

VILLE de GRASSE

**DÉFINITION STRATÉGIQUE de la
GESTION de la DETTE**

REGLES de GESTION

SOMMAIRE

I.	INTRODUCTION	3
II.	CRITERES d'IMPORTANCE de la DETTE	3
III.	NOUVEAUX FINANCEMENTS	3
IV.	REAMENAGEMENTS	4
V.	GESTION de TAUX : INSTRUMENTS AUTORISES	4
	• Les instruments de gestion de taux	4
	• Règles d'utilisation des instruments de gestion de taux (rappels)	4
	• Classement « Gissler » maximum	4
VI.	CONTREPARTIES AUTORISEES et LIMITES	5
	• Contreparties bancaires	5
	• Garanties données	6
VII.	PARAMETRES de GESTION	7
	• Taux Budget	7
	• Durées	7
	• Segmentation par types de taux	7
	• Dette structurée	7
VIII.	REGLES de GESTION	8

I. INTRODUCTION

Le présent document reprend les points essentiels pour cadrer la gestion en application des principes définis dans le cahier de procédures générales.

Ces règles s'appliquent à la gestion de la dette du budget principal.

Il doit être actualisé chaque année.

II. CRITERES d'IMPORTANCE de la DETTE (Budget Principal)

La dette de la ville est qualifiée d'importante (appréciation relative ou absolue) dès lors que l'une ou l'autre des limites suivantes est atteinte ou dépassée. Le même tableau fixe également les niveaux à atteindre pour l'exercice nnnn.

- Critères structurels

	Limites	Niveaux au 31.12.16	Objectifs 31.12.17
Capacité de désendettement (ratio Ville)	12.0 ans	15.4 ans	16 ans
Capacité de désendettement (ratio CRC)	12.0 ans	14.3 ans	14.9 ans
En-cours de dette nette / recettes de fonctionnement	110%	129%	127%

Pour le calcul des ratios, l'encours de dette sera diminué de l'aide du Fonds de Soutien (décret du 29.12.15). Il s'agit donc de l'encours de dette nette.

En raison des caractéristiques actuelles du portefeuille de dette, cette dernière est, aujourd'hui, qualifiée d'importante. Les objectifs sont donc fixés pour la ramener progressivement en deçà des seuils.

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

	Limites	Niveaux au 31.12.16	Objectifs 31.12.17
En-cours de dette nette dérivée / En-cours de dette totale	≤ 25%	23.0%	21%
En-cours de dette nette dérivée	≤ 25 M€	22.9 M€	21.5 M€

III. NOUVEAUX FINANCEMENTS

- Prévision des besoins

Chaque année, la direction financière prévoit le besoin de financement maximal pour les cinq années suivantes dans le cadre d'un plan approuvé par l'exécutif.

- Paramètres de gestion

La direction financière doit s'assurer que le financement maximal prévu couvert par des concours long terme ou des lignes confirmées est compris dans les limites fixées par l'assemblée délibérante.

FINANCEMENT MAXIMUM PREVU (M€)					
Exercice	2017	2018	2019	2020	2021
Financement Maximum Prévu (FMP)	6.00	5.00	5.00	5.00	5.00
Plafond (120 % du FMP)	7.20	6.00	6.00	6.00	6.00

L'exécutif doit proposer à l'assemblée délibérante un montant prévisionnel d'emprunts nouveaux (hors réaménagements) pour l'année suivante.

IV. REAMENAGEMENTS

En cas de réaménagement d'emprunts anciens dans le but de réduire le risque, la marge appliquée ne pourra augmenter de plus de 100 BP (1 %) le coût de revient de l'emprunt initial.

Les réaménagements d'emprunts anciens, pour d'autres motifs que la réduction du risque, ne devront pas augmenter le coût de revient de l'opération réaménagée.

V. GESTION de TAUX : INSTRUMENTS AUTORISES

- **Les instruments de gestion de taux autorisés sont :**

- Swap de taux (échange de taux variable contre taux fixe ou l'inverse).

Les références de taux variables seront :

- Des taux monétaires : Eonia et ses dérivés (T4M, TAG, TAM), Euribor. Les taux Libor ne sont pas autorisés ;
- Des taux longs obligataires euro : TEC 10, TMO, TME ou autres taux longs de la zone euro ;
- Des taux de swaps : CMS, CMT.
- CAP simples. Les FLOOR ne sont autorisés qu'en combinaison avec un CAP ;
- CAP à paliers. Les FLOOR à paliers ne sont autorisés qu'en combinaison avec un CAP simple ou un CAP à paliers ;
- COLLAR (ou tunnel : combinaison à l'origine de l'achat d'un CAP et de la vente d'un FLOOR) ;
- Swap avec option implicite ;

Cette liste est limitative. Ainsi, ne sont pas autorisées les structures à effet de levier, les structures de pente de taux, les structures combinant taux et devises ou toute autre opération non listée ci avant.

- **Règles d'utilisation des instruments de gestion de taux (rappels)**

- Aucune position de produit dérivé ou structuré ne doit rester ouverte. La souscription de protections est obligatoire. Dans ce cadre, le principe de mise en place systématique de couvertures sous forme de garanties de taux plafond doit être strictement appliqué.
- Le coût des couvertures peut être allégé par des associations de Floors (perte d'opportunité autorisée).

Les achats de CAPS pourront également être financés par des ventes d'options de swap permettant à la contrepartie de repasser la ville à taux fixe.

- **Classement « Gissler » maximum :**

- Classement maximum : C2.

La signification de ce classement est rappelée dans les tableaux ci-dessous (Tableaux des risques « Gissler »).

	Indices sous-jacents
1	Indices zone euro.
2	Indices Inflation française ou inflation zone euro ou écarts entre ces indices.
3	Écarts d'indices zone euro.
4	Indices hors zone euro. Écarts d'indices dont l'un est un indice hors zone euro.
5	Écarts d'indices hors zone euro.

	Structures
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).
B	Barrière simple. Pas d'effet de levier.
C	Option d'échange (swaption).
D	Multiplicateur jusqu'à 3 ; multiplicateur jusqu'à 5 capé.
E	Multiplicateur jusqu'à 5

- Structures autorisées

En dehors de celles autorisées par l'application du point précédent, les seules structures autorisées sont celles qui, adossées à une structure déjà existante dans le portefeuille de dettes, en réduisent le risque au sens II de l'article 32 de la loi du 26 juillet 2013.

VI. CONTREPARTIES AUTORISEES et LIMITES

- **Contreparties bancaires :**

Cette notion est essentiellement appliquée aux positions résultant des jambes receveuses des swaps qu'elles soient à court, moyen ou long terme.

Le tableau ci-après calcule les limites autorisées par contrepartie. Il est construit à partir des contreparties d'opérations existantes, même si certaines (DEXIA, SFIL, Depfa inscrites en italiques) ne sont pas agréées pour de nouvelles opérations. Leur présence est nécessaire pour la gestion des positions.

Les valeurs mentionnées dans les tableaux ci-dessous feront l'objet d'une validation annuelle par l'assemblée délibérante.

Les limites définies pour le risque s'apprécient en fonction :

- D'une limite absolue : encours maximum par contrepartie bancaire : 30 M€ ;
- D'une première limite relative, dite de risque de dépendance : encours relatif maximum de 35 % (part de la contrepartie par rapport au total du portefeuille de dettes swappées) ;

Pour les dossiers existants, un délai de 5 ans est prévu pour la mise en conformité avec cette règle.

- D'une seconde limite relative, dite de risque de résultat, fonction :

- de la perte maximale tolérée par contrepartie : 0.03 M€ ;

Cette valeur, essentiellement conçue pour les nouvelles opérations, ne pourra contraindre les opérations existantes dans l'immédiat.

- du taux de défaut sur 3 ans par type de contrepartie (source Standard & Poor's) :

AAA	0,003 %
AA	0,015 %
A	0,150 %
A-	0.250 %
BBB	1,0 à 2,0 %

Si la contrepartie n'est pas notée mais bénéficie de la garantie de son actionnaire, la notation de ce dernier sera retenue.

Dans tous les autres cas, le taux de défaut à retenir est de 0.350 %.

Le tableau des limites de contreparties figure ci-dessous :

Contreparties Retenues	Rating	Perte Probable	Perte Maximum	Limite calculée	Limite de contrepartie	Engagement notionnel maximal	
						Calculé M€ (6)	Limité M€ (7)
	(1)	en % (2)	M€ (3)	M€ (4)	M€ (5)		
DEXIA ¹	AA	0.015	0.005	0.333	0.333	11.111	11.111
SFIL	AA	0.015	0.005	2.667	2.667	88.900	30.000
CDC	AA	0.015	0.005	2.667	2.667	88.900	30.000
CAF ²	AA	0.015	0.005	2.667	2.667	88.900	30.000
Caisse Epargne ³	A	0.15	0.005	0.267	0.267	8.900	8.900
IXIS CIB ⁴	A	0.15	0.005	0.267	0.267	8.900	8.900
Société Générale	A	0.15	0.005	0.267	0.267	8.900	8.900
CACIB ⁵	A	0.15	0.005	0.267	0.267	8.900	8.900
Depfa	A-	0.25	0.005	0.160	0.160	5.333	5.333
			Total	9.562			142.044

- 1) Rating Standard & Poor's, Moody's ou Fitch IBCA
- 2) Probabilité de perte associée au rating
- 3) Perte maximum par contrepartie
- 4) 3) divisé par 2), engagement maximum
- 5) 4) ajusté pour qu'aucune contrepartie ne représente plus de 35% du total
- 6) 5) divisé par 3 %, représentant la pondération pour une période moyenne de 3 ans pour les instruments de gestion de risque de taux (source Standard & Poor's)
- 7) Minimum entre 6) et 30 M€

Pour vérifier le respect des limites, le calcul des risques par contrepartie intègre avec une pondération différente les opérations de banque selon leur nature :

- Opérations de gestion de risque de taux :
 - inférieures à 1 an : 0.5 % prorata temporis (sur base 360 jours) ;
 - supérieures à 1 an : 2.0 % prorata temporis (sur base 360 jours), la première année ;
 - 1% pour chaque année supplémentaire ;
- Opérations de gestion de risque de change : 1.0 % par année restante. Ce point ne peut concerner que des positions existantes.

• Garanties données :

La ville est conduite à délivrer des cautions en faveur d'un certain nombre d'organismes tels qu'administrations fiscales, OPH, EPS, ...

En cas de défaut d'un organisme garanti, l'impact sur les charges financières de la ville serait direct principalement en cas de garantie à première demande.

Dès lors, les encours de garantie par bénéficiaire s'imposent et font l'objet de limites qui seront fixées au cas par cas par l'exécutif en fonction du caractère et de la durée de l'opération.

¹ Note de l'Etat Français en raison de la garantie donnée à DEXIA.

² Note de l'Etat Français.

³ Note BPCE.

⁴ Note NATIXIS

⁵ Ex CALYON

VII. PARAMÈTRES de GESTION

Ces paramètres de structure de dette représentent les objectifs à atteindre dans le portefeuille de dette de la ville. Ils s'appliquent à l'ensemble de la dette.

- **Taux Budget**

Le taux budget permet une estimation des charges financières du budget.

Les composantes du taux budget se détaillent ainsi :

	31.12.16	Nouveaux
Taux moyen des lignes à taux fixes existantes	3.91%	0.92%
Taux moyen des lignes à taux variable existantes	0.80%	-
Taux court terme pour les lignes indexées ou référencées	-	-
Taux moyen ou long terme pour les lignes indexées ou référencées	3.50%	-

Ce tableau sera complété par les anticipations relatives à chacun des indices composant les positions structurées.

- **Durées :**

	Limites
Durée maximum du portefeuille d'emprunts	25 ans
Durée moyenne du portefeuille d'emprunts	7.5 ans
Durée moyenne des emprunts nouveaux de l'année n	14 ans

- **Segmentation par types de taux**

Cette segmentation s'analyse hors lignes de trésorerie ou lignes revolving. En revanche, elle intègre tant les instruments classiques que les instruments financiers structurés.

Les niveaux indiqués sont des objectifs.

Nature des taux	Limites (en %)	dont
Taux Fixes	65 %	
Taux Variables ou Référencés	35 %	
≤ 2 ans		17 %
> 2 ans et ≤ 5 ans		5 %
> 5 ans et ≤ 10 ans		2 %
> 10 ans		11 %

- **Dette structurée (« Hors Charte » et « Taux Complexes »)**

- Encours maximum de dette structurée (« Hors Charte » et « Taux Complexes ») : 20 % (par rapport au total du portefeuille de dettes hors lignes de trésorerie).

Pour cette analyse, les lignes de dette structurée (« Hors Charte » et « Complexes ») sont les positions résultantes des financements structurés seuls, des financements structurés swappés et des emprunts classiques swappés. Dans le cas de ligne swappées, seule la position résultante est à prendre en considération.

- Segmentation de la dette structurée : financements structurés et dérivés structurés (« Hors Charte » et « Complexes »)

Le tableau ci-dessous définit l'objectif de répartition de la dette structurée par types de taux.

Il est rappelé que la souscription de financements structurés est interdite. Dès lors, les chiffres y relatifs dans le tableau ci-dessous visent l'existant.

Si des dérivés structurés sont adossés à des financements structurés, seule la position résultante est considérée.

Les taux indiqués sont des maxima. Ils tiennent compte des positions existantes et sont appelés à évoluer pour ramener le portefeuille dans les critères définis.

Nature	Limites (en %)
	Taux Structurés (Financements et Instruments dérivés)
A taux Structurés (plafond global)	20 %
Dont :	
A taux structurés euro	8 %
A taux structurés non euro	3 %
A taux structurés devises	3 %
A taux structurés de pente de taux euro	5 %
A taux structurés de pente de taux non euro	2 %

Dès lors que les pourcentages indiqués pour la part structurée marquent un plafond, le total des plafonds par rubrique est supérieur au plafond global fixé.

En tout état de cause, le plafond global fixé est impératif.

- Contrôle des pertes

Le total cumulé des pertes et des gains relatifs à toutes les transactions adossées à un emprunt, effectuées depuis l'origine de l'opération initiale, devra rester inférieur à 1 % du montant notionnel en constatation comptable cumulée.

Cette règle s'applique prioritairement aux nouvelles opérations.

Tout dépassement fera l'objet d'une décision de gestion par l'exécutif.

VIII. RÈGLES de GESTION

- En période de taux de niveau peu élevé et dans la perspective d'une pentification de la courbe des taux par remontée des taux longs, les financements nouveaux de 2017 et 2018 seront prioritairement conclus sur taux courts ;
- Dans la perspective d'une possible hausse des taux variables à court terme à horizon deux ans, sera étudiée la mise en place de CAP sur les lignes à taux variable à court terme ouvertes, c'est-à-dire non protégées. Ces CAP seront éventuellement à départ décalé dans un an ou dans deux ans.

Le strike de ces CAPs sera fixé à la plus faible des deux valeurs : taux de revient de l'emprunt travaillé et 2.50 %, niveau anticipé des taux 15 ans facturés à horizon décembre 2018.

Ce point sera régulièrement vérifié en fonction de l'évolution de la volatilité de laquelle, notamment, le prix est dépendant.

Pour en réduire les coûts d'achat les CAPS pourront, si nécessaire, être financés par des FLOORS. Une perte d'opportunité (par essence n'entraînant pas d'écritures comptables) est donc acceptée.

Ce principe s'applique tant aux lignes à taux long et moyen terme qu'aux lignes à taux à court terme.

- Dans tous les cas de figure, il convient de sortir des structures à taux variable dès qu'elles auront amélioré le taux de revient de référence d'un niveau qui sera fixé individuellement pour chaque ligne concernée par l'exécutif (principe de prise de profits).

En l'hypothèse d'un financement initial à taux variable, le taux de revient de référence est le TRI d'un emprunt à taux fixe de même montant et de même durée que l'emprunt à taux variable souscrit. Le taux fixe est réputé égal au TEC de la durée de l'emprunt initial majoré des marges définies à 1.00 % pour 15 ans et à 1.35 % pour 20 ans.

- En alternative, pour les financements anciens comme pour les financements nouveaux, avec l'objectif de fixer des niveaux de taux longs avantageux, seront étudiées toutes possibilités de passer à taux fixe les lignes à taux variable courts à horizon deux ans. Ces opérations seront conclues soit par usage des dispositions contractuelles, soit par la mise en place de swaps.
 - En l'hypothèse de la mise en place d'un swap, il sera receveur de taux variables et payeur de taux fixes (contre Euribor notamment). Il pourra être à départ décalé.
 - En l'hypothèse d'utilisation des conditions contractuelles, le coût de transformation du taux sera intégré dans le prix de revient résultant. Ce dernier ne pourra majorer de plus de 1% (100 BP) le taux de revient de l'emprunt 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 à des coûts acceptables pour la ville.

Ces opérations de désensibilisation ne doivent pas toucher 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.

- 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 25 %. Si cette part devenait supérieure à 20 %, l'exécutif sera saisi pour préciser sa position sur cette répartition.

Dans cette ligne, 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.