

**VILLE de GRASSE**

**DETTE au 31 DECEMBRE 2016 : RAPPORT ANNUEL**

**SOMMAIRE**

	Page
<b>I. POLITIQUE de GESTION AGREEE par le CONSEIL</b>	<b>3</b>
<b>II. SITUATION de la DETTE au 31 DECEMBRE 2016</b>	<b>3</b>
• Dette globale	3
• Dette par budgets	5
• Analyse des variations	5
○ Variations sur la durée	5
○ Variations 2016 et prospective 2017	6
• Investissements – Cessions	8
• Investissements nets vs Emprunts nouveaux nets	9
• Ratios de gestion publics	10
<b>III. CARACTERISTIQUES de la DETTE au 31.12.16 (tous budgets)</b>	<b>11</b>
• En cours mobilisés – Réserves de tirage sur ligne revolving	11
• Durée de vie du portefeuille de dettes	11
• Ventilations de la dette totale brute	11
○ Par typologie de taux	12
○ Par typologie de risques au 31.12.16	14
• Taux moyens d'endettement (exercices passés)	15
<b>IV. DETTE « HORS CHARTE » et à « TAUX COMPLEXES » au 31.12.16 (FINANCEMENTS ET SWAPS)</b>	<b>16</b>
• Typologie des financements et swaps « Hors Charte » et « Complexes »	16
• Portefeuille de financements et swaps « Hors Charte » et « Complexes »	17
○ Financements et swaps « Hors Charte » et « Complexes »	17
○ Focus sur les produits Hors Charte	17
○ Résultats sur swaps	18
• Provisions au 31.12.16	19
<b>V. RATIOS » REGLES de GESTION »</b>	<b>19</b>
• Critères d'importance de la dette	19
• Nouveaux financements	20
• Paramètres de gestion	20
<b>VI. PERSPECTIVES sur l'EVOLUTION DES TAUX</b>	<b>21</b>
• Commentaires de marchés	21
• Commentaires macro-économiques (source Crédit Agricole)	21
• Prévisions (source Crédit Agricole)	22
<b>VII. CONSEQUENCES en MATIERE de GESTION</b>	<b>23</b>
<b>VIII. CONCLUSIONS</b>	<b>24</b>

## I. POLITIQUE de GESTION AGREEE par le CONSEIL

Le 28.06.16, le Conseil Municipal a adopté un dispositif régissant la gestion de la dette de la ville se composant de deux documents complémentaires :

- Cahier des procédures générales de gestion de dette ;
- Définition stratégique de la gestion de dette – Règles de gestion.

Outre des ratios de gestion, des orientations ont été définies, à savoir :

- En période de taux de niveau peu élevé et dans la perspective d'une remontée de ces mêmes taux, devront être étudiées toutes possibilités de passer à taux fixe les lignes à taux variable (Euribor notamment).

Cette action pourra s'exécuter soit par usage des dispositions contractuelles, soit par la souscription de swaps receveurs de taux variables et payeurs de taux fixes.

En l'hypothèse d'utilisation des dispositions contractuelles, le coût de transformation du taux sera intégré dans le prix de revient résultant. Ce dernier ne pourra être supérieur de plus de 100 BP (1 %) au prix de revient calculé à partir du taux fixe de référence initial.

- Toute opportunité de marché sera utilisée pour désensibiliser les structures existantes.
- Chaque dossier en cours fera l'objet d'une analyse particulière aux fins de dégager des solutions de désensibilisation envisageables.
- Toute opportunité de marché sera utilisée pour accroître la part de dette d'une durée inférieure à 5 ans indexée sur des ressources à taux variables. Cette part ne devra, toutefois, pas être supérieure à 40 %. Dès que cette part devient supérieure à 35 %, l'exécutif sera saisi pour préciser sa position sur cette répartition.
- Les échanges de taux longs fixes contre des taux intermédiaires révisables (correspondant à des durées de 2 à 5 ans) doivent être étudiés pour travailler l'ensemble de la courbe en utilisant des déformations ponctuelles favorables.
- Dans tous les cas de figure, il convient de sortir des structures dès qu'elles auront amélioré le taux de revient d'un niveau qui sera fixé individuellement pour chaque ligne concernée par l'exécutif (principe de prise de profits).

Ces retournements ne seront pas exécutés s'ils dégradent les résultats en raison des frais y attachés.

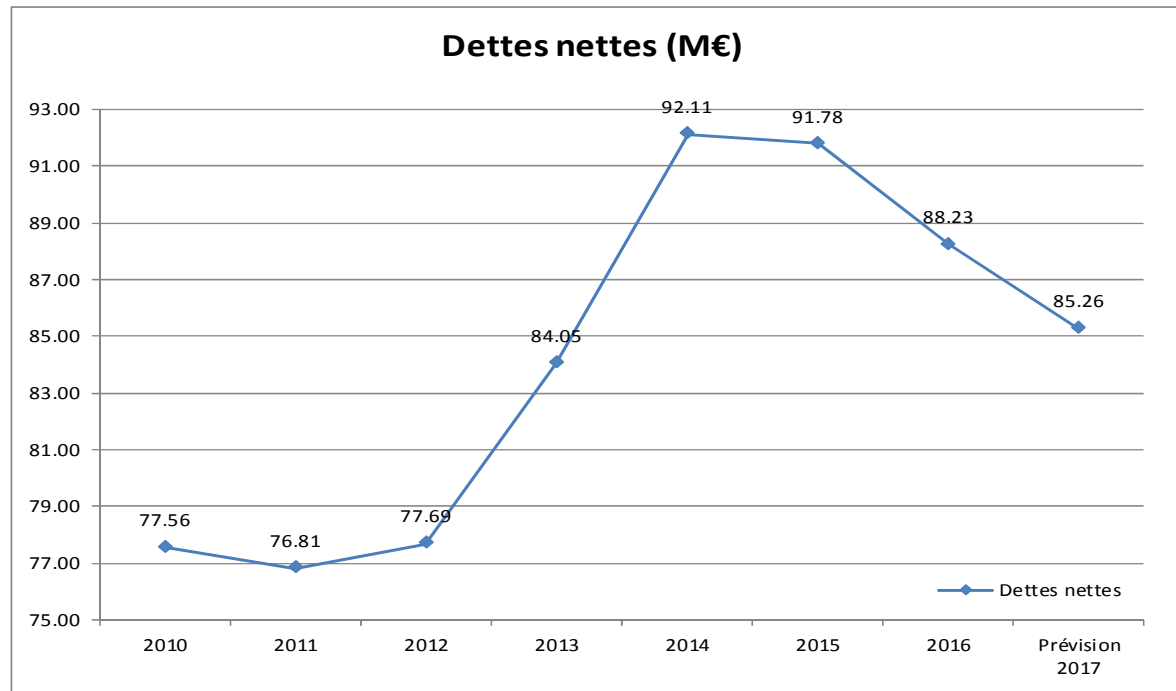
## II. SITUATION de la DETTE au 31 DECEMBRE 2016

### • Dette globale

Pour tous les budgets, les états comptables délivrent les données ci-après qui représentent les capitaux restant dus (CRD) à dates.

(en M€)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2013 - 2016	Prév 2017
Dettes financières LMT				76.30	87.35	96.57	88.95	+12.65	85.64
<i>Variation</i>					+11.05	+9.22	-7.62		-3.31
PPP				-	4.76	7.03	6.75	+6.75	6.46
Dettes financières CT				7.75	0.00	0.00	3.73	-4.02	3.73
Dettes brutes				84.05	92.11	103.60	99.43	+15.38	95.83
<i>Variation</i>					+8.06	+11.49	-4.17		-3.60
Fonds de Soutien				-	-	-11.82	-11.20	-11.20	-10.57
Dettes nettes	77.56	76.81	77.69	84.05	92.11	91.78	88.23	+4.18	85.26
<i>Variation</i>		-0.75	+0.88	+6.36	+8.06	-0.33	-3.55		-2.97

Ce tableau s'illustre ainsi :



#### ○ Evolution

##### ▪ 2010 – 2013

Après une période de relative stabilité (2010 -2012), la dette croît de façon importante en 2013, année de réalisation d'investissements lourds : les investissements nets de cessions d'actifs s'élèvent à 15.4 M€.

##### ▪ 2014 : poursuite de la hausse de la dette nette initiée en 2013. Essentiellement :

- Les investissements nets de cessions d'actifs sont restés à un niveau très élevé (12.2 M€) en 2014, entraînant une augmentation du volume de la dette.

Les engagements d'investissements pris une année donnée entraînent des dépenses sur plusieurs exercices consécutifs (Cf. notamment : la rénovation urbaine) sans qu'il existe de réels moyens d'action de réduction, sauf à entraîner des coûts importants et discriminatoires.

- De surcroît, la mise en force de la première phase du PPP Eclairage signé en 2013 explique une part de l'augmentation de la dette par rapport à 2013 à hauteur de 4.8 M€ ;

##### ▪ 2015 : Stabilisation de la dette nette malgré une hausse de la dette brute. Les raisons en sont :

- La mise en force de la deuxième phase du PPP Eclairage (2.5 M€) entraîne une augmentation de la dette ;
- La restructuration impérative d'un produit structuré SFIL dont les taux contractuels atteignaient des niveaux insupportables pour la ville (plus de 20 %). Cette restructuration a nécessité la souscription d'un emprunt de 16.4 M€ pour financer l'essentiel de l'Indemnité de Remboursement Anticipé. Cependant, la ville a obtenu une aide très significative (12.44 M€) du Fonds de Soutien aux Collectivités ayant souscrit des emprunts toxiques. En net, cette restructuration pèse pour 3.96 M€ dans l'augmentation de la dette ;
- La baisse des investissements nets de cessions d'actifs qui se situent à moins de 8 M€, permettant notamment le remboursement de la ligne revolving (6.3 M€).

##### ▪ 2016 : la baisse de la dette (-3.5 M€) s'amorce notamment grâce à une baisse des investissements nets (-1.7 M€).

- Il est à noter que, pour les années 2013 et 2014, les investissements sont financés à concurrence de 77 % par des emprunts, tandis que pour les années 2015 et 2016, les investissements ne sont financés qu'à concurrence de 25 % par des emprunts.

- Commentaire sur la dette CT

La dette financière à court terme est essentiellement constituée de lignes à tirages, utilisées pour assurer l'optimisation de la gestion de la dette et de la trésorerie. Ces lignes représentent des engagements pluriannuels.

- **Dette par budgets**

(en M€)	2010	2011	2012	2013	2014 <sup>1</sup>	2015 <sup>2</sup>	2016	2013 - 2016	2017 Prév.
Principal net	73.00	72.91	74.23	81.01	89.41	89.43	86.12	+5.11	83.40
Variation		-0.09	+1.32	+6.78	+8.40	+0.02	-3.31		-2.72
Distribution Eau	0.29	0.27	0.25	0.23	0.21	0.18	0.15	-0.08	0.12
Variation		-0.02	-0.02	-0.02	-0.02	-0.03	-0.03		-0.03
Assainissement	4.27	3.63	3.21	2.81	2.49	2.17	1.96	-0.85	1.74
Variation		-0.64	-0.42	-0.40	-0.32	-0.32	-0.21		-0.22
Dettes totales	77.56	76.81	77.69	84.05	92.11	91.78	88.23	+4.18	85.26
Variation		-0.75	+0.88	+6.36	+8.06	-0.33	-3.55		-2.97

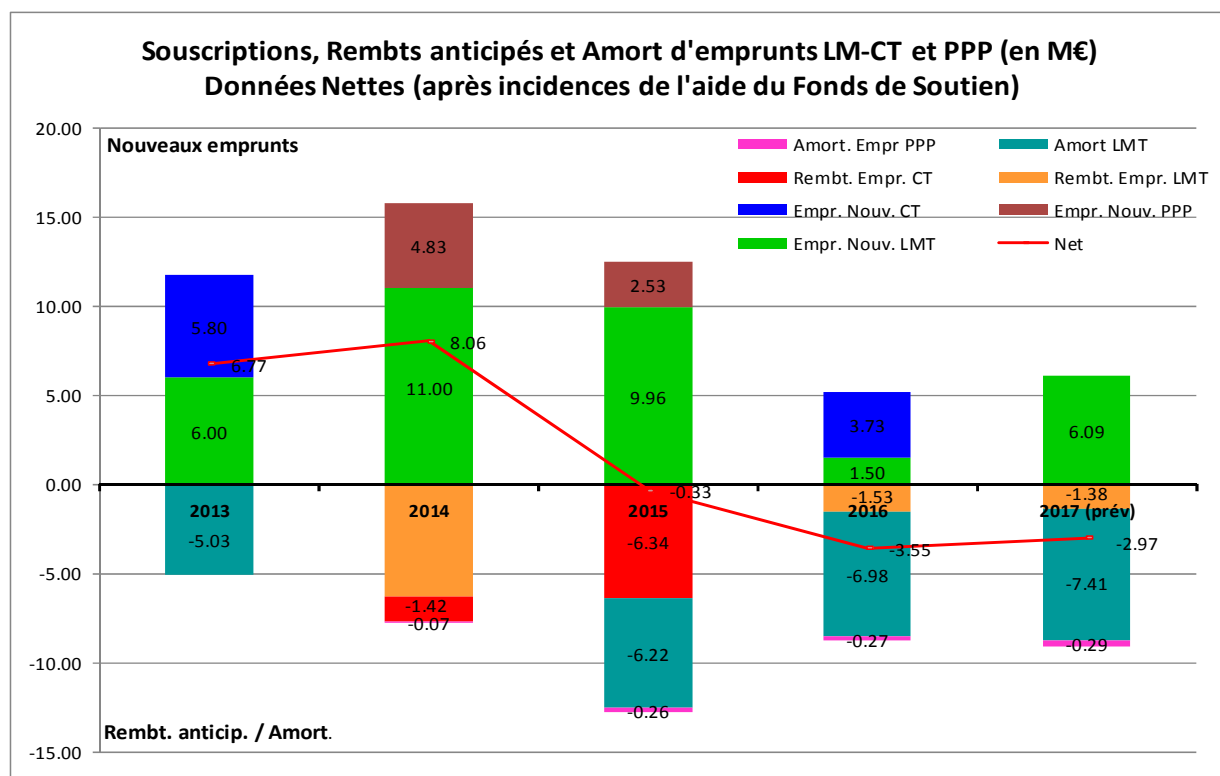
Le poids de la dette du budget principal en pourcentage des dettes totales évolue ainsi :

(en %)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2013 - 2016	2017 Prév.
Principal / Total	94.12	94.92	95.55	96.38	97.07	97.44	97.61	+1.23	97.82
Variation		+0.80	+0.63	+0.83	+0.69	+0.37	+0.17		+0.22

Le budget principal représente l'essentiel de la dette de la ville (près de 98 % à fin 2016). Pour cette raison, les actions de gestion de dette et de taux sont concentrées sur la dette du budget principal.

- **Analyse des variations**

- Variations sur la durée



Les rubriques « Empr. Nouv. LMT » et « Amort LMT » sont nettes de l'aide du Fonds de Soutien.

<sup>1</sup> PPP inclus.

<sup>2</sup> Après impact du Fonds de Soutien.

Les données relatives à la ligne revolving (Nouveaux emprunts CT et Remboursements emprunts CT) représentent la différence entre les positions nettes au 31/12/n et celles au 31/12/n-1. Les mouvements infra annuels n'apparaissent pas sur ce graphique.

○ Variations 2016 et prospective 2017

En M€	2016				2017			
	Ppal	Eau	Assain	Cumul	Ppal	Eau	Assain	Cumul
Emprunts nouveaux LMT	+1.500			+1.500	+6.092			+6.092
Emprunts nouveaux CT	+3.733			+3.733				
Amortissements	-7.360	-0.030	-0.212	-7.602	-7.777	-0.031	-0.220	-8.028
Amortissements PPP	-0.273			-0.273	-0.285			-0.285
Remboursements. Anticipés	-1.533			-1.533	-1.375			-1.375
Variation dette brute	-3.933	-0.030	-0.212	-4.175	-3.345	-0.031	-0.220	-3.596
Amort. Fonds de Soutien	+0.622			+0.622	+0.622			+0.622
Variation dette nette	-3.311	-0.030	-0.212	-3.553	-2.723	-0.031	-0.220	-2.974

■ Pour 2016, apparaissent très clairement :

- Le fait qu'aucun emprunt LMT n'ait été souscrit pour financer des investissements nouveaux ;
- Le remboursement anticipé d'un emprunt ancien (1.53 M€) financé par la souscription d'un nouvel emprunt LMT (1.50 M€) ;
- Des tirages sur la ligne revolving effectués en 2016 pour financer des investissements. Cette ligne n'occasionne pas de charges financières en raison de ses conditions de marge et des niveaux des taux de marché ;
- L'atténuation de la réduction de la dette par l'amortissement de l'aide du Fonds de Soutien.

■ Opérations majeures de 2016

Ces opérations ne concernent que le budget principal.

- Remboursement anticipé de l'emprunt 331 souscrit auprès de la CDC et son refinancement

Données à date du réaménagement	331	337 refinancement
Prêteur	CDC	CAPCA
Date d'effet	01.05.16	24.12.16
Date dernière Echéance passée	01.11.16	-
Date première échéance		24.12.17
CRD après dernière échéance (M€)	1.533	1.500
Durée résiduelle	11.25 ans	10 ans
Périodicité	Trimestrielle	Annuelle
Amortissement	Constant	Constant
Date échéance finale	01.05.28	24.12.26
Type de taux	Variable	Fixe
Taux	Eur 3m + 2.29%	0.70%
IRA après le 01.02.17	3% du CRD, soit 45 K€	-
Date de Remboursement anticipé	01.12.16	
Frais de dossier	-	0.20% du nominal

✓ Conséquences pour la ville

→ Ecart de TRI

(en %)	EnCours	Réaménagé	Ecart
	(a)	(b)	(b - a)
TRI	2.4640%	1.8940%	-0.5700%

Le calcul du TRI entraîne tant l'IRA que les frais de dossier.

Le coût baisse de près de 60 BP.

## → Impacts sur les charges financières

	EnCours actuel	Nouveau	Ecart
(en M€)	(a)	(b)	(b – a)
Ch. Financières	0.372	0.269	-0.103

Au final, malgré le paiement l'IRA et des frais de dossier, cette opération reste très positive pour la ville.

## – Tirage sur la ligne revolving

✓ Objet de l'opération : financement d'investissements pour 3.73 M€

✓ Conséquences pour la ville

Le recours à la ligne revolving a été, essentiellement, motivé par des considérations de coût. En effet, le taux facturé est : Eonia + 0.26, soit, dans les conditions du 01.06.17 : 0.000 % soit : MAX [0.00 ; (-0.355 + 0.26)].

Ce niveau est à comparer au taux réservé à un emprunt à long terme classique, soit 2.10 % environ.

## – Mise en jeu garantie d'emprunts.

La ville garantit des emprunts au profit d'organismes de logements sociaux.

La Société Habitat et Logement Alpes Maritimes SOHLAM rencontre actuellement des difficultés et est en cours de procédure de sauvegarde.

En conséquence, la garantie d'emprunts a été appelée en 2016 pour un montant de 8.8 K€, sachant que l'enjeu maximum s'élève à 172 K€ pour les emprunts souscrits auprès de l'URCIL et 131 K€ pour ceux souscrits auprès de la CDC.

Le cabinet en charge du plan de sauvegarde prévoit un plan de cession des logements libres d'hypothèques, pour régler les difficultés de trésorerie courant 2017, ce qui permettrait le remboursement des sommes déjà versées.

## ▪ Pour 2017, est essentiellement prévu :

– Un emprunt nouveau pour investissements à hauteur de 5 M€ qui a été souscrit auprès de la Caisse des Dépôts et Consignations en 2016.

✓ Caractéristiques de l'opération :

Emprunt qui s'inscrit dans le programme PRU AM, souscrit pour une durée de 15 ans au taux de 0.98 %, à comparer au taux de marché majoré de la marge de crédit, soit, à la période de souscription, entre 2.10 % et 2.35 %. Sa périodicité est annuelle.

Il est mobilisable en départ décalé (durée de préfinancement 12 mois). Dès lors, il permettra de financer les investissements de 2017.

Le taux de la période de préfinancement est de 0,98 %.

✓ Conséquences pour la ville

Par cette opération, la ville a figé des taux longs à un très bas niveau (inférieur à 1%) pour une utilisation reportée.

- Le remboursement anticipé d'un emprunt ancien (1.38 M€) financé par la souscription d'un nouvel emprunt LMT (1.40 M€).

Données à date du réaménagement	329	337 refinancement
Prêteur	CE	CAPCA
Date d'effet	25.12.12	24.12.16
Date dernière Echéance passée	25.04.17	-
Date première échéance		24.12.17
CRD après dernière échéance (M€)	1.375	1.400
Durée résiduelle	11 ans	10 ans
Périodicité	Annuelle	Annuelle
Amortissement	Constant	Constant
Date échéance finale	25.04.28	24.12.26
Type de taux	Variable	Fixe
Taux	Euribor 1 an + 3.47%	0.70%
IRA après le 01.02.17	3% du CRD soit 41.25 K€	-
Date de Remboursement anticipé	25.04.17	
Frais de dossier	-	0.20% du nominal

✓ Conséquences pour la ville

→ Ecart de TRI

(en %)	EnCours (a)	Réaménagé (b)	Ecart (b – a)
TRI	4.4664%	3.4808%	-0.9856%

Le calcul du TRI entraîne tant l'IRA que les frais de dossier.

Le coût baisse de près de 100 BP.

→ Impacts sur les charges financières

(en M€)	EnCours actuel (a)	Nouveau (b)	Ecart (b – a)
Ch. Financières	0.751	0.526	-0.225

Au final, malgré le paiement l'IRA et des frais de dossier, cette opération reste très positive pour la ville.

• Investissements – Cessions

Les variations de la dette sont directement dépendantes des variations des actifs immobilisés quand bien même d'autres facteurs interviennent (financement propre, par exemple).

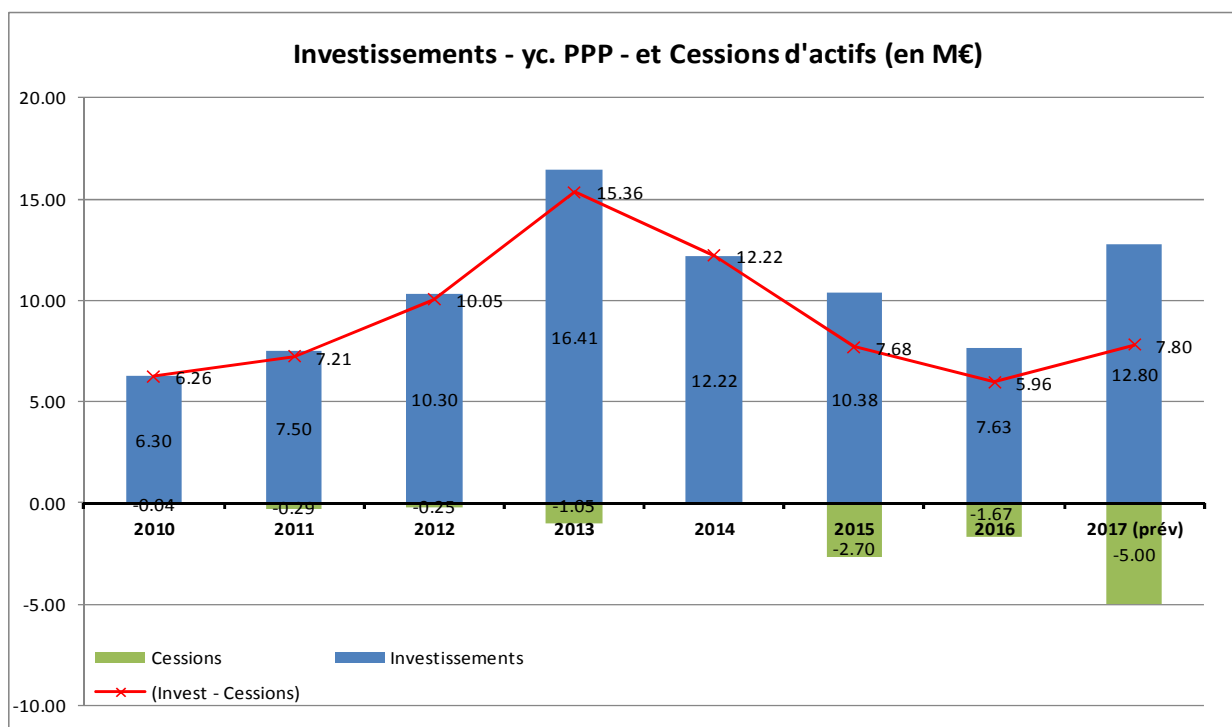
Ces variations n'ont pas d'impacts sur les budgets annexes.

(en M€)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Investissements	6.30	7.50	10.30	16.41	12.22	10.38	7.63
Cessions	0.04	0.29	0.25	1.05	0.0	2.70	1.67
Invest. - Cessions	6.26	7.21	10.05	15.36	12.22	7.68	5.96
Variation		+0.95	+2.84	+5.31	-3.14	-4.54	-1.72

Depuis 2014, les investissements nets de cessions d'actifs sont en constante diminution, soulageant, de facto, le recours à l'emprunt.

Le graphique ci-après résume ces évolutions.





- Les investissements pesant sur la dette présentaient une tendance à une forte augmentation jusqu'à un pic en 2013. Cette tendance s'inverse ensuite.

Cependant, en raison des engagements pris sur 20 ans avec un surcoût annuel de 0.60 M€, le niveau des investissements nets ne pourra retrouver durablement celui de 2010 / 2011 qu'à la condition de procéder à des cessions d'actifs (cf. prévisions 2017).

Le PPP illustre bien l'écart entre l'engagement (2013) et l'inscription en comptes (2014 et 2015).

- Les cessions d'actifs non stratégiques ont permis de reprendre, dès 2017, un niveau d'investissements productifs en ligne avec les besoins de la ville ;

#### • Investissements nets vs Emprunts nouveaux nets

- Le tableau ci-dessous synthétise globalement les impacts des investissements nets d'une part et des emprunts nouveaux (LMCT<sup>3</sup>) nets de remboursements anticipés d'autre part :

	2013	2014	2015	2016	2017 (prév.)
Investissements nets	15.36	12.22	7.68	5.96	7.80
Emprunts nouveaux (équipements)	11.80	14.41	6.15	3.70	4.70
Ecart	+3.56	-2.19	+1.53	+2.26	+3.10

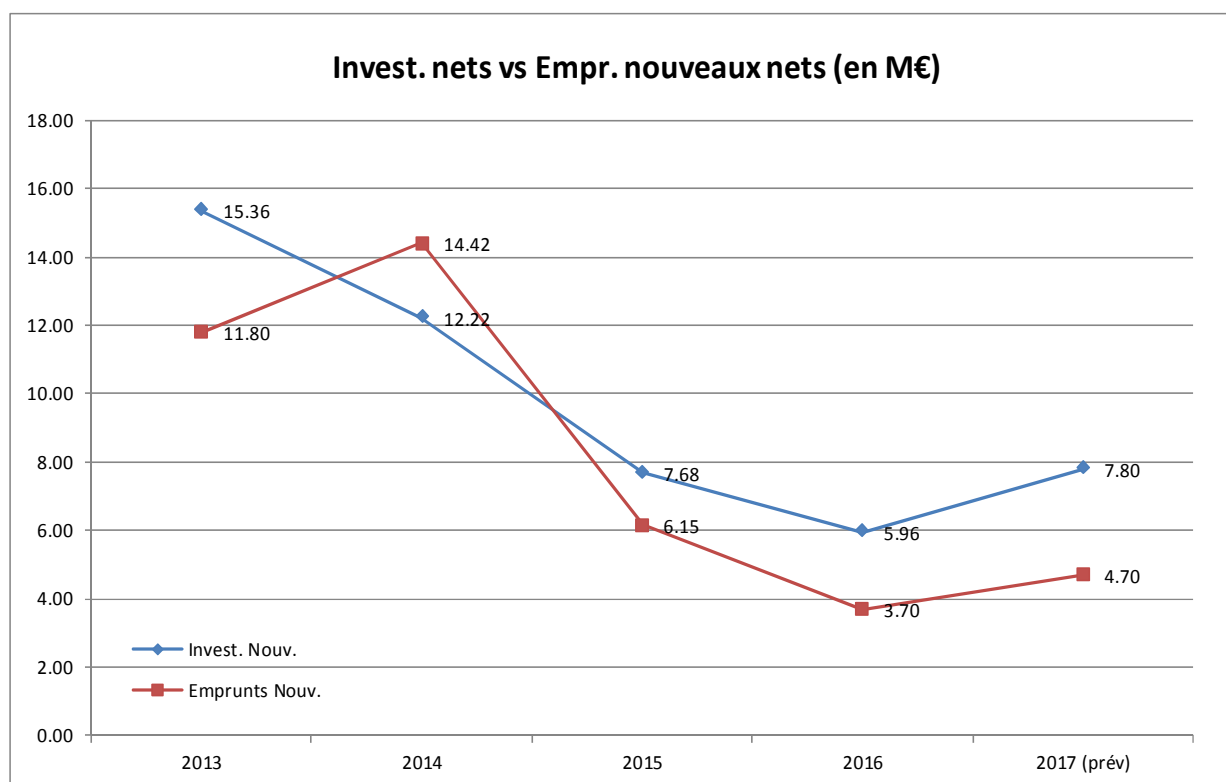
En situation d'équilibre, et toutes choses égales par ailleurs, le montant des investissements nets d'une année est sensiblement égal au volume d'emprunts nouveaux de la même année. Ce n'est, cependant, pas le cas pour 2013 et 2014 qui enregistrent des décalages. Assez logiquement, le total des investissements de 2013 et 2014 (27.58 M€) est voisin du total des nouveaux emprunts de la même période (26.21 M€). Apparaît donc bien un phénomène de report sur ces deux exercices.

Par la suite, le volume des investissements nets ressort inférieur au montant des emprunts nouveaux avec une tendance à l'augmentation de l'écart entre les deux données.

- Les efforts engagés depuis 2015 pour maîtriser et réduire le volume de la dette sont à l'origine de cette évolution. Les cessions sont plus importantes depuis 2015, traduisant la volonté renforcée de la ville de maîtriser sa dette pour en réduire le poids structurel (ratios) et financier (taux moyen) ;
- Les modifications importantes de données exogènes (par exemple : dotation de l'état, modifications de la fiscalité) pourraient entraîner, pour l'avenir, des modifications de ces tendances.

<sup>3</sup> LMCT : Long, Moyen et Court Terme.

- Le graphe ci-dessous illustre ces observations.



### • Ratios de Gestion publics

Ne sont traités à ce stade que les ratios calculés sur la base du budget principal.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2016 - 2013
Encours dette / habitant (€)	1.39	1.40	1.52	1.56	1.66	1.60	+0.08
Encours dette / recettes fonctionnement (%)	110	111	119	125	132	129	+10
Encours dette / CAF (ans) <sup>4</sup>	15.3	14.1	16.8	20.0	13.0	15.4	-1.4

Même si les séries sont influencées par les reports pré-évoqués perturbant les observations, il ressort que ces ratios évoluent lentement.

- Le ratio « Encours de dette / habitant (€) » a été impacté :
  - En 2014, par la mise en force de la première phase du contrat « PPP éclairage » signé en 2013 ;
  - En 2015 par :
    - la mise en force de la deuxième phase du contrat « PPP éclairage » signé en 2013 ;
    - La nécessité de désensibiliser un produit structuré très toxique souscrit antérieurement auprès de Dexia. Cette désensibilisation passait, notamment, par la souscription d'un emprunt pour financer une partie de l'IRA. Bien qu'importante, l'aide du Fonds de Soutien ne compense pas totalement cet emprunt.

Ceci explique le niveau anormalement bas du ratio ;
  - En 2016, le ratio commence à s'améliorer.

<sup>4</sup> Recettes réelles de fonctionnement – Dépenses réelles de fonctionnement.

- Pour les mêmes raisons, le ratio « Encours de dette / recettes de fonctionnement (%) » se détériore en 2015 pour s'améliorer en 2016 ;

En 2015, la ville a désensibilisé un emprunt structuré (322), opération entraînant la souscription d'un emprunt nouveau pour financer une partie de l'IRA et l'encaissement d'une aide du Fonds de Soutien. Ces opérations, atypiques et exceptionnelles, ont créé une rupture dans la série d'observations, rendant le ratio de 2015 non significatif. C'est pourquoi, le ratio « Encours dette / CAF (ans) » a été retraité pour rendre la série homogène en vue d'analyses fondées sur des données hors exceptions.

Ainsi, le ratio, très dégradé en 2014, évolue depuis sur une tendance d'amélioration pour retrouver ses niveaux de 2011 grâce à des actions tant sur la dette que sur la CAF.

En résumé, apparaît une tendance générale à l'amélioration après les pics de 2014 ou 2015.

### III. CARACTERISTIQUES de la DETTE au 31.12.16

- **En cours mobilisés – Réserves de tirage sur ligne revolving**

La dette **nette** de la ville se situe ainsi :

	31.12.2015			31.12.16		
	Réserve (M€)	Mobilisé (M€)	%	Réserve (M€)	Mobilisé (M€)	%
Budget Principal						
Emprunts		94.22	105.36		86.84	100.83
Fonds de Soutien		-11.82	-13.22		-11.20	-13.00
PPP		7.03	7.86		6.75	7.84
Lignes Revolving	6.26			1.39		
Tirage sur ligne		0.00			3.73	4.33
<b>Total 1</b>		<b>89.43</b>	<b>100.0</b>		<b>86.12</b>	<b>100.0</b>
Eau Emprunts		0.18			0.15	
<b>Total 2</b>		<b>0.18</b>	<b>100.0</b>		<b>0.15</b>	<b>100.0</b>
Assainiss Emprunts		2.17			1.96	
<b>Total 3</b>		<b>2.17</b>	<b>100.0</b>		<b>1.96</b>	<b>100.0</b>
<b>Tous budgets</b>						
Emprunts		96.57	105.22		88.96	100.81
Fonds de Soutien		-11.82	-12.88		-11.20	-12.69
PPP		7.03	7.66		6.75	7.65
Lignes Revolving	6.26			1.39		
Tirage sur ligne		0.00			3.73	4.23
<b>TOTAL</b>		<b>91.78</b>	<b>100.0</b>		<b>88.23</b>	<b>100.0</b>

Les réserves de tirage permettent de couvrir, dans de bonnes conditions, des gaps de trésorerie ponctuels ou de financer des investissements sans souscrire d'engagements à moyen ou long terme plus onéreux.

- **Durée de vie du portefeuille de dettes**

(années)	31.12.13	31.12.14	31.12.15	31.12.16
Durée de vie résiduelle	12.8	11.0	14.8	13.0
Durée moyenne	6.8	6.1	8.0	7.0

La durée de vie résiduelle mesure la durée restante (en moyenne pondérée par les volumes) à la date du calcul.

Les opérations de désensibilisation intervenues en 2015 ont allongé la durée de la dette sur cet exercice. Cette durée se réduit ensuite.

- **Ventilations de la dette totale brute<sup>5</sup>**

- Par typologie de taux

- Avant swaps

	31.12.13		31.12.14		31.12.15		31.12.16	
	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%
Fixe <sup>6</sup>	35.428	42.2	48.062	52.2	69.979	67.6	63.421	63.9
Hors Charte	0.897	1.0	8.156	8.9	0.648	0.6	0.598	0.6
Complexes	26.348	31.4	17.698	19.2	21.714	21.0	19.318	19.4
Variable	12.724	15.1	11.03	12.0	10.506	10.1	11.682	11.7
Livret A	0.903	1.1	0.828	0.9	0.752	0.7	0.673	0.7
Revolving tiré	7.750	9.2	6.335	6.9	-	-	3.733	3.7
	84.050	100.0	92.109	100.0	103.599	100.0	99.425	100.0

**Avant swaps, à fin 2016, environ 64 % de la dette est à taux fixe, de l'ordre 1 % est Hors Charte et environ 19 % est à taux complexes.** Le reste, soit : 16 %, est à taux variables simples.

- Après swaps

	31.12.13		31.12.14		31.12.15		31.12.16	
	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%
Fixe <sup>7</sup>	31.488	37.5	48.024	52.1	67.572	65.2	61.945	62.3
Hors Charte	23.461	27.9	18.187	19.8	10.005	9.7	9.146	9.2
Complexes	9.830	11.7	9.605	10.4	14.827	14.3	13.714	13.8
Variable	10.618	12.6	9.130	9.9	10.444	10.1	10.214	10.3
Livret A	0.903	1.1	0.828	0.9	0.751	0.7	0.673	0.7
Revolving tiré	7.750	9.2	6.335	6.9	-	-	3.733	3.7
	84.050	100.0	92.109	100.0	103.599	100.0	99.425	100.00

Entre fin 2013 et fin 2015, la structure du portefeuille a profondément changé en raison de la désensibilisation du swap Depfa en 2014 et du financement structuré SFIL en 2015.

Après swaps, à fin 2016, **la dette à taux fixe représente 62 % de la dette totale** tandis que **la dette « Hors Charte » en représente 9 %** et **la dette à taux complexes de l'ordre de 14 %**. Le reste, soit : 15 %, est à taux variables simples.

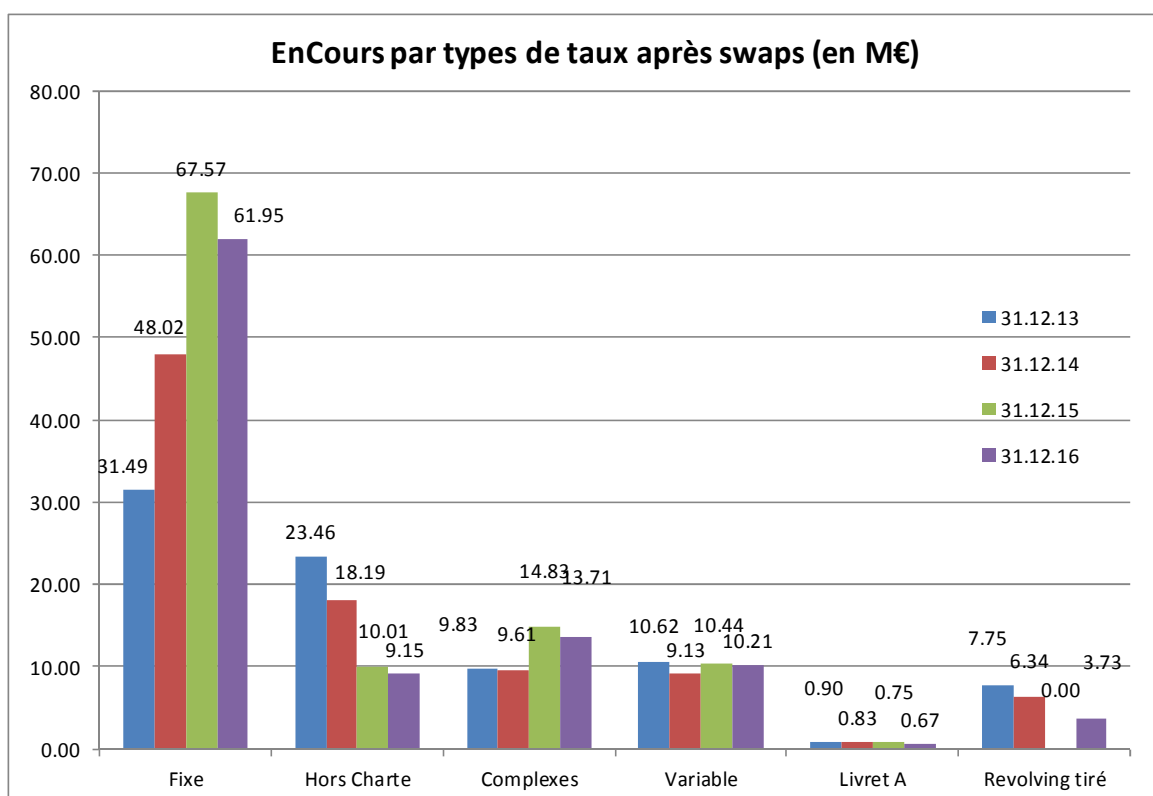
Il ressort que les swaps en place ont essentiellement modifié la répartition entre produits « Hors Charte » et produits à « Taux Complexes ». La part « Hors Charte » est alourdie dénotant une augmentation des risques inhérents au portefeuille de dettes.

Cela étant, entre 2013 et 2016, le poids des produits « Hors Charte » a été divisé par 2,6 tandis que le poids des produits à « Taux Variables » n'a que très légèrement augmenté. Au total, le poids de ces deux catégories est passé de 42 % à 23 %.

<sup>5</sup> Avant déduction du Fonds de Soutien.

<sup>6</sup> En ce compris les PPP.

<sup>7</sup> En ce compris les PPP.



Il apparaît clairement que les actions de gestion ont permis de :

- Accroître l'encours à taux fixes dans une période de taux bas (de 31 M€ à 62 M€). Ce point est une des règles de gestion adoptées en 2016 ;
- Réduire significativement la dette Hors Charte (de 23 M€ à 9 M€). Ce point est également une des règles de gestion adoptées en 2016 tendant à rechercher la diminution de l'exposition aux risques ;
- Stabiliser l'encours total à taux variables (de 29 M€ à 28 M€) quelques soient leurs natures (Complexes, Variables simples, Livret A, Revolving).

Le total des encours à taux variables enregistre une légère remontée entre fin 2015 et fin 2016 due, essentiellement, aux tirages sur la ligne revolving.

En 2014 et 2015, les clauses contractuelles de taux ont fait basculer en taux complexes des taux soit fixes, soit variables. Aucun financement nouveau à taux complexe n'a été souscrit sur ces exercices, pas plus, d'ailleurs, qu'en 2016.

○ Par typologie de risques au 31.12.16

La mission « Gissler » s'est notamment conclue en décembre 2009 par l'élaboration d'une charte de bonne conduite entre les établissements bancaires et les collectivités locales.

Les risques sont définis par des indices et structures « Gissler » dont détails ci-après.

Indices sous-jacents		Structures	
1	Indices zone euro.	A	Taux fixe simple. Taux variable simple. Echange de taux fixe contre taux variable ou inversement. Echange de taux structuré contre taux variable ou taux fixe (sens unique). Taux variable simple plafonné (CAP) ou encadré (tunnel).
2	Indices Inflation française ou inflation zone euro ou écarts entre ces indices.	B	Barrière simple. Pas d'effet de levier.
3	Écarts d'indices zone euro.	C	Option d'échange (swaption).
4	Indices hors zone euro. Écarts d'indices dont l'un est un indice hors zone euro.	D	Multiplicateur jusqu'à 3 ; multiplicateur jusqu'à 5 capé.
5	Écarts d'indices hors zone euro.	E	Multiplicateur jusqu'à 5

Les montants indiqués ci-dessous correspondent aux encours de dettes brutes au 31.12.16

▪ Avant swaps

		Risque							
		← moins élevé				Plus élevé →		Total	
Risk		A	B	C	D	E	HC	M€	%
		M€	M€	M€	M€	M€	M€		
<div> <div>← + élevé</div> <div>- élevé →</div> </div>	1	75.0	8.9					83.9	84.5
	2								
	3		6.0		4.7			10.7	10.7
	4		4.1					4.1	4.1
	5								
	HC						0.7	0.7	0.7
	Σ	75.1	19.0		4.7		0.7	99.4	100.0
	%	75.5	19.1		4.7		0.7		

Avant swaps, la ville se trouve dans une situation relativement peu exposée : 95 % environ des encours présentent un risque inférieur ou égal à **4B**<sup>8</sup>.

▪ Après swaps

		Risque							
		← moins élevé				Plus élevé →		Total	
Risk		A	B	C	D	E	HC	M€	%
		M€	M€	M€	M€	M€	M€		
<div> <div>← + élevé</div> <div>- élevé →</div> </div>	1	76.6	5.2					81.8	82.3
	2								
	3		6.0					6.0	6.0
	4		2.5					2.5	2.5
	5								
	HC						9.1	9.1	9.2
	Σ	76.6	13.7				9.1	99.4	100.0
	%	77.0	13.8				9.2		

**La souscription des swaps (et contre-swaps) a contribué à augmenter de façon sensible l'exposition aux risques de la ville. Toutefois, les actions de désensibilisation entreprises notamment en 2015 ont réduit les encours présentant un risque supérieur à 4B de 20 % environ à fin 2013 à 9 % environ à fin décembre 2016.**

**Cinq produits restent classés en « Hors Charte » Gissler pour 9 M€, soit un peu moins de 10 % du portefeuille de dettes.** La part « Hors Charte » après swaps a été divisée par 2 entre fin 2013 et fin décembre 2016.

<sup>8</sup> « 4 » = Indices hors zone euro. Ecart d'indices dont l'un est un indice hors zone euro. « B » = Barrière simple. Pas d'effet de levier.

### • Taux moyens d'endettement (exercices passés)

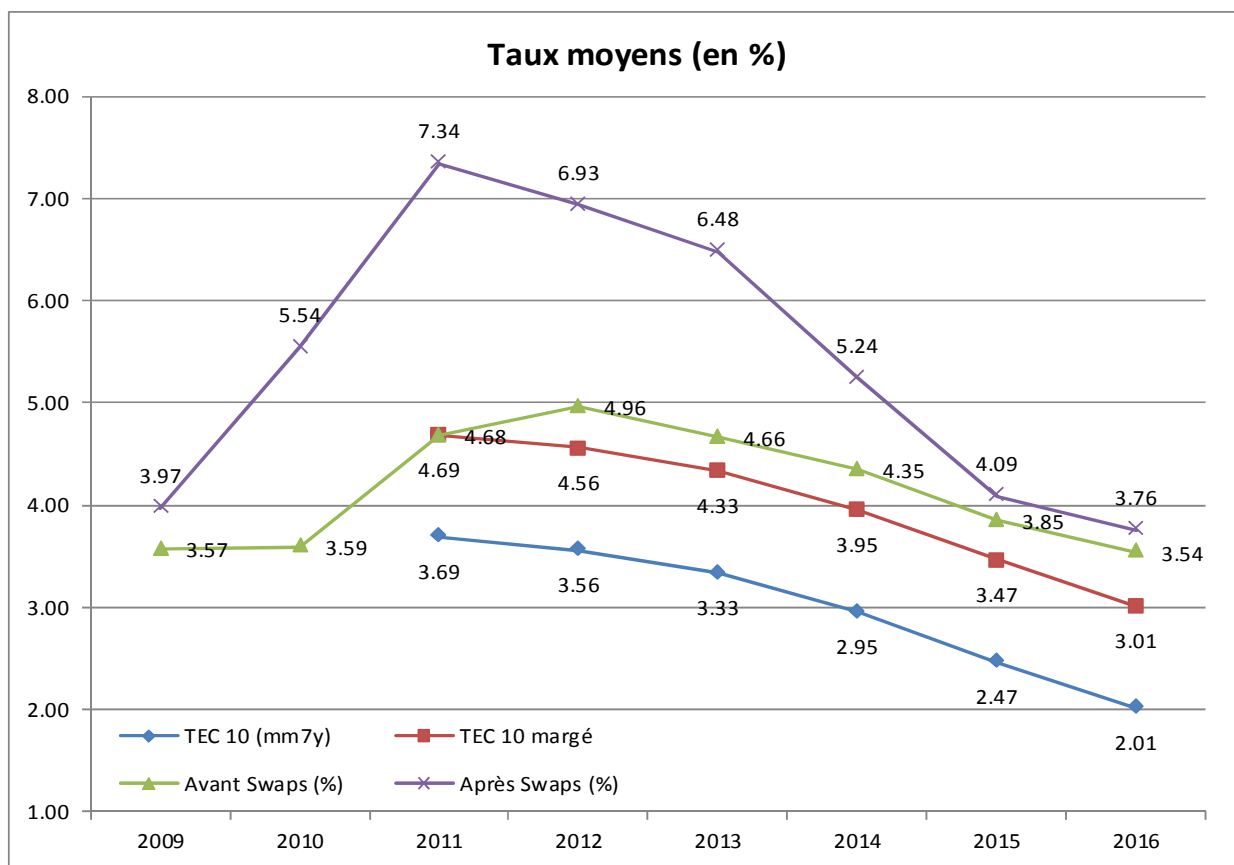
Ces taux sont le rapport de la charge financière nette d'une année à l'endettement moyen de la même année<sup>9</sup> (Source Finance Active).

Année	TEC 10 mm 7 ans (%)		Avant Swaps (%)			Après Swaps (%)			Ecart (%) (Ap. – Av.)
	Niveau	Margé	Niveau	Variation	Δ / TEC10 margé	Niveau	Variation	Δ / TEC10 margé	
2009			3.57			3.97			+0.40
2010			3.59	+0.02		5.54	+1.57		+1.95
2011	3.69	4.69	4.68	+1.09	-0.01	7.34	+1.80	+2.65	+2.66
2012	3.56	4.56	4.96	+0.28	+0.40	6.93	-0.41	+2.37	+1.97
2013	3.33	4.33	4.66	-0.30	+0.33	6.48	-0.45	+2.15	+1.82
2014	2.95	3.95	4.35	-0.31	+0.40	5.24	-1.24	+1.29	+0.89
2015	2.47	3.47	3.85	-0.50	+0.38	4.09	-1.15	+0.62	+0.24
2016	2.01	3.01	3.54	-0.31	+0.53	3.76	-0.33	+0.75	+0.22

Les chiffres en rouge soulignent une mesure défavorable pour la ville.

D'une façon générale, d'une part les swaps sont pénalisants et d'autre part, les taux moyens de la dette sont supérieurs aux taux de référence (benchmark) définis comme le TEC 10 ans margé.

Le graphique ci-après résume ces résultats et leurs évolutions.



De façon à donner une référence de marché, a été portée sur ce graphique la moyenne mobile à 7 ans<sup>10</sup> des moyennes annuelles du TEC 10.

Pour obtenir le coût des ressources levées par la ville, il convient d'ajouter au TEC 10 une marge qui, sur la durée de 7 ans, évolue entre 100 BP et 120 BP. Dans le graphique ci-dessus, une marge de 100 BP a été retenue.

<sup>9</sup> Endettement moyen = (CRD au 01.01 + CRD au 31.12) / 2. Cette définition est simplifiée, car non calculée au nombre de jours en fonction des échéances d'amortissement. Cette simplification ne modifie pas l'analyse de l'évolution du taux.

<sup>10</sup> La durée de 7 ans correspond à la durée de vie moyenne de la dette.

- La politique de gestion de taux mise en œuvre par les swaps et contre-swaps a entraîné une augmentation des taux moyens. Cette augmentation est très significative à partir de 2011, année particulièrement lourde. En global, s'abstenir de contracter ces swaps aurait allégé les charges financières de la ville sur la période analysée.
- En 2015, un changement de politique de gestion de dette a conduit à désensibiliser les produits les plus défavorables. Même si les effets de ces désensibilisations n'ont pas concerné l'ensemble de l'exercice 2015, les améliorations qui en résultent se font sentir sur les taux moyens dès cet exercice au-delà de l'effet mécanique décrit ci-après.
- En 2016, la baisse des taux se poursuit, mais de façon moins marquée. En effet, le volume d'emprunts nouveaux (à bas taux) est en forte baisse au cours de cet exercice. Dès lors, le poids relatif des emprunts anciens (à taux élevés) prend une plus grande importance relative créant, mécaniquement, le ralentissement observé de la baisse du taux moyen.
- L'écart entre les deux courbes (taux avant swaps et taux après swaps) qui est maximum en 2011, se réduit régulièrement

Modulo l'effet mécanique précité observé en 2016, ces écarts ont tendance à se réduire, la baisse des taux moyen étant plus marquée que la baisse des taux de référence. Cette différence de pente est le résultat des politiques financières conduites.

- Observé avant comme après swaps, le taux moyen de la dette reste supérieur au taux de référence. L'existence de taux Hors Charte et de taux complexes est à l'origine des écarts constatés.

#### IV. DETTE « HORS CHARTE » et à « TAUX COMPLEXES » au 31.12.16 (FINANCEMENTS et SWAPS)

La ville a souhaité mettre en œuvre une gestion active de la dette et des taux, dès l'année 2000, par des financements structurés, et dès l'année 2003, par des swaps et contre-swaps structurés. La politique de gestion de la dette et des taux a été redéfinie en 2015. Aujourd'hui, la ville cherche à réduire ses expositions dans la mesure où les réaménagements nécessaires à l'atteinte de cet objectif ne présentent pas un coût prohibitif.

##### • Typologie des financements et swaps « Hors Charte » et « Complexes » (données au 31.12.16)

Les données ci-après sont arrêtées après swaps et contre-swaps pour intégrer les positions en vie au jour de l'analyse.

Bque prêteuse Classement	Réf. Ville	Type taux	Total			Dern Ech.
			Nbre	M€	%	
Financements Hors Charte						
Dexia HC	304	Fixe	1	0.598		2022
Depfa HC	Swap 308b	Struct	1	1.919		2023
Natixis HC	Swap 309	Struct	1	4.285		2028
Depfa HC	Swap 318	Struct	1	1.815		2024
Depfa HC	Swap 301b	Struct	1	0.529		2021
			5	9.146	40.0%	
Financements Complexes						
Dexia B1	295	Struct	1	0.463		2020
SFIL B1	311	Struct	1	0.005		2018
SFIL B1	312	Struct	1	0.023		2018
CE B4	319	Struct	1	0.259		2024
SG B1	Swap 325	Struct	1	4.666		2027
CE B4	3177	Struct	1	2.298		2021
SG B3	16543	Struct	1	6.000		2025
			6	13.714	60.0%	
TOTAL			12	22.860	100%	
Dette totale HC & Complexe / dette (%)				99.4 23.0%		



• Portefeuille de financements et swaps « Hors Charte » et « Complexes » au 31.12.16

○ Financements et swaps « Hors Charte » et « Complexes »

Indices de référence des emprunts « Hors Charte » ou des « taux Complexes »	Classt	Nb	Réf.	Encours 31.12.16		Seuils	Niveaux Index	Levier
	Gissler	Opé	ville	M€	%	(%)	01.06.17	
Eur 3m	B1	1	295	0.463	2.03%	≤ 6.50%	-0.329	-
Eur 12m	B1	1	311	0.005	0.02%	≤ 5.50%	-0.131	-
Eur 12m	B1	1	312	0.023	0.10%	≤ 5.50%	-0.131	-
Eur 12m	B1	1	swap 325	4.666	20.41%	≤ 5.10%	-0.131	-
Libor USD 12 m	B4	1	319	0.259	1.13%	≤ 7.00%	1.7265	-
Libor USD 12m	B4	1	3177	2.298	10.05%	≤ 7.00%	1.7265	-
USD/CHF	HC	1	swap 301b	0.529	2.31%	≥ 0.95	0.9701	1.55
CMS (30y – 1y)	HC	1	swap 309	4.285	18.74%	≥ 0.00%	1.770	10
<i>Sous-total avec barrière</i>		8		12.528	54.80%			

EUR/USD - EUR/CHF	HC	1	swap 318	1.815	7.94%	sans	0.0336	-
CMS GBP 10y - CMS EUR 10y	HC	1	swap 308b	1.919	8.39%	sans	0.414	10
CMS 10y	B3	1	16543	6.000	26.25%	sans	0.725	-
<i>Sous-total sans barrière</i>		3		9.734	42.58%			

TOTAL 1		11		22.262	97.38%			
---------	--	----	--	--------	--------	--	--	--

Taux fixe	HC	1	304	0.598 <sup>11</sup>	2.62%			-
<i>Sous-total libellé en devises</i>		1		0.598	2.62%			

<b>TOTAL GENERAL</b>		<b>12</b>		<b>22.860</b>	<b>100%</b>			
----------------------	--	-----------	--	---------------	-------------	--	--	--

Total Produits « Hors Charte »		5		9.146	40.01%			
Total Produits à « Tx complexes »		7		13.714	59.99%			
<i>Total</i>		12		22.860	100%			

Total sans swaps		7		9.646	42.0%			
Total avec swaps		5		13.214	57.80%			
<i>Total</i>		12		22.860	100%			

Un emprunt (304), libellé en CHF, est classé en « Hors Charte » du seul fait de sa devise.

A l'évidence, les indices sont éloignés de leurs barrières. L'indice le plus proche est l'USD/CHF. L'encours de l'emprunt concerné est relativement faible. Un franchissement de la barrière ne serait donc pas trop pénalisant, en valeur absolue, pour les charges financières de la ville.

○ Focus sur les produits Hors Charte

La dette comprend des produits « Hors Charte » Gissler. Les taux de ces produits se détaillent comme ci-dessous. En cas de swap et, éventuellement de contre-swap, ne sont retenues que les positions résultantes (taux payé à l'issue de l'empilement des produits).

Cinq produits restent classés en « Hors Charte », soit de l'ordre de 9 % du portefeuille de dettes. La part « Hors Charte » est passé de 23 M€ à 9 M€ entre fin 2013 et fin 2016, soit une réduction de 40 %.

Réf Ville	Taux	Encours au 31.12.16	
		M CHF	M€
Swap 301b	3.50% si USD/CHF ≥ 0.95 sinon, 3.50% + 1.55 * (0.95 - USD/CHF) / USD/CHF		0.529
304	Emprunt en CHF à taux fixe 3,90%	0.875	0.598
Swap 308b	MAX (10.98% - 10 * [CMS GBP 10y - CMS EUR 10y] ; 0) (Floor = 0.00%)		1.919
Swap 309	2.96% si (CMS 30y - CMS1y) ≥ 0 sinon, 10.55% - 10 * (CMS 30y - CMS 1y)		4.285
Swap 318	2.00% + MAX [(EUR/USD - EUR/CHF - 10.65%) ; 0]		1.815
			9.146

<sup>11</sup> Conversion au cours de change historique.

L'emprunt 304, bien qu'à taux fixe, est classé en Hors Charte en raison de sa devise et non en raison des indices qui caractérisent son taux. Dans le tableau ci avant, sa contrevaletur en euros est calculée sur la base du cours de change au jour de la souscription (cours historique).

La désensibilisation de ces produits passe par l'acquittement d'Indemnités de Remboursement Anticipé (IRA) qui, dans les conditions actuelles du marché, sont à des niveaux insupportables pour la ville. Dès lors, les désensibilisations sont, aujourd'hui, hors de portée.

Ces lignes, et plus particulièrement le swap 301b (USD/CHF), restent sous surveillance pour profiter d'une éventuelle amélioration des conditions.

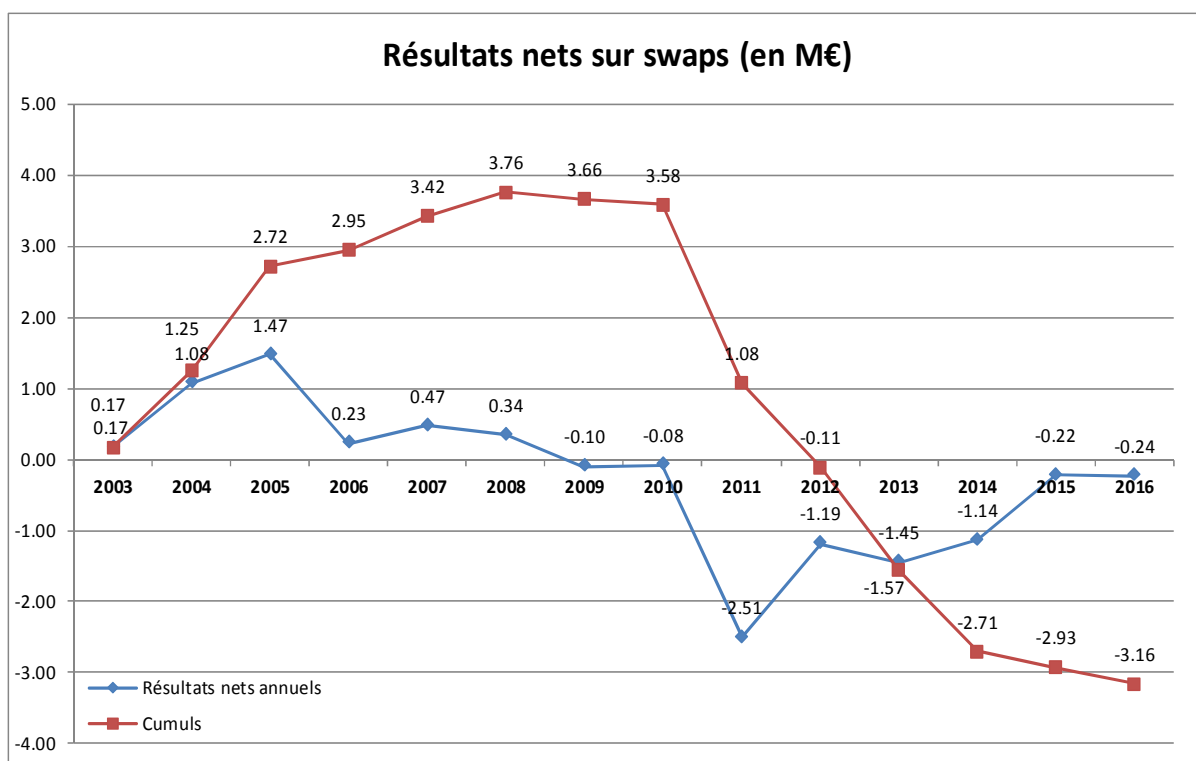
#### ○ Résultats sur swaps

Ils sont calculés depuis les premiers swaps souscrits.

Compensés	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Gains	+0.172	+1.078	+1.477	+0.300	+1.144	+1.419	+0.581
Pertes		-0.002	-0.004	-0.075	-0.670	-1.077	-0.681
par exercice	+0.172	+1.076	+1.473	+0.225	+0.474	+0.342	-0.100
Cumuls	+0.172	+1.248	+2.721	+2.946	+3.420	+3.762	+3.662

Compensés	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Gains	+0.536	+0.448	+0.465	+0.381	+0.422	+0.389	+0.251
Pertes	-0.616	-2.955	-1.652	-1.834	-1.563	-0.610	-0.486
par exercice	-0.080	-2.507	-1.187	-1.453	-1.141	-0.221	-0.235
Cumuls	+3.582	+1.075	-0.112	-1.565	-2.706	-2.927	-3.162

Le graphique ci-après résume ces évolutions.



- 2009 marque un tournant caractérisé par des résultats nets par exercice devenant négatifs, conséquence de la crise dite des « subprimes » et de ses prolongements ;
- 2011 et 2012 enregistrent un alourdissement significatif de la tendance au point d'absorber tous les résultats favorables engrangés précédemment ;
- 2014 dénote une reprise du contrôle des résultats sur swaps grâce à la désensibilisation d'un contre-swap Depfa.

- 2015 accentue l'amélioration grâce à la désensibilisation d'un financement structuré Dexia)
- 2016, année de plein effet (12 mois) des désensibilisations confirme l'amélioration.

#### • Provisions pour risques financiers au 31.12.16

A fin 2016, les emprunts comportant, par référence à la grille « Gissler », un indice « sous-jacent » supérieur à 3<sup>12</sup> ou un indice « Structure » supérieur à C<sup>13</sup> ont été provisionnés.

Sont principalement concernés les emprunts avec des taux « Hors Charte » et l'emprunt en CHF.

L'application de ces principes conduisent aux résultats suivants (en M€) :

Contrats	301b	304		308b	309	3177	318	TOTAL
Contrepartie	Depfa	Dexia		Depfa	Ixis CIB	CECAz	Depfa	
Cotation Gissler	HC	HC		HC	HC	4B	HC	
Devise de libellé	EUR	CHF	en EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	
Capital restant dû au 31/12/2016 (M€)	0.529	0.875	0.598	1.918	4.285	2.298	1.815	11.443
Durée résiduelle (ans)	4,98	6,92		6,41	11,58	4,40	8,00	
Provision (M€)	0.013		0.255	0.177	0.230	0.019	0.072	<b>0.766</b>

Cette provision mesure le niveau des pertes latentes éventuelles au jour du calcul sur la base du taux contractuel par rapport à un taux de référence répondant, pour chaque emprunt, aux règles comptables.

Des ajustements seront opérés à chaque arrêt des comptes si :

- Les conditions de marché venaient à s'améliorer (reprises) ou à se dégrader (dotations) ;
- Des réaménagements permettaient d'abaisser les indices « Gissler » sous les limites d'indice et de structure définies ci avant supprimant, par le fait, l'obligation de provisionnement (reprises).

Par le simple jeu des amortissements et toutes choses égales par ailleurs, cette provision de 0.8 M€ fera chaque année l'objet de reprises jusqu'à amortissement complet de chacun des emprunts provisionnés. Les écritures de reprise améliorent le résultat financier.

## V. RATIOS « REGLES de GESTION »

Les ratios sont calculés sur la dette nette totale, tous budgets confondus.

#### • Critères d'importance de la dette

- Critères structurels

	Limites	Niveaux au	
		31.12.15	31.12.16
Capacité de désendettement retraitée <sup>14</sup> ratio Ville	≤ 12.0 ans	12.7 ans	15.4 ans
Capacité de désendettement retraitée <sup>15</sup> ratio CRC	≤ 12.0 ans	12.0 ans	14.3 ans
Encours de dette / recettes de fonctionnement	≤ 110%	132%	129%

*Encours de dette retraité – Fonds de Soutien déduit (décret du 29.12.15)*

- Dette dérivée ou structurée (« Hors Charte » et « Complexes »)

	Limites	Niveaux au	
		31.12.15	31.12.16
En-cours de dette dérivée / En-cours de dette totale	≤ 25%	27.8%	23.0%
En-cours de dette dérivée	≤ 25 M€	28 M€	22.9 M€

Le pourcentage est calculé par rapport à la dette totale brute.

L'objectif fixé par les règles ayant été atteint, les critères sont respectés.

<sup>12</sup> Ecarts d'indices zone euro.

<sup>13</sup> Option d'échange (swaption).

<sup>14</sup> Rapport entre le stock de dette et la capacité d'autofinancement brute (Ville) recettes réelles – dépenses réelles

<sup>15</sup> Rapport entre le stock de dette et la capacité d'autofinancement brute (CRC) Ville + travaux en régie

- **Nouveaux financements**

FINANCEMENT MAXIMUM PREVU (M€)			
	31.12.16		
	Maximum	Réalisé	Observations
Financement Maximum Prévu (FMP)	7.00 M€	3.73 M€	Tirage revolving
Plafond (120% du FMP)	8.40 M€	-	

Le réalisé ne prend en compte que les emprunts à court terme. En effet, comme l'emprunt LMT nouveau (1.5 M€) a pour but de refinancer un emprunt ancien, il n'est pas considéré comme un financement nouveau stricto sensu, les deux emprunts s'effaçant l'un l'autre.

Dès lors que les limites n'ont pas été dépassées, les critères sont respectés.

- **Paramètres de gestion**

- Durées

		Limites	31.12.16
Durée	maximum	25 ans	19.5 ans
	moyenne	8 ans	7 ans
Duration du portefeuille d'emprunts <sup>16</sup>		8 ans	6.7 ans
Durée moyenne des emprunts nouveaux de l'année n		20 ans	NS : tirage revolving

Dès lors que les limites n'ont pas été dépassées, les critères sont respectés.

- Segmentation par types de taux

Nature des taux	Limites		31.12.16	
	en %	dont	en %	dont
Taux Fixes	65%		62.3%	
Taux Variables ou Référencés	35%		37.7%	
≤ 2 ans		15%		24.8%
> 2 ans et ≤ 5 ans		9%		0.0%
> 5 ans et ≤ 10 ans		2%		0.0%
> 10 ans		9%		12.9%

Sur les deux catégories principales, les données à fin 2016 sont très proches des objectifs définis. On peut donc considérer que les critères sont respectés. En revanche, la répartition de la dette à taux variables sur la courbe des taux reste à parfaire.

Il est vrai que ce travail est particulièrement délicat à exécuter en période de forte volatilité des taux, volatilité qui réduit les occasions d'arbitrage entre les divers taux de la courbe.

Ces arbitrages, en effet, ne peuvent être mis en œuvre qu'à la condition d'être profitables pour la ville.

- Segmentation de la dette dérivée ou structurée (« Hors Charte » et « Complexes »)

Sont recensés ici : les taux Structurés (« Hors Charte » et « Complexes ») qu'ils résultent de financements ou d'instruments dérivés (swaps, contre-swaps).

	Limites (en %)	31.12.16
A taux structurés (« Hors Charte » et « Complexes »)	35%	23.0%
Dont		
A taux structurés euro	15%	11.2%
A taux structurés non euro	5%	3.2%
A taux structurés devises	5%	2.4%
A taux structurés de pente de taux euro	8%	4.3%
A taux structurés de pente de taux non euro	5%	1.9%

Les pourcentages sont calculés par rapport à la dette totale brute.

L'emprunt à taux fixe en CHF a été classé dans la rubrique « A taux structurés non euro ».

Dès lors que les limites n'ont pas été dépassées, les critères sont respectés.

**En résumé, sur la base des données à fin 2016, les règles de gestion ont été bien appliquées.**

<sup>16</sup> Cette notion se définit comme étant le rapport entre la somme pondérée des valeurs actuelles des flux de revenus et de remboursements, et la valeur actuelle de la somme des revenus et des remboursements.

## VI. PERSPECTIVES sur l'EVOLUTION DES TAUX

- **Commentaires de marchés**

La fin d'année 2016 a été marquée par une certaine euphorie dont il est difficile de savoir si elle est ponctuelle ou structurelle. En tout état de cause, 2016 a été une année de surprises avec une forte volatilité.

Elle s'est achevée par de grandes incertitudes politiques qui se prolongent en 2017 avec des échéances électorales fortes et incertaines en Europe.

Les conséquences du Brexit vont encore se faire sentir en 2017 tandis que les conséquences de l'élection de Donald Trump à la présidence des Etats-Unis vont également largement impacter les marchés.

Ces incertitudes créant des risques pesant sur l'économie mondiale vont se faire ressentir sur les marchés financiers en 2017 incitant à se préparer à moins de rendements et plus de risques.

L'élection de Donald Trump, partisan de mesures de relance budgétaires, pourrait favoriser une croissance économique américaine qui pourrait dynamiser la croissance à l'échelle mondiale et, donc, en Europe. Ce point est, toutefois, à pondérer par les risques émanant de l'aspect protectionniste du programme de Donald Trump.

Selon toute vraisemblance, Donald Trump va imposer à la FED de laisser « filer » l'inflation et donc de remonter les taux d'intérêt. Si cela ne devrait pas poser de problèmes aux USA, en revanche, en France, le service de la dette va s'ouvrir considérablement.

Les politiques des diverses banques centrales devraient donc se différencier encore plus largement qu'aujourd'hui.

- **Commentaires macro-économiques (source Crédit Agricole – Bulletin « Perspectives » n° 17/091 du 31.03.17<sup>17</sup>)**

*Zone euro : le cycle économique l'emporte sur le cycle politique.*

*« Reprise modérée sans accélération » : Les derniers chiffres de croissance permettent, de légèrement réviser à la hausse la prévision de croissance pour 2017 et 2018 (à, respectivement, 1.7% et 1.6%. L'incertitude liée aux événements politiques de l'automne n'a pas impacté la croissance. La dynamique de la demande intérieure a même été plus robuste grâce, notamment, à une croissance plus soutenue de la consommation privée et de l'investissement. Ceci a permis de compenser une contribution plus négative du commerce extérieur principalement due à la croissance des importations. Si en moyenne annuelle la croissance de la zone euro n'a pas accéléré en 2016 (1,7%), la reprise se consolide avec la convergence accrue des rythmes de croissance entre les pays membres, grâce à une accélération des pays en retard dans le cycle. Les pays européens profitent en effet du renforcement du cycle manufacturier global et de la reprise de la demande mondiale de biens d'équipement. Les dynamiques reflationnistes gagnent en intensité et leur transmission aux prix de production mondiaux constitue une bonne nouvelle pour les producteurs européens.*

*La dynamique plus soutenue du revenu disponible couplée à la consolidation de la reprise du crédit logement ont simultanément permis aux ménages d'augmenter leur consommation et leur investissement résidentiel, mais aussi financier. La baisse des taux d'intérêt du crédit habitat a permis de compenser la hausse des prix de l'immobilier, facilitant l'accession à la propriété partout dans la zone. La faible rémunération de l'épargne et les effets de richesse n'ont pas incité les ménages européens à augmenter leur propension à consommer. Le taux d'épargne a, en effet, légèrement augmenté pour maintenir une cible de revenu financier compensant une moindre rémunération du capital.*

---

<sup>17</sup> Non actualisé depuis.

Nous sommes toujours dans une phase de croissance riche en emplois, accompagnée d'une légère reprise de la productivité. Celle-ci est le produit d'une activité plus soutenue dans le secteur manufacturier, seul secteur capable à ce jour de générer des gains de productivité. Ces derniers autoriseront une « bascule » du partage de la valeur ajoutée en faveur des profits. Les marges pourront aussi bénéficier d'une évolution plus favorable des prix de production, évolution redevenue positive depuis dans la plupart des pays de la zone.

C'est sur ces hypothèses que se fonde notre prévision d'accélération de l'investissement productif. La reprise de la composante équipement est encore fragile (notamment dans les pays du sud) et l'investissement productif est principalement tiré par les équipements de répondre aux besoins des fonctions commerciales et logistiques afin de réduire les stocks et avant que ne soient rénovés voire étendus, lors d'une seconde phase, les équipements plus obsolètes.

A cet égard, les différentes incitations fiscales poussant à l'innovation dans l'industrie vont contribuer à promouvoir l'investissement en machines et permettre à la seconde phase de gagner en puissance. Cette reprise de l'investissement va renforcer la croissance en France et en Italie. Elle ne sera pas suffisante pour freiner le ralentissement en Allemagne. En Espagne, où la reprise de l'investissement a été soutenue depuis trois ans, son ralentissement se couplera à celui des dépenses des ménages.

Quid des principaux risques ? Pour l'année en cours, les risques en provenance de l'environnement international sont orientés à la baisse : la croissance et l'inflation mondiales pourraient surprendre positivement avec une économie américaine dans la phase d'accélération cyclique (et ce, sans stimuli budgétaires) et un monde émergent en reprise. Pour 2018, si le risque d'une erreur de gestion du policy-mix américain ne peut être exclu, on suppose cependant que la BCE sera en mesure de maintenir le découplage nécessaire des taux de la zone euro de ceux des États-Unis. Quant aux risques endogènes, ils restent orientés à la baisse. L'éloignement du risque déflationniste dans la zone euro augmente la probabilité d'une sortie précoce de la politique d'assouplissement monétaire. Retenant l'hypothèse du maintien de coalitions ou de partis traditionnels au pouvoir, notre scénario suppose que les primes de risque des pays périphériques ne se tendent pas trop violemment à l'approche de la réduction du montant des rachats par la BCE, prévue dès avril 2018. L'incertitude liée au cycle électoral européen pourrait se traduire par une remontée du taux d'épargne un ralentissement plus marqué de la consommation, mais également faire trébucher la timide reprise de l'investissement. Le maintien d'un rythme de croissance supérieur au potentiel se fonde en effet sur l'hypothèse d'un relais au ralentissement escompté de la consommation privée assuré par l'accélération de l'investissement productif. Seul ce relais permettra de refermer l'écart de production négatif dans la première moitié de 2019.

- **Prévisions (source Crédit Agricole – Bulletin Trimestriel n° 17/091 du 31.03.17<sup>18</sup>)**

- Données économiques

	PIB (a/a, %)			Inflation (a/a, %)		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Etats-Unis	1.6	2.2	2.5	1.2	2.3	2.4
Zone Euro	1.7	1.7	1.6	0.2	1.5	1.2
Allemagne	1.8	1.8	1.7	0.4	1.7	1.5
France	1.1	1.3	1.4	0.3	1.3	1.1

<sup>18</sup> Non actualisé depuis.

○ Données financières

		30.03.17	Jun 17	Sept 17	Déc 17	Mar 18	Jun 18	Sept 18	Déc 18
<b>Tx CT</b>									
USA	Fed Fund	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50	1.75	2.00	2.25
	3 mois	1.15	1.35	1.40	1.60	1.85	2.10	2.35	2.60
Z. Euro	Repo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	3 mois	-0.33	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30
<b>Tx 10 y</b>									
USA		2.40	2.50	2.60	2.70	2.80	2.90	2.95	3.00
Z. Euro	(Allemagne)	0.33	0.40	0.60	0.70	0.80	0.90	1.00	1.10

Spr. 10y	France/All.	0.61	0.35	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40
----------	-------------	------	------	------	------	------	------	------	------

<b>Change</b>									
	EUR/USD	1.07	1.06	1.08	1.10	1.10	1.13	1.15	1.16
	EUR/CHF <sup>19</sup>	1.07	1.07	1.08	1.10	1.11	1.12	1.13	1.14
	EUR/GBP <sup>20</sup>	0.86	0.85	0.86	0.87	0.87	0.88	0.88	0.88
	USD/CHF	1.00	1.01	1.00	1.00	1.01	0.99	0.98	0.98

○ Indices découlant des données ci-dessus

Du tableau de données financières, se déduisent les observations ci-après :

	30.03.17	Jun 17	Sept 17	Déc 17	Mar 18	Jun 18	Sept 18	Déc 18
<b>Pente<sup>21</sup></b>								
USA	1.25	1.35	1.20	1.10	0.95	1.15	0.95	0.75
Z. Euro	0.66	0.70	0.90	1.00	1.10	1.20	1.30	1.40

<b>Tx 10 y</b>								
France	0.94	0.75	1.00	1.10	1.20	1.30	1.40	1.50

<b>Change</b>								
EUR/USD – EUR/CHF	0.00	-0.01	0.00	0.00	-0.01	+0.01	+0.02	+0.02

## VII. CONSEQUENCES en MATIERE de GESTION

• Il ressort de ces tableaux que, pour 2017 et 2018 :

- Le cours de change USD/CHF tend à se réduire sur la période étudiée. En décembre 2018, il se rapproche de la barrière du financement Hors Charte 301, fixée à 0.95<sup>22</sup>. Si aucune désensibilisation à coût acceptable ne peut intervenir dans les deux ans, la ville subira des taux majorés. Cependant, l'encours de cette ligne au 31.12.18 étant de 0.333 M€, l'impact sur la valeur absolue des charges financières en sera limité.
- Les taux courts euro devraient rester très bas, voire même négatifs, pour ne remonter qu'au-delà de 2018.
- Les taux longs euro (obligations d'Etat allemand à 10 ans) devraient augmenter tout au long de la période. La courbe des taux devrait donc enregistrer une augmentation sensible de sa pente.

Sur la base des anticipations du spread France / Allemagne, Les taux longs français (OAT à 10 ans) devraient augmenter tout au long de la période. La courbe des taux devrait, dès lors, enregistrer une augmentation sensible de sa pente

<sup>19</sup> Cours croisés.

<sup>20</sup> Cours croisés.

<sup>21</sup> Pente : 10 ans – 3 mois.

<sup>22</sup> Ligne dont l'indice est le plus proche de la barrière (cf. supra).

- Pour obtenir les taux facturés à la ville, les taux indiqués ci avant sont à majorer des marges :
  - Pour les taux courts : marge de crédit court terme (environ 30 BP), ce qui donne des taux facturés de l'ordre de 0 % (calcul à fin 2017 sur la base d'un euribor 3 mois anticipé à -0,30 %) ;
  - Pour les taux longs : spread entre le Bund et l'OAT et marge de crédit long terme, soit des taux facturés d'environ 2.50 % sur 15 ans et 2.85 % sur 20 ans.
- En conséquence, les orientations suivantes sont définies :
  - Privilégier les financements à taux courts en 2017 et 2018 ;
  - En fonction de l'évolution de la volatilité des marchés :
    - Etudier la faisabilité et l'intérêt d'une consolidation à horizon 2018 (selon les anticipations retenues) de certaines lignes actuellement à taux court terme ;
  - Dans une optique de désensibilisation de certaines opérations ne doivent pas être touchés les swaps couverts par des contre-swaps sous peine de faire émerger de nouveaux risques. Seules les jambes payeuses des contre-swaps peuvent être modifiées.

## VIII. CONCLUSIONS

Dans son rapport de mai 2016 couvrant la période 2009 – 2014, la Chambre Régionale des Comptes a souligné le poids de la dette pour la ville de Grasse, mesuré notamment par le ratio « Capacité de désendettement<sup>23</sup> » qui, à fin 2014, était de 20 ans (vs une norme CRC de 12 ans).

Cet état de fait, résultante d'un niveau élevé de dette à fin 2011, alourdi par de lourds investissements lancés en 2013 et terminés 2014 et 2015, a conduit la ville à engager une action vigoureuse (i) de réduction du volume de dette, (ii) du niveau des taux de cette même dette et (iii) de réduction du risque attaché aux taux indexés, principalement : financements et swaps structurés, c'est à dire « Hors Charte » et à « Taux Complexes ».

Les résultats de cette gestion se constatent dès 2015 sur chacun des points pré-évoqués et se confirment en 2016. A fin 2016, le ratio « Capacité de désendettement » est de 15.4 ans (voisin de son niveau de 2011 : 15.3 ans). La gestion engagée, engendrant des résultats positifs, doit donc se poursuivre pour ramener le niveau du ratio dans la norme.

A cet égard, si les axes de travail sur la dette (tenant compte d'un niveau minimum d'investissements d'entretien, de rénovation ou de renouvellement qui doivent être financés) sont clairs, la maîtrise de la CAF est plus malaisée en ce qu'elle dépend de facteurs exogènes que la ville subit au rang desquels la diminution des dotations de l'Etat.

Les axes de gestion de la dette, définis dans les règles de gestion pour 2016, ont été ajustés pour 2017 à la lumière des récentes anticipations macroéconomiques et des prévisions d'évolutions de taux qui en découlent. Ces axes sont détaillés dans les règles de gestion à appliquer dorénavant de manière à assurer la poursuite des améliorations déjà constatées.

---

<sup>23</sup> Rapport entre le stock de dette et la capacité d'autofinancement brute (CAF).