du Taux Stabilisé sur Contrat Conclu, **date de référence pour le Taux Stabilisé** (TICR, Taux Construit, Taux Adapté)
- 4 Signature de la documentation de crédit

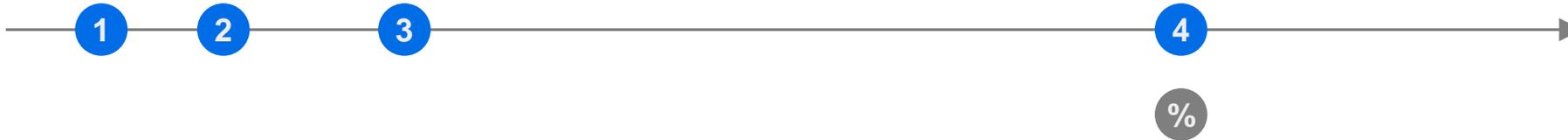
**Taux Stabilisé sur Contrat Conclu =
Taux Stabilisé**
(+20 pbs si option 4 mois suppl.)

? Que se passe-t-il si :

- Le contrat de crédit n'est pas signé avant la fin de la période de 8 (ou 12) mois? →

Le Taux Stabilisé sera révisé uniquement à la hausse, à chaque nouvelle prorogation de 4 mois, sur la base du Taux en vigueur à la date d'expiration de validité de la promesse de garantie, augmenté de la marge de 20 pbs en cas d'option de taux jusqu'à 12 mois.

Le Taux Stabilisé au Contrat de Financement



- 1 Formulation de la demande de Taux Stabilisé au Contrat de Financement auprès de Bpifrance AE
- 2 Décision d'octroi par la Commission des garanties. Le Taux Stabilisé n'est pas connu à ce stade
- 3 Signature du Contrat commercial
- 4 Signature de la documentation de crédit, **date de référence** pour le Taux Stabilisé (TICR, Taux Construit, Taux Adapté)

**Taux Stabilisé au Contrat de Financement =
Taux Stabilisé**

? Que devient ?

- Que devient la période de maintien de taux de 8 (ou 12) mois ?



Elle n'a pas lieu d'être dans le cas d'un Taux Stabilisé au Contrat de Financement. Bpifrance AE octroie le principe d'un taux stabilisé, mais le niveau du Taux Stabilisé (TICR, Taux Construit, Taux Adapté) est déterminé à la date de signature du contrat de crédit.

- Le demandeur peut demander l'option de maintien de taux pour 4 mois supplémentaires *ab initio*, que ce soit pour le taux à l'offre ou le taux au contrat.
- Une fois le contrat commercial signé, le taux est valable pour une promesse complémentaire de 4 mois avant que le TICR ne soit révisé.
- Cette option de maintien de taux de 20 pbs dite marge de maintien de taux est appliquée au taux de financement, y compris en cas de révision de ce taux sur la base du TICR en vigueur à l'expiration de la période du maintien de taux.

→ Modalités de calcul

- De manière inchangée, les coûts de rupture représentent :
 - Pour chaque échéance de remboursement, la différence entre le Taux Stabilisé (marge rétrocédée incluse) et le taux de placement sur les marchés financiers;
 - Pour chaque échéance de remboursement, cette différence est actualisée au taux de placement.

→ Exigibilité des coûts de rupture

- De manière inchangée, en cas d'annulation totale ou partielle du crédit ou de sous-utilisation ou de remboursement anticipé ou d'exigibilité anticipée, des coûts de rupture/d'annulation seront calculés et facturés par Natixis à la banque.
- Coûts de rupture applicables pour sous-consommation du crédit constatée en cas de non prorogation de la date limite d'utilisation
 - Exceptions : moindre consommation de l'enveloppe de révision de prix ou des intérêts capitalisés, effet de change entre la devise du contrat commercial et du contrat de prêt
 - Importance à accorder par les banques à communiquer à Natixis DAI dans les meilleurs délais les modifications importantes (devoir d'information) qui affectent le crédit ainsi que, pour les grands comptes, dans le cadre de leurs revues de projet avec Bpifrance AE / DG Trésor.

→ Exigibilité des coûts de rupture

- Une clause sera systématiquement incluse dans la police établissant que les créances de Natixis au titre des coûts de rupture devront être pari passu avec la dette senior de l'opération, de façon séparée de la créance de crédit export couverte par Bpifrance AE. Dans le cas de financements impliquant une réassurance et/ou de financements multi sources, l'inclusion de cette clause sera examinée au cas par cas.

Ce qui va changer dans les notices

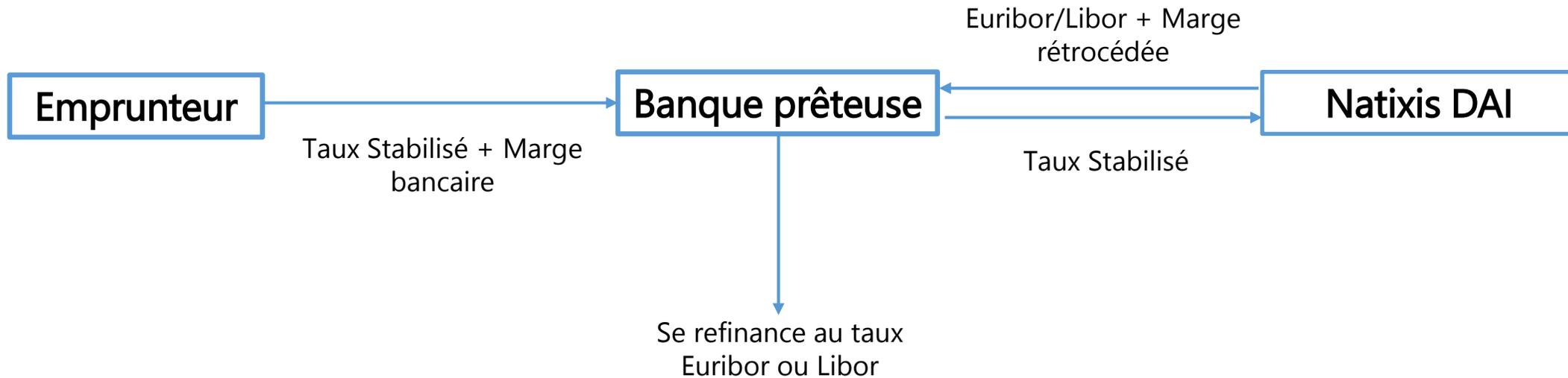
- Suppression de la clause de solidarité
- Prise en compte de l'Euribor 6 mois
- Clause de rendez-vous pour la disparition des indices de référence
- Coûts de recalage pour les opérations structurées en financement de projets

Merci de votre attention !

Pour plus d'information :

www.tresor.economie.gouv.fr





- ➔ Cet échange auquel l'État s'engage, l'expose à un risque de taux sur la maturité du crédit sous-jacent ; Les échanges de flux sont nets (trimestriel ou semestriel pour l'Euribor, semestriel sinon).

Le taux flottant est l'Euribor 6 mois ou Libor 6 mois (USD) et l'Euribor 3 mois (EURO) pour les opérations initiées avant mars 2019. Autres devises possibles au cas par cas.

? Quelles marges sont rétrocédées?

- Les marges rétrocédées aux banques au titre de la procédure de stabilisation sont fixées à:
 - 35 pbs pour les crédits de plus de 10 M EUR pour les pays à haut revenu de l'OCDE
 - 45 pbs pour les crédits de moins de 10 M EUR pour les pays à haut revenu de l'OCDE
 - 55 pbs pour les crédits de plus de 10 M EUR pour les autres pays
 - 65 pbs pour les crédits de moins de 10 M EUR pour les autres pays

? La marge rétrocédée évolue-t-elle avec cette réforme?

- Non, les marges rétrocédées sont inchangées par rapport à la situation actuelle

? La marge est-elle rétrocédée pour tous les Taux Stabilisés?

- Oui, les marges sont rétrocédées quel que soit le Taux Stabilisé appliqué : TICR, Taux Construit, Taux Adapté. Ces derniers en tiendront compte dans leur détermination.

? Sur quelle base s'établit la stabilisation de taux?

- Euribor 6 mois pour l'Euro et Libor 6 mois pour le US Dollar

?

Quelles marges sont garanties par Bpifrance Assurance Export?

Les marges garanties aux banques au titre de l'assurance crédit sont fixées à:

- **55 pbs** pour les crédits de plus de 10 M EUR pour les pays à haut revenu de l'OCDE
- **65 pbs** pour les crédits de moins de 10 M EUR pour les pays à haut revenu de l'OCDE
- **75 pbs** pour les crédits de plus de 10 M EUR pour les autres pays
- **85 pbs** pour les crédits de moins de 10 M EUR pour les autres pays