

La classification Gissler

La plupart des emprunts structurés contractés par les collectivités comprennent au moins deux phases :

- une phase bonifiée durant laquelle le taux payé par la collectivité est en deçà des taux de marché ;
- une phase conditionnelle où le taux dépend de l'évolution de l'indice sous-jacent qui fluctue en fonction des conditions du marché.

La Charte de bonne conduite propose de classer les produits structurés en fonction de deux critères :

- L'indice sous-jacent servant au calcul de la formule ; classement de 1 (risque faible) à 5 (risque élevé) ;
- La structure de la formule de calcul ; classement de A (risque faible) à E (risque élevé).

Il convient de noter que :

- Par souci de clarté, les taux fixes ou taux variables simples (type Euribor + marge) sont enregistrés en A1, bien qu'ils ne soient pas des produits structurés. Cette classification en A1 permet de ne pas rejeter hors de la charte les produits les plus simples et d'éviter ainsi toute confusion avec les produits interdits. Elle permet également d'informer les lecteurs des comptes du niveau de risque global pris par la collectivité sur la totalité de son encours.
- La catégorie F6 ne fait pas partie de la Charte. Elle ne se décline pas : elle est une catégorie à part entière. Les produits de change, les emprunts libellés en devises ainsi que les formules avec multiplicateur au-delà de 5 figurent en F6. Aucune catégorisation ne peut être effectuée en A6 ou F4 par exemple.

Enfin, l'annexe recense l'emprunt après couverture, ce qui signifie que si la collectivité en contractant un emprunt à risque a, en parallèle, acquies un instrument de couverture, le contrat est à reclasser dans la classification après couverture du risque.

- **Repérer les indices sous-jacents**

Le taux d'intérêt d'un emprunt structuré est déterminé en fonction d'indices sous-jacents. Ces indices, qui peuvent être des taux ou encore des parités de monnaies, sont des valeurs qui fluctuent plus ou moins fortement dans le temps, conditionnant ainsi la variation du taux d'intérêt. Ces indices sont classés de 1 à 5 en fonction de leur risque croissant.

(1) Indices zone euro

Il s'agit des taux d'échange interbancaire en zone euro (EURIBOR), des taux obligataires dans la zone euro, des CMS euro (*constant maturity swap*), du taux du Livret A, etc.

(2) Indices inflation française ou zone euro ou écarts entre ces indices

Il s'agit des indices retraçant l'évolution des prix en France, dans tout autre pays de l'union monétaire, ou des écarts entre ces indices (soustraction).

(3) Écarts d'indices en zone euro

Il s'agit de la différence entre deux indices classés (1). Par exemple, les produits de pente dont le taux est construit sur un différentiel de taux entre les taux longs et taux courts de la zone euro, du type CMS EUR 30 ans – CMS EUR 2 ans. Cette différence est communément appelée « spread » de taux.

(4) Indices hors zone euro et écarts d'indices dont l'un est un indice hors zone euro (mais dans la zone OCDE)

Indices monétaires ou obligataire hors zone euro, type LIBOR (taux interbancaire pratiqué au Royaume-Uni), STIBOR, CMS GBP, CMS USD, etc. On retrouve également des écarts entre indices situés en zone euro et hors zone euro.

(5) Écarts d'indices hors zone euro (mais dans la zone OCDE)

Il s'agit de la différence entre deux indices classés (4). Par exemple, les produits de pente hors zone euro de type CMS GBP 10 ans – CMS GBP 2 ans.

- **Repérer les structures**

Les prêts structurés sont la combinaison d'un produit bancaire classique et d'un ou plusieurs produits dérivés. La structure d'un prêt est la façon dont est construit le taux et apparaît généralement sous forme de formule dans les contrats qui traduit l'existence d'une option ou d'un instrument à terme. La structure peut également démultiplier les effets de la variation d'un indice.

Dans les cas les plus simples et les moins risqués, le taux est égal à la variation de l'indice auquel s'ajoute la marge de la banque, c'est le cas d'un taux variable simple. Certains contrats font cependant apparaître des formules complexes où la variation de l'indice doit être multipliée par 3, 5, voire davantage, pour obtenir le taux d'intérêt applicable. La variation du taux d'intérêt est alors plus que proportionnelle à la variation de l'indice.

(A) Taux fixe simple / taux variable simple / échange de taux fixe contre taux variable et inversement / échange de taux structuré contre taux variable ou taux fixe (sens unique) / taux variable simple plafonné (cap) ou encadré (tunnel)

Cette catégorie regroupe les emprunts à taux fixe, taux variable simple ainsi que les produits assortis d'instruments de couverture permettant d'échanger des taux à risque contre un taux fixe ou variable simple (swap) ou permettant de se couvrir vis-à-vis de l'évolution des taux (option telles que les cap, floor ou tunnel).

(B) Barrière simple. Pas d'effet de levier

Un emprunt à barrière est un emprunt classique assorti d'une option dans lequel le taux est conditionné par la fluctuation de l'indice sous-jacent par rapport à un seuil fixé à l'avance (la barrière). La barrière est déterminée à l'avance dans le contrat de prêt et fait automatiquement basculer le taux sur la nouvelle structure ou le nouvel indice.

Si, pendant la durée du contrat, l'indice franchit le seuil de la barrière (dans un sens ou dans un autre, selon les modalités du contrat), le taux d'intérêt passe sur une nouvelle indexation (généralement supérieure au taux du marché). Il s'agit le plus souvent de passer d'un taux fixe à un taux variable.

Cependant, si un effet multiplicateur est également introduit, c'est-à-dire si le franchissement de la barrière conduit à une augmentation plus que proportionnelle du taux d'intérêt par rapport à l'indice sur lequel il est indexé, le produit structuré ne sera classé en B mais en D, E ou F6 (si multiplicateur supérieur à 5).

(C) Option d'échange (swaption)

Cette catégorie regroupe les produits dans lesquels la banque détient une option d'échange (de taux ou de parité) auprès de la collectivité qui devient la contrepartie. Avec les swaptions, la banque se réserve le droit de changer le taux (passer d'un taux fixe à un taux variable le plus souvent) durant la vie de l'emprunt, en fonction des conditions de marché. Selon les dispositions du contrat, la possibilité pour la banque de procéder à un changement de taux peut intervenir soit à tout moment ou être conditionnée par la fluctuation d'un indice (barrière). C'est donc un contrat dans lequel la collectivité est passive.

(D) Multiplicateur jusqu'à 3 / multiplicateur jusqu'à 5 capé

La formule de taux fait apparaître un multiplicateur jusqu'à trois. Ainsi, le taux d'intérêt ne correspond plus seulement à l'évolution de l'indice mais à l'évolution multipliée par un chiffre allant jusqu'à 3.

Sont classés également dans cette catégorie les contrats incluant un multiplicateur jusqu'à 5 mais contenant un cap (plafond), qui est le taux maximum que la banque et la collectivité s'accordent à appliquer, quel que soit le taux calculé par la formule. Souvent cette formule s'applique dans le cadre d'un écart d'indice : le produit sera alors classé D3.

Le multiplicateur peut être négatif (précédé d'un « - »), dans ce cas, l'indice multiplié ou l'écart d'indice multiplié est généralement négatif. Le résultat de la formule de calcul est alors positif.

(E) Multiplicateur jusqu'à 5

La formule de taux fait apparaître un multiplicateur allant jusqu'à cinq.

La catégorie « hors charte » (F6)

La catégorie « hors charte » recense les emprunts les plus risqués qui comprennent des indices ou une structure qui n'ont pas pu être répertoriés par les catégories précédentes. Cette catégorie correspond aux produits qui ne sont plus commercialisables par les établissements de crédit signataires de la Charte. Cela concerne notamment :

- les emprunts libellés en devise
- les emprunts dont l'indice sous-jacent est une parité monétaire
- les produits dont le taux est basé sur le cours d'une matière première (blé, pétrole, métaux)
- les structures comportant un multiplicateur supérieur à 5
- les produits à effet de structure cumulatif ou « effet boule de neige » (la formule de taux intègre le taux d'intérêt de l'échéance précédente)
- les produits faisant référence à des indices propriétaires. Un indice propriétaire n'est pas un indice de marché. Il est développé par un établissement bancaire qui en détient donc la propriété. L'établissement bancaire est donc le seul à connaître les composantes de l'indice.