

VILLE de GRASSE

**CAHIER des PROCÉDURES GENERALES de
GESTION de la DETTE**

PRÉAMBULE

Le recours à l'emprunt constitue pour la ville une ressource indispensable au financement de son programme d'investissements.

L'encours de financement est essentiellement composé de prêts classiques ou spécifiques réservés aux collectivités locales et territoriales. De plus, ces encours de financements peuvent comprendre un stock, parfois important, de produits structurés¹ (financements structurés comme swaps structurés) pour lesquels une gestion adaptée constitue un enjeu majeur afin d'assurer une politique efficace de maîtrise des risques financiers.

Un processus décisionnel et une organisation clairs et éprouvés sont des conditions essentielles pour maîtriser le coût de la dette, dont le poids peut rapidement dépasser non seulement les objectifs définis mais aussi les limites supportables en termes de gestion.

La crise financière de 2008 a remis en évidence l'importance de pratiques financières saines, lisibles et compréhensibles par tous, que ce soit en matière de levées de fonds auprès des banques ou sur les marchés ou que ce soit en matière d'utilisation d'instruments financiers par intervention directe sur les marchés (« swaps structurés ») ou au travers de contrats d'emprunts (« financements structurés »).

Les principaux textes applicables en cette matière sont :

- Le CGCT ;
- Le code monétaire et financier : article 211-1 II notamment ;

S'appliquent également, en tout ou partie :

- La loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques ;
- La circulaire du 22 septembre 2004 n° NOR/ECO/R/04/60116/C relative aux conditions de dérogation à l'obligation de dépôt auprès de l'Etat des fonds des collectivités territoriales et de leurs établissements publics ;
- L'ordonnance n° 2005-1027 du 26 août 2006 relative à la simplification et à l'amélioration des règles budgétaires et comptables applicables aux collectivités territoriales, à leurs groupements et aux établissements publics locaux qui leur sont rattachés ;
- La circulaire du 25 juin 2010 n° NOR IOCB1015077C relative aux produits financiers offerts aux collectivités territoriales et à leurs établissements publics ;
- La loi 2013-672 du 26 juillet 2013 relative à la séparation et à la régulation des activités bancaires ;
- Le décret 2014-984 du 28 août 2014 relatif à l'encadrement des conditions d'emprunts des collectivités territoriales, de leurs groupements et des services départementaux d'incendie et de secours.

S'y ajoutent :

- La convention cadre FBF ;
- La directive MIF ;
- La charte de bonne conduite, dite charte « Gissler ».

¹ Sont visés sous ce vocable les emprunts « Hors Charte Gissler » et les emprunts à taux « Complexes ».

SOMMAIRE

I.	INTRODUCTION	4
II.	MISSIONS.....	4
III.	ORGANISATION	4
	• L'Assemblée délibérante	4
	• L'Exécutif	5
	• Le Directeur Financier et le DGS	5
	• Les Services Financiers	5
IV.	GESTION de la DETTE	5
	• Définitions	5
	• Financements à Long et Moyen Terme.....	6
	• Gestion du risque de taux	8
	• Financements à court terme	10
V.	REPORTING.....	10
	• Rapport annuel	10
VI.	CONTRÔLES et MESURES de PERFORMANCES	11
VII.	LEXIQUE.....	12

I. INTRODUCTION

Ce document présente le cadre de gestion, les objectifs, les politiques et les modes opératoires relatifs à la dette y compris structurée : financements et swaps (« Hors Charte » et « Complexes ») de la ville.

Chaque année, ce document est revu et approuvé par l'assemblée délibérante.

II. MISSIONS

La gestion de la dette et des taux doit répondre aux objectifs suivants :

- **Financement à Long et Moyen Terme**

Assurer une fourniture constante et pérenne de fonds à la ville au meilleur coût en fonction des conditions de marché et prévoir la couverture des besoins futurs.

- **Gestion du risque de taux**

Optimiser les frais financiers en gérant de façon maîtrisée la structure de taux des emprunts de la ville, en recherchant pour lesdits emprunts un niveau de taux si possible inférieur au taux initial de l'opération ou au taux budgétaire.

- **Financement à court terme**

Assurer la trésorerie nécessaire pour faire face aux paiements dans le respect des délais imposés par la loi.

III. ORGANISATION

L'équilibre entre les responsabilités dévolues par le CGCT à l'Assemblée délibérante et celles dévolues au Maire doit répondre à l'organisation fonctionnelle retenue. Il est, dès lors, proposé l'organisation ci-après qui, d'une part, respecte les dispositions du CGCT et des divers textes applicables et, d'autre part, répond aux impératifs de sécurité exigés par une gestion efficace de la dette.

- **L'Assemblée délibérante**

L'assemblée délibérante a la responsabilité :

- De décider de la politique générale de la ville en matière de dette ;
- De déléguer, dans les limites qu'il lui appartient de fixer, ses compétences au Maire pour adapter la gouvernance de la ville au dispositif retenu ;
- D'autoriser le maire, dans la limite de ses délégations de compétences :
 - A prévoir l'organisation de son empêchement en précisant le ou les adjoints autorisés à décider au titre des attributions déléguées ;
 - A subdéléguer sa signature au premier adjoint pour les actes nécessaires à la mise en place des emprunts, des crédits de trésorerie et des instruments de gestion de taux, ainsi que, plus généralement, des opérations utiles à la gestion de la dette. Ces actes sont listés dans le texte de la délégation.
- D'approuver annuellement les Procédures Générales de la gestion de la dette ;
- D'approuver annuellement la stratégie de gestion de dette ainsi que les règles de gestion.

De plus, l'assemblée délibérante recevra un compte-rendu d'opération dès la première réunion suivant la réalisation de chaque opération de gestion de dette.

- **L'Exécutif**

L'exécutif a la responsabilité du suivi régulier de l'activité « gestion de la dette ». Il propose à l'assemblée délibérante les modifications éventuelles des Procédures Générales de cette fonction.

Il valide les objectifs de la politique de gestion de la dette.

Il effectue un suivi de l'activité et décide de la stratégie à mettre en œuvre.

Il est l'interface entre, d'une part, l'assemblée délibérante et, d'autre part, la Direction Générale et la Direction Financière. Il est responsable du fait que la fonction « gestion de la dette » travaille en accord avec les principes généraux définis dans les Procédures Générales.

Dans le cadre des délégations de compétences délivrées par l'assemblée délibérante, il décide et met en place les opérations nécessaires à la gestion de la dette.

- **Le Directeur Financier et le DGS**

Ils ont la responsabilité du suivi des marchés et des opérations financières. Notamment, ils analysent pour les besoins de la gestion de la dette :

- Les opérations de la période écoulée ;
- L'évolution prévisible des marchés financiers et bancaires ;
- Les tableaux de bord destinés à l'exécutif ;
- Les orientations de gestion possibles pour la période à venir et les opérations en découlant ;
- Les problèmes de moyens (matériels, logiciels, personnels et recours à une aide extérieure) ;

En tant que de besoin, pour approfondir leur réflexion, ils se feront assister par tout service, partenaire bancaire, partenaire financier ou tiers expert qui s'avérerait nécessaire.

- **Les Services Financiers**

- Ils mettent en œuvre la politique de « gestion de la dette » définie (classique et structurée c'est à dire « Hors Charte » et « Complexes ») ;
- Ils assurent les contrôles administratifs, juridiques et financiers nécessaires. Pour l'exécution de ce point, ils se feront assister des Services Juridiques ;
- Ils assurent le suivi opérationnel de l'exposition aux risques liés à l'encours ;
- Ils déterminent la prospective budgétaire et financière (gisement de dette et emprunts nouveaux budgétés) ;
- Ils diffusent les tableaux de bord périodiques sur les opérations menées et celles à mener ;
- Ils construisent le bilan annuel de la gestion de dette (classique et structurée c'est-à-dire « Hors Charte » et « Complexes »).

IV. GESTION de la DETTE

La gestion des risques financiers se caractérise par une approche prudente qui favorise la minimisation des risques et l'optimisation des coûts.

Le cadre de gestion des risques financiers a pour vocation de traiter des objectifs, conditions et moyens de la gestion de l'encours actuel et de celle des nouveaux emprunts.

- **Définitions**

Seuls seront ici rappelés le sens ou la définition des termes les plus usités en matière de gestion financière de dette (opérations, produits et encours).

- Dette classique : ce terme désigne tout emprunt (à court terme, à moyen terme ou à long terme) assorti d'un taux simple (fixe, variable, référencé ou indexé) ;
- Swap : ce terme, employé en son sens commun, désigne les instruments financiers non structurés ;

- Produits structurés (« Hors Charte » et « Complexes ») : ce terme désigne tant les « crédits structurés » que les « instruments financiers structurés ». Les produits structurés conduisent à l'application de « taux structurés ».

Les produits structurés se décomposent en deux sous-ensembles :

- Crédits structurés (ou financements structurés) : ces crédits sont constitués de l'association indissociable d'un « contrat d'emprunt » et d'un (ou plusieurs) « instrument financier structuré »² ;
- Instruments financiers structurés (communément et improprement appelés swaps) : ces instruments correspondent à la combinaison d'instruments financiers simples (« swaps » et/ou « options ») assortis d'instruments financiers conditionnés (« options complexes »).

Les termes utilisés pour la gestion de taux sont reportés dans un lexique en fin de cahier de procédures.

• Financements à Long et Moyen Terme

Assurer une fourniture constante et pérenne de fonds à la ville au meilleur coût en fonction des conditions de marché, et prévoir la couverture des besoins futurs pour la période analysée par le budget et le plan à long terme.

Etre en situation de pouvoir gérer des événements imprévus.

Maintenir et développer la qualité de la signature de la ville sur les marchés bancaires et financiers.

- Les procédures concernent l'ensemble des opérations de gestion de dette :
 - La mise en place de nouveaux emprunts ;
 - Le remboursement anticipé d'emprunts existants, y compris refinancement par un nouvel emprunt ;
 - Le réaménagement d'emprunts existants quelle que soit la forme du réaménagement : modification du profil d'amortissements, rachat anticipé partiel, modification de durée d'amortissement, changement de taux (passage de taux fixe à taux variable ou vice versa) ;
- La gestion du financement à Long et Moyen Terme est, avant tout, prudente et s'assure des points suivants :
 - La mise en concurrence (non soumise aux dispositions du Code des Marchés Publics³) sera systématique (au moins 2 propositions sauf pour les emprunts à caractéristiques spécifiques tels que certains emprunts proposés par la Banque des Territoires). Cela suppose l'établissement d'un cahier des charges précisant la stratégie, les besoins et les caractéristiques du financement recherché.

Ce cahier des charges précisera une date limite de réception des offres. L'offre devra préciser les éventuelles clauses juridiques et fiscales spécifiques.

Le choix de l'attributaire fera l'objet d'une simple décision de l'exécutif.
 - En principe, les financements sont mis en place préalablement à la survenance des besoins ;
 - Le niveau des financements nouveaux ne doit pas dépasser un pourcentage du besoin de financement maximal prévu et défini dans les règles de gestion ;
 - Les durées maximum et moyenne de ces financements nouveaux sont précisées dans les règles de gestion.
 - Les supports suivants pourront être utilisés :
 - Lignes de crédit confirmées d'une durée supérieure à un an utilisables par tirages d'une durée inférieure ou égale à un an ;
 - Lignes de crédit bancaire confirmées d'une durée supérieure à un an ;
 - Emprunts bancaires d'une durée supérieure à un an ;

² Dont des options.

³ Décret n° 2005-601 du 27 mai 2005 pris en vertu de la directive n° 2004/18/CE du 31 mars 2004.

- Les nouvelles opérations

Les sources de financement peuvent être de plusieurs natures selon les supports autorisés.

Le choix entre les divers types de financement s'opère en fonction des opportunités, des coûts et des règles de gestion.

Les nouveaux emprunts ne peuvent être structurés (« Hors Charte » et « Complexes »), sauf autorisation spécifique de l'assemblée délibérante.

En effet, souscrire un financement structuré intègre de manière indissociable un emprunt classique, un swap et des options. Un tel ensemble est difficile à gérer dans la mesure où il manque de souplesse.

Il est de beaucoup préférable de souscrire un emprunt classique et d'y adosser, si les besoins de gestion le justifient, un instrument financier (swap, CAP, ...). Un tel ensemble que l'on peut appeler « opération » laisse toute la souplesse de gestion que nécessitent des interventions sur le marché financier.

Les nouveaux emprunts seront basés soit sur un taux variable de la zone euro assorti d'une marge, soit sur le taux du Livret A assorti d'une marge, soit sur un taux fixe.

Les taux variables sont les taux de référence utilisés par l'ensemble des établissements financiers et fixés de manière transparente par la Fédération Bancaire Européenne.

Le nominal des emprunts sera exclusivement libellé en euros. Sauf cas particuliers, autorisés spécifiquement et au coup par coup par l'assemblée délibérante, les emprunts en devises ne sont pas autorisés.

- La gestion de l'encours

Le portefeuille actuel d'emprunts inclut un certain nombre de positions dont le taux d'intérêt payé par la Ville est basé sur de multiples variables financières (taux de change, taux d'intérêts étrangers, inflation...).

Afin de neutraliser les risques qu'elles induisent, ces positions seront réaménagées ou débouclées progressivement, en fonction des conditions de marché pour faire rentrer ces lignes d'emprunt dans le cadre de gestion défini.

Chaque opération de réaménagement fera l'objet d'une analyse préalable au regard de trois critères :

- Le coût ;
- L'impact budgétaire ;
- La diminution du risque.

Cet objectif pourra être atteint par divers moyens, par exemple :

- Réduction d'un risque de change au profit d'un risque de taux basé sur un index de la zone euro ;
- Transfert d'un taux de référence « exotique » (taux non Euro, taux de change, actions, etc.) vers un index de taux euro ;
- Diminution d'un effet multiplicateur en contrepartie :
 - soit de la dégradation limitée d'un taux bonifié ou d'une marge bonifiée. Le niveau maximum de la dégradation autorisée sera fixé préalablement à la conclusion de l'opération par l'exécutif après consultation de l'assemblée délibérante ;
 - soit du paiement d'une soulte. Le niveau maximum de la soulte autorisée sera fixé préalablement à la conclusion de l'opération par l'exécutif après consultation de l'assemblée délibérante ;
- Extension de garantie d'un taux bonifié sur une (ou plusieurs) échéance(s). Le coût d'une telle extension (coût direct et commissions éventuelles) étant reporté sur les échéances suivantes justifie que l'exécutif soit saisi d'une analyse détaillée pour en apprécier l'opportunité.

Dans tous les cas, la variation des marges de la contrepartie bancaire à l'occasion de chaque réaménagement devra être mesurée et contenue à l'intérieur des limites autorisées dans les règles de gestion (sauf décision spécifique d'opportunité prise par l'assemblée délibérante).

Les emprunts en devises existants seront soit couverts par un swap contre euro, soit remboursés par anticipation. La moins coûteuse des solutions sera mise en place.

- **Gestion du risque de taux**

Protéger le résultat de la Ville contre des mouvements contraires des taux d'intérêt en gérant de façon maîtrisée la structure de taux des emprunts composant la dette de la ville.

- Les procédures concernent l'ensemble des opérations de gestion de taux :

- La mise en place d'opérations sur instruments financiers ;
- Le réaménagement / débouclage d'opérations sur instruments financiers existants.
- Pour mettre en œuvre cette gestion, seule la gestion directe par la Ville est autorisée. La gestion par le biais d'un Intermédiaire Financier (banques, courtiers, entreprises d'investissement) est formellement interdite.

La mise en concurrence (non soumise aux dispositions du Code de la commande publique) sera systématique (au moins 2 propositions). Cela suppose l'établissement d'un cahier des charges précisant les besoins et caractéristiques du produit, la stratégie, les objectifs visés et/ou le prix souhaité.

Ce cahier des charges précisera une date limite de réception des offres. L'offre précisera les clauses juridiques spécifiques.

La procédure de mise en concurrence sera frontale. Tous (au moins 2) les établissements devront être en ligne en même temps sur la base du même cahier des charges pour que la Ville puisse choisir celui qui apportera la réponse la plus appropriée (pertinence et coût).

La cotation au même moment du même produit permet une comparaison valide.

Le choix de l'attributaire fera l'objet d'une simple décision de l'exécutif.

- Gisement existant

Les procédures définies s'appliqueront à toutes les positions de la ville.

Toutefois, pour éviter de prendre des décisions préjudiciables aux intérêts de la ville (désensibilisation brutale dans des circonstances de marché inopportunes), le gisement d'instruments financiers existant (financements structurés et swaps structurés) sera mis en conformité avec ces règles dans un délai aussi court que possible à compter de l'adoption du cahier de procédures.

Cette mise en conformité doit être assurée en respectant les intérêts financiers de la Ville. Dès lors, pour les produits existants, les règles s'appliqueront avec souplesse sous surveillance de l'exécutif.

- La gestion du risque de taux est avant tout prudente et s'assure :

- Qu'un mouvement significatif des taux d'intérêt n'aurait qu'un impact négatif limité sur le résultat financier de la ville ;
- Que le coût global de la dette prévu au budget sera globalement respecté ou inférieur à ce coût budgété ;
- Que le coût initial de l'élément sous-jacent ne soit pas dépassé du fait de la souscription d'instruments financiers.

- Les paramètres de gestion sont les suivants :

- Les règles de gestion détaillent les composantes du taux budget et valorisent les objectifs de taux sur les nouveaux emprunts.
- Les opérations de gestion sur les taux sont réalisées dans les limites :
 - De la politique définie ;
 - Des délégations de compétence ;

- Les opérations de gestion de taux devront conduire à une répartition équilibrée du portefeuille (après intégration des instruments financiers) entre :

- D'une part, taux fixes et taux flottants, c'est-à-dire taux révisables (type euribor) et variables (eonia et ses dérivés : T4M, TAG, TAM...) ;

L'objectif à atteindre en termes de répartition taux fixes / taux flottants pourra être recherché soit en agissant directement sur les emprunts, soit au travers de souscription d'instruments financiers. Cet objectif sera précisé chaque année dans les règles de gestion.

- D'autre part, taux structurés (intégrés ou adossés).

Les produits structurés (« Hors Charte » et « Complexes »), quant à eux, seront gérés par référence à la nomenclature « Gissler ». Ce principe s'applique aux nouveaux financements et aux instruments financiers qui y seront adossés, ainsi qu'aux lignes composant l'encours actuel.

Pour les produits utilisés, les niveaux de risques selon la classification « Gissler » ne dépasseront pas C2, à la fois pour chaque ligne et pour chaque opération (une opération est le cumul d'un sous-jacent et d'un [ou plusieurs] instrument financier adossé).

○ Instruments autorisés

Par principe, la Ville ne peut souscrire que des opérations de couverture. Les opérations spéculatives sont interdites.

Il est rappelé que, pour être classée en opération de couverture, une opération avec instrument financier, structurée ou non, doit répondre simultanément à tous les critères suivants :

- être adossée, c'est-à-dire présenter :
 - un sous-jacent identifié et unique (une ou plusieurs lignes de financement) existant ou raisonnablement visible (souscription décidée dans un avenir proche par l'assemblée délibérante ou l'exécutif dans le cadre des délégations de compétences),
 - une durée au plus égale à celle du sous-jacent,
 - un notionnel au plus égal au volume du sous-jacent,
 - une corrélation d'indices (échange de taux de la même courbe, par exemple),
 - un certain niveau d'efficacité (variations du sous-jacent et variations du dérivé sensiblement équivalentes en valeur absolue ; une fourchette de 80 % / 125 % est admise⁴) ;
- réduire les flux financiers liés au sous-jacent ;
- être, préalablement à sa conclusion, identifiée comme opération de couverture.

Pour les opérations structurées anciennes, Le classement des structures dérivées ouvertes⁵ comportant une barrière dépend de la probabilité de franchissement de ladite barrière. Si la probabilité est faible, l'opération sera réputée de couverture.

Toute opération ne répondant pas aux critères de couverture est réputée être une opération spéculative.

Les instruments autorisés sont listés dans le cahier des règles de gestion.

En ce qu'elles mettent le vendeur en position de subir la décision de l'acheteur, les ventes d'options doivent rester exceptionnelles, être expressément autorisées par l'assemblée délibérante et doivent répondre à des objectifs clairement définis assortis de la mesure explicite des risques y associés.

⁴ Critère défini dans les normes IFRS.

⁵ C'est-à-dire sans limitation dans l'évolution du taux structuré.

- **Financements à court terme**

Assurer la trésorerie nécessaire pour faire face aux paiements dans le respect des délais imposés par la loi.

La Ville veillera à disposer de possibilités de mobilisation de fonds à court terme pour être en mesure de faire face à ses échéances ;

Un seul outil est autorisé : la ligne de trésorerie d'une durée maximale d'un an utilisable par tirages, y compris cumulatifs, dans la limite du plafond de la ligne.

Son montant est plafonné par l'Assemblée Délibérante.

Cet outil est à taux révisables (type Euribor) ou variables (€str et ses dérivés : T4M, TAG, TAM...).

V. REPORTING

- **Rapport annuel**

Chaque année, l'assemblée délibérante recevra un rapport résumant :

- Rappel de la politique de gestion de dette définie ;
- Résumé des caractéristiques des opérations effectuées depuis le dernier rapport :
 - Dette classique amortie ;
 - Dette classique souscrite ;
 - Réaménagement de dette classique ;
 - Dette structurée (financements et swaps) amortie ;
 - Dette structurée (financements et swaps) souscrite ;
 - Dette restructurée (financements et swaps) : caractéristiques des restructurations, motivations, avantages et inconvénients ;
 - Opérations dérivées annulées (retournées) : motivations, montant des soultes payées ;
- Classement des lignes d'emprunt selon la grille « Gissler » ;
- Résultats de la gestion de taux mise en œuvre
 - Etat des protections mises en place (CAP, FLOOR, ...) et des niveaux des index par rapport aux barrières ;
 - Résultats analytiques à chaque 31.12.nn des financements structurés (par rapport aux références définies dans les règles) ;
 - Résultats financiers de l'exercice comparés aux résultats budgétés ;
 - Résultats comptables à chaque 31.12.nn des swaps ;
 - Taux de revient de chaque ligne structurée (intégrée ou adossée) avant structure et après structure ;
 - Répartition par types de taux (fixes, variables, structurés).

VI. CONTRÔLES et MESURES de PERFORMANCES

Les contrôles ont pour objet de permettre une gestion sécurisée de la dette de la Ville et d'assurer la fiabilité de l'information financière.

Les contrôles clés de l'activité gestion de la dette sont les suivants :

- **Organisation (interne et externe) ;**
- **Procédures ;**
- **Reporting et suivi des opérations.**

Ces contrôles seront effectués par la Direction financière assistée en tant que de besoin par un spécialiste de la gestion

VII. LEXIQUE

Annulation

Se dit d'un contrat sur produit dérivé de gré à gré faisant l'objet d'un accord entre les contreparties portant sur son annulation anticipée. Cette annulation donne généralement lieu au paiement d'une soulte d'une partie à l'autre. On dit aussi « retournement » ou « netting ».

Pour les financements structurés, on parle d'Indemnité de Retournement Anticipé (IRA).

Arbitrage

Profit garanti ou sans risque provenant de l'achat et de la vente simultanée d'instruments qui sont parfaitement équivalents, le premier étant moins cher que le second.

Assignment

Se dit du transfert d'une contrepartie « A » à une autre « B » d'un contrat sur produit dérivé de gré à gré conclu initialement entre « A » et une contrepartie tierce « C ». Le nouveau contrat, de caractéristiques identiques à celles du contrat initial, est conclu entre « B » et « C ». « A » est appelé la contrepartie sortante, « C » est la contrepartie passive car sa position sur le marché n'est pas affectée. « C » doit néanmoins donner son accord pour que l'assignment ait lieu. Le transfert du contrat donne généralement lieu au versement d'une soulte entre « A » et « B ».

Barrières (options à)

Option qui est annulée ou activée lorsque le sous-jacent atteint ou dépasse un niveau fixé. Les barrières peuvent être *américaines*, jouant à tout moment ou *européennes*, jouant seulement à l'expiration de l'option. Les barrières activantes sont dites IN, les barrières désactivantes sont dites OUT. (Voir Knock in / Knock out).

Cap

Produit optionnel garantissant à un emprunteur à taux variable un taux plafond. L'achat d'un cap fait l'objet du paiement d'une prime par l'acheteur au vendeur. Il oblige le vendeur à payer à l'acheteur le différentiel positif éventuel entre le taux variable de référence et le strike.

Collar (tunnel)

L'achat d'un collar est une stratégie de couverture contre la hausse des taux moyennant une participation limitée à leur baisse qui consiste en l'achat d'un cap et la vente d'un floor, dont les caractéristiques sont identiques hormis les prix d'exercice qui diffèrent, le strike du floor étant plus bas que celui du cap.

La vente du floor permet de financer tout ou partie de l'achat du cap. Si le financement est total, le collar est dit « à prime nulle ».

Courbe

La courbe des rendements est une représentation graphique de la structure des taux d'intérêts à terme. Elle est généralement construite en positionnant par rapport aux maturités les taux d'intérêts spot d'obligations de maturités différentes mais présentant le même facteur de risque.

Une courbe normale présente des taux à long terme plus élevés que les taux à court terme. Par ailleurs, la courbe des taux d'obligations à risque zéro est plus basse que la courbe des taux d'obligations à risque plus élevé.

La courbe peut être calculée pour des taux au pair ou pour des taux anticipés par le marché. Elle peut être également calculée pour des taux de swap, ce qui permet d'exploiter des anticipations de pentification ou d'aplatissement.

Courus

(Méthode de comptabilisation en intérêts courus) - Méthode d'enregistrement comptable des opérations sur les marchés de taux d'intérêts (prêts et emprunts, obligataire, swaps, options de taux, etc.) qui consiste en l'enregistrement prorata temporis sur l'exercice écoulé des intérêts payés en charges financières et des intérêts reçus en produits financiers. Cette méthode est assise sur l'enregistrement du portage. Les conditions de marché (courbe de taux et de volatilité, prix des obligations) n'interviennent pas dans le calcul du résultat.

La méthode comptable intégrant les conditions de marché est celle du mark to market (ou valeur liquidative).

CMR, CMS, CMT

Un Constant Maturity Swap (CMS) est un swap dans lequel on échange du Libor contre un taux de swap Long Terme (par exemple, le taux de swap 10 ans) constaté pour chaque période d'intérêts. Il est aussi appelé « Yield Curve Swap » ou « Glidind ».

Un Constant Maturity Treasury (CMT) est un swap Libor contre un taux long obligataire par exemple, le TEC 10 ans).

Constant Maturity Rate (CMR) est un terme générique pour CMS ou CMT.

Duration

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.

La duration représente la durée pendant laquelle il faut garder un instrument financier pour être assuré d'obtenir un taux de rendement actuariel égal au taux facial annoncé lors de l'émission.

(voir sensibilité)

FBF

(Fédération Bancaire Française) - Contrat cadre servant à la négociation des produits dérivés en France. Cette convention peut être amendée par des annexes traitant des spécificités de l'une ou l'autre des contreparties. Le contrat FBF est l'équivalent français du contrat ISDA anglo-saxon (International Swaps and Derivatives Association).

Fixing

Valeur du taux variable constaté sur le marché dans le cadre d'un swap, d'un FRA ou d'une option.

Floor

Produit optionnel garantissant au prêteur à taux variable un taux plancher sur son placement. L'achat d'un floor fait l'objet du paiement d'une prime par l'acheteur au vendeur. Il assure le paiement par le vendeur à l'acheteur du différentiel positif éventuel entre le strike et le taux variable de référence.

Forward (taux)

Taux anticipés par le marché.

FRA

(Forward Rate Agreement) - Contrat à terme de taux d'intérêt. Instrument qui permet à une entreprise de se garantir immédiatement un taux d'intérêt pour une opération future de prêt ou d'emprunt à intervenir dans un délai compris entre un mois et un an. La garantie se matérialise par le versement de la différence actualisée entre le taux garanti et le taux de référence constaté. L'opération de couverture est dissociée de la mise en place effective de l'emprunt ou du prêt.

Instruments financiers à terme (Code monétaire et financier Art. L. 211-1 III, Art D. 211.1 A)

Sous cette notion, on regroupe généralement les instruments financiers à terme **ferme** comme les futures, les caps, les floors, les tunnels, les FRA et les swaps, ainsi que les contrats d'options.

Les instruments financiers à terme sont généralement utilisés pour prendre une position sur le risque.

Ils sont négociés sur les marchés à terme organisés (cas des futures et options listées) ou de gré à gré (options non listées, swaps, caps, floors, tunnels, FRA, ...).

Jambe

Se dit de chaque partie constitutive d'une opération de swap de taux ou de devises correspondant respectivement à un prêt et à un emprunt. La jambe peut être à taux fixe ou à taux variable. Un contrat de swap peut avoir 2 (cas le plus général) ou 4 jambes (cas des swaps de devises).

Mark to Market

(Valeur liquidative) - Réévaluation au prix de marché. Technique consistant à calculer la valeur d'une ou de plusieurs transactions à partir des conditions prévalant sur le marché à un moment donné. Cette notion est un outil de gestion des portefeuilles de produits de taux.

Elle est également une méthode d'enregistrement comptable des opérations sur les marchés de taux d'intérêt (prêts et emprunts, obligataire, swaps, options de taux, etc.) qui consiste en l'enregistrement sur l'exercice des variations de la valeur liquidative des opérations de taux. Les conditions de marché (courbe de taux et de volatilité, prix des obligations, etc.) interviennent dans le calcul de la valorisation.

Notionnel

Montant du capital sur lequel porte une opération (swap, FRA, cap, floor, swaption, etc.). Pour les opérations comportant un calendrier d'échéances, le notionnel peut être croissant (à tirages ou à capitalisation des intérêts) et/ou décroissant (à amortissements).

Portage

Le portage correspond à la possession effective d'un actif financier pendant une certaine période. Cet actif doit alors être financé par des emprunts qui assurent la liquidité.

On appelle également portage le différentiel entre le taux de financement sur la période et le taux de rendement de l'actif. Ce dernier peut être positif (le possesseur gagne au cours du temps) ou négatif.

Par extension, le portage sur un swap désigne le différentiel entre le taux fixe et le fixing du taux variable en cours.

Sensibilité

Variation de la valeur d'un instrument financier pour une variation donnée d'un paramètre entrant en compte dans la formation du prix.

Il existe une relation directe entre la sensibilité et la durée :

$$\text{Sensibilité} = - \text{Durée} / (1 + r)$$

(avec : r = taux de rendement exprimé en décimal)

Sous-jacent

Instrument financier dit « cash » (devises, actions, obligations, emprunts, titres divers...) sur lequel s'appuie un contrat « future » ou une option.

Swap de taux (IRS)

(Interest Rate Swap) - Opération d'échange de flux d'intérêts libellés dans une même devise. Généralement, échange de taux fixe contre taux variable. Tout autre type d'échange peut être envisagé (variable contre variable ou fixe contre fixe avec paiement éventuel d'une soulte).

Swaption

Option sur swap permettant de mettre en place un swap à des conditions prédéterminées.

Taux fixe

Se dit d'un taux figé dans un contrat. Pour un notionnel non amortissable, les flux d'intérêts qu'il engendre sont constants pendant la durée du contrat.

Taux référencé

Se dit d'un taux dont le niveau dépend d'index constatés à des périodes fixées. C'est typiquement le cas du taux du Livret A.

Taux flottant

S'applique aux taux révisables (type Euribor) et aux taux variables (Eonia et ses dérivés : T4M, TAG, TAM...).

Taux variable

Se dit d'un taux dépendant des conditions de marché. Sont appelés « variables » les flux ou les intérêts dont le montant dépend des conditions de marché. Il s'agit le plus souvent d'intérêts indexés sur une référence de marché (Libor, Euribor, etc.).

Par extension, le terme taux variables est souvent employé pour taux flottants.