

Réf dossier : 2104  
N° ordre de passage : 4  
N° annuel : C2017\_0608

**DÉLIBÉRATION**  
**RÉUNION DU CONSEIL DU 18 DÉCEMBRE 2017**

**Ressources et moyens - Finances - Gestion de la dette - Arbitrage d'index et limitation des variations de taux - Instruments financiers : autorisation**

Dans le cadre de la gestion de la dette, il est nécessaire d'autoriser la Métropole Rouen Normandie à avoir recours aux instruments de couverture de taux et d'en définir les modalités.

Outre les opérations de couverture de taux, les objectifs de gestion active de la dette sont les suivants :

- refinancement d'emprunts antérieurs afin de profiter de la baisse des taux d'intérêts, ou, au contraire, de se prémunir contre d'éventuelles hausses,
- maîtrise des risques, en renonçant à tout produit exposant les emprunts sur certains indices à risques élevés,
- compactage des emprunts,
- remboursements anticipés d'emprunts (taux fixes et taux variables),
- négociation de contrats « souples » multi-index ou multi-devises indexés sur des taux flottants (variables ou révisables) permettant de mieux saisir les opportunités du marché monétaire et obligataire et de mettre en œuvre des conditions de gestion optimale de la trésorerie.

Le Quorum constaté,

Le Conseil métropolitain,

Vu le Code Général des Collectivités Territoriales,

Vu la loi de modernisation de l'action publique et d'autonomie des métropoles et notamment l'article 92,

Vu le décret n° 2014-984 du 28 août 2014 relatif à l'encadrement des conditions d'emprunt des collectivités territoriales, de leurs groupements et des services départementaux d'incendie et de secours,

Vu le décret d'application de la loi bancaire (juillet 2013),

Vu la circulaire n° NOR/I0CB1015077C du 25 juin 2010 relative à la gestion active de la dette et sur le recours aux produits financiers et aux instruments de couverture du risque financier,

Vu les statuts de la Métropole,

Vu la délibération du Conseil Métropolitain en date du 20 mars 2017 ~~donnant délégation au~~  
Président en matière d'emprunt, de trésorerie et d'instruments financiers,

Vu la délibération de la Métropole Rouen Normandie du 8 février 2017 relative à la gestion de la dette,

Ayant entendu l'exposé de Monsieur Yvon ROBERT, Vice-Président,

Après en avoir délibéré,

**Considérant :**

- que, outre les opérations de couverture de taux, il convient d'utiliser les produits financiers existant sur le marché pour mettre en œuvre des conditions optimales en matière de risques et de coûts, de gestion de la dette et de la trésorerie,

- qu'il convient de poursuivre une politique de gestion active de la dette au regard du contexte actuel,

Sur le premier semestre 2017, l'évolution des taux long terme a été principalement gouvernée par les incertitudes politiques au sein de la Zone Euro. Les taux long terme ont connu une évolution en dent de scie sur la période, après une période haussière observée à partir de septembre 2016.

Notamment, les taux long terme ont été considérés comme valeurs refuges durant la période pré-élections françaises (crainte d'une victoire d'un candidat en faveur de la sortie de la France de la Zone Euro), le taux de swap 10 ans a reculé de 20pb sur la période mars/avril.

Suite à l'élection présidentielle, aux chiffres encourageants en Zone Euro et au discours de Mario Draghi le 28 juin se montrant optimiste envers la situation économique de la Zone Euro, les investisseurs se sont mis à anticiper une sortie plus rapide de la politique quantitative de la BCE. Le taux de swap 10 ans s'était alors envolé de 25 points base sur une période de 2 semaines.

Depuis le début de l'été, la BCE fait machine arrière ce qui alimente la baisse des taux long terme. Malgré la reprise économique, la BCE surveille l'inflation qui se trouve désormais pénalisée par l'appréciation de l'Euro. Cette hausse du cours de change représente une menace qui doit être suivie de près notamment pour mesurer son impact sur l'évolution de l'inflation. Par conséquent, l'ensemble des déclarations de la BCE depuis la mi-juillet permettent de corriger quasi intégralement la remontée des taux observés fin juin.

Du côté des indices monétaires, ils restent négatifs depuis que la BCE a baissé toute sa gamme de taux directeurs (et a notamment placé son taux de dépôt à un niveau négatif de - 0,40 %). La visibilité est bonne sur leur maintien à de bas niveaux.

L'année 2016 a été propice pour les recherches de financement avec la baisse conjointe des marges offertes par les établissements et le recul notable des conditions de financement du marché bancaire. Au premier semestre 2017, les conditions de financement long terme restent très favorables, avec

des niveaux de marges bancaires et de taux long terme qui se sont maintenus à des niveaux très compétitifs.

Sur le premier semestre 2017, des collectivités ont pu obtenir des taux de couverture de leur demande de financement très bons, cependant, certaines collectivités en situation difficile peuvent aussi rencontrer des difficultés pour trouver des financements long terme. Lors de sa consultation bancaire de fin d'année 2016, la Métropole a constaté un fort taux de couverture de ses besoins, ce qui montre un intérêt des banques pour répondre à ses demandes de financement.

La stratégie de gestion de dette de la Métropole de Rouen Normandie s'oriente principalement autour de 3 enjeux complémentaires : l'accès à des sources de financement diversifiées et compétitives ; l'optimisation des frais financiers au regard des marchés financiers, tout en limitant la sensibilité de son encours aux risques de marché ; l'atteinte de maturités adaptées au financement d'investissements structurants amortis sur de longues périodes.

La Métropole a rejoint en 2014 l'Agence France Locale (AFL). Elle a participé à la constitution des fonds propres de l'établissement par un apport en capital initial, dont le montant a été calculé par rapport à l'encours de dette de son budget principal.

La Métropole a bénéficié de conditions financières de l'AFL très performantes lors de ses récentes consultations. Cela ouvre des opportunités à court terme, et constitue un élément de sécurité en cas de nouvelle crise financière.

Par ailleurs, dans le cadre du financement de ses besoins d'emprunt à venir, la Métropole étudie l'opportunité d'accéder au marché obligataire.

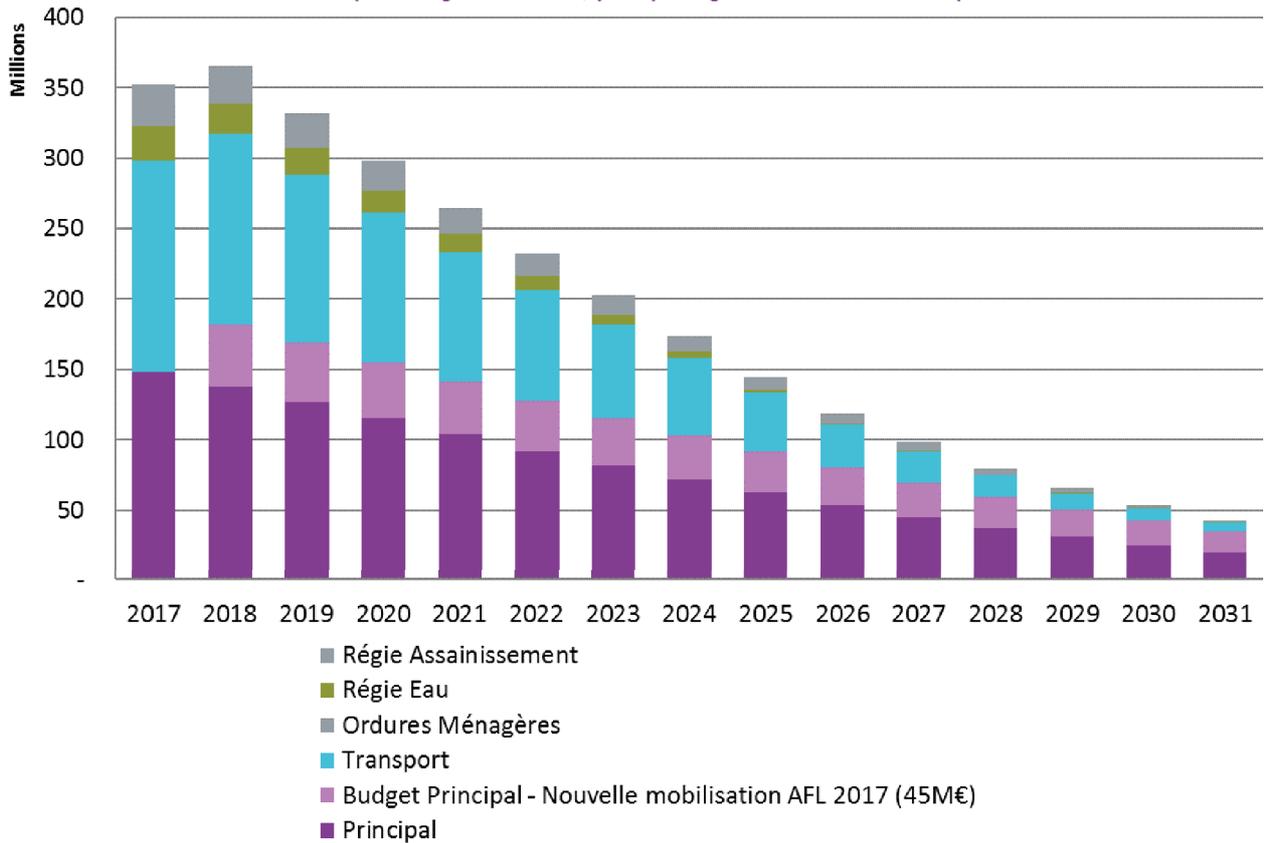
Au 1er janvier 2017 l'encours de dette tous budgets confondus de la Métropole s'établissait à 352,4 millions d'euros, en hausse de 18,6% par rapport au 1er janvier 2016, compte tenu de :

- un volume de remboursement de dette de 39,4 millions d'euros en 2016,
- 64,7 millions d'euros de nouveaux financements consolidés en 2016 et l'intégration de 30 millions d'euros lié au transfert de dette départementale (compétence voirie).

La Métropole a couvert une part importante de son besoin d'emprunt à travers la mobilisation en septembre 2017 de son enveloppe de 45 M€ issue de la consultation de décembre 2016. Il s'agit du contrat Agence France Locale amortissable sur une durée de 20 ans.

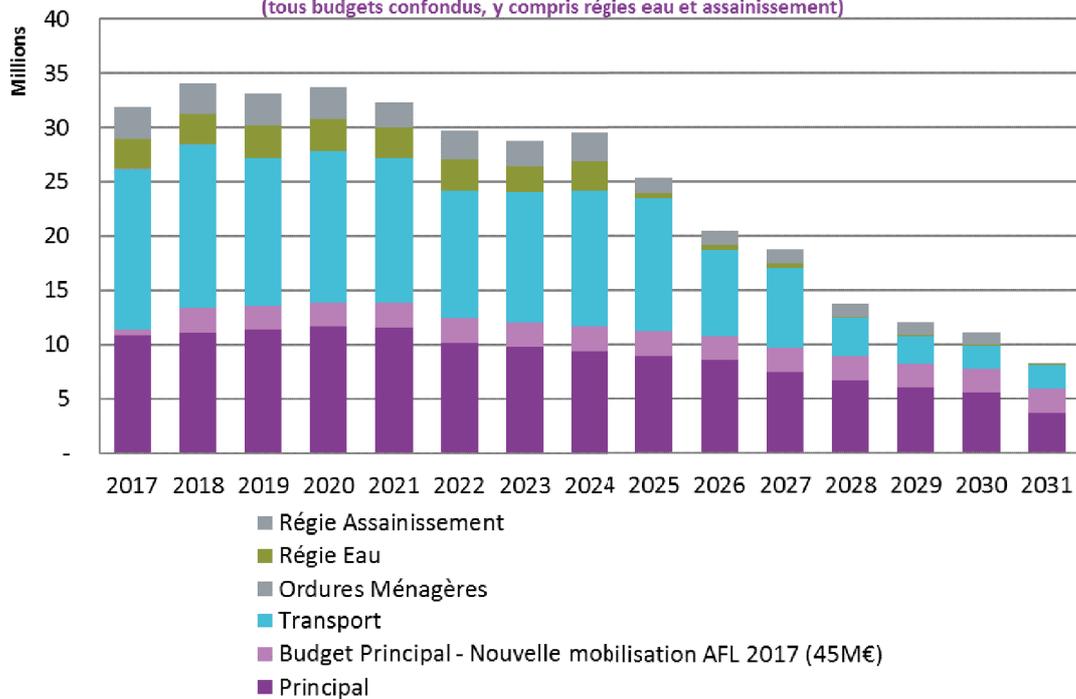
Ce financement est indexé sur le taux fixe performant de 1.41 %. L'encours de la dette au 1<sup>er</sup> janvier 2018 devrait s'établir à 365,6 millions d'euros.

### Evolution du Capital restant dû au 01/01/2018 (tous budgets confondus, y compris régies eau et assainissement)



La Métropole rembourse assez rapidement son encours de dette. Au 1er janvier 2018, la durée de vie moyenne de l'encours sera de 7 ans selon les hypothèses retenues sur les nouveaux financements. Elle est plus courte que celle des métropoles et Communautés Urbaines.

### Evolution du Remboursement de la dette au 01/01/2018 (tous budgets confondus, y compris régies eau et assainissement)



Le coût moyen de la dette de la Métropole de Rouen Normandie ressort à 2,05 % sur l'exercice 2018, selon les anticipations de marché actuelles (tous budgets confondus), ce qui est en phase avec le coût moyen de la dette des Métropoles. Le niveau de sécurité de sa dette est supérieur à la moyenne avec un poids des taux fixes élevé.

L'encours de dette de la Métropole à taux variable est limité (12 % de l'encours) mais il est extrêmement performant, avec de nombreux contrats indexés sur des taux négatifs, présentant des marges très faibles, dont le coût est nul.

Bien que la part de l'encours de dette à taux variable soit limitée, la Métropole bénéficie d'un encours de dette à taux fixe très performant. En effet, la Métropole a récemment réalisé une stratégie opportune de mobilisation de ses encours récents à taux fixe. Elle a ainsi pu bénéficier des conditions de marché très attractives pour optimiser le coût moyen de sa dette à moyen/long terme. La Métropole bénéficie par ailleurs de la ressource la plus compétitive du marché : les fonds de la Banque Européenne d'Investissement (BEI), qui permettent de réduire le coût de la part à taux fixe.

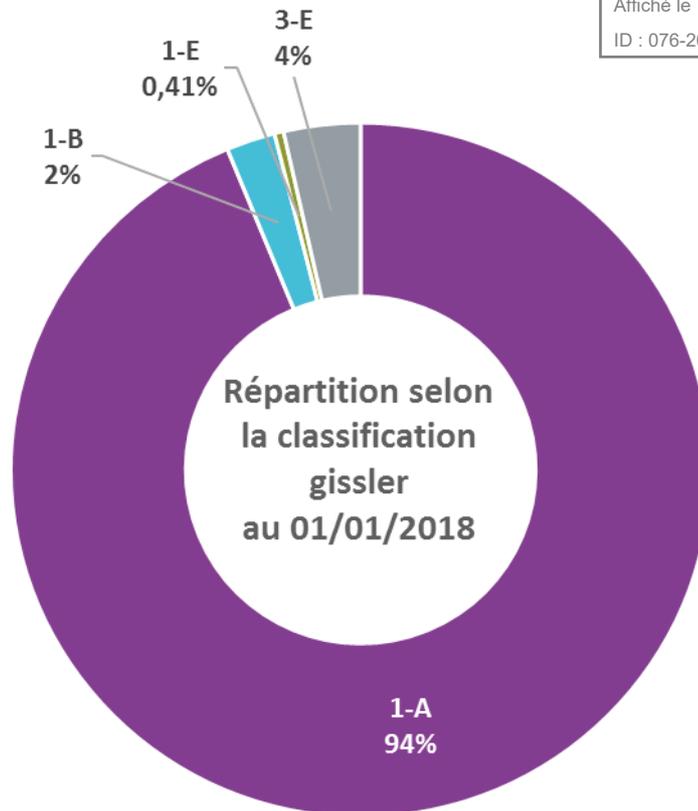
Répartition prévisionnelle de l'encours de dette par type de taux au 1er janvier 2018 (tous budgets confondus, y compris régies eau et assainissement) :

	<b>Encours au (en €)</b>	<b>01/01/2018 (en %)</b>	<b>Coût (en %)</b>
<b>Exposition Taux fixe</b>	<b>296 042 218,68</b>	<b>81%</b>	<b>2,05%</b>
<b>Exposition taux variable</b>	<b>46 729 774,39</b>	<b>13%</b>	<b>0,82%</b>
<b>Exposition Structurée</b>	<b>22 795 509,76</b>	<b>6%</b>	<b>4,45%</b>
<b>Total (consolidé)</b>	<b>365 567 502,83</b>	<b>100,0%</b>	<b>2,05%</b>

Au 1er janvier 2018, 94 % de l'encours de dette consolidé de la Métropole sera classé dans la classification des risques de la Charte Gissler en A1, catégorie la moins risquée. L'encours structuré de la Métropole représentera 6% de l'encours de dette au 1er janvier 2018. Les emprunts classés en catégorie Gissler B1 et E1 ne présentent aucun risque de dégradation du taux payé à court terme.

La Métropole possède un emprunt structuré, qui peut présenter un risque si la variation de l'écart de CMS 10 ans – 2 ans évolue du mauvais côté de la barrière. Il représente 3,4 % de l'encours de la dette.

Compte tenu du contexte économique et financier, le risque de l'emprunt est limité à court terme.



#### Décide :

- d'habiliter le Président à procéder à la réalisation des emprunts, dans les limites fixées ci-après, destinés au financement des investissements prévus par le budget, dans la limite des inscriptions budgétaires et de passer à cet effet les actes nécessaires,
- d'habiliter le Président à signer et exécuter les contrats déjà conclus ou à conclure, en fonction de la fluctuation des taux d'intérêts ou de change,

Les objectifs de gestion de dette poursuivis par la Métropole Rouen Normandie visent à faire face efficacement à l'évolution des conditions de marché autrement dit à maîtriser le risque de taux inhérent à la volatilité des marchés et à diminuer la charge d'intérêts.

#### 1. Ces emprunts pourront être :

- des emprunts bancaires classiques, des emprunts liés à des financements dédiés (CDC/BEI), des fonds communs de titrisation, des emprunts obligataires, des emprunts obligataires émis par l'Agence France Locale, des emprunts Schuldschein,
- la durée maximum sera de 30 années,
- libellés en euros,
- avec possibilité d'un amortissement constant, progressif ou in fine,
- à un taux effectif global (TEG) compatible avec les dispositions légales et réglementaires applicables en cette matière, tout en veillant à recourir à des index et indices qui limitent les risques conformes notamment à la classification issue de la charte Gissler,
- des primes ou commissions pourront être versées aux contreparties ou aux intermédiaires financiers, dont les montants seront précisés à chaque opération. Le

montant maximal ne pourra excéder 2,00 % de l'encours visé par l'opération et 0,10 % HT annuel du montant de l'opération envisagée pour les commissions, pendant toute la durée de celles-ci.

2. Conformément au décret encadrant les conditions d'emprunt pouvant être proposées aux collectivités territoriales et leurs groupements, les index de référence des contrats d'emprunts pourront être :

- le taux fixe,
- les indices monétaires de la zone Euro (Euribor, Eonia, TAMTAG...),
- les indices du marché obligataire de la zone Euro (OAT, Bund, etc.),
- les taux de swap de la zone Euro et Constant Maturity Swap (CMS),
- l'indice du niveau général des prix ou l'indice harmonisé des prix à la consommation de la zone euro,
- les taux du livret A, du Livret Epargne Populaire et du Livret Développement Durable.

La formule d'indexation du taux de l'emprunt devra prévoir un plafonnement du taux au double du taux d'intérêt le plus bas observé pendant les trois premières années de la vie du contrat.

Les emprunts souscrits ne pourront que rentrer dans les catégories A1, B1 ou A2.

3. Ces emprunts pourront comporter une ou plusieurs des caractéristiques ci-après :

- faculté de passer du taux variable au taux fixe ou du taux fixe au taux variable,
- faculté de modifier une ou plusieurs fois l'index relatif au calcul du ou des taux d'intérêt,
- faculté de procéder à des tirages échelonnés dans le temps avec faculté de remboursement anticipé et/ou de consolidation,

- d'habiliter le Président à procéder à toutes les opérations liées à la gestion des emprunts et de passer à cet effet les actes nécessaires, à lancer des consultations d'emprunts auprès de plusieurs établissements financiers et à choisir, à l'intérieur de l'enveloppe d'emprunts, les meilleures offres au regard des conditions proposées,

- d'habiliter le Président à signer les contrats répondant aux conditions et caractéristiques posées ci-avant,

- d'habiliter le Président à procéder aux renégociations, aux remboursements anticipés de prêts en cours avec ou sans pénalité et contracter éventuellement tout contrat de prêt nécessaires au refinancement des capitaux restant dus et, le cas échéant, les pénalités et de passer à cet effet les actes nécessaires et à exercer les options prévues par le contrat et conclure tout avenant destiné à introduire dans le contrat initial une ou plusieurs des caractéristiques ci-dessus,

Pour les emprunts obligataires, les modalités du recours à ce type de financement seront précisées en tant que de besoin par délibération séparée, elle pourra ainsi préciser les modes d'émission retenus sur le marché obligataire: programme pluriannuel dit "ENTM" ou émission isolée dite "Stand Alone" ainsi que les conditions de syndication particulières éventuellement retenues.

- d'habiliter le Président à procéder à des opérations de couvertures de risques de taux, ou «opérations dérivées», en complément des conventions d'emprunts déjà signées et à résilier ou à modifier, avec ou sans indemnités, les contrats déjà conclus ou à conclure, en fonction de la fluctuation des taux d'intérêts et de passer à cet effet les actes nécessaires,

- d'habiliter le Président à lancer les consultations auprès des établissements financiers à signer les

contrats de couverture ou de retournement, à régler les primes dues au titre des opérations et les commissions dues aux banques ou établissement contrepartie,

Les opérations de couverture seront autorisées pour le présent exercice budgétaire sur les contrats d'emprunts constitutifs du stock de la dette ainsi que sur les emprunts nouveaux ou de refinancement à contracter sur l'exercice et qui seront inscrits en section d'investissement du budget.

Ces opérations de couverture visent notamment à neutraliser un risque de taux inhérent à la volatilité des marchés, diminuer la charge des intérêts des emprunts à taux fixe élevés assortis d'une indemnité actuarielle, diversifier la nature des indexations en fonction de l'évolution des marchés.

La réalisation de ces contrats devra permettre de modifier un taux (contrat d'échange de taux ou SWAP), de figer un taux (contrats d'accord de taux futur ou FRA, contrats de terme ou ORWARD/FORWAD), de garantir un taux plafond (contrats de garantie de taux plafond ou CAP, contrats de garantie de taux plancher ou FLOOR, contrat de taux plafond et de taux plancher ou COLLAR), ou toutes autres opérations de marché (opérations de marchés, opérations structurées).

La durée maximale de chaque opération ne devra pas être supérieure à la durée résiduelle des emprunts sur lesquels porteront des opérations de marché.

Il est prévu de recourir à ces contrats essentiellement pour modifier l'exposition au risque de la dette ancienne et, au fur et à mesure de leur encaissement effectif des contrats futurs.

Pendant toute cette période, le notionnel n'excédera pas le capital restant dû des emprunts de référence et ce pour ne pas exposer la Métropole Rouen Normandie à quelque risque de taux que ce soit, ni en encours, ni en durée.

Si des emprunts figurant dans l'encours de référence venaient à être remboursés par anticipation, la Métropole Rouen Normandie leur substituerait d'autres lignes de mêmes caractéristiques de taux, ou bien mettrait fin aux contrats de couvertures correspondants, de telle sorte qu'ils respectent toujours les conditions de l'alinéa précédent.

Les indices dans lesquels seront libellés les contrats de couverture seront les suivants : le taux fixe, les références monétaires de la zone euro EURIBOR, EONIA et ses déclinaisons françaises (T4M, TAM, TAG), les références monétaires des devises étrangères (Libor devise), les références du marché obligataires (TME, TEC, TMO), les références de marché de swaps CMS, les indices post ou pré fixé, devises ou tout autre taux parmi ceux communément utilisés sur les marchés concernés.

Des primes ou commissions pourront être versées aux contreparties ou aux intermédiaires financiers, dont les montants seront précisés à chaque opération. Le montant maximal ne pourra excéder 2,00 % de l'encours visé par l'opération et 0,10 % HT annuel du montant de l'opération envisagée pour les commissions, pendant toute la durée de celles-ci.

Les opérations de couvertures déjà réalisées pourront faire l'objet d'annulation. Dans ce cas, une soulte de débouclage, calculée en fonction du niveau du marché de l'opération de débouclage, assimilable à une indemnité actuarielle, pourra être perçue ou versée par la Métropole Rouen Normandie.

L'utilisation de ces outils de couverture nécessitant des prises de décision très rapides (téléphone, télécopie, courrier), la Direction des Finances, pourrait, dans un premier temps, sur instruction du Président ou du Vice-Président délégué, valider en cas de besoin les opérations de couverture, par téléphone ou télécopie avec confirmation écrite ultérieure.

Toute signature d'un contrat sera subordonnée à la consultation préalable écrite des différents partenaires financiers de la Métropole Rouen Normandie et à l'obtention de propositions d'au moins deux établissements spécialisés.

La Métropole Rouen Normandie renonce à recourir à des produits présentant une première phase de bonification d'intérêt supérieure à 35 % du taux fixe équivalent ou de l'Euribor à la date de la proposition et d'une durée supérieure à 15 % de la maturité totale.

- d'habiliter le Président à procéder à la réalisation des lignes de trésorerie et à toutes les opérations liées à la gestion de ces lignes de trésorerie et de passer à cet effet les actes nécessaires, Ces ouvertures de crédit seront d'une durée maximale de 12 mois dans la limite d'un montant annuel de 80 millions d'euros à un taux effectif global de (TEG) compatible avec les dispositions légales et réglementaires applicables en cette matière et seront soit à taux fixe soit indexées sur un ou plusieurs index parmi les suivants : EONIA, T4M, EURIBOR, TAM, TAG,

- d'habiliter le Président à procéder à la mise en place d'un programme de billets de trésorerie ainsi que le choix des opérateurs et à la négociation des contrats d'agents placeurs et domiciliataire et de passer à cet effet les actes nécessaires,

Cette autorisation est valable jusqu'au 31 décembre 2018. Un compte rendu sera présenté, au fur et à mesure de cette mise en œuvre, en Conseil de la Métropole Rouen Normandie conformément aux dispositions de l'article L.5211.10 du Code Général des Collectivités Territoriales et un bilan global sera présenté à la fin de l'exercice. En outre, conformément aux dispositions de la circulaire NOR/IOCB1015077C du 25 juin 2010, un tableau récapitulatif de l'utilisation de ces instruments financiers sera annexé aux comptes administratifs et budgets primitifs de chacun des exercices concernés.

Fait à ROUEN les jour, mois et an susdit.

SUIVENT LES SIGNATURES  
POUR EXTRAIT CERTIFIÉ CONFORME  
LE PRÉSIDENT

La présente délibération peut faire l'objet d'un recours pour excès de pouvoir devant le Tribunal Administratif de Rouen, 53 avenue Gustave Flaubert, 76000 ROUEN, dans un délai de 2 mois à compter de sa publication et/ou notification.

## RÉUNION DU CONSEIL DU 18 DÉCEMBRE 2017

### LISTE D'EMARGEMENT

#### **Etaient présents :**

M. ANQUETIN (Saint-Aubin-Epinay) jusqu'à 20h16, Mme ARGELES (Rouen) jusqu'à 21h24, Mme AUPIERRE (Sotteville-lès-Rouen), Mme AUZOU (Saint-Etienne-du-Rouvray), M. BACHELAY (Grand-Quevilly) à partir de 18h15, Mme BALLUET (Rouen) jusqu'à 20h10, M. BARRE (Oissel), Mme BARRIS (Grand-Couronne), Mme BASSELET (Berville-sur-Seine), Mme BAUD (Saint-Aubin-Celloville), Mme BERCES (Bois-Guillaume), M. BEREGOVOY (Rouen) à partir de 18h09 et jusqu'à 21h24, Mme BETOUS (Franqueville-Saint-Pierre) jusqu'à 19h48, M. BONNATERRE (Caudebec-lès-Elbeuf), Mme BOULANGER (Canteleu), M. BREUGNOT (Gouy), Mme BUREL F. (Saint-Etienne-du-Rouvray), M. BURES (Rouen) à partir de 18h40 et jusqu'à 20h08, Mme CANDOTTO CARNIEL (Hénouville), Mme CANU (Saint-Pierre-de-Varengeville), M. CHABERT (Rouen) à partir de 18h10, M. CHARTIER (Rouen) jusqu'à 21h15, Mme CHESNET-LABERGÈRE (Bonsecours) jusqu'à 20h30, M. COLASSE (Mont-Saint-Aignan) à partir de 18h08, M. CORMAND (Canteleu), M. COULOMBEL (Elbeuf), Mme COUSIN (Caudebec-lès-Elbeuf), M. CROCHEMORE (Epinay-sur-Duclair), M. DARDANNE (Sotteville-lès-Rouen), M. DEBREY (Fontaine-sous-Préaux) jusqu'à 20h03, Mme DEL SOLE (Yainville), Mme DELAMARE (Petit-Quevilly), M. DELESTRE (Petit-Quevilly), Mme DELOIGNON (Déville-lès-Rouen), M. DESANGLOIS (Saint-Pierre-lès-Elbeuf), Mme DESCHAMPS (Rouen), M. DUBOC (Rouen), M. DUCABLE (Isneauville) jusqu'à 21h25, M. DUPRAY (Grand-Couronne) jusqu'à 19h40, Mme FLAVIGNY (Mont-Saint-Aignan), M. FONTAINE M. (Grand-Couronne) à partir de 18h36, Mme FOURNIER (Oissel), M. GAMBIER (Déville-lès-Rouen), Mme GAYET (Grand-Quevilly), M. GERVAISE (Rouen), M. GLARAN (Canteleu), Mme GOUJON (Petit-Quevilly) à partir de 18h31, M. GRELAUD (Bonsecours), M. GRENIER (Le Houllme), Mme GROULT (Darnétal) jusqu'à 19h15, M. GUILLIOT (Ymare), Mme GUILLOTIN (Elbeuf), M. HEBERT E. (Val-de-la-Haye), Mme HEBERT S. (Mont-Saint-Aignan), Mme HECTOR (Rouen), M. JAOUEN (La Londe) à partir de 18h27 et jusqu'à 21h30, M. JOUENNE (Sahurs), Mme KLEIN (Rouen), Mme KREBILL (Canteleu), M. LABBE (Rouen) à partir de 19h10, Mme LAHARY (Rouen), Mme LALLIER (Saint-Etienne-du-Rouvray), M. LAMIRAY (Maromme), M. LANGLOIS (Hautot-sur-Seine), M. LAUREAU (Bois-Guillaume) jusqu'à 20h16, Mme LE COMPTE (Bihorel), M. LE COUSIN (Saint-Etienne-du-Rouvray), M. LE GALLO (Yville-sur-Seine), M. LE NOE (Caudebec-lès-Elbeuf), M. LECERF (Darnétal) jusqu'à 19h15, M. LECOUTEUX (Belbeuf) jusqu'à 20h13, M. LEFEBVRE (Anneville-Ambourville), Mme LEFEBVRE-LEMARCHAND (Le Mesnil-sous-Jumièges), M. LEROY (Franqueville-Saint-Pierre) à partir de 18h11 et jusqu'à 19h48, M. LETAILLIEUR (Petit-Couronne), Mme LEUMAIRE (Malaunay), M. LEVILLAIN (Tourville-là-Rivière), Mme MARRE (Rouen), M. MARTINE (Malaunay), M. MARTOT (Rouen) à partir de 18h06 et jusqu'à 21h25, M. MARUITTE (Déville-lès-Rouen), M. MASSARDIER (Mont-Saint-Aignan), M. MASSION (Grand-Quevilly) jusqu'à 21h15, M. MASSON (Saint-Aubin-lès-Elbeuf), Mme MASURIER (Maromme), M. MERABET (Elbeuf), M. MEYER (Sotteville-sous-le-Val) jusqu'à 20h30, Mme MILLET (Rouen), M. MOREAU (Rouen), M. MOURET (Rouen) jusqu'à 21h20, M. MOYSE (Saint-Etienne-du-Rouvray), M. OBIN (Petit-Quevilly), M. OVIDE (Cléon), Mme PANE (Sotteville-lès-Rouen), M. PESQUET (Quevreville-la-Poterie), M. PESSIOT (Rouen), Mme PIGNAT (Saint-Jacques-sur-Darnétal), Mme RAMBAUD (Rouen), M. RANDON

(Petit-Couronne), M. RENARD (Bois-Guillaume), M. ROBERT (Rouen) jusqu'à 21h30, M. SAINT (Saint-Martin-de-Boscherville), M. SANCHEZ E. (Saint-Martin-du-Vivier) jusqu'à 21h16, M. SANCHEZ F. (Petit-Quevilly), Mme SANTO (Roncherolles-sur-le-Vivier) à partir de 18h20, Mme SLIMANI (Rouen) à partir de 18h17, M. SPRIMONT (Rouen) à partir de 18h07 et jusqu'à 21h04, Mme TAILLANDIER (Moulineaux), Mme TIERCELIN (Boos), Mme TOCQUEVILLE (Saint-Pierre-de-Manneville), M. VAN-HUFFEL (Maromme), M. VON LENNEP (Amfreville-là-Mivoie)

### **Etaient représentés :**

Mme ACHOURI (Saint-Pierre-lès-Elbeuf) par M. DESANGLOIS, M. ANQUETIN (Saint-Aubin-Epinay) par Mme SANTO à partir de 20h16, M. BARON (Freneuse) par M. BREUGNOT, Mme BEAUFILS (Le Trait) par Mme CANU, M. BELLANGER (Mont-Saint-Aignan) par M. MASSARDIER, Mme BENDJEBARA-BLAIS (Saint-Aubin-lès-Elbeuf) par Mme BAUD, Mme BETOUS (Franqueville-Saint-Pierre) par M. SANCHEZ E. à partir de 19h48 et jusqu'à 21h16, Mme BUREL (Cléon) par M. OVIDE, M. CALLAIS (Le Trait) par Mme DEL SOLE, M. CHARTIER (Rouen) par M. LE COUSIN à partir de 21h15, Mme CHESNET-LABERGERE (Bonsecours) par M. GLARAN à partir de 20h30, M. CRESSY (Sotteville-lès-Rouen) par M. DARDANNE, Mme DIALLO (Petit-Couronne) par M. RANDON, Mme DUBOIS (Grand-Quevilly) par Mme AUPIERRE, M. DUPRAY (Grand-Couronne) par M. LEVILLAIN à partir de 19h40, M. FONTAINE D. (Saint-Etienne-du-Rouvray) par Mme AUZOU, M. FOUCAUD (Oissel) par M. BARRE, M. GARCIA (Saint-Léger-du-Bourg-Denis) par M. LETAILLEUR, Mme GOUJON (Petit-Quevilly) par M. OBIN jusqu'à 18h31, Mme GUGUIN (Bois-Guillaume) par M. RENARD, M. LABBE (Rouen) par M. CHARTIER jusqu'à 19h10, M. LEROY (Franqueville-Saint-Pierre) par M. LAUREAU à partir de 19h48 et jusqu'à 20h16, M. LESIEUR (Sotteville-lès-Rouen) par Mme PANE, M. MARUT (Grand-Quevilly) par M. BONNATERRE, M. MASSION (Grand-Quevilly) par Mme GOUJON à partir de 21h15, M. MEYER (Sotteville-sous-le-Val) par Mme FLAVIGNY à partir de 20h30, Mme M'FOUTOU (Notre-Dame-de-Bondeville) par M. PESQUET, M. PETIT (Quevillon) par M. MASSON, M. PHILIPPE (Darnétal) par M. VON LENNEP, Mme PLATE (Grand-Quevilly) par Mme GUILLOTIN, M. ROGER (Bardouville) par M. LE GALLO, M. ROUSSEL (Les Authieux-sur-le-Port-Saint-Ouen) par M. ANQUETIN jusqu'à 20h16, Mme ROUX (Rouen) par M. MEYER jusqu'à 20h30, Mme SANTO (Roncherolles-sur-le-Vivier) par Mme PIGNAT jusqu'à 18h20, M. SIMON (Sainte-Marguerite-sur-Duclair) par Mme BASSELET, M. TEMPERTON (La Bouille) par M. JOUENNE, M. THORY (Le Mesnil-Esnard) par Mme TIERCELIN, M. WULFRANC (Saint-Etienne-du-Rouvray) par M. MOYSE.

### **Etaient absents :**

Mme BOURGET (Houpeville), M. BOURGUIGNON (Sotteville-lès-Rouen), Mme CARPENTIER (Le Mesnil-Esnard), M. DELALANDRE (Duclair), M. DEMAZURE (La Neuville-Chant-d'Oisel), M. DUCHESNE (Orival), M. DUPONT (Jumièges), Mme EL KHILI (Rouen), M. FROUIN (Petit-Quevilly), M. GOURY (Elbeuf), Mme HARAUX-DORMESNIL (Montmain), M. HIS (Saint-Paër), M. HOUBRON (Bihorel), M. MERLE (Notre-Dame-de-Bondeville), M. PENNELLE (Rouen), Mme THELLIER (Sotteville-lès-Rouen), Mme TOUTAIN (Elbeuf).

## INDEX GESTION DE LA DETTE

### **Compactage des emprunts :**

Il s'agit d'un regroupement de plusieurs d'emprunts pour en constituer un seul.

### **Contrat à terme :**

Un contrat à terme, ou futur est un engagement ferme d'acheter ou de vendre une quantité convenue d'un actif à un prix convenu et à une date future convenue. Les futurs sont des produits standardisés et cotés.

### **Cap :**

C'est une option de taux protégeant contre la hausse de l'index retenu. Contrat de couverture du risque de taux d'intérêt, le cap permet de se prémunir contre une hausse des taux d'intérêt au-delà d'un seuil prédéfini. Si le taux d'intérêt constaté dépasse ce seuil, le co-contractant verse à l'acheteur du cap la différence entre le taux de marché et le taux plafond, rapportée au montant du capital de référence. Le prix du cap s'appelle la prime.

### **Collar (ou tunnel) :**

Contrat de couverture du risque de taux permettant d'encadrer la charge des frais financiers entre un maximum et un minimum en cas de variation des taux sur les marchés financiers. C'est la combinaison de l'achat d'un cap et la vente d'un floor. Le tunnel à prime nulle permet de ne pas régler de prime.

### **Euribor :**

L'Euribor (Euro Inter Bank Offered Rate) désigne le taux moyen offert sur le marché interbancaire de la zone Euro, pour des échéances de 1 à 12 mois. Ce sont des indicateurs de conditions de taux d'intérêt. Moyenne arithmétique sans pondération des taux communiqués par un échantillon de 57 établissements de la zone Euro de premier rang, après élimination des 15% des banques les plus élevées et des 15% les plus basses.

### **Eonia :**

(European Overnight Index Average) ou TEMPE en français (Taux Européen Moyen Pondéré en Euros) désigne un taux effectif représentant le taux moyen des opérations au jour le jour sur le marché interbancaire, en euro, pondéré par le montant des opérations traitées. L'échantillon des banques qui fournissent les données est le même que celui de l'Euribor.

### **Le constant maturity swap (CMS) de taux d'intérêt :**

Il permet d'échanger un taux variable indexé sur des taux d'intérêt à court terme contre un autre taux variable indexé sur un taux d'intérêt à moyen ou long terme, par exemple celui du swap 10 ans contre Libor ou du TEC10.

### **Floor :**

Le floor (plancher) est un contrat de couverture de risque de taux d'intérêt qui permet de se prémunir contre une baisse des taux en dessous d'un plancher déterminé.

### **Forward rate agreement (FRA) :**

Le Forward Rate Agreement ou accord futur sur les taux d'intérêt, permet de fixer aujourd'hui un niveau de taux d'intérêt pour une opération future.

**Intérêts post-comptés :**

Un emprunt à intérêts post-comptés donne droit au versement des intérêts à la fin de la période sur laquelle ils sont calculés. C'est le cas général.

**Intérêts précomptés :**

Les intérêts sont payés d'avance au début de la période.

**Swap :**

Le mot swap désigne dans le langage courant un échange de flux financiers (calculés à partir d'un montant théorique de référence appelé notionnel) entre deux entités pendant une certaine période de temps. C'est un contrat d'échange de taux d'intérêt.

**Tag :**

Le TAG (Taux Annuel Glissant) désigne le taux de rendement d'un placement mensuel renouvelé chaque mois, pendant le nombre de mois (1 à 12 mois) de la période considérée, à intérêts composés, en prenant compte pour les calculs des intérêts les moyennes mensuelles des TEMPE, multiplié par le nombre de jours de la période considérée et divisé par le nombre de jours de l'année écoulée (365 ou 366 jours).

**TAM :**

Le TAM (Taux Annuel Monétaire) désigne le taux de rendement mensuel d'un placement rémunéré à T4M renouvelé pendant 12 mois civils à intérêts composés.

**TEC 05 :**

Le TEC (Taux à Echéance Constante) désigne un indice quotidien calculé par interpolation linéaire entre les deux OAT les plus proches de la maturité exacte de 5 ans.

**TEC 10 :**

Le TEC (Taux à Echéance Constante) désigne un indice quotidien calculé par interpolation linéaire entre les deux OAT les plus proches de la maturité exacte de 10 ans.

**T4M :**

Taux moyen mensuel du marché monétaire : moyenne arithmétique de l'Eonia sur un mois civil.

## Les produits dérivés de couverture de risques

Cette liste est non limitative et non exhaustive. Les intitulés des produits peuvent être différents en fonction des établissements qui proposent ces produits.

INTITULÉ DU PRODUIT DÉRIVÉ	DESCRIPTIF ET UTILISATION DU PRODUIT
SWAP différé / forward SWAP	Ce SWAP est un SWAP classique dont les modalités sont fixées immédiatement, mais dont la date de départ est différée de plusieurs mois après la date de conclusion.
SWAP modifiable au gré de l'acheteur	L'acheteur du SWAP a la possibilité de modifier une ou plusieurs caractéristiques de son SWAP à une date et à des conditions fixées dans la transaction.
Option de SWAP / SWAPTION	Une option de SWAP est une opération par laquelle l'acheteur de l'option, payant une prime au départ, a le droit de choisir le moment où le SWAP est mis en place, sachant que les conditions du SWAP sont fixées dès la conclusion de l'opération. L'acheteur peut également décider de ne pas exercer l'option, l'opération se termine alors sans aucun échange.
SWAP contingent	Ce type de SWAP est proche de l'option de SWAP, à la seule différence que l'existence du SWAP ne dépend pas de la volonté d'une des parties, mais d'un événement extérieur.
SWAP à taux bonifiés	Cet instrument permet de se garantir un taux fixe bonifié, c'est à dire inférieur au taux de SWAP du marché.
SWAP prolongeable	Cet instrument permet de se réserver le droit de prolonger un SWAP pour une durée définie, aux mêmes conditions que le SWAP initial.
CAP <sup>8</sup> à degrés	Il s'agit d'un contrat de garantie de taux plafond présentant deux niveaux de protection suivant l'évolution du taux variable de référence. Ce mécanisme permet aussi une réduction de la prime à payer.
CAP à taux évolutif	Ce CAP présente plusieurs niveaux de protection, définis le jour de la conclusion du contrat. Chaque taux couvre une période d'un an. La structure des taux garantis peut être croissante ou décroissante.
CAP à cartouches / CAP flexible	Ce CAP fonctionne comme un CAP classique, mais pour un nombre limité de constatations, de « cartouches ». A chaque constatation, l'acheteur du CAP décide ou non d'utiliser une de ses cartouches. Ce mécanisme permet aussi de réduire la prime à payer.
CAP à prime restituable	Ce CAP se présente comme un CAP standard dans lequel la prime, associée à l'option de taux, est remboursée partiellement à l'échéance si le CAP n'a pas été exercé.
Tunnel à prime zéro	Le contrat est conclu de telle manière que la vente du FLOOR <sup>9</sup> procure une prime égale à la vente payée sur le CAP.

<sup>8</sup> Le cap est un contrat de garantie de taux plafond par lequel celui qui l'achète se garantit, en contrepartie du versement d'une prime (qui peut être versée *flat* ou lissée sur la durée de l'opération), un taux maximal pour une période donnée.

<sup>9</sup> Le floor est un contrat de garantie de taux plancher par lequel celui qui l'achète se garantit, en contrepartie du versement de la prime, contre une baisse des taux au-delà d'un niveau défini.

## Les prêts structurés

Ces contrats intègrent ainsi dans un seul et même contrat un emprunt et d'un ou plusieurs instruments dérivés.

### 1- les Instruments dérivés

Les instruments dérivés sont des instruments financiers dont les effets sont déterminés par l'évolution d'un indice sous-jacent. La nature de cet indice sous-jacent est très variable et peut matérialiser des niveaux de volatilité (et donc de risque) de forte amplitude.

Il peut s'agir d'un indice monétaire (Euribor, Libor), d'un taux de change entre 2 ou plusieurs monnaies, de l'évolution du cours de certaines matières premières ou d'un différentiel de taux (on parle de « spread ») entre les taux courts et les taux longs sur la courbe des taux

On distingue 2 grandes catégories de produits dérivés, :

- a) les contrats à terme sont des instruments qui permettent de modifier les conditions d'intérêts de la dette (swap permettant d'échanger un taux fixe contre un taux variable par exemple) ou bien de fixer à l'avance le taux d'intérêt (forward rate agreement / accord sur taux futur). L'acheteur de l'instrument à terme s'engage de manière ferme et définitive et il n'y a pas de conditionnalité.  
Ex : Il s'agit des produits qui en première phase sont fondés sur un taux classique (fixe ou variable) et dans une seconde phase sont basés sur l'inflation (cf exemple F dans le tableau ci-après).
- b) les options : Il s'agit d'un contrat par lequel l'acquéreur se couvre de manière conditionnelle contre un risque (cette conditionnalité est matérialisée par l'existence d'un « si » dans la clause du contrat consacrée au taux d'intérêt)

Il existe une très grande variété d'option, la plus simple étant le CAP qui permet à son acheteur de se couvrir contre une hausse excessive des taux moyennant le versement d'une prime. Il ne jouera et donc profitera à l'acquéreur que si les conditions de déclenchement sont réunies (permettant ainsi de payer un taux inférieur au taux qui aurait dû être supporté en l'absence de CAP).

Les prêts dits « à barrière » qui conditionnent le bénéfice d'un taux bonifié combinent de la même manière un emprunt et une option. Cette option est dans l'exemple B ci-après matérialisée par le fait que le Libor USD doit être inférieur à 5,5%

### 2- Les différentes catégories de prêts structurés

- a) les prêts construits à partir d'un swap

Il s'agit alors des produits qui comportent généralement une première phase avec un taux standard et une seconde dans laquelle le taux dépend de l'évolution de l'indice sous-jacent. Cette évolution peut être non linéaire par rapport à celle du sous-jacent. Ces produits ne comportent pas de conditionnalité. L'emprunteur connaît à l'avance la période à partir de laquelle il changera d'indice.

b) les prêts construits à partir d'options

Ce sont les produits qui sont construits avec une conditionnalité (« si » dans les contrats). Ils peuvent être vendus seuls ou combinés avec un prêt. La conditionnalité est très variable et peut comporter un effet cliquet empêchant, lorsque la condition n'est plus réalisée, de revenir aux conditions précédentes.

L'option vendue par la collectivité territoriale à une contrepartie (ce peut être l'établissement de crédit lui-même ou un tiers n'étant pas partie au contrat) permet à la collectivité territoriale d'obtenir dans une première phase une bonification d'intérêt.

Le prix de l'option (et donc la bonification d'intérêt qui en résulte) est lié aux anticipations des marchés sur l'évolution de l'indice sous-jacent et par conséquent de l'occurrence de la réalisation de la condition. Il dépend de la volatilité du sous-jacent mais également de sa durée.

**3- Caractéristiques de certains prêts structurés**

INTITULÉ DU PRODUIT	DESCRIPTIF DU PRODUIT
Effet de levier (ou multiplicateur)	Le taux est démultiplié lorsque le sous-jacent (niveaux de taux, de change, etc.) sur lequel il est indexé est atteint
Effet de change	Le taux est indexé sur le cours ou l'écart entre les cours de deux ou plusieurs devises. Il peut s'accompagner d'un effet de levier
Effet de pente	Le taux est déterminé par référence à un écart entre 2 points plus ou moins éloignés sur la courbe des taux (différentiel/spread entre les taux longs et les taux moyens). Ce produit peut s'accompagner d'un effet de levier qui conduit à ce que l'évolution du taux d'intérêt supporté n'est pas proportionnelle à l'évolution du sous-jacent (à savoir le spread entre le taux long et le taux court dans un produit dit « de pente »)
Effet cumulateur	Ce produit présente la particularité de comporter un effet cliquet. En d'autres termes, le taux d'intérêt dégradé, consécutif à la réalisation de la condition, sert de base pour la détermination des taux à venir, de sorte que le taux supporté ne peut qu'augmenter voire se stabiliser.