

Couverture des risques financiers

Note d'analyse
de l'exécution budgétaire

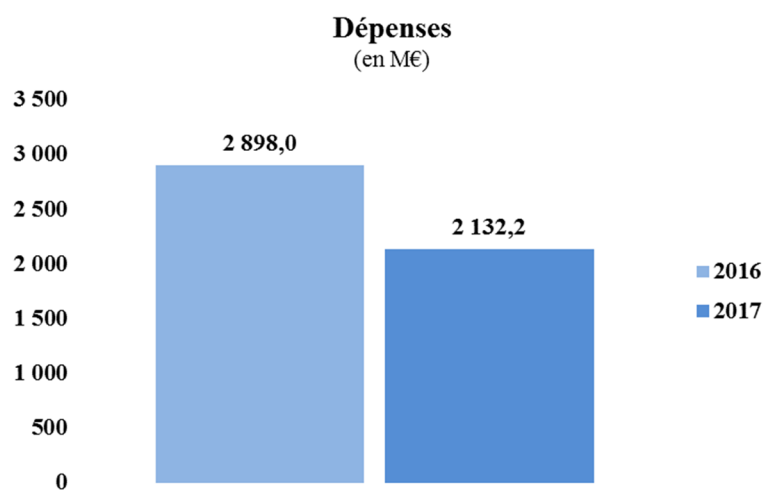
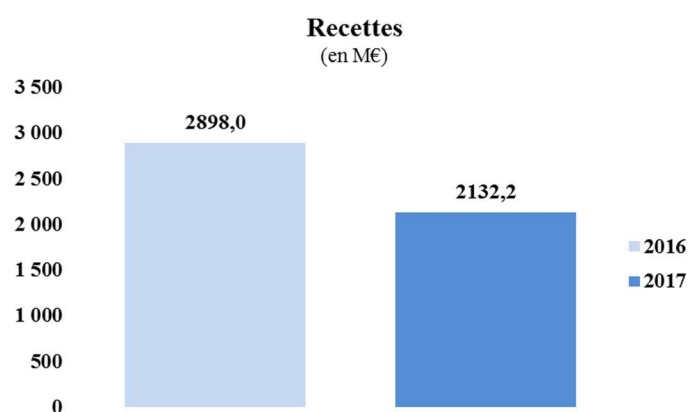
2017

Compte de commerce

Compte 910 – Couverture des risques financiers de l'État

Synthèse

Les principales données du compte



Les principales observations

Institué par l'article 54 de la loi de finances pour 2006, le compte de commerce 910 *Couverture des risques financiers de l'État* retrace les opérations destinées à protéger le budget général contre l'appréciation des devises et la hausse des prix des produits pétroliers. Le compte de commerce 910 n'est pas doté de crédits: ses dépenses sont systématiquement compensées par les recettes reçues des programmes budgétaires bénéficiant des opérations de couverture. Le compte ne fait l'objet que d'une autorisation de découvert, dont le montant est établi à 917 M€ au titre de l'année 2017.

Le montant des recettes et des dépenses du compte a été évalué en loi de finances initiale à 1 752 M€. Le montant de l'ensemble des opérations de couverture réalisée en 2017 atteint 2 132 M€.

Effectuées au moyen de deux instruments financiers, les achats à terme de devises et les options d'achat sur produits pétroliers, ces opérations figent le montant en euros des contributions libellées en devises que la France doit verser à différentes institutions internationales et des produits pétroliers qu'elle doit acheter. L'objectif du dispositif est de sécuriser l'exécution budgétaire, en évitant que les fluctuations de change ou de prix n'affectent les montants des crédits budgétés en loi de finances.

L'écart entre la valeur en euro des devises reçues et celles des versements en provenance des programmes ou comptes bénéficiaires en vue de la couverture des risques de change traduit un gain de change de 112,6 M€.

Les opérations de couverture des risques liés à l'approvisionnement en produits pétroliers enregistrent un bénéfice de 6,2 M€.

Les recommandations de la Cour

Le suivi des recommandations formulées au titre de la gestion 2016

Depuis 2013, la Cour recommande à l'État de définir une politique centralisée et cohérente de couverture de change applicable à l'ensemble de ses opérations. Reconduite depuis 2014, cette recommandation n'a pas à ce jour été mise en œuvre. Le rapport conjoint de l'Inspection générale des Finances et de l'Inspection générale des affaires étrangères sur la

couverture des risques de change sur le budget de l'État communiqué au Parlement en octobre 2016 est venu appuyer la recommandation de la Cour, dont la mise en œuvre fait l'objet de réflexions dans le cadre d'un groupe de travail. Toutefois, les suites données à ce groupe de travail tardent à venir.

Les recommandations formulées au titre de la gestion 2017

La recommandation émise sur l'exercice 2016 est reconduite au titre de l'exercice 2017:

1. Mettre en place une politique centralisée et cohérente de couverture du risque de change applicable à l'ensemble des opérations mises en œuvre dans le cadre des programmes budgétaires susceptibles d'en bénéficier (*reconduite*).

Sommaire

Introduction	7
1 LES RÉSULTATS DE L'EXERCICE	9
1.1 Le solde	9
1.2 L'évaluation des recettes et des dépenses et leur exécution .	10
1.3 Une politique globale de couverture de change reste à mettre en œuvre.....	14
2 LA CONFORMITÉ AUX PRINCIPES ET RÈGLES DU DROIT BUDGÉTAIRE	16
3 LES RECOMMANDATIONS DE LA COUR	17
3.1 Le suivi des recommandations formulées au titre de 2016...	17
3.2 Récapitulatif des recommandations formulées au titre de la gestion 2017	17

Introduction

Le compte de commerce Couverture des risques financiers de l'État, créé par l'article 54 de la loi de finances pour 2006, retrace les flux financiers liés aux opérations de couverture desdits risques, à l'exception de celles liées à la gestion de la dette négociable et non négociable et de la trésorerie de l'État, qui, en application de l'article 22 de la LOLF, relèvent d'un compte distinct.

Ces opérations, qui sont de nature industrielle et commerciale, sont exécutées par l'**Agence France Trésor (AFT)**, à titre accessoire de sa mission de gestionnaire de la dette et de la trésorerie de l'État, dans le cadre de l'autorisation prévue annuellement en loi de finances¹. L'AFT recourt à deux types d'instruments financiers : les achats à terme de devises et les contrats d'échange sur matières premières.

Les instruments financiers de couverture des risques

Pour les dépenses en devises, les contrats de change à terme consistent à fixer, au moment de la négociation du contrat, les montants en devises et en euros qui seront échangés à échéance (la banque apporte les devises, l'État apporte les euros). Ces contrats sont négociés par l'AFT sur instruction du ministre ordonnateur. Plusieurs banques sont sollicitées, la mieux-disante est retenue.

Pour les achats de produits pétroliers, des swaps sur prix de produits pétroliers prévoient le versement, une fois par mois, du différentiel entre la moyenne des prix de marché observés depuis un mois et du prix convenu au contrat de swap. La banque paie le prix de marché, l'État paie le prix fixé au contrat. Le différentiel est versé par la contrepartie dont le prix est le plus élevé. Les opérations de couverture des approvisionnements en produits pétroliers sont réalisées par l'AFT au profit du service des essences des armées (SEA).

Il appartient aux responsables des programmes bénéficiant d'opérations de couverture d'en définir la stratégie et d'en arrêter les modalités (désignation de la devise, du montant et des échéances). Les principaux ministères concernés par ce dispositif sont :

- **le ministère de l'Europe et des affaires étrangères (MEAE)** notamment au titre des contributions aux organisations internationales et aux opérations de maintien de la paix (CIOMP) financées sur les

¹ Ce montant s'élève à 917 000 € en application de l'article 54 de la LFI 2017.

programmes 105 *Action de la France en Europe et dans le monde* et 209 *Solidarité à l'égard des pays en développement* ;

- **le ministère des finances et des comptes publics** au titre des contributions aux institutions multilatérales de développement financées par le programme 110 *Aide économique et financière au développement* et au titre des prises de participations dans les banques de développement, via le compte d'affectation spéciale *Participations financières de l'État* (CAS PFE) ;

- **le ministère de la défense** au titre des opérations du compte de commerce 901 *Approvisionnement des armées en produits pétroliers*.

1 LES RÉSULTATS DE L'EXERCICE

1.1 Le solde

Conformément à l'article 22 de la LOLF, le compte de commerce ne fait l'objet, en loi de finances initiale, que d'une autorisation de découvert. Les recettes et les dépenses affichées ont un caractère purement indicatif, et les dépenses sont systématiquement compensées par les recettes reçues des programmes budgétaires bénéficiant des opérations de couverture. Le compte n'a en effet pas d'existence autonome en termes budgétaires :

- d'une part, il enregistre en recettes les crédits des programmes bénéficiaires des instruments de couverture, puis il les enregistre en dépenses après avoir reversé ces crédits aux établissements financiers chargés de mettre en œuvre la couverture des risques,
- et, d'autre part, en sens inverse, il enregistre, en recettes, les contreparties versées par les établissements financiers, puis en dépenses les versements aux programmes bénéficiaires.

Tableau n° 1 : Solde du compte du compte de commerce en 2017

<i>Montants en M€</i>	Exécution 2016	LFI 2017	Exécution 2017
Recettes	2 898	1 752	2 132,2
<i>Versements en provenance des programmes ou comptes bénéficiaires, au titre de l'acquisition des instruments de couverture des risques</i>	1394,8	876	1 006,7
<i>Flux financiers reçus des contreparties financières</i>	1 503,2	876	1 125,5
Dépenses	2 898	1 752	2 132,2
<i>Versements aux contreparties financières, pour l'acquisition des instruments de couverture des risques</i>	1394,8	876	1 006,7
<i>Autres charges et versements</i>	1 503,2	876	1 125,5
Solde	0	0	0
<i>Solde cumulé</i>	- 0,02		-0,02

Source : Agence France Trésor

L'article 54 de la loi de finances pour 2017 a fixé **le montant-plafond du découvert autorisé pour le compte de commerce à 917 M€**. Cette autorisation de découvert en loi de finances a été établie à partir des besoins estimés en couverture de change, évalués à 876 M€. Elle a aussi tenu compte, à la différence des années précédentes, du montant connu des opérations de couverture des variations de prix des approvisionnements des armées en produits pétroliers, au moment de l'élaboration du projet de loi de finances portant sur un montant d'achats de 41 M€.

1.2 L'évaluation des recettes et des dépenses et leur exécution

Les évaluations de recettes et de dépenses en loi de finances initiale ne concernent que les opérations de change et sont évaluées à 1 752 M€. Les recettes et dépenses qui seront constatées pour les opérations sur produits pétroliers correspondent uniquement au différentiel entre le prix convenu au départ et le prix effectif à terme, lequel ne peut être anticipé et est à ce titre considéré comme nul.

Le montant de l'ensemble des opérations constatées en 2017 atteint 2 132,2 M€, dont le détail est ventilé dans le tableau n° 2. Ce montant représente une baisse de 26 % comparé à l'exercice 2016.

Pour la couverture du risque de change, les montants retracés sont, d'une part les sommes en euros convenues par les contrats à terme, d'autre part la conversion en euros des devises reçues, au taux de change du jour du dénouement des contrats. S'agissant des opérations de couverture sur les produits pétroliers, seul figure le différentiel entre le prix convenu au départ et le prix effectif à terme (*cf. encadré supra sur les instruments de couverture*).

Tableau n° 2 : Exécution du compte de commerce Couverture des risques financiers de l'État au 31 décembre 2017 (M€)

Recettes constatées		Dépenses constatées	
<i>1) Versement en provenance des programmes bénéficiaires au titre de l'acquisition des instruments financiers de couverture des risques</i>		<i>3) Versement aux contreparties financières pour l'acquisition des instruments de couverture des risques</i>	
- depuis le programme Aide économique et financière au développement (110)	407,43	- au titre de l'aide économique et financière au développement	407,43
- depuis le programme Approvisionnement en produits pétroliers	0,53	- au titre des approvisionnements en produits pétroliers	0,53
- depuis les programmes Action de la France en Europe et dans le monde et Solidarité à l'égard des pays en développement (105 et 209)	479,48	- au titre de l'action de la France en Europe et dans le monde et de la solidarité à l'égard des pays en développement	479,48
- depuis le CAS PFE (731)	119,25	- au titre du CAS PFE	119,25
Total 1)	1 006,69	Total 3)	1 006,69
<i>2) Flux financiers reçus des contreparties financières</i>		<i>4) Autres charges et versements</i>	
- au titre de l'aide économique et financière au développement	519,94	- pour l'aide économique et financière au développement	519,94
- au titre des approvisionnements en produits pétroliers	6,77	- pour les approvisionnements en produits pétroliers	6,77
- au titre de l'action de la France en Europe et dans le monde et de la solidarité à l'égard des pays en développement	479,87	- pour l'action de la France en Europe et dans le monde et de la solidarité à l'égard des pays en développement	479,87
- au titre du CAS PFE	118,96	- pour le CAS PFE	118,96
Total 2)	1 125,54	Total 4)	1 125,54
Total recettes 1) + 2)	2 132,22	Total dépenses 3) + 4)	2 132,22

Source : Agence France Trésor

Les écarts portant sur les opérations de dépenses et de recettes entre la prévision (876 M€) et l'exécution (1 006 M€) sont dus aux contrats à terme demandés et négociés après la loi de finances initiale.

- Les opérations de change pour le programme 110 exécutées à hauteur de 407,43 M€ sont supérieures à la prévision (396 M€), cet écart tenant à une contribution dont le montant n'était pas fixé lors de l'élaboration de la loi de finances initiale.
- Les opérations de change au titre des programmes 105 *Action de la France en Europe et dans le monde* et 209 *Solidarité à l'égard des pays en développement* exécutées pour un montant de 479,87 M€ sont en ligne avec les prévisions (480 M€).
- Une dépense de 118,96 M€ du CAS PFE, liée à une prise de participations dans une Banque de développement, a en outre fait l'objet d'une couverture en cours d'année.

La valeur en euros des devises reçues à l'échéance des contrats atteint 1 118,76 M€, équivalant à **un gain de change de 112,07 M€**.

Les contrats sur produits pétroliers ont également généré en 2017 un gain de 6,24 M€, répercuté sur le compte de commerce *Approvisionnement en produits pétroliers*.

La réactivation du mécanisme de couverture du risque de change du MEAE

Alors que le compte de commerce *Couverture des risques financiers de l'État* a été conçu initialement pour couvrir le risque afférent au paiement des contributions aux organisations internationales et opérations de maintien de la paix (CIOMP) libellées en devises, ce mécanisme a trouvé ses limites à partir de l'été 2014, la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar conduisant le ministère des affaires étrangères à cesser d'y recourir. Le MEAE a identifié ce risque comme majeur dans sa cartographie des risques budgétaires.

Le MEAE dispose depuis 2006 d'un mécanisme de couverture de risque de change encadré par une convention (signée le 5 juillet 2006) avec l'Agence France Trésor, la DSFIPE et l'agence comptable centrale du Trésor. Les conférences budgétaires fixent le montant des contributions en dollars selon l'hypothèse de taux de change précisée dans la circulaire. Ce taux, s'il est indicatif, sert néanmoins de référence pour l'exercice de budgétisation. La convention précitée ne précisant pas les conditions de mise en œuvre du dispositif de couverture de change et le niveau de taux de change 'acceptable' lors de la passation des ordres d'achat, la pratique initialement retenue par le MEAE a consisté à ne faire jouer la couverture

que si le taux de change était égal ou supérieur au 'taux de budgétisation' afin de ne pas générer de perte budgétaire non couverte par des crédits budgétaires et figer ainsi des pertes².

En 2014, le taux de change s'est rapidement dégradé jusqu'à se trouver à un niveau inférieur au taux de budgétisation. En 2015, le MEAE s'est donc trouvé confronté à des problèmes de soutenabilité très élevés en exécution, lorsque la position de l'euro par rapport au dollar a continué à se dégrader, générant ainsi une perte estimée à 101,7 M€ pour les seules contributions internationales et opérations de maintien de la paix. Ces difficultés ont été évoquées dans les notes d'exécution budgétaires sur l'exercice 2015³ ainsi que dans la communication de la Cour à la commission des finances de l'Assemblée nationale sur les contributions internationales de la France (octobre 2015).

En 2016, comme en 2015, le taux de budgétisation a été ramené à un niveau plus proche de celui du marché (1,10 \$/€). Le mécanisme a été à nouveau déclenché afin de couvrir, dès l'été 2016, les crédits afférents aux contributions internationales de la France libellées en devises prévus au titre de l'exercice 2017. Compte tenu des volumes en jeu (602,9 M€ pour les CIOMP libellés en devises), cinq ordres d'achat de devises à terme pour un montant de 500 millions de dollars américains et 39 millions de francs suisses ont été exécutés par l'AFT. Les contributions internationales du MEAE en francs suisses font l'objet pour la première fois d'une couverture. Des taux de change plus favorable que le taux de budgétisation (sur les OAT comme hors OAT), ont permis de générer un gain au change d'un montant de 13,3 M€ en fin d'année.

Si la couverture du risque de change du MEAE s'est améliorée en 2016 et en 2017, aucune solution pérenne n'a toutefois été mise en place pour clarifier son mécanisme (possibilité ou non de faire jouer la couverture en-dessous du taux de budgétisation) et faire en sorte que les difficultés rencontrées en 2014 ne se reproduisent plus. Mettre en place une politique globale de couverture du risque de change pour l'État permettrait de répondre à ces interrogations en adoptant une stratégie cohérente pour l'ensemble des crédits concernés (au-delà du seul MEAE) et en centralisant la mise en œuvre du mécanisme de couverture (cf. *infra*).

² La direction du budget précise que le taux de change mentionné dans les documents budgétaires ne revêt qu'une valeur indicative et ne constitue pas, selon elle, un taux-plancher en deçà duquel le ministère ne devrait pas recourir à une couverture.

³ *Action extérieure de l'État, Pertes et bénéfiques de change et Couverture des risques financiers de l'État.*

1.3 Une politique globale de couverture de change reste à mettre en œuvre

En l'absence de politique globale de couverture du risque de change, chaque ordonnateur ministériel souhaitant mettre en place une telle couverture sur ses crédits doit, pour ce faire, conclure une convention avec l'AFT et élaborer sa propre stratégie de couverture.

Ainsi que le souligne la Cour depuis l'exécution budgétaire 2013, l'utilisation du compte de commerce 910 pour couvrir les risques de change présente des limites, tant en termes d'exhaustivité des risques couverts que d'efficacité du mécanisme de couverture. Elle a formulé une recommandation commune aux comptes 910 et 953 *Pertes et bénéfices de change* de définir une politique globale de couverture de change.

Dans sa communication sur les contributions internationales de la France (2007 - 2014) d'octobre 2015 à la commission des finances de l'Assemblée nationale, la Cour a recommandé, de façon similaire, « la mise en place, après une analyse économique rétrospective et prospective, d'un mécanisme efficace de couverture du risque de change, sans préjudice d'un ajustement des crédits dans le cadre de la programmation budgétaire ».

Si des progrès ont pu être constatés en 2016 et 2017 dans la couverture du risque de change du MEAE (cf. encadré *supra*), les difficultés constatées en 2015 par le MEAE sont toujours susceptibles de se reproduire.

Les travaux menés par une mission conjointe l'Inspection générale des Finances et l'Inspection générale des affaires étrangères, chargée d'établir une analyse d'ensemble de l'exposition des finances publiques aux variations de change et de dresser un bilan de l'organisation et des outils actuels de la politique de couverture afin d'en tirer des propositions d'adaptation, sont également venus appuyer cette recommandation. Si aucun recensement annuel des opérations réalisées dans le cadre des programmes budgétaires susceptibles de nécessiter une couverture du risque de change n'est organisé, la mission IGF-IGAE sur le budget de l'État a néanmoins estimé à 2,1 Md€ le montant des dépenses de l'État en devises en 2015.

L'ensemble de ces actions a été détaillé dans le rapport remis en octobre 2016 au Parlement⁴. Un groupe de travail interministériel a été constitué afin d'expertiser à la fois la faisabilité technique et le rapport

⁴ Les principales recommandations de la mission IGF/IGAE sont détaillées dans la note d'exécution budgétaire relative à *Couverture des risques financiers de l'État* au titre de l'exercice 2016.

coût/efficacité des préconisations formulées dans le rapport de la mission conjointe IGF-IGAE, eu égard, notamment, aux évolutions des systèmes d'information budgétaire et comptable qu'une réforme de la politique de couverture du risque de change impliquerait.

Toutefois, les suites données à ce groupe de travail demeurent insuffisantes.

La première réunion du groupe de travail chargé d'expertiser la mise en œuvre des propositions de la mission IGF-IGAE a eu lieu plus d'un an après la communication du rapport, en novembre 2017. Le groupe de travail est constitué de représentants de la direction du budget (bureau des affaires étrangères et du développement), du ministère de l'Europe et des affaires étrangères (direction des affaires financières), de la direction générale du Trésor (bureau aide publique au développement), l'Agence France Trésor (cellule trésorerie), des contrôleurs budgétaires et comptables ministériels, de la Direction Générale des Finances Publiques (département comptable ministériel et Mission Chorus), de la direction spécialisée des finances publiques pour l'Étranger et l'agence pour l'informatique financière de l'État. Sa coordination a été confiée à la direction du budget.

À l'issue de cette première réunion, il a été décidé de mettre à jour la convention portant sur les opérations de change à terme conclue entre le ministère des affaires étrangères, l'Agence France Trésor, le SCBCM Finances et le SCBCM Affaires étrangères d'ici mars 2018. L'objectif est, d'une part, d'actualiser les règles et procédures comptables et d'autre part de tenir compte de l'ouverture d'un compte en devises dans les écritures du SCBCM Affaires étrangères comme le recommandait la mission IGF-IGAE⁵.

La dimension plus stratégique de la gestion du risque de change n'a en revanche pas été abordée. Dans sa réponse à la Cour, l'AFT indique que les administrations concernées ont été invitées à se positionner sur les propositions du rapport dans la perspective des prochains travaux de ce groupe de travail, appelés à se poursuivre en 2018.

La Cour ne peut qu'appeler à un aboutissement rapide de ces travaux afin que soit mise en œuvre une politique globale de couverture du risque de change pour l'État en adoptant une stratégie cohérente et centralisée pour l'ensemble des crédits concernés.

⁵ Jusqu'à présent, en l'absence de compte en devises à disposition du CBCM MEAE, c'est le CBCM Finances qui assurait le paiement des bénéficiaires finaux des devises ; la convention actualisée établira un transfert des devises du CBCM Finances vers le CBCM MEAE afin que celui-ci règle directement les bénéficiaires finaux.

2 LA CONFORMITÉ AUX PRINCIPES ET RÈGLES DU DROIT BUDGÉTAIRE

La régularité des opérations réalisées à partir du compte de commerce s'apprécie au regard de l'article 22 de la LOLF qui prévoit un caractère limitatif au découvert fixé en loi de finances. En cas de dépassement, le ministre chargé des finances doit en informer les commissions de l'Assemblée nationale et du Sénat chargées des finances.

L'autorisation de découvert arrêtée en loi de finances initiale vise à permettre à l'AFT de prendre des engagements à l'égard des établissements financiers sur les contributions à couvrir alors que les crédits en provenance des différents programmes n'ont pas encore été versés sur le compte. Or, les contrats conclus prévoient un échange de flux de paiement le même jour, de sorte que le compte de commerce n'est en principe jamais à découvert en fin de journée.

Pour 2017, l'autorisation de découvert en loi de finances reposait sur un volume d'opérations estimé en dépenses et en recettes à 917 M€.

En exécution, le volume d'opérations (1 006 M€) reste proche, bien que supérieur à l'évaluation de la loi de finances.

3 LES RECOMMANDATIONS DE LA COUR

3.1 Le suivi des recommandations formulées au titre de 2016

En 2016, la Cour avait reconduit la recommandation émise sur l'exercice 2015.

1. Mettre en place une politique centralisée et cohérente de couverture du risque de change applicable à l'ensemble des opérations mises en œuvre dans le cadre des programmes budgétaires susceptibles d'en bénéficier (reconduite).

Cette recommandation figure dans le référé n° S2017-2207 relatif aux 50 recommandations des notes d'exécution budgétaires susceptibles d'être mises en œuvre dans la loi de finances 2018. Dans sa réponse en date du 27 octobre dernier, le Ministre de l'action et des comptes publics a rappelé la mise en place d'une mission de l'inspection générale des affaires étrangères (IGAE) et l'inspection générale des finances (IGF) relative à la couverture du risque de change du MAEDI, qui a largement repris à son compte les recommandations formulées par la Cour des comptes sur la nécessité de mettre en place une politique centralisée et cohérente de couverture du risque de change. En revanche, le groupe de travail mise en place par la suite ne s'est réuni qu'une seule fois en 2017 et s'est attaché à réviser dans un premier temps la convention entre le MEAE et l'AFT. La dimension plus stratégique de la gestion du risque de change n'a, en revanche, toujours pas été abordée.

3.2 Récapitulatif des recommandations formulées au titre de la gestion 2017

Dans l'attente de l'aboutissement des travaux du groupe de travail précité, la Cour, à l'issue de l'exercice budgétaire 2017, reconduit la recommandation qu'elle avait émise sur l'exercice 2016 :

1. *Mettre en place une politique centralisée et cohérente de couverture du risque de change applicable à l'ensemble des opérations mises en œuvre dans le cadre des programmes budgétaires susceptibles d'en bénéficier (reconduite).*