FinanceActive

Audit de la dette

MÉTROPOLE AIX MARSEILLE PROVENCE

Métropole Aix-Marseille-Provence

Analyse au 31 décembre 2018

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

Sommaire

1 La structure de la dette 7
1.1 Taux moyen et perspectives des intérêts payés 7
1.2 Perspective des intérêts payés pour les prochaines années 8
1.3 Sensibilité des intérêts à une translation de la courbe des taux 10
1.4 Évolution anticipée sur un horizon de 10 ans 11
1.5 Les différentes indexations de la dette 12
2 Risque de taux 16
3 Profil d'extinction de la dette 17
4 Les partenaires bancaires de la Métropole 18
5 Les opérations financières 2018 de la Métropole 20
6 Contexte de marché 21
6.1 Le rôle majeur de la Banque Centrale Européenne sur les marchés 21
6.2 Des indicateurs toujours au vert aux Etats-Unis 22
6.3 Repli des indicateurs macroéconomiques en Zone Euro 23
6.4 Des facteurs d'incertitude qui complexifient la normalisation monétaire en zone euro 24
6.5 Recommandations Finance Active en matière d'indexations 26
7 Le terrain stratégique 27
7.1 La dette à taux fixe 27
7.1.1 Les taux fixes classiques 28
7.1.2 Les taux fixes à phase 29
7.1.3 La dette à taux fixe révisable 29
7.1.4 Les opportunités de remboursements anticipées sur la dette à taux fixe 30
7.2 La dette à taux variable 31
7.2.1 Synthèse de la dette à taux variable 31
7.2.2 Analyse de l'encours à taux variable 32
7.2.3 Produits dérivés : swaps vanilles 36
7.3 La dette revolving & Ligne de Trésorerie 37
7.4 Les produits structurés 39
7.4.1 Emprunt 2007-004 (CA-CIB - Barrière Inflation) 40
8 Panorama des offres de financement 41
8.1 Financement de long terme 41
8.1.1 Prix et taux de couverture 41

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

8.1.2 Du côté des prêteurs privés ... 42
8.1.3 D'autres acteurs sont présents sur le marché… ... 43
8.1.4 …mais également d'autres type de financement ... 44
8.2 Financement court terme ... 44
8.3 Recommandations ... 45
9 Les axes stratégiques de la Métropole Aix-Marseille-Provence en 2019 ... 46
9.1 Gestion active de la dette ... 46
9.1.1 Répartition du risque de taux ... 46
9.1.2 Stratégie de taux fixe : apport de stabilité mais également de rigidité ... 46
9.1.3 Stratégie de taux variable : souplesse de gestion ... 46
9.1.4 Répartition du risque de taux ... 47
9.1.5 Stratégie de couverture ... 48
9.1.6 Réglementation ... 48
9.1.7 La mise en place d'un Cap ... 49
9.1.8 Mise en place d'un tunnel ... 50
9.1.9 Mise en place d'un Swap ... 50
9.1.10 Le calendrier d'une consultation bancaire ... 52
9.2 Des sources de financements alternatives aux financements bancaires ... 53
9.2.1 Le financement court terme : la gestion de trésorerie ... 53
9.2.2 Le financement long terme : l'émission obligataire ... 55
9.2.3 Les obligations vertes (source HSBC) ... 57
9.2.4 Le Schuldshein ... 60
9.3 Les plateformes de financement ... 61
ANNEXES ... 62
Contexte de marché au 31/12/2018 ... 63

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

Synthèse

Périmètre : L'analyse de la dette porte sur la dette consolidée de la Métropole Aix-Marseille-Provence.

Au 31 Décembre 2018, la dette la Métropole Aix-Marseille-Provence présente les caractéristiques suivantes. La dette compte au total 584 lignes contractées auprès de plus de 20 établissements différents.

Caractéristiques de la dette au :	31/12/2018	31/12/2017	Variation
Dette	2 792 132 924 €	2 514 832 015 €	+ 277 300 909 €
Taux moyen	2.34%	2,45%	- 11 pbs
Durée résiduelle moyenne	15 ans et 5 mois	15 ans et 6 mois	- 1 mois
Durée de vie moyenne	8 ans et 8 mois	9 ans	- 4 mois

L'amélioration du taux moyen s'explique en partie par les éléments suivants : d'une part des taux courts encore très bas en 2018, voire en baisse, et d'autre part par l'amélioration des taux fixes mis en place en 2018 et d'un volume important de lignes à taux variable mises en place.

Dans le cadre des transferts de compétences, la Métropole a intégré en au 1er janvier 2018 un nombre important de lignes pour un total de plus de 100 M€. Ces lignes ne viennent pas impacter le taux moyen compte tenu du volume peu significatif au regard des emprunts qui ont été mis en place par la Métropole

Répartition de l'encours de dette de la Métropole par budget :

Caractéristiques de la dette au 31 Décembre 2018	Budget Principal	Transport	Traitement des déchets	Assainissement	Eau
Encours de la dette	1 775 806 743 €	545 822 361 €	102 175 713 €	209 948 896 €	78 358 484 €
Taux moyen	2.28%	2.43%	2.46%	2.85%	2.15%
Durée résiduelle moyenne	14 ans et 5 mois	19 ans et 6 mois	11 ans et 2 mois	15 ans et 11 mois	16 ans et 11 mois
Durée de vie moyenne	8 ans et 3 mois	10 ans et 6 mois	7 ans et 4 mois	8 ans et 9 mois	8 ans et 9 mois
Nombre d'emprunts	235	44	13	151	107

Caractéristiques de la dette au 31 Décembre 2018	Ports de plaisance	Aménagement	Entreprises	Autre *
Encours de la dette	19 998 048 €	55 974 411 €	1 977 468 €	2 070 801 €
Taux moyen	2.32%	1.58%	2.63%	2.71%
Durée résiduelle moyenne	13 ans et 8 mois	10 ans et 7 mois	11 ans et 11 mois	12 ans et 10 mois
Durée de vie moyenne	9 ans et 2 mois	7 ans et 7 mois	6 ans et 2 mois	6 ans et 10 mois
Nombre d'emprunts	11	11	4	**7**

**Autre : port ouest territoire, réseau de chaleur, parking, Crématorium*

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

Les éléments clés :

- Caractéristiques de la dette au 31/12/2018
  - ✓ Au 31 décembre 2018, la dette de la Métropole Aix-Marseille-Provence est composée de 584 emprunts pour un capital restant dû de 2 792 132 924 €. Le taux moyen s'élève à 2,34% à cette même date pour une durée de vie résiduelle moyenne de 15 ans et 5 mois.
  - ✓ Le taux moyen s'améliore par rapport à 2017 de 11 points de base.
  - ✓ La dette à taux fixe représente 74,3% de l'encours de la Métropole dont 0.4% indexé sur un taux fixe à phase.
    - Un taux fixe à phase est un prêt composé d'une phase taux fixe courte, puis d'une phase taux révisable. La première phase taux fixe est alors souvent très proche du niveau de la marge sur Euribor. Sachant que l'index de votre taux révisable a généralement un plancher défini contractuellement à 0,00% et que les taux sont actuellement négatifs, les perspectives de baisse à court terme sont nulles. Aussi, à niveau identique, la Métropole a tout intérêt à opter pour une première phase en fixe.
  - ✓ La dette à taux variable représente quant à elle 24,8% de l'encours de la dette, ce qui permet de profiter de l'environnement favorable des taux courts et d'abaisser le taux moyen de la dette globale notamment grâce à des index non floorés.
    - 4,3% sont des emprunts indexés sur des index inflation ou sur le livret A.
  - ✓ Moins de 1% de la dette correspond à un produit à barrière sur indice Euribor

- Les financements 2018 (€ 450 M)
  - La Métropole Aix-Marseille-Provence avait en portefeuille jusqu'en 2017 un emprunt structuré indexé sur l'écart EURUSD – EURCHF. En décembre 2017, cet emprunt a été remboursé par anticipation et refinancé par la mise en place de nouveaux financements classés sans risque et mobilisés en 2018 :
    - € 19,2 M sur 15 ans à 3.15% (prêt quitté)
    - € 4,9 M sur 15 ans à 2.90% (financement IRA)
    - € 57,3 M, sur 15 ans à 2.35% (compactage d'encours SFIL)
    - € 50 M sur 15 ans à 1.90%, (nouveaux financements)
  - ARKEA
    - € 5 M sur 5 ans à taux variable E3M flooré + 0.21%
    - € 13,6 M sur 20 ans à taux variable E3M flooré + 0.44%
  - Banque Postale
    - € 30 M sur 26 à taux variable E12M flooré + 0.38%
    - € 5 M sur 12 ans à taux fixe (1,07)
    - € 1,7 M sur 16 ans à taux fixe (1,34%)
    - € 20 M sur 25 ans à taux fixe (1,63%)
    - € 18 M sur 10 ans à taux variable E12M flooré + 0.31%
  - Société Générale :
    - € 70 M sur 20 ans à taux fixe (1,485%)
    - € 50 M sur 15 ans à taux fixe (1,27%)

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

Nb : € 30 M ont été contractés auprès de la SG mais ne seront encaissés qu'en 2019

- AFL : € 15 M sur 25 ans à taux fixe (1,58%)
- Ca-cib : € 10 M sur 25 ans à taux fixe (1,73%)
- Crédit Agricole : € 50 M sur 20 ans à taux fixe (1,55%)

➢ Evaluation du risque

✓ Au 31/12/2018, la quasi-totalité (99,2%) de l'encours de la dette présente un risque de niveau le plus faible.

Les actions à mener :

➢ Les actions à mener sur l'encours existant

✓ **Dette à taux fixe** : par rapport aux conditions actuelles de marché et tenant compte des coûts de sorties, la Métropole Aix-Marseille-Provence a en portefeuille des opportunités de renégociation sur un certain nombre de lignes à taux fixe.

✓ **Dette à taux variable** : De même, plus d'une quinzaine d'emprunts indexés sur des taux variables pourraient faire l'objet d'une renégociation dans le but d'améliorer les marges de financement actuellement payées.

✓ **Nouveaux financements** : compte tenu du niveau toujours très bas des taux d'intérêt et des perspectives peu probables de hausse de taux ou de changement de politique monétaire de la BCE à court terme, Finance Active recommande à la Métropole de privilégier les financements à taux variables ou bien de variabiliser les nouveaux emprunts à taux fixe par des swap de taux payeurs du taux variable.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

1 La structure de la dette

l'encours de dette est de	2 792 132 924 €
Son taux moyen s'élève à	2.34%
Sa durée résiduelle moyenne est de	15 ans et 5 mois
Sa durée de vie moyenne est de	8 ans et 8 mois

1.1 Taux moyen et perspectives des intérêts payés

Le taux moyen de la dette est la moyenne pondérée par les encours des taux de chaque emprunt relevé au jour de l'analyse. Pour homogénéiser le calcul, ces différents taux sont tous recalculés en taux annuels de base 30/360. Pour les index post-fixés, le taux moyen prend en compte les taux forward[1].

Date	31/12/2018	31/12/2017
Taux moyen de la dette (taux annuel, base 30/360)	2.34%	2.45%

L'amélioration du taux moyen s'explique par les éléments suivants : d'une part des taux courts encore très bas en 2018, voire en baisse, et d'autre part par l'amélioration des taux fixe mis en place en 2018 et d'un volume important de lignes à taux variable mises en place.

La Métropole a intégré en au 1er janvier 2018 un nombre important de lignes (213) pour un total de plus de 100 M€. Ces lignes ne viennent pas impacter le taux moyen compte tenu du volume peu significatif au regard des emprunts qui ont été mis en place par la Métropole

Les taux payés se répartissent ainsi, en fonction du type de produit :

Tranche de taux	Total	Fixe	Variable	Structuré
< 1,50%	27.6%	7.8%	19.7%	0.0%
1,50% - 3,00%	36.0%	30.9%	5.1%	0.0%
3,00% - 4,50%	31.5%	30.6%	0.0%	0.9%
4,50% - 6,00%	4.9%	4.9%	0.0%	0.0%
6,00% - 10,00%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
≥ 10,00%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Malgré une dette majoritairement indexée sur un taux inférieur à 3%, pas loin d'un tiers reste indexée sur un taux compris entre 3% et 4,50%. Ces emprunts à taux élevés pourront faire l'objet d'une analyse de réaménagement si des opportunités de marché le permettent.

[1] Un taux d'intérêt forward est un taux d'intérêt qui s'applique à une période dont le départ se situe à une date future au-delà des dates de valeur conventionnelles.

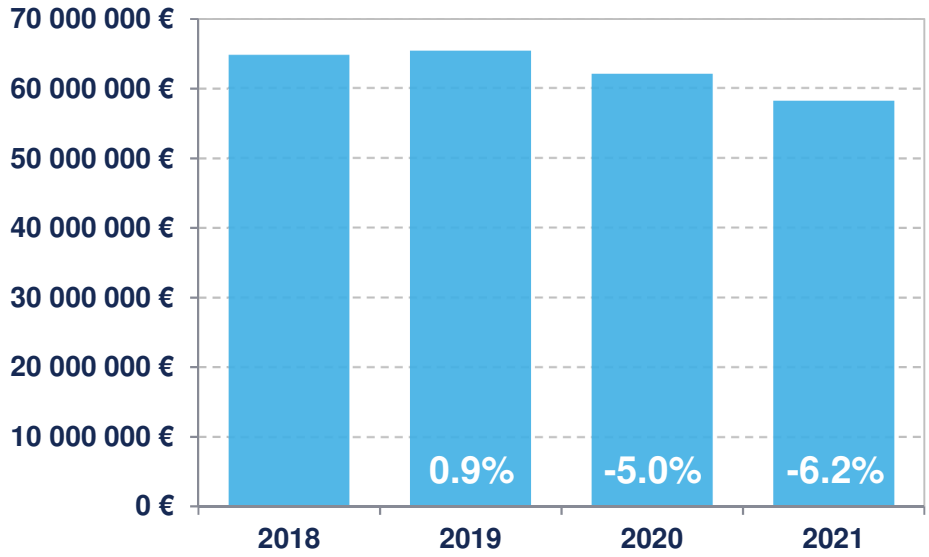
Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

- **27,6% de l'encours de la Métropole a un taux moyen inférieur à 1,50%**. Cela concerne donc un peu plus d'un quart des emprunts et ces derniers sont principalement à taux variable.
- **36% des emprunts affichent un taux moyen compris entre 1,50% et 3%** dont 31% sont indexés sur taux fixes
- **31,5% des emprunts, soit la majeure partie, ont des taux payés compris entre 3% et 4,5%**. Il s'agit exclusivement de la dette à taux fixe.

1.2 Perspective des intérêts payés pour les prochaines années

Le taux d'intérêt moyen de la dette est un indicateur de performance couramment utilisé. Il reste toutefois informatif, car il faut bien tenir compte de la durée de la dette et de l'exposition au risque de taux (nature des contrats souscrits et leur valorisation par rapport au marché). En se fondant sur les anticipations des marchés, le montant des frais financiers est attendu à évoluer ainsi, à l'horizon 2021 :

Evolution des frais financiers sur l'ensemble des budgets à périmètre de dette constant[2]



[2] Un périmètre de dette constant correspond à la dette actuelle sans tenir compte des nouveaux financements que la Métropole mettra en place les prochaines années.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

Evolution du taux moyen par catégorie sur l'ensemble des budgets à périmètre de dette constant

	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021
Fixe	2.85%	2.84%	2.83%	2.83%
Fixe à phase	2.28%	2.53%	2.36%	2.08%
Variable	0.52%	0.54%	0.61%	0.88%
Livret A	1.72%	1.72%	1.52%	1.47%
Inflation	2.18%	2.46%	1.58%	1.88%
Barrière	4.37%	6.53%	6.24%	4.36%
Total	**2.34%**	**2.36%**	**2.37%**	**2.42%**

- Le taux moyen des emprunts de la Métropole à taux fixe varie peu sur les 3 prochaines années
- Des taux variables qui suivent les anticipations de hausse des taux courts sur les prochaines années
  - Des taux encore très bas les 2 prochaines années et des anticipations en hausse au-delà.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

1.3 Sensibilité des intérêts à une translation de la courbe des taux

Compte tenu des incertitudes concernant les évolutions de marchés, il est intéressant de mesurer la possible dispersion autour des valeurs anticipées présentées ci-dessus. Le graphique ci-dessous fait ressortir la sensibilité des échéances d'intérêt à partir de simulations de hausse de la courbe Euro.

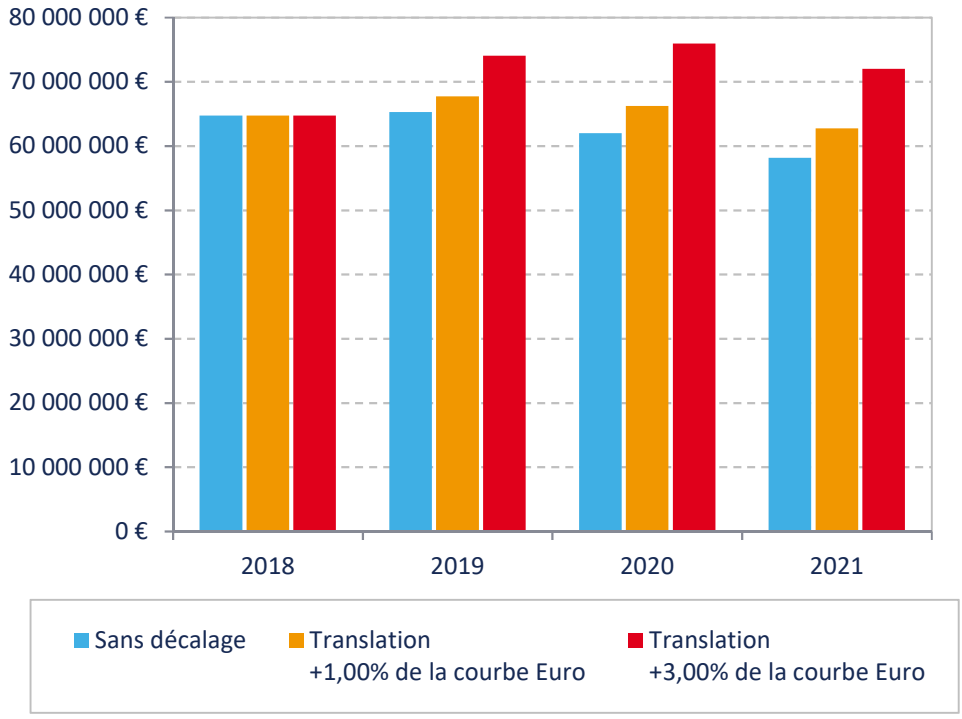
Deux scénarios sont proposés :

- Scénario 1 : translation de + 1,00% de la courbe Euro ;

- Scénario 2 : scénario dégradé de +3% de la courbe Euro

(Remarque : étant donné le très faible niveau des taux variables, Finance Active ne pratique pas actuellement de simulation à la baisse des taux.)

Evolution des frais financiers en fonction des scénarii de marché

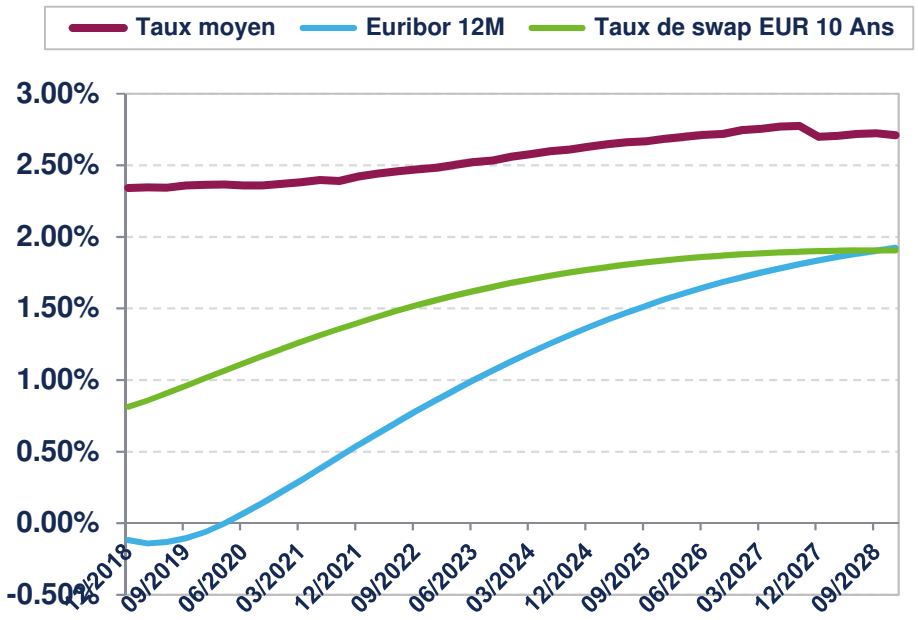


Ces simulations montrent une sensibilité assez faible des frais financiers à une évolution de 1% de la courbe euro :

- En 2019, une hausse de 1% des taux euro conduit à une appréciation de € 2,5 M des frais financiers soit une hausse de 4%
- Le scénario de hausse des taux euro de +3,00% conduit alors à une variation des intérêts de € 8,7 M, soit une augmentation de 13,5%
- À partir de 2021, la sensibilité est plus forte. Le scénario choc de +3,00% induit alors au maximum à une variation des intérêts de € 14 M en 2021, soit une hausse de 24%

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

1.4 Évolution anticipée sur un horizon de 10 ans



Cette évolution s'entend à périmètre de dette constant, sans les nouveaux financements futurs.

Le taux moyen de la dette de la Métropole Aix-Marseille-Provence augmente de 43 points de base sur les 10 prochaines années.

Cette hausse est peu significative, du fait de la part majoritaire de l'encours à taux fixe dans le portefeuille de dette de la Métropole.

Le contexte de taux très bas et la répartition majoritairement à taux fixe de la Métropole pourront inciter la Métropole à orienter sa stratégie de financement sur du taux variable.

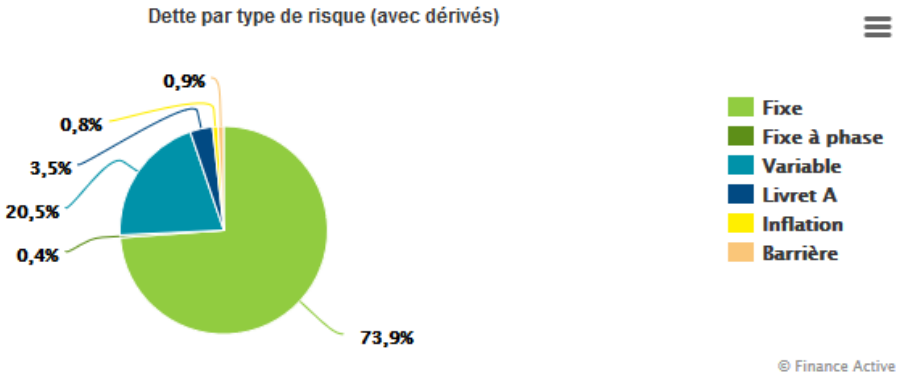
Les prochaines hausses de taux ne sont pas attendues avant 2021 et ne seront que très progressives. Afin de minimiser le coût de portage des futurs emprunts, la Métropole pourra profiter des offres à taux variable sur ses prochains financements.

La Métropole veillera à conserver un encours variable raisonnable (entre 30% et 40%).

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

1.5 Les différentes indexations de la dette

Les indexations se répartissent ainsi :



Dette à taux fixe

- La part des emprunts à taux fixes représente 74,3% de l'encours de la Métropole.
- Ces emprunts, dont le coût est connu et peu sensible aux variations des marchés financiers, offrent une bonne vision et sécurisent partiellement l'encours de la dette
- **Le transfert de nouvelles compétences entrainant le transfert de dettes supplémentaires a participé à l'augmentation de cette part à taux fixe.**
- Cette proportion de taux fixe est importante et conduit à une certaine rigidité de la dette, les taux fixes ne permettant pas les arbitrages ou les réaménagements sans frais

Dette à taux variable

- 24,8% de l'encours est indexé à taux variable (non structuré)
- Une part de taux variable faible au regard de l'encours. En plus d'un coût actuellement avantageux, les taux variables apportent de la souplesse à la dette
- Cependant, le taux variable expose la dette à une éventuelle hausse des taux

Dette structurée

- 0,9% de l'encours indexé sur des taux à barrière (2 emprunts Dexia et Caisse d'Epargne)
- Le taux structuré expose la dette à une éventuelle hausse des taux et devra faire l'objet d'une surveillance régulière

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

Définition des indexations

Taux fixes : emprunts (en euros) pour lesquels le taux payé sera fixe jusqu'à leur extinction.

Taux variables : emprunts indexés sur un taux variable de la zone euro (Euribor, Eonia et ses dérivés, taux européens).

Barrières taux euro : le taux payé est conditionné à une règle observée sur un index de la zone euro. Le franchissement défavorable de la barrière conduit à payer soit un taux fixe, soit un taux variable standard de la zone euro, éventuellement augmenté d'une marge, mais sans coefficient multiplicateur.

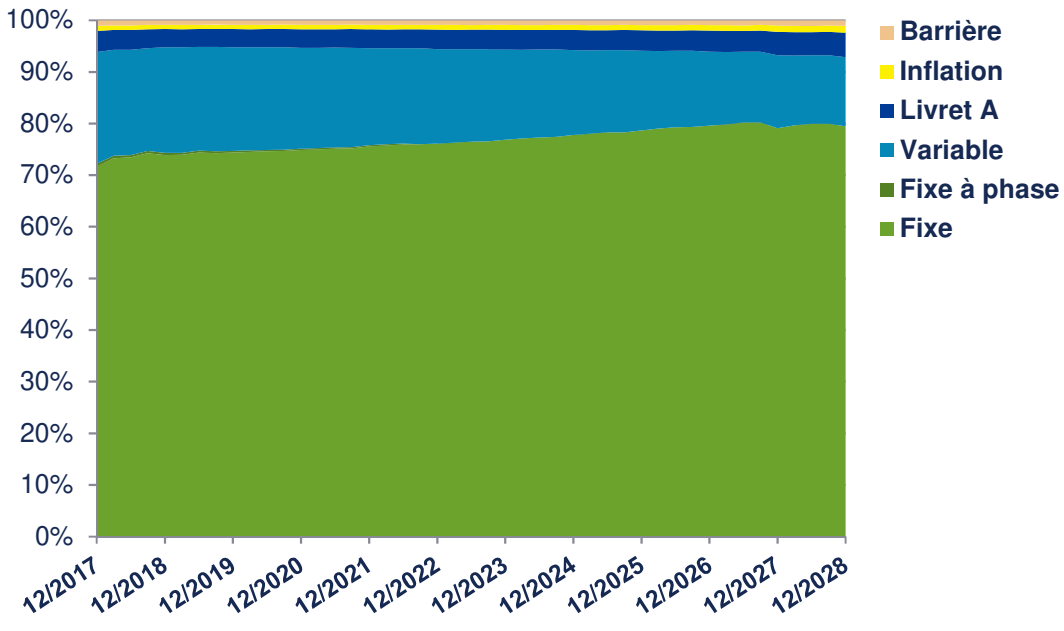
Barrières euro avec multiplicateur : le taux payé est conditionné à une règle observée sur un index de la zone euro. Le franchissement défavorable de la barrière conduit à payer un taux variable avec un effet de levier qui accélère la dégradation du taux payé.

Barrières hors zone euro avec multiplicateur : le taux payé est conditionné à une règle observée sur un index variable qui n'est pas de la zone euro. Le franchissement défavorable de la barrière conduit à payer un taux variable avec un effet de levier qui accélère la dégradation du taux payé.

Produits de pente : le taux payé est fonction de l'écart entre un taux long et un taux court de la zone euro.

Produits de change : le montant payé fait intervenir un cours de change. Le premier cas concerne les emprunts en devise (emprunt en francs suisses, par exemple). Le second cas est celui des produits dont le taux payé dépend d'un ou plusieurs cours de change (barrière sur EUR-CHF, sur l'écart EUR-USD – EUR-CHF…).

Il convient de compléter ces observations quant à la répartition à la date d'analyse, avec les perspectives de l'évolution de chaque catégorie du risque de taux aux cours des prochaines années (à dette constante) :



Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

	Fixe	Fixe à Phases	Variable	Livret A	Inflation	Barrière
31/12/2018	73.9%	0.4%	20.5%	3.5%	0.8%	0.9%
31/12/2028	79.4%	0.0%	13.4%	4.8%	1.3%	1.1%

Durant les dix prochaines années à venir, la part de la dette à taux fixe va continuer d'augmenter. Elle s'établit actuellement autour de 74% de l'encours et sa part s'accroitra légèrement et continuellement durant toute la période.

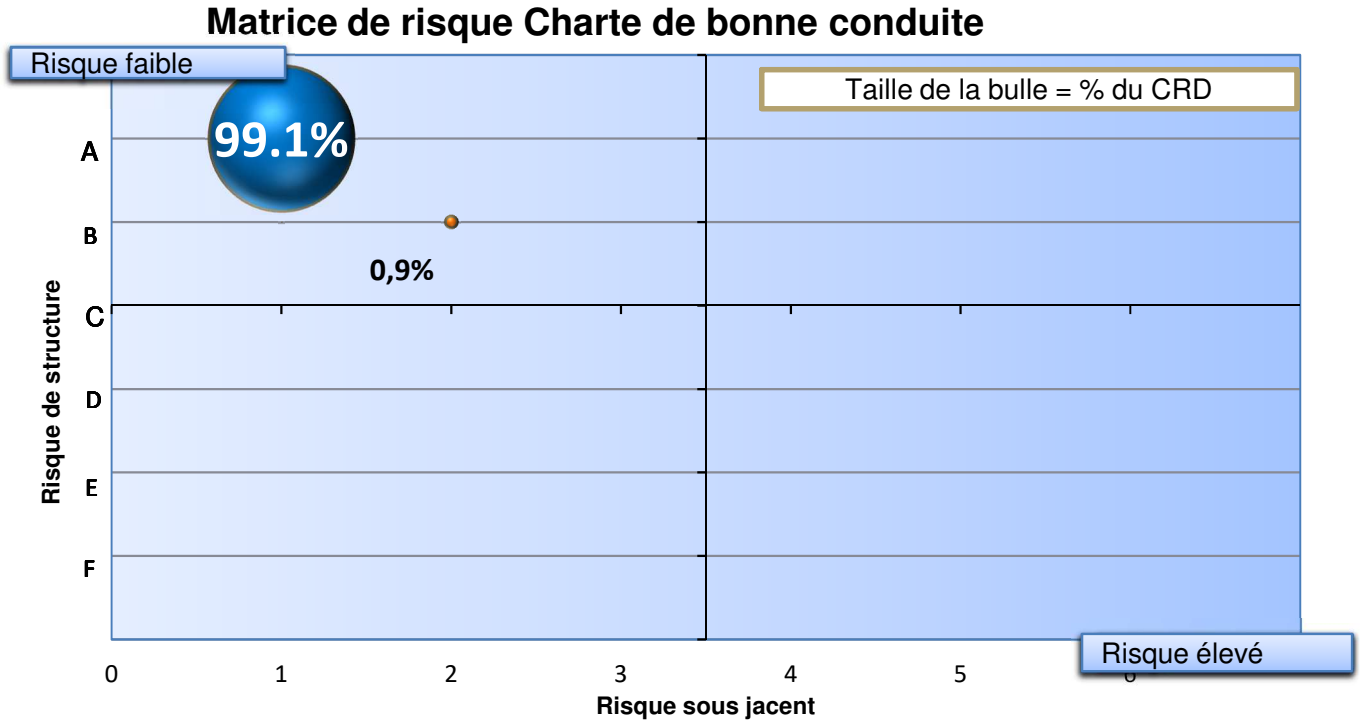
En 2028, toute chose égale par ailleurs et à dette inchangée, la part de l'encours à taux fixe s'établira à 79%. Cet accroissement se réalise au détriment de la part variable de la dette qui perdra près de 5 points de pourcentage en 10 ans passant de 24,8% en 2018 à 19,5% en 2027.

Le graphe ci-dessus permet d'illustrer que la Métropole, dans une stratégie de nouveaux financements à taux fixe, risque d'augmenter significativement la part de son encours à taux fixe.

Reprenant les conclusions précédentes, et afin de gagner en souplesse dans la gestion de son encours ainsi que de profiter de l'environnement des taux encore très bas, la Métropole pourra veiller à conserver une part raisonnable d'encours à taux variable (30% - 40%).

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

Appliquée à la dette de la Métropole, la matrice de risque, en reprenant chaque classe de la Charte, est la suivante :



Pour la Métropole Aix-Marseille-Provence, un encours sécurisé avec près de 99,1% de la dette classée en risque faible selon la charte de bonne conduite. **Un risque 100% faible au 31/12/2018.**

La Charte de Bonne Conduite (CBC, ou Charte Gissler)

Afin d'aider les emprunteurs publics à mieux appréhender les risques sur leurs emprunts, une charte de bonne conduite a été établie par le Ministère des Finances, avec les différentes associations d'élus et les banques. Pour les collectivités, cette charte est aujourd'hui reprise dans la circulaire du 25 juin 2010 qui remplace celle de 1992 sur le recours aux produits dérivés. La répartition de l'encours de dette selon la Charte de Bonne Conduite doit être présentée en annexe des états de dette. Elle propose la classification suivante :

Charte de bonne conduite : classification des risques

Indices sous-jacents		Structures	
1	Indices zone Euro	A	Échange de taux fixe contre taux variable ou inversement Échange de taux structuré vers taux variable ou taux fixe Taux variable simple plafonné (cap) ou encadré (tunnel)
2	Inflation française ou inflation de la zone Euro Écart entre ces inflations	B	Barrière simple, pas d'effet de levier
3	Écart d'indices de la zone euro	C	Option d'échange (swaption)
4	Indices hors zone Euro Écart d'indices dont l'un est un indice hors zone Euro	D	Multiplicateur jusuqu'à 3 Multiplicateur jusqu'à 5 capé
5	Écart d'indices hors zone Euro	E	Multiplicateur jusqu'à 5
6*	Indexations non autorisées dans le cadre de la Charte (taux de change, indices actions…)	F*	Structures non autorisées par la Charte (cumulatif, multiplicateur > 5…)

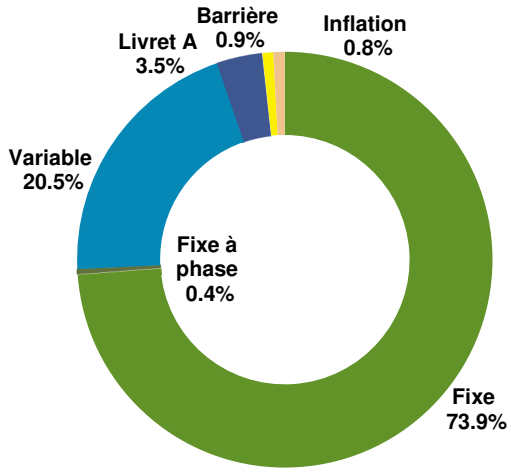
* : Hors Charte

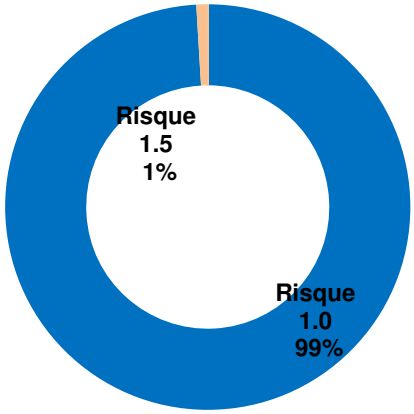
Remarque : par sa formule, le Livret A est déterminé par les évolutions des taux courts et de l'inflation. Cette partie inflation, qui floore le taux, devrait conduire à classer le Livret A en 2B. Or, l'esprit de la Charte est de distinguer la dette structurée de celle qui ne l'est pas. Classer le Livret A (et le LEP) en produit structuré serait problématique : les bailleurs sociaux empruntent majoritairement sur cette ressource (et sont souvent garantis par des collectivités) et la CDC offre des financements indexés sur les taux des livrets aux collectivités.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

2 Risque de taux

Le premier graphe rappelle la répartition des indexations et le graphe de risque Finance Active présente une mesure des risques :





NB : la répartition du risque Finance Active va de 1 pour les produits les moins risqués à 5 pour les produits à risque élevé (voir tableau ci-après)

L'encours est indexé pour 99,1% sur un risque Finance Active faible à modéré (1 à 2). Les 0,9% restant sont indexés sur des produits structurés à risque potentiellement fort mais avec très peu de probabilité de se réaliser.

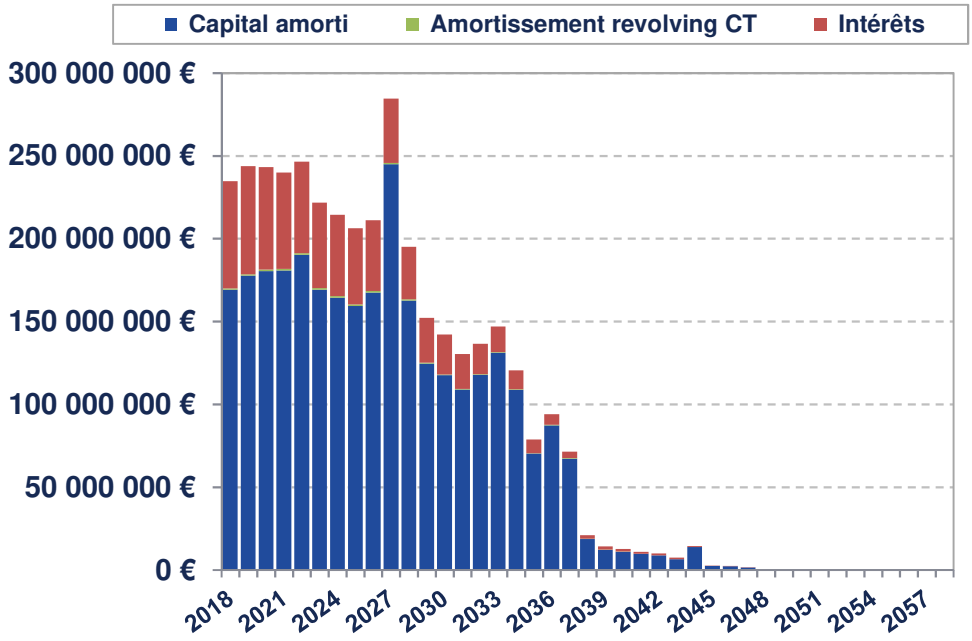
Le risque global est de 1,00 soit un niveau de risque très faible sur la dette de la Métropole

Classe de risque	Type de taux payé
1	Taux fixe, taux variable standard, taux fixe deux phases, taux fixe révisable Swap vanille, variable cappé ou dans un collar
1,5	Taux fixe à barrière sur index de la zone euro (sans coefficient) ; Euribor post-fixé
2	Taux fixe à barrière sur index hors zone euro (sans coefficient) Taux fixe annulable au gré de la banque
3	Barrière sur écart entre inflation européenne et inflation française Taux variable (ou composition de taux variables) avec coefficient Double taux fixe avec barrière sur écart taux long euro - taux court euro Emprunt en devise (taux fixe et taux variable)
3,5	Taux fixe avec une vente multiple d'options vanilles
4	Barrière sur écart taux long - taux court ("produit de pente") Barrière sur écart de taux de zones monétaires différentes ("produit de courbes")
5	Barrière sur taux de change Produit cumulatif (snowball)

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

3 Profil d'extinction de la dette

Le graphique suivant présente, à dette constante, l'évolution (sur la base des anticipations de marché à ce jour), des annuités à régler dans le futur :



Le remboursement in fine de l'emprunt obligataire de la HSBC s'élevant à 97 millions d'euros explique le pic que l'on peut constater durant l'année 2027. Les années précédentes et suivants 2027 reflètent d'une relative linéarité des annuités avec un encours en nette baisse à partir de 2029.

La Métropole Aix-Marseille-Provence effectue une mise en réserve afin de faire face à ce pic d'amortissement. Cette mise en réserve qui correspond à une provision budgétaire effectuée pour tous les emprunts obligataires (autorisée par les modifications de la M14 depuis 2012) permettra à la collectivité de ne pas se retrouver en difficulté au moment de rembourser ces emprunts souscrits avec un amortissement in fine du capital.

Dans une optique de continuer une diversification des sources de financement et au regard d'une gestion active du profil d'amortissement, Finance Active recommande à la Métropole de continuer d'émettre sur les marchés d'autant que la régularité des émissions de la Métropole lui permettra une meilleure visibilité auprès des investisseurs. Les conditions financières pour la Métropole resteront compétitives.

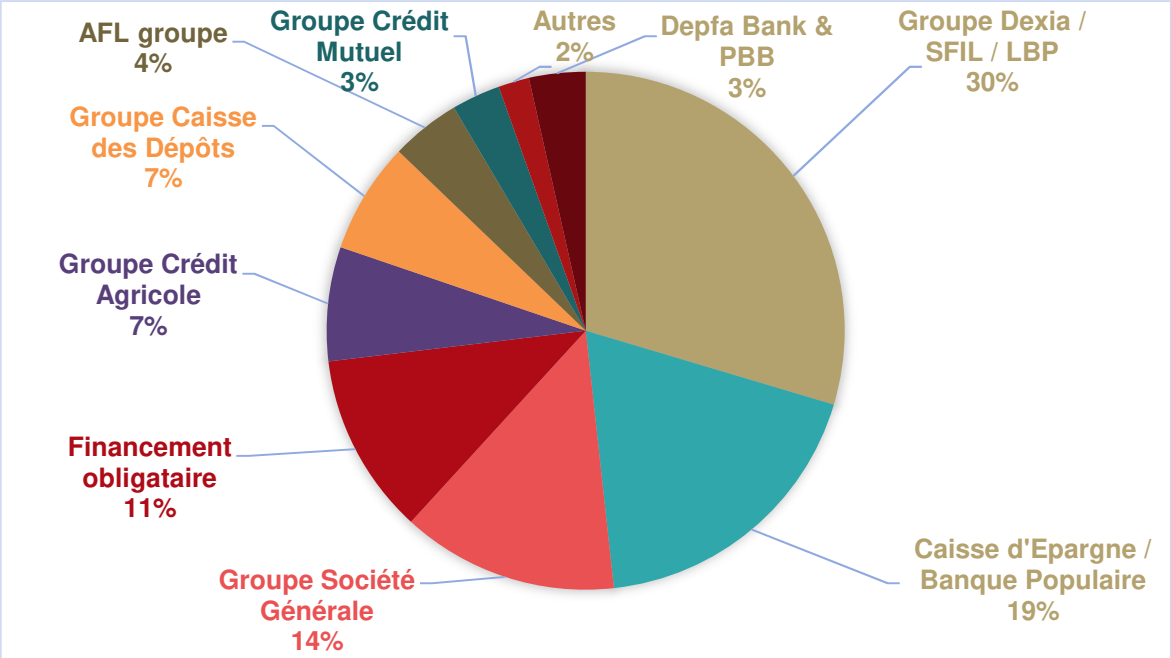
D'autre part, la Métropole peut demander, à la mise en place de ses nouveaux financements un amortissement à la carte tenant compte de ce pic de remboursement en 2027. Les banques permettent des années « blanches de remboursement pour ajuster le profil de sa dette

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

4 Les partenaires bancaires de la Métropole

Au 31/12/2018, l'encours de dette de la Métropole se répartit auprès des groupes bancaires suivants :

Groupe bancaire	Capital restant dû	Pourcentage du CRD	Nombre d'emprunts	Taux moyen
Groupe Dexia / SFIL / LBP	827 792 356	30%	146	2.48%
Caisse d'Epargne / Banque Populaire	520 932 711	19%	108	2.34%
Groupe Société Générale	378 159 728	14%	44	1.57%
Financement obligataire	316 100 000	11%	23	3.36%
Groupe Crédit Agricole	199 304 736	7%	63	2.28%
Groupe Caisse des Dépôts	194 110 427	7%	41	2.23%
AFL groupe	121 352 500	4%	12	1.13%
Groupe Crédit Mutuel	84 867 364	3%	31	1.84%
Depfa Bank & PBB	91 962 500	3%	8	3.26%
Autres	57 550 602	2%	108	2.02%
TOTAL	**2 792 132 924**	**100%**	**584**	**2.34%**



La dette de la Métropole compte 584 emprunts, contractés auprès de plus de 15 groupes bancaires

- Les deux principaux prêteurs à ce jour, le **groupe DEXIA et le groupe BPCE**, représentent à eux seuls la moitié des volumes des financements.
  - Le groupe DEXIA rassemble les établissements bancaires DEXIA, SFIL et la BANQUE POSTALE.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

- La Société Générale et la Caisse des Dépôts représentent des partenaires importants de la Métropole avec chacun 10% de l'encours mais restent largement moins impliquées que la SFIL et la Caisse d'Epargne
- L'autre principale source de financement est l'émission obligataire, avec 13% de l'encours de dette.

Arkéa Banque, filiale du groupe Crédit Mutuel, propose une plateforme de financement participatif, jouant ainsi le rôle d'arrangeur entre investisseurs en recherche de placements et collectivités emprunteuses. Ce type de financement hybride présente potentiellement l'avantage de conditions financières plus proches de financements directs, tout en excluant la lenteur et les frais annexes liés aux émissions obligataires.

Aujourd'hui, les plateformes de financement n'en sont qu'aux prémices d'un développement plus large. Finance Active recommande à la Métropole de rester à l'écoute mais l'apport en termes de souplesse de financement ou de compétitivité de taux semble peu significatif pour la Métropole.

On note également l'arrivée sur le marché des collectivités publiques des plateformes Capverient et LoanBoox

Les banques allemandes (PBB, SaarLB et éventuellement Helaba), qui étaient très présentes auprès des collectivités françaises de grande taille, avec des conditions compétitives ont ralenti leurs investissements.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

5 Les opérations financières 2018 de la Métropole

En 2018, la Métropole Aix-Marseille-Provence a mis en place pour 420 millions d'euros de financement dont

Groupe bancaire	Capital restant dû	Pourcentage du CRD	Nombre de lignes	Taux moyen
SFIL	149 427 431 €	5.35%	8	2.04%
Arkéa	18 570 000 €	0.66%	5	0.38%
Banque Postale	56 720 000 €	2.03%	7	0.91%
Société Génarale	120 000 000 €	4.29%	2	1.40%
AFL	15 000 000 €	0.54%	1	1.58%
Ca-CIB	10 000 000 €	0.36%	3	1.73%
Crédit Agricole	50 000 000 €	1.79%	1	1.55%
Total	419 717 431 €	15.02%	27	1.55%

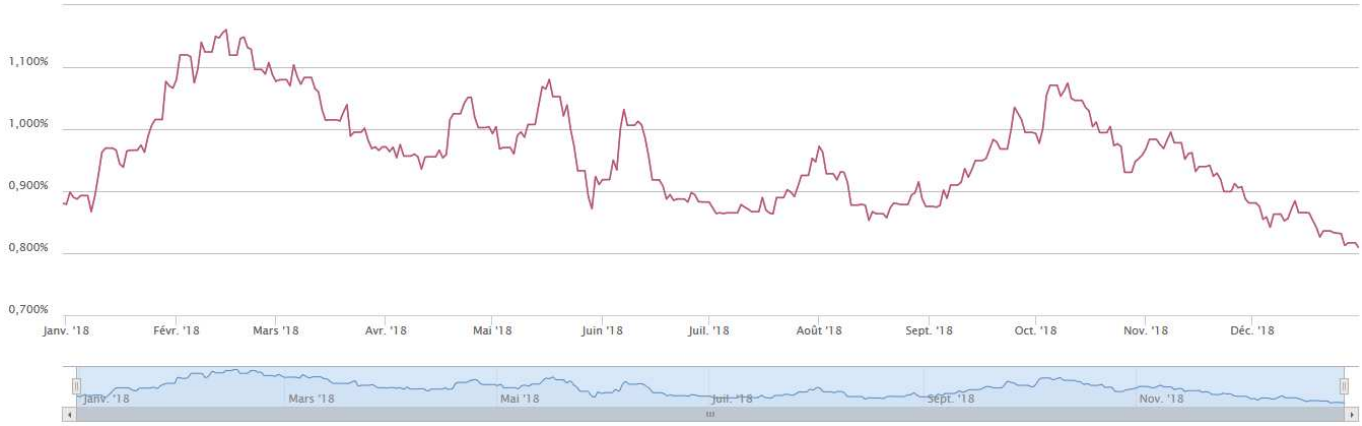
✓ Réaménagement de l'emprunt structuré SFIL indexé sur l'écart EURUSD - EURCHF

Le réaménagement en décembre 2017 de l'emprunt structuré MPH507048EUR a engendré les financements suivants :

- € 19,2 M sur 15 ans à 3.15% (prêt quitté)
- € 4,9 M sur 15 ans à 2.90% (financement IRA)
- € 57,3 M, sur 15 ans à 2.35% (compactage d'encours SFIL)
- € 50 M sur 15 ans à 1.90%, (nouveaux financements)

Ci-dessous l'évolution du taux 10 ans euro sur l'année 2018, expliquant en partie les variations de taux obtenus par la Métropole lors des mises en place des nouveaux financements. Le taux 10 ans a évolué en 2018 entre 0.81% et 1.16%.

Taux de swap Eur 10 ans contre Euribor 6M



Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

6 Contexte de marché

6.1 Le rôle majeur de la Banque Centrale Européenne sur les marchés

Depuis plusieurs années, les marchés financiers évoluent au rythme des annonces des banques centrales qui, en créant massivement de la monnaie au plein cœur de la crise, sont devenues des acteurs incontournables des marchés.

La Banque Centrale Européenne (BCE) ne déroge pas à cette règle et chaque allocution de Mario Draghi, son Président, agite des marchés qui essayent d'anticiper ses annonces.

Pour rappel, le rôle de la BCE est de « gérer la monnaie unique, assurer la stabilité des prix et mener la politique économique et monétaire en Zone Euro ». Dans les faits, la ligne directrice de la BCE est de maintenir l'inflation en Zone Euro à un niveau proche / mais inférieur à 2%. Pour ce faire, la BCE dispose d'un certain nombre d'outils de politique monétaire :

- **les mesures dîtes « conventionnelles » :** la banque centrale peut moduler les niveaux de taux auxquels elle prête aux banques mais également le niveau auquel elle rémunère les dépôts des banques auprès de la BCE. L'action de la BCE sur ses taux directeurs a principalement un impact sur les taux courts, c'est-à-dire sur les index Euribor, Eonia, … ;

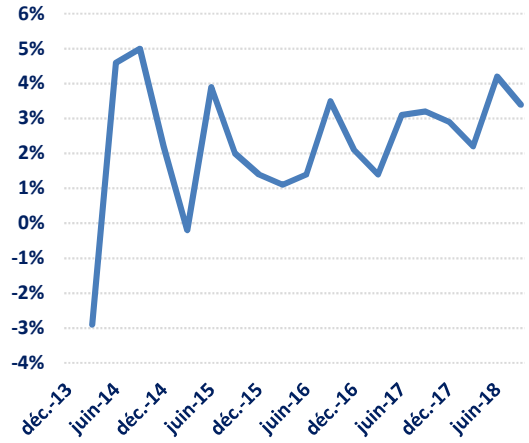
- **les mesures dîtes « non-conventionnelles » :** la banque centrale peut également, lorsque la situation économique l'y oblige, créer de la monnaie en rachetant des titres sur le marché secondaire (des obligations d'Etat dans un premier temps puis des titres « corporate » dans un second temps). C'est ce que l'on appelle le Quantitative Easing (QE). Les mesures non-conventionnelles de la BCE pèsent majoritairement sur les taux longs.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

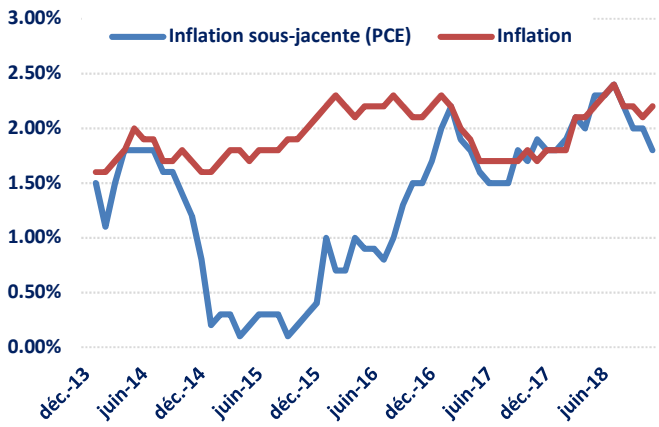
6.2 Des indicateurs toujours au vert aux Etats-Unis

Alors que les principaux indicateurs macroéconomiques de l'économie américaine ne montrent aucun signe de surchauffe, le président de la Réserve Fédérale Jerome Powell a pris la décision de mettre fin au cycle de hausse des taux initié en 2015.

Evolution du PIB aux Etats-Unis (en glissement annuel, en %)



Inflation (en %)



Sources : Thomson Reuters et Finance Active

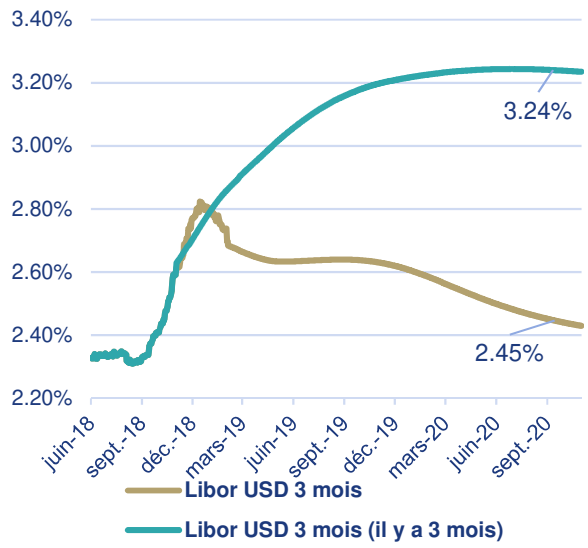
En effet, à la suite d'un ralentissement de l'inflation sous-jacente (retraitée des prix de l'énergie et de l'alimentation) passée à un niveau de 1,80% (inférieure à l'objectif de 2%), et compte tenu d'une croissance de 3,4% au troisième trimestre 2018 (contre 4,2% au deuxième trimestre), toujours considérée comme « solide » par le comité de politique monétaire, la cible du *Federal Fun Rate*, principal taux directeur américain, a été maintenue à un niveau de 2,50%. La FED poursuivra toutefois sa politique de réduction de bilan de cinquante milliards de dollars par mois.

Le maintien des taux directeurs à leur niveau du mois de décembre s'explique en partie par une volonté de la FED de soutenir le marché action ayant récemment montré des signes de faiblesse, avec une chute de 20% de l'indice SP500 en fin d'année 2018. Cette chute a d'une part été causée par les précédentes remontées de taux qui ont rendu les titres d'états plus rentables relativement au risque encouru par les investisseurs. D'autre part, la rentabilité des entreprises américaines s'est vue atténuée par le renchérissement du coût de la dette, ainsi que par la guerre commerciale avec la Chine qui pèse sur leurs niveaux de marges, incitant donc les investisseurs à se déporter vers des titres plus rentables.

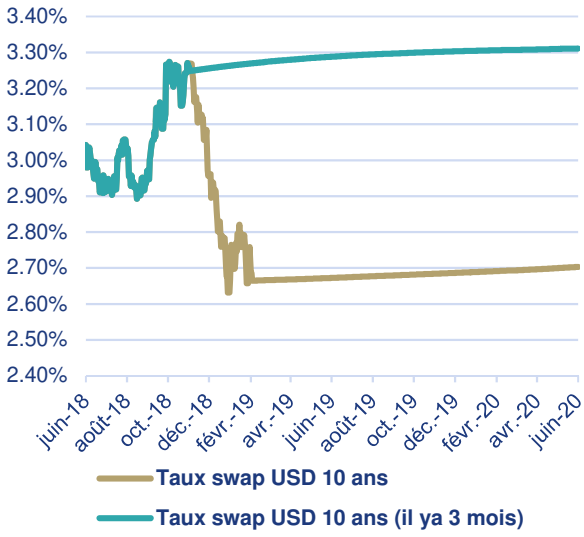
Cette décision avait cependant déjà été intégrée par les marchés dont les anticipés ont fortement changé sur les trois derniers mois. En effet, alors qu'on anticipait une hausse progressive du Libor USD 3 mois, on anticipe désormais une chute de celui-ci à horizon 2020. Les taux de swap USD 10 ans ne sont pas en reste puisqu'ils ont perdu près de 60 points de base entre leur niveau anticipé il y a trois mois et leur niveau actuel, en passant de 3,28% à seulement 2,70%.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

Historique et anticipés du LIBOR USD 3 mois



Historique et anticipés du taux de swap USD 10 Ans



Sources : Finance Active

6.3 Repli des indicateurs macroéconomiques en Zone Euro

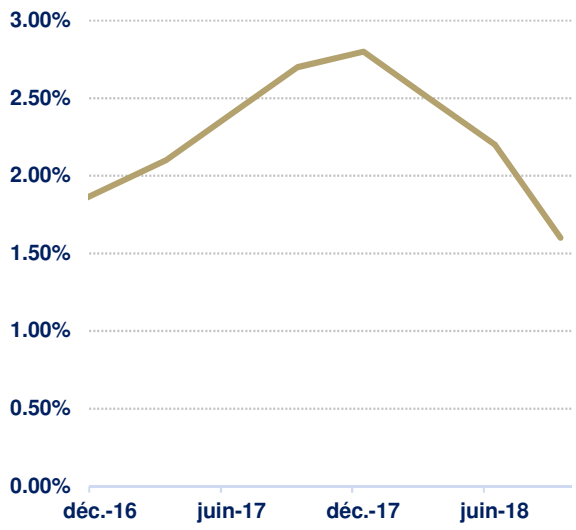
Lors de son allocution en date du 24 Janvier 2019, le président de la Banque Centrale Européenne (BCE) Mario Draghi a indiqué que les principaux taux directeurs resteront à des niveaux inchangés, à savoir 0,00% pour le taux refi, 0,25% pour les facilités de prêt marginal et -0,40% pour les facilités de dépôt marginal. Cependant, la BCE poursuivra le réinvestissement en totalité des remboursements des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme de rachat d'actifs.

Cette décision s'inscrit dans un contexte de repli des principaux indicateurs macroéconomiques en zone Euro. En effet, l'année 2018 a été marquée par un ralentissement progressif de la croissance qui n'a cessé de chuter chaque trimestre en passant de 2,80% (en rythme annuel) au T4 2017, à 1,60% au T3 2018. Au mois de décembre 2018, la BCE a ainsi été contrainte de revoir ses prévisions de croissance à la baisse de 0,10 point par an à horizon 2020 par rapport à celles du mois de septembre dernier. Selon ces dernières estimations, la croissance économique européenne devrait continuer de ralentir progressivement au cours des trois prochaines années en passant d'un niveau de 1,9% pour l'année 2018, à seulement 1,5% en 2021.

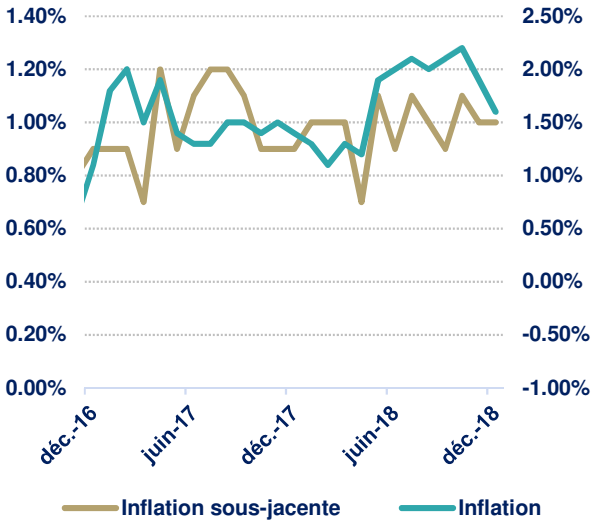
Par ailleurs, l'Inflation (IPCH – indice des prix à la consommation harmonisé) dont la valeur cible est fixée à un niveau inférieur mais proche de 2% (selon les statuts de la Banque Centrale Européenne) est estimée à 1,8% pour l'année 2018 d'après les projections parues au mois de décembre, en hausse de 0,3 point en comparaison avec 2017. Cette accélération de l'augmentation du niveau général des prix s'explique notamment par des tensions sur les prix de l'énergie survenues sur la période août-octobre 2018. Les prix du pétrole ayant chutés en fin d'année, l'Inflation de la zone euro devrait ralentir à un rythme de 1,6% pour l'année 2019. Elle est ensuite attendue à regagner 0,1 point de pourcentage par an, atteignant 1,8% en 2021.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

Croissance (en annuel, en %)



Inflation (en %)



Sources : Thomson Reuters, BCE et Finance Active

6.4 Des facteurs d'incertitude qui complexifient la normalisation monétaire en zone euro

En fin d'année 2018, la Banque Centrale Européenne a ainsi dû faire face à un ralentissement de la croissance économique et de l'inflation en zone euro. A cette perte de vitesse, s'ajoutent plusieurs facteurs d'incertitude :

- L'absence d'accord entre l'Union Européenne et le Royaume-Uni concernant le Brexit dont la date effective est fixée au 29 mars 2019. Le scénario d'un « no deal » est de plus en plus probable, le projet d'accord négocié par Theresa May avec Bruxelles ayant été rejeté par les députés britanniques au mois de Janvier.

- La situation de plus en plus préoccupante de l'Italie avec l'entrée officielle du pays en récession après deux trimestres consécutifs de croissance négative, et un budget de l'Etat déficitaire à hauteur de 2,04% du PIB du pays.

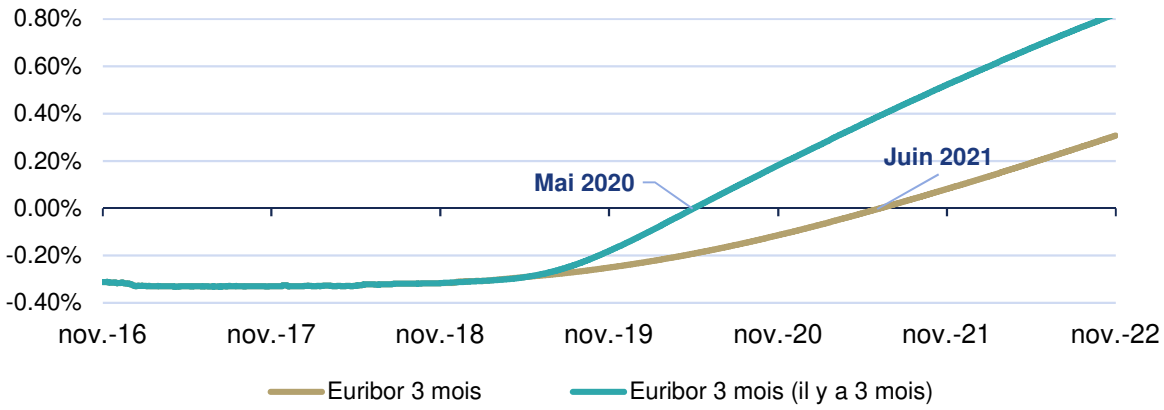
- Un système bancaire italien fragile avec notamment le sauvetage de Carige, la dixième banque du pays, organisé par le gouvernement Italien en collaboration avec la BCE.

- La guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine qui pèse sur la croissance mondiale. Le président américain Donald Trump a, de surcroit, annoncé une nouvelle augmentation des taxes sur l'importation des produits chinois passant de 10% à 25% au mois de mars 2019 si aucun accord n'est trouvé.

Ce ralentissement économique de la zone euro expliqué en partie par ces différents facteurs d'incertitude complexifie la poursuite de la normalisation monétaire initiée par Mario Draghi avec la réduction, puis l'arrêt du programme de rachat d'actifs en fin d'année 2018. Une augmentation des taux dans un tel contexte serait alors inopportune pour la BCE dont l'objectif est de relancer la dynamique de la zone euro, d'autant plus que la FED a récemment mis fin à son cycle de hausse des taux, ce qui découplerait les politiques monétaires des deux banques centrales. C'est pourquoi, aucune hausse des taux directeurs n'est prévue en zone euro avant l'été 2019.

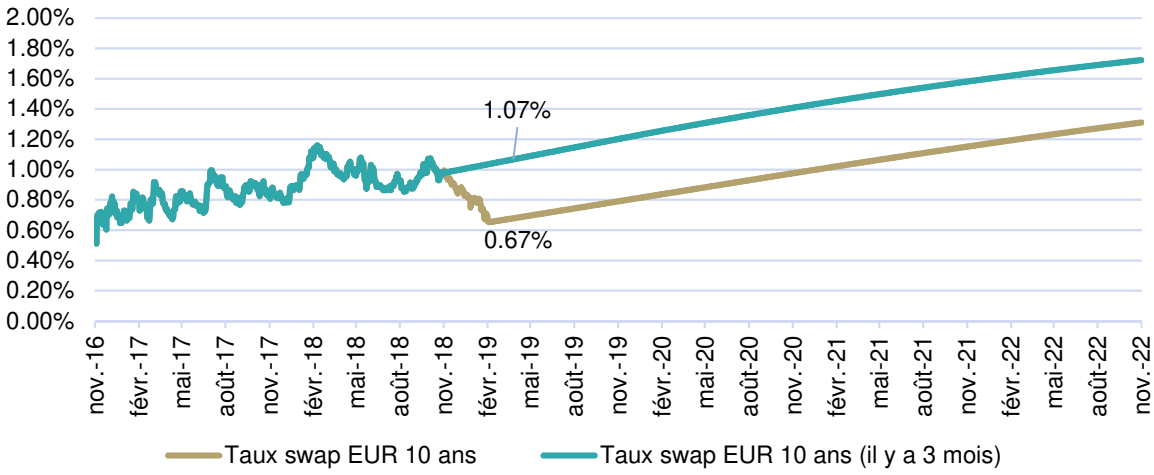
Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

Historique et anticipés de l'Euribor 3 mois



Source : Finance Active

Historique et anticipés du taux de swap 10 ans



Source : Finance Active

L'ensemble de ces éléments a fortement impacté le niveau des taux d'intérêts et leurs anticipés en zone euro au cours des trois derniers mois, que ce soit sur les taux courts qui devraient rester négatifs pendant encore de nombreux mois, ou sur les taux longs. A titre d'exemple, le passage en territoire positif de l'Euribor 3 mois qui était anticipé au deuxième trimestre 2020 il y a trois mois, est actuellement attendu au second semestre 2021. Les taux longs ne sont pas en reste, puisque sur les trois derniers mois, le taux de swap 10 ans et ses anticipés ont chuté de près de 40 points de base.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

6.5 Recommandations Finance Active en matière d'indexations

Comme évoqué précédemment, les taux longs ont chuté et les anticipations de remontée des taux courts ont été repoussées au cours des trois derniers mois.

Afin de bénéficier au mieux des niveaux historiquement bas des taux variables et de la souplesse de gestion qu'ils impliquent, la recommandation Finance Active à réaliser sur les trois prochaines années est de :

- Disposer d'une part de taux variable représentant au minimum 25% de l'encours de dette (dont variable couvert) pour les emprunteurs ayant un recours ponctuel à l'emprunt ;

- Disposer d'une part de taux variable pouvant aller jusqu'à 40% de l'encours de dette (dont variable couvert) pour les emprunteurs ayant un recours récurrent à l'emprunt ;

Par ailleurs, dans le contexte actuel de baisse des taux longs, il serait opportun pour les emprunteurs de :

- S'orienter vers des emprunts à taux fixe partiel sur leurs nouveaux financements afin de fixer leurs taux au niveau de la marge bancaire sur les premières années, ainsi que de diminuer le coût du floor appliqué à la phase variable ;

Passer à taux fixe au niveau de la marge bancaire leurs emprunts à taux variables ayant de faibles durées de vie résiduelles ;

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

7 Le terrain stratégique

7.1 La dette à taux fixe

La partie fixe de la dette représente 74,3% de l'encours total. Il sera fait distinction entre les taux fixes classiques et les taux fixes sur des durées partielles. Les premiers ne verront pas leurs conditions financières modifiées jusqu'à leur extinction : le taux payé actuellement est celui qui sera toujours appliqué. En revanche, pour les taux fixes à phase ou les taux fixes révisables, le taux payé maintenant ne le sera que jusqu'à une date connue, avant un passage en taux variable classique (taux fixe à phase) ou l'application d'un nouveau taux fixe pour une période de quelques années (taux fixe révisable). Entre ces divers types de taux fixes la répartition est la suivante :

Répartition de la dette à taux fixe	Capital restant dû	% de la dette globale	% de la dette à taux fixe
Dette à taux fixe	2 074 554 763 €	74.3%	
Taux fixes classiques	2 063 131 458 €	73.9%	99.4%
Taux fixes à phases	11 168 532 €	0.4%	0.5%
Taux fixes révisables	254 773 €	0.0%	0.0%

Une remarque : les emprunts structurés payeurs de taux fixe (soit que l'emprunt est encore en période de taux garanti, soit que le taux payé est un taux fixe bonifié) ne figurent pas dans la catégorie des taux fixes. Le principe est de toujours considérer un produit sous l'angle de son risque le plus fort, qu'il soit présent, potentiel ou futur. Ainsi la catégorie des taux fixes ne comprend que des produits sans condition sur le taux payé. Les autres seront abordés dans la partie des emprunts structurés.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

7.1.1 Les taux fixes classiques

Les taux fixes classiques représente 99,4% de l'encours total de la dette à taux fixe (2 064 514 879 €). Les montants des échéances sont déjà connus. Cette partie de la dette ne présente pas de risque de variation des frais financiers. Elle peut, en revanche, subir un coût d'opportunité en cas de situation de taux bas (décalage prolongé en comparaison du niveau des taux variables).

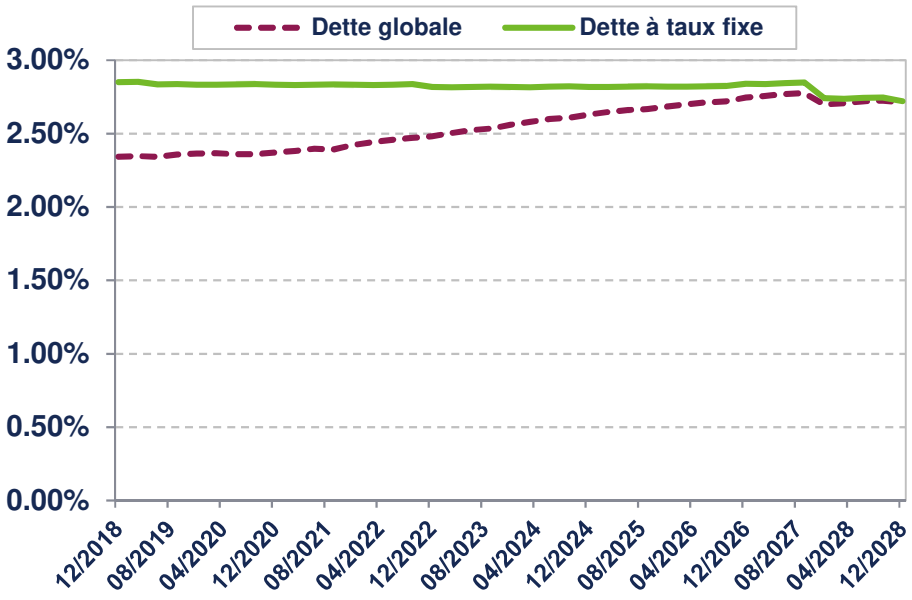
Les taux fixes classiques	
Capital restant dû	2 063 079 935 €
Taux moyen	2.85%
Durée résiduelle	15,63 ans
Durée de vie moyenne	9,10 ans
Taux fixe d'une durée de 16 ans *	1,59%
Écart avec la dette de la Métropole	+ 1,05%

* avec une marge de 0,80%

Le taux moyen de la dette à taux fixe est largement supérieur aux conditions actuelles des marchés financiers.

La durée de la dette à taux fixe est légèrement plus longue que du reste de la dette.

Le taux moyen de la dette fixe (à périmètre constant) évoluera au rythme des amortissements des emprunts. Globalement, ce taux restera stable, avec une tendance à baisser légèrement. Voici sa comparaison avec le taux moyen de la dette globale :



Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

7.1.2 Les taux fixes à phase

Pour un emprunt indexé à taux fixe à phase, le taux fixe ne sera appliqué que jusqu'à une date connue (la date de fin de phase). Le taux applicable par la suite sera un index variable classique. Il sera alors possible de conserver l'indexation variable ou de pratiquer les options habituelles des taux variables (passage en taux fixe sur une durée partielle ou totale, par exemple). Le passage en taux variable a pour effet de modifier la nature du risque de taux (exposition aux fluctuations de marché). Toujours indexé sur un fixe ou un taux de marché, le taux fixe sur une durée partielle est classé en 1A au sens de la Charte de bonne conduite.

Les taux fixes à phases	
Capital restant dû	11 220 055 €
Taux moyen	2.31%
Durée résiduelle	9,22 ans

Avec une part de 0,4% de la dette globale, la dette à taux fixe à phase est peu significative.

7.1.3 La dette à taux fixe révisable

Un taux fixe révisable est un taux fixe appliqué pour une durée partielle de l'emprunt déterminée dans le contrat (cf. Périodicité dans le tableau ci-dessous) sur la base d'un taux de révision. À chaque date de révision, le taux est recalculé pour une période de n années en fonction des conditions de marché au moment de la révision. Ce produit est ainsi hybride entre un taux fixe et un taux variable.

Les taux fixes révisables	
Capital restant dû	254 773 €
Taux moyen	1.35%
Durée résiduelle	8,05 ans

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

7.1.4 Les opportunités de remboursements anticipées sur la dette à taux fixe

Il existe au sein de du portefeuille de la Métropole **13 opportunités de renégociations**. Avec les taux pratiqués actuellement sur le marché, La Métropole pourrait **économiser 2 807 000 € à durée d'emprunts équivalente**.

Voici les emprunts concernés par des opportunités :

TAUX FIXES											
Référence	Banque	Index actuel	Date RA	Préavis	Durée	CRD	IRA	Point de base	Taux d'équilibre	Nouveau taux	Gain estimé
2010-006	Crédit Mutuel	Taux fixe 3,80%	31/01/2020	31/01/2020	16.00	6 400 000	64 000	5 197	3,65%	Taux fixe 1,80%	960 000
2011-002	Crédit Mutuel	Taux fixe 4,50%	25/08/2019	25/06/2019	12.25	3 062 500	30 625	1 877	4,30%	Taux fixe 1,45%	540 000
2012-004	Crédit Mutuel	Taux fixe 5,15%	30/06/2019	30/05/2019	13.25	1 987 500	59 625	1 312	4,58%	Taux fixe 1,50%	410 000
246782	Crédit Mutuel	Taux fixe 3,85%	30/04/2019	30/03/2019	14.50	1 592 668	30 659	1 245	3,56%	Taux fixe 1,55%	250 000
971 BE	Crédit Mutuel	Taux fixe 3,70%	25/07/2019	25/06/2019	14.25	1 425 000	26 363	1 006	3,39%	Taux fixe 1,55%	185 000
2018DT-089-13590	CA-CIB	Taux fixe 5,65%	01/02/2020	02/01/2020	12.00	502 204	4 729	349	5,48%	Taux fixe 1,55%	135 000
2018DT-113-13530	CA-CIB	Taux fixe 4,75%	30/04/2019	31/03/2019	14.25	412 807	3 268	323	4,63%	Taux fixe 1,50%	100 000
40039	CA-CIB	Taux fixe 2,01%	15/06/2019	10/06/2019	16.50	3 704 250	34 125	2 992	1,89%	Taux fixe 1,65%	70 000
25644603	Crédit Mutuel	Taux fixe 3,45%	30/06/2019	30/05/2019	6.50	953 333	28 600	321	2,49%	Taux fixe 0,90%	52 000
2018DT-126-13610	CA-CIB	Taux fixe 3,94%	10/05/2019	10/04/2019	7.00	350 874	2 304	133	3,75%	Taux fixe 0,95%	37 000
25644607	Crédit Mutuel	Taux fixe 3,45%	30/06/2019	30/05/2019	6.50	520 000	15 600	175	2,49%	Taux fixe 0,90%	28 000
2018DT-077-13640	Caisse d'Epargne	Taux fixe 4,41%	25/06/2019	25/05/2019	13.50	108 808	2 399	80	4,04%	Taux fixe 1,50%	20 000
AB035596	Caisse d'Epargne	Taux fixe 4,55%	25/10/2019	25/09/2019	4.00	276 668	6 294	71	3,59%	Taux fixe 0,75%	20 000
TOTAL						21 296 612	308 591				2 807 000

Remarques : les emprunts sont supposés être refinancés (CRD + IRA) sur la même durée, avec le même profil d'amortissement et la même périodicité. Le taux d'équilibre est le taux de refinancement pour lequel le gain serait nul. Il prend en compte l'impact de la pénalité. Un taux de refinancement inférieur au taux d'équilibre signifie qu'il y a une opportunité de gain. Les taux de refinancement sont exprimés en base 30/360, dans la périodicité actuelle, arrondis à 0,05% supérieur.

Finance Active conseille donc à la Métropole de se rapprocher de ces établissements bancaires sous les meilleurs délais afin de commencer à négocier auprès de chacune les contrats qu'elle détient, toujours dans le souci de maintenir un bon partenariat avec ses financeurs.

Toutefois, dans le cas où les négociations n'aboutiraient pas, La Métropole peut se tourner vers des remboursements anticipés des emprunts pour les refinancer auprès d'établissements bancaires proposant des offres de financement plus attractives.

Dans le cas d'un besoin important de financement à court-terme, la Métropole privilégiera les nouveaux financements avant toute renégociation ou pourra profiter des nouvelles consultations bancaires pour y inclure des emprunts à renégocier.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

7.2 La dette à taux variable

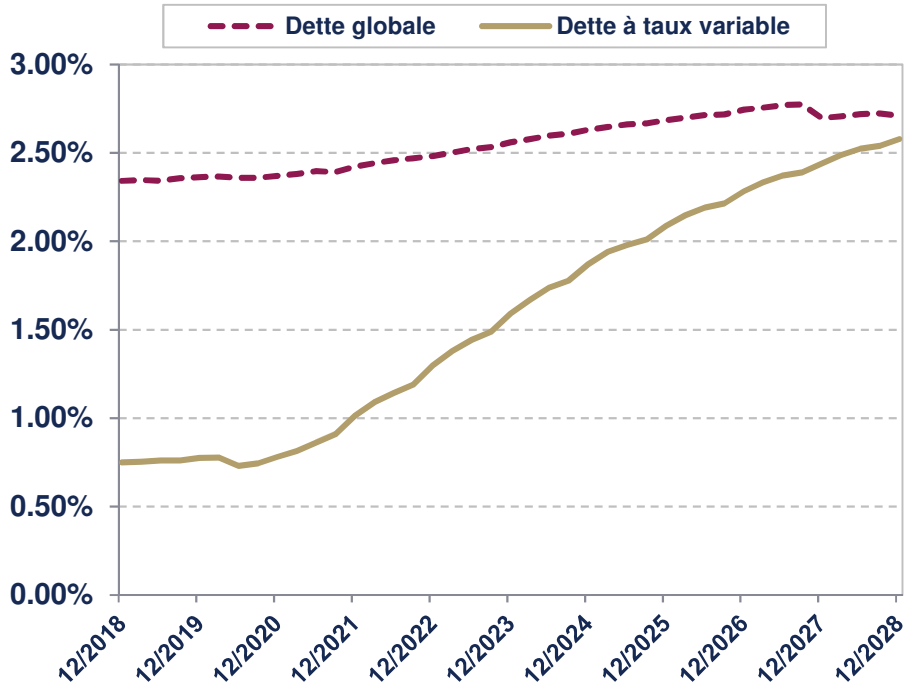
7.2.1 Synthèse de la dette à taux variable

La dette à taux variable représente 24,8% de l'encours total. Elle constitue un enjeu majeur.

Les taux variables	
Capital restant dû	693 897 519 €
Taux moyen	0.75%
Durée résiduelle	14,82 ans
Durée de vie moyenne	7,72 ans

Le taux moyen de l'encours de dette à taux variable est nettement inférieur à celui du taux moyen de l'ensemble de la dette.

Les anticipations de marché semblent prévoir une hausse des taux européens à partir de 2020 et à priori très progressive. En conservant des proportions raisonnables de l'encours à taux variable, le taux moyen de la dette devrait rester peu sensible aux variations de marché.

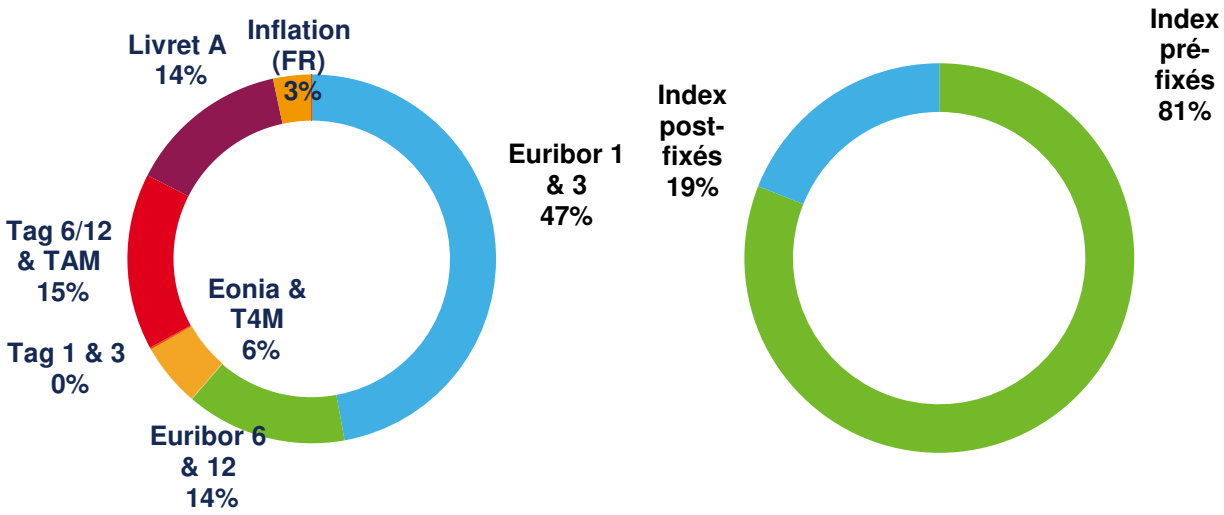


Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

7.2.2 Analyse de l'encours à taux variable

Répartition de la dette à taux variable	Capital restant dû	Taux moyen	% de la dette globale
Variable	572 499 558 €	0.52%	20.48%
Livret A	98 068 681 €	1.72%	3.51%
Inflation	23 329 280 €	2.18%	0.83%

Le graphe ci-dessous détaille les différents index utilisés :



Ces index se répartissent entre taux préfixés (connus en début de période) ou post-fixés (connus en fin de période)

Un index préfixé signifie que le **taux payé est déterminé en prenant en compte la valeur de l'index en début de période**. Aussi, l'établissement connait le montant des frais financiers à décaisser en début d'échéance.

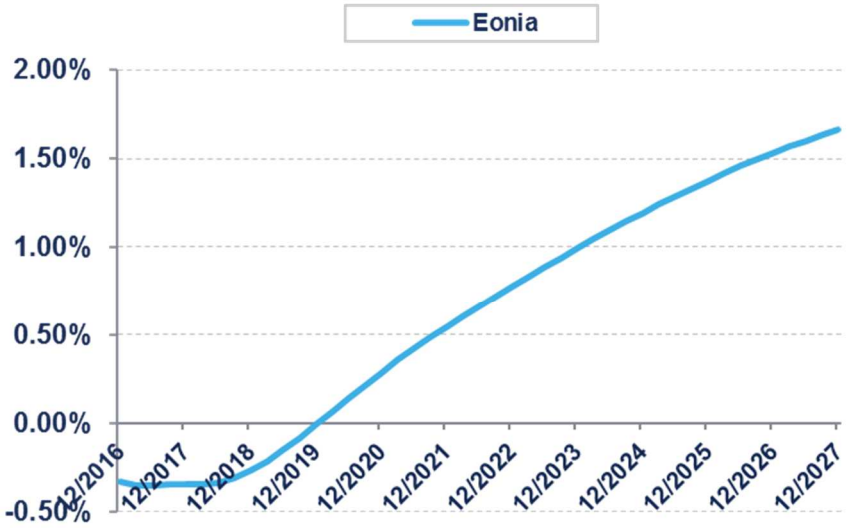
Un index post-fixé signifie que le **taux payé est déterminé en prenant en compte la valeur de l'index en fin de période**. En ce sens, l'établissement ne connait pas le montant des frais financiers à décaisser en début d'échéance, seulement en fin d'échéance.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

Les emprunts indexés sur l'Eonia et ses dérivés

L'indexation sur l'Eonia et ses dérivés (T4M, Tag, TAM) abaisse le taux moyen de la dette. Il n'y a pas lieu de la modifier.

Les marges sodnt bien positionnées et aucune renégociation n'est aujourd'hui à envisager.



Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

Les emprunts indexés sur Euribor

Les taux Euribor permettent actuellement d'améliorer le coût de la dette en profitant du contexte de taux bas constaté aujourd'hui.

Depuis la crise financière, des primes de liquidité sont apparues sur les taux courts. Plus la périodicité de l'Euribor est courte, plus le gain théorique est important :

Ecart constaté entre les Euribor de différentes maturités jusqu'à 2 ans

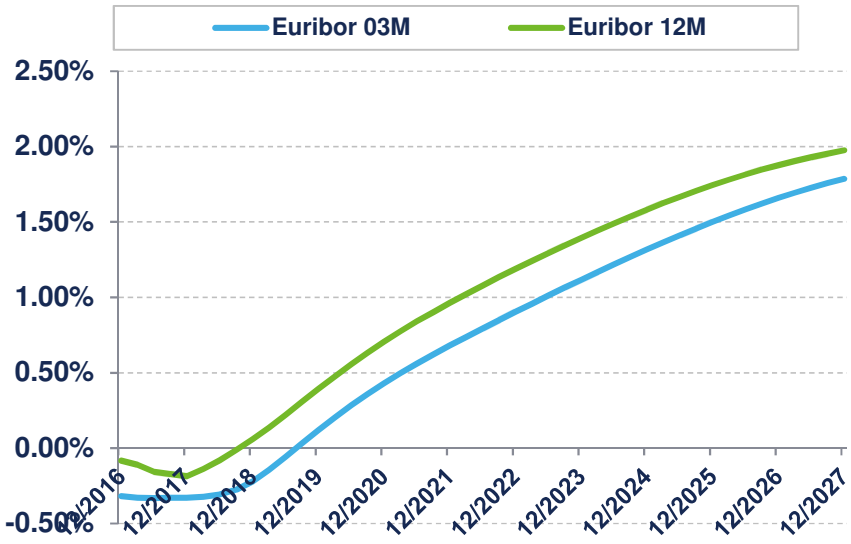
Effet basis	E1M - E3M	E3M - E6M	E6M - E12M	E1M - E12M
3 mois	0,03%	-	-	-
6 mois	0,02%	0,05%	-	-
1 an	0,03%	0,06%	0,07%	0,15%
2 ans	0,04%	0,06%	0,08%	0,18%

Toutefois, dans un univers de taux courts négatifs, il convient de tenir compte en plus de l'effet basis, de la valeur du floor sur index.

L'effet basis correspond à l'écart existant aujourd'hui et dans la durée entre les différents Euribor. Il existe un ecart de 0.15% entre l'Euribor 3M et l'Euribor 12M. Ainsi, une offre bancaire indexée sur Euribor 3M + 0.6% n'aura pas la même valeur qu'une offre bancaire indexée sur Euribor 12M + 0.6% !

Ainsi, à marge équivalente, un E12M flooré à 0% restera plus onéreux qu'un E3M flooré à 0%.

A cet effet, dès lors que la marge pratiquée sur E12M est inférieure à celle de l'E3M de plus de 15 points de base (0.15%), il convient de valoriser finement l'opération afin de s'assurer qu'un positionnement sur E12M flooré ne serait pas plus avantageux que le choix de l'E3M flooré.



Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

La renégociation des marges

24 emprunts à taux variable présentent une marge supérieure à ce que la Métropole pourrait obtenir lors d'un nouveau financement ou ont des indemnités de remboursements anticipés trop importantes qui grèvent le gain potentiel.

TAUX VARIABLES											
Référence	Banque	Index actuel	Date RA	Préavis	Durée	CRD	IRA	Point de base	Marge d'équilibre	Nouvel index	Gain estimé
2013-009	CDC	Livret A + 1,00%	01/07/2019	01/05/2019	17.50	42 494 541	371 827	36 729	0.974%	Euribor 03M + 0,75%	820 000
01611492F2/1	CFF	Euribor 03M + 2,38%	27/06/2019	20/06/2019	22.00	2 800 000	84 000	2 967	2.097%	Euribor 03M + 0,85%	360 000
01611492F1/1	CFF	Euribor 03M + 2,38%	27/06/2019	20/06/2019	22.00	2 720 000	81 600	2 882	2.097%	Euribor 03M + 0,85%	350 000
2010-002	Caisse d'Epargne	Euribor 12M + 1,05%	25/03/2020	25/02/2020	21.00	7 070 000	0	7 332	1.050%	Euribor 12M + 0,75%	210 000
2012-001 BPr	CDC	Euribor 03M + 1,98%	01/08/2019	01/06/2019	7.75	5 063 333	151 900	2 048	1.238%	Euribor 03M + 0,60%	130 000
2012-001 BCTD	CDC	Euribor 03M + 1,98%	01/08/2019	01/06/2019	7.75	4 288 333	128 650	1 734	1.238%	Euribor 03M + 0,60%	110 000
4.21221E+12	ARKEA	Vl + 1.28)-Floor 0 sur Eu	31/05/2019	30/04/2019	16.50	8 250 000	247 500	6 765	0.914%	(Euribor 0M + 0,75%	110 000
A29151R8	Caisse d'Epargne	Vl + 1.52)-Floor 0 sur Eu	25/04/2019	09/04/2019	16.75	3 350 000	100 500	2 787	1.159%	(Euribor 0M + 0,75%	110 000
2013-010	CDC	Livret A + 1,00%	01/07/2019	01/05/2019	20.50	6 289 750	55 035	6 263	0.967%	Euribor 03M + 0,85%	72 000
2018DT-031-13100	CA-CIB	Euribor 03M + 1,85%	28/06/2019	29/05/2019	17.50	420 000	0	363	1.850%	Euribor 03M + 0,75%	39 000
81595	CA-CIB	TAM(Postfixé) + 1,15%	15/06/2020	15/03/2020	20.00	1 333 333	0	1 323	0.925%	Euribor 12M + 0,65%	36 000
83595	CA-CIB	TAM(Postfixé) + 1,15%	15/10/2019	15/07/2019	21.00	1 960 003	0	2 044	0.919%	Euribor 12M + 0,75%	34 000
000981 BE	Caisse d'Epargne	Vl + 1.52)-Floor 0 sur Eu	25/04/2019	09/04/2019	16.75	1 005 000	30 150	836	1.159%	(Euribor 0M + 0,75%	34 000
2015-008	Caisse d'Epargne	Vl + 1.32)-Floor 0 sur Eu	25/06/2019	26/04/2019	16.50	1 650 000	49 500	1 352	0.954%	(Euribor 0M + 0,75%	27 000
000963 BE	Crédit Mutuel	Euribor 03M + 1,55%	31/05/2019	30/04/2019	7.50	900 000	5 600	353	1.391%	Euribor 03M + 0,60%	27 000
2012-001 BPP	CDC	Euribor 03M + 1,98%	01/08/2019	01/06/2019	7.75	981 667	29 450	397	1.238%	Euribor 03M + 0,60%	25 000
82595	CA-CIB	TAM(Postfixé) + 1,15%	15/07/2019	15/04/2019	21.00	1 400 006	0	1 465	0.915%	Euribor 12M + 0,75%	24 000
000981 BA	Caisse d'Epargne	Vl + 1.52)-Floor 0 sur Eu	25/04/2019	09/04/2019	16.75	670 000	20 100	557	1.159%	(Euribor 0M + 0,75%	22 000
000978 BE	Crédit Mutuel	Euribor 03M + 1,30%	31/03/2019	31/03/2019	10.75	645 000	0	356	1.300%	Euribor 03M + 0,70%	21 000
2018DT-041-13100	CA-CIB	Euribor 03M + 1,85%	28/06/2019	29/05/2019	17.50	184 211	0	159	1.850%	Euribor 03M + 0,75%	17 500
2013-007	CDC	Livret A + 1,00%	01/01/2020	01/11/2019	14.00	1 057 887	9 257	812	0.800%	Euribor 12M + 0,60%	16 000
2013-011	CDC	Livret A + 1,00%	01/07/2019	01/05/2019	15.50	847 671	7 417	656	0.983%	Euribor 03M + 0,75%	15 000
000978 BA	Crédit Mutuel	Euribor 03M + 1,30%	31/03/2019	31/03/2019	10.75	430 000	0	237	1.300%	Euribor 03M + 0,70%	14 000
000978 BPr	Crédit Mutuel	Euribor 03M + 1,30%	31/03/2019	31/03/2019	10.75	358 333	0	198	1.300%	Euribor 03M + 0,70%	11 500
TOTAL						96 169 068	1 372 486				2 635 000

Finance Active conseille à la Métropole de se rapprocher des établissements détenteurs de ces contrats afin de négocier avec eux une amélioration de la marge pratiquée.

Dans le cas où ces banques ne seraient pas en mesure de proposer des conditions financières intéressantes, il semble opportun de refinancer le contrat auprès d'un autre établissement bancaire afin d'obtenir un gain net (en tenant compte de la recapitalisation de l'indemnité de remboursement anticipé) qui soit proche des objectifs fixés ci-dessus.

Dans le cas d'un besoin important de financement à court-terme, la Métropole privilégiera les nouveaux financements avant toute renégociation ou pourra profiter des nouvelles consultations bancaires pour y inclure des emprunts à renégocier.

Ainsi, la Métropole Aix-Marseille-Provence pourrait encore réaliser près de 2 635 000 euros de gains sur la durée résiduelle des contrats listés ci-dessus suite à la renégociation des marges.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

7.2.3 Produits dérivés : swaps vanilles[3]

Les parties consacrées aux taux fixes et aux taux variables font état de la situation en tenant compte des swaps. Pour mémoire, voici la liste des opérations de swaps vanilles (taux fixe - taux variable) actuellement en cours :

Réf.	Contrepartie	Notionnel	Durée	Taux	Valorisation
Swap 3278098M	NATIXIS	527 947 €	4,9	Reçu : Euribor 03M + 0.09% Payé : 3.21%	46 464 €
Swap 3278126M	NATIXIS	3 220 619 €	8,1	Reçu : Euribor 06M Payé : 3.17%	626 985 €
Swap 2538085M	NATIXIS	3 333 333 €	4,9	Reçu : TAG 03M Payé : 2.43%	226 808 €

(Cotations au 31/12/2018)

Lecture du tableau : une valorisation positive est un montant à payer ; un montant négatif est à recevoir (valorisation gagnante).

Globalement ces opérations de swap ont pour effet de **fixer 7 081 900 € d'emprunts** initialement payeurs de taux variable

[3] le swap vanille est un swap de taux d'intérêt standard ou E.T.I., taux variables contre taux fixes, (en anglais : plain vanilla interest rate swap) qui échange les intérêts d'un prêt ou dépôt notionnel à taux variable contre des intérêts à taux fixe

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

7.3 La dette revolving & Ligne de Trésorerie

	Capital
Revolving Consolidé[4]	49 198 820.75 €
Revolving Court terme[5]	13 167 080.08 €
Revolving Disponible	39 903 130.66 €
Total	102 269 031.49 €

*30 M€ contractés en 2018 auprès de la SG seront consolidés le 15/05/2019

L'utilisation de la dette revolving pour les besoins de la trésorerie est à la date d'analyse :

Référence	Banque	Montant Initial	Capital utilisé	Capital disponible	Index
040031	CACIB	626 000 €	250 400 €	0 €	(TAM(Postfixé) + 0.1)-Floor -0.1 sur TAM(Postfixé)
041031 MEGIE	CACIB	3 040 000 €	1 720 000 €	0 €	Taux fixe à 4.1 %
081595	CACIB	2 000 000 €	1 466 667 €	0 €	TAM(Postfixé) + 1.15
082595	CACIB	2 000 000 €	1 466 672 €	0 €	TAM(Postfixé) + 1.15
083595	CACIB	2 800 000 €	2053336	0 €	TAM(Postfixé) + 1.15
2015-004	CACIB	5 000 000 €	4 437 500 €	0 €	(Euribor 03 M + 1.05)-Floor 0 sur Euribor 03 M
2018-007-Mobilisation	SG	30 000 000 €	0 €	30 000 000 €	(Euribor 03 M + 0.4)-Floor 0 sur Euribor 03 M
2018DT-052-13480	CACIB	208 000 €	192 000 €	0 €	(TAM(Postfixé) + 0.13)-Floor -0.13 sur TAM(Postfixé)
2018DT-054-13790	CACIB	1 686 080 €	1 632 690 €	0 €	(Euribor 12 M + 0.07)-Floor -0.07 sur Euribor 12 M
2018DT-104-13760	CACIB	223 670 €	210 690 €	0 €	Taux fixe à 4.77 %
215-216-217	Crédit Foncier	15 000 000 €	1 517 857 €	7 482 143 €	Mixte
40033	CACIB	3 000 000 €	1 858 836 €	0 €	Taux fixe à 4.26 %
40035	CACIB	2 000 000 €	1 157 895 €	0 €	Taux fixe à 3.17 %
40036	CACIB	2 000 000 €	1 157 895 €	0 €	Taux fixe à 2.91 %
C09172	CACIB	2 825 430 €	2 655 523 €	0 €	Taux fixe à 5.5 %
DD06-001	CACIB	40 000 000 €	11 500 000 €	1 833 333 €	Mixte
DD13 - 001	CACIB	17 000 000 €	13 012 346 €	587 654 €	Taux fixe à 3.47 %
DD15-TIR004 consolidation	CACIB	9 000 000 €	8 325 000 €	0 €	(Euribor 03 M + 1)-Floor 0 sur Euribor 03 M
OCLT2018DT-009-13100	CACIB	423 077 €	403 846 €	0 €	(Euribor 03 M + 1.5)-Floor 0 sur Euribor 03 M

[4] En cas d'excédent de trésorerie, la Métropole peut rembourser les emprunts revolving consolidés à hauteur de 40 M€. Ces remboursements auront pour effet de libérer les montant disponibles mais entraineront éventuellement une indemnité de remboursement anticipé en fonction des clauses contractuelles.

[5] La Métropole peut rembourser un peu plus de 13 M€ mobilisés à court terme sur son enveloppe d'emprunts revolving. Ces remboursements se font dans le cadre des tirages et remboursements prévus contractuellement pour l'utilisation en ligne de trésorerie de ces emprunts revolving.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

OCLT2018DT-014-13100	CACIB	2 812 000 €	2 664 000 €	0 €	(Euribor 03 M + 1.85)-Floor -1.85 sur Euribor 03 M
OCLT2018DT-022-027-13100	CACIB	7 605 846 €	7 205 539 €	0 €	(Euribor 03 M + 0.4)-Floor -0.4 sur Euribor 03 M
OCLT2018DT-024-13100	CACIB	960 000 €	912 000 €	0 €	(Euribor 03 M + 1.85)-Floor -1.85 sur Euribor 03 M
OCLT2018DT-033-13100	CACIB	676 923 €	646 154 €	0 €	(Euribor 03 M + 1.5)-Floor 0 sur Euribor 03 M
OCLT2018DT-049-13480	CACIB	370 911 €	356 557 €	0 €	(Euribor 03 M + 1.65)-Floor 0 sur Euribor 03 M

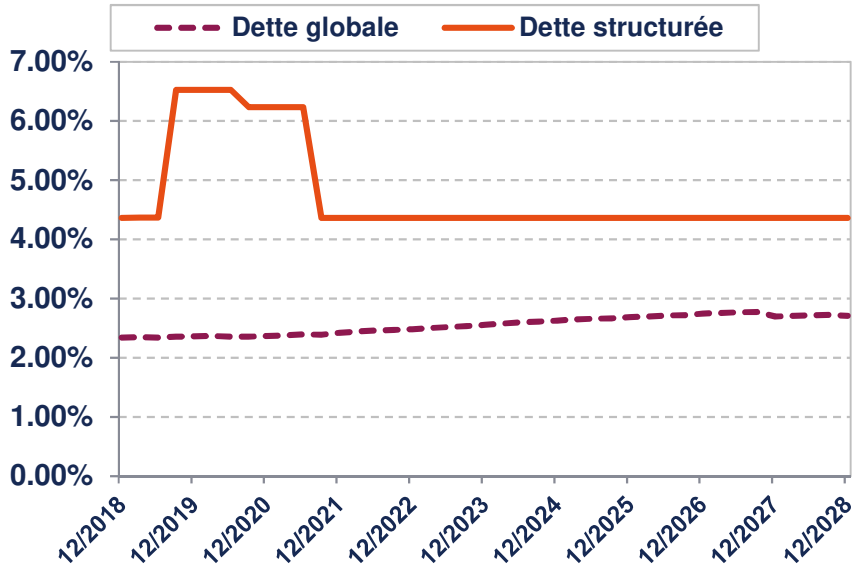
Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

7.4 Les produits structurés

Les produits structurés	
Capital restant dû	25 035 199 €
Taux moyen	4.37%
Durée résiduelle	17,42 ans
Durée de vie moyenne	9,21 ans

Les emprunts structurés représentent 0,9% de la dette globale, avec un encours de 25 035 199 €.

Le taux moyen de la dette structurée est aujourd'hui largement supérieur aux conditions actuelles des marchés financiers. Sur le fondement des anticipations de marché, son évolution attendue est :



Dans la section suivante, le document détaille l'emprunt Cacib 2007-004 indexé sur l'inflation française. Les 4 autres produits structurés ne sont pas significatifs en termes de risque à cause d'une maturité très courte (< 2 ans) et d'un CRD très faible (environ 200 K€)

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

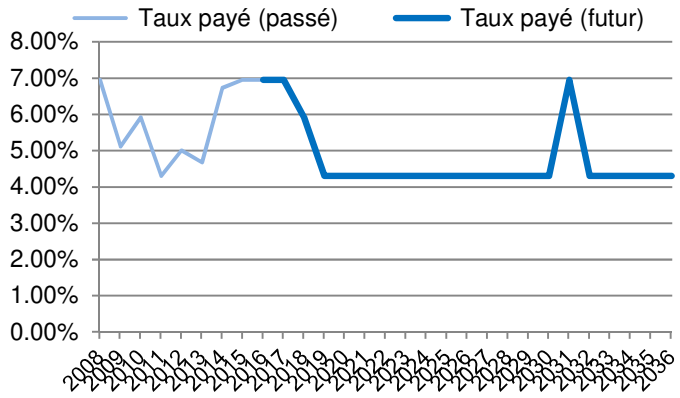
7.4.1 Emprunt 2007-004 (CA-CIB - Barrière Inflation)

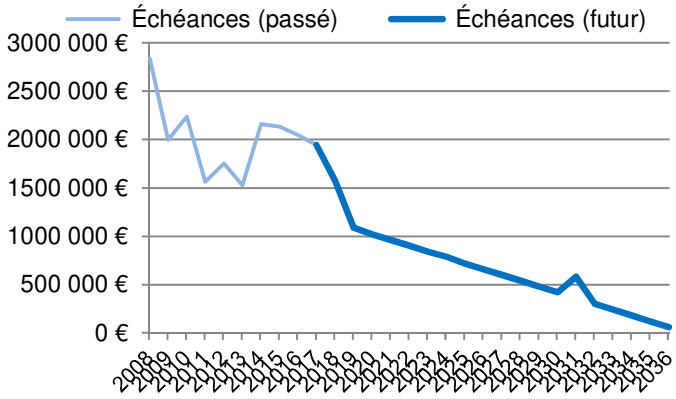
Réf	Prêteur	CRD	Durée résiduelle	Prochaine échéance	Phase d'intérêt		
					Année début	Année fin	Taux payé
2007-004	CA-CIB	26 206 897	18,6 ans	20/07/2018	2007	2036	4,30% + 2,65% x n / 12 Où n est le nombre de mois pendant lesquels l'inflation française est inférieure à 0,85% ou supérieure à 2,40%.

Réf	CRD (M€)	CBC	Type de risque	Valorisation	Taux de retournement
2007-004	26.2	2B	Barrière Euribor		

(Cotation au 31/12/2018)

Les deux graphiques suivants reprennent l'historique des taux et des échéances (par année) payés et présentent les taux et échéances (par année) futurs, estimés sur la base des anticipations de marché (scénario médian) :





Analyse et recommandation

Les dernières prévisions économiques font état d'un ralentissement de la croissance en zone Euro et de prévisions d'inflations revues à la baisse. La politique monétaire de la BCE risque d'en être affectée avec des perspectives de hausses de taux de plus en plus éloignée.

Le timing de sortie n'est pas forcément judicieux.

Les coupons de cet emprunt s'amélioreront en cas de hausse de l'inflation sachant que la BCE a pour objectif de maintenir l'inflation Européenne sous 2% et donc l'inflation française sur des niveaux similaires par ricochet.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

8 Panorama des offres de financement

Voici un état des lieux des conditions de financement proposées aux collectivités locales, d'après les éléments analysés lors des nombreuses consultations menées au second semestre 2018.

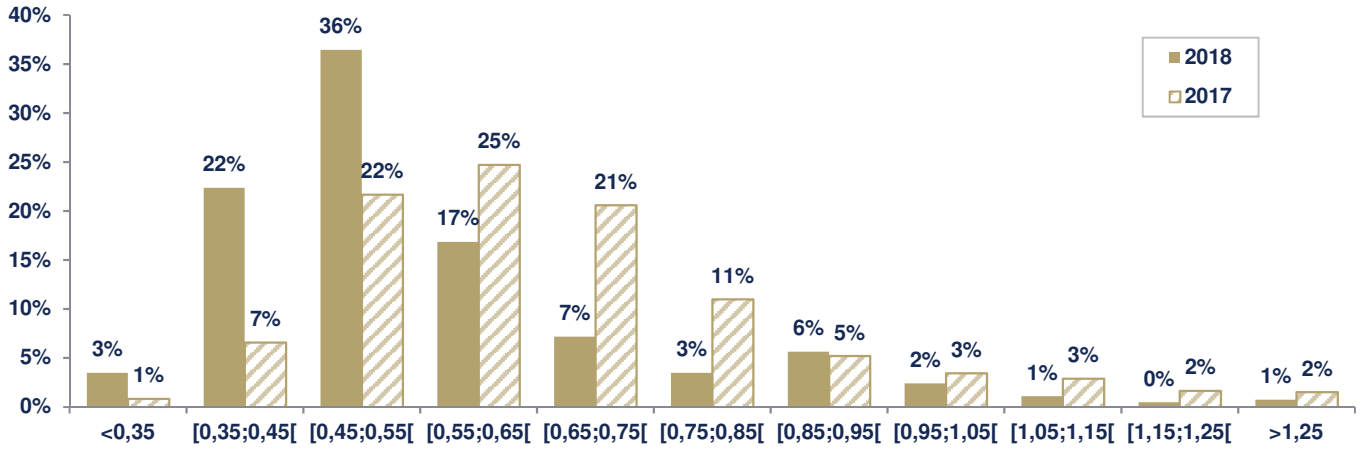
8.1 Financement de long terme

8.1.1 Prix et taux de couverture

L'année 2018 s'inscrit (comme les précédentes depuis 2015) dans un contexte de poursuite de baisse des marges proposées par les établissements bancaires. Ainsi, au 3ème trimestre 2018, le niveau de marge moyenne (Euribor 3 mois, hors « floor » et pour une maturité de 15 ans) est de 0,62% pour les collectivités de moins de 100 000 habitants et de 0,53% pour les collectivités de plus de 100 000 habitants.

Le graphe ci-dessous indique qu'en 2018, près de 61% des offres analysées comportaient des marges inférieures à 55 pdb, contre 30% seulement en 2017. La distribution des marges s'est décalée vers la gauche et se concentre autour de 0,50% ou 50 points de base (pdb).

Financement long terme variable (collectivités) : distribution des marges bancaires

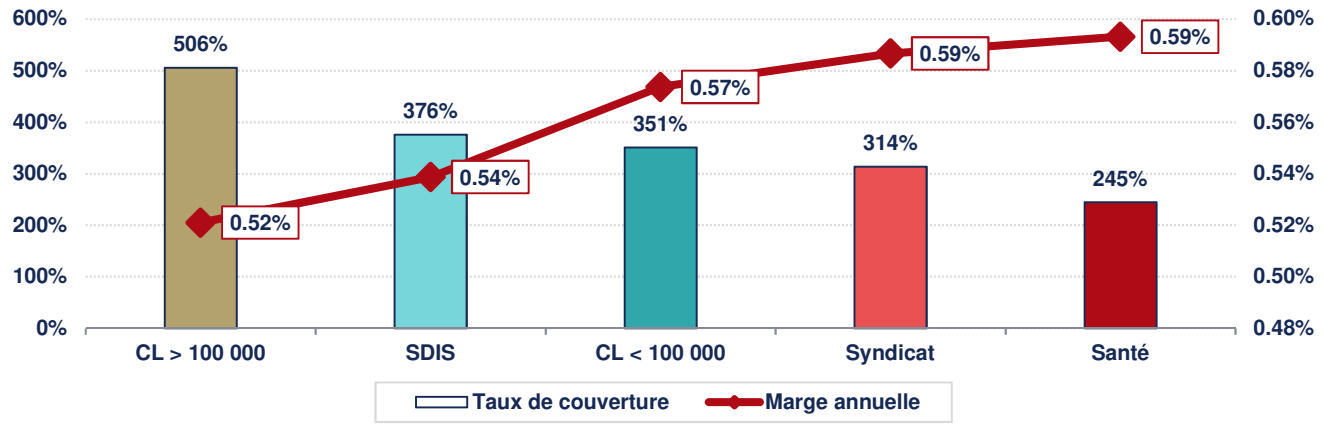


Source : Finance Active

Au-delà de l'aspect prix, l'analyse de la consultation doit faire également apparaître l'appétence des établissements de crédit à travailler avec les collectivités, au travers de la notion de taux de couverture. Le taux de couverture se définit comme le montant cumulé proposé rapporté au montant demandé. Il est inversement corrélé au niveau des marges observé. Ainsi, plus le taux de couverture est élevé et meilleures sont les marges bancaires proposées par les établissements bancaires. Les collectivités de plus de 100 000 habitants ont une couverture moyenne de 506% et bénéficient de marges moyennes de 52 points de base, alors que les syndicats ne couvrent qu'un peu plus de 3 fois leur besoin de financement (314%), pour une marge moyenne de 59 points.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

Financement long terme variable (collectivités et EPS) : taux de couverture et marges sur variable (éch. D)



Source : Finance Active

Cela s'explique en partie par la qualité de signature de la collectivité et sa faculté à élargir sa consultation au maximum d'interlocuteurs. Par exemple, une grande collectivité en bonne santé financière, qui communique en ce sens, obtiendra plus facilement un nombre plus important de réponses, permettant de faire jouer la concurrence et négocier des marges plus compétitives.

8.1.2 Du côté des prêteurs privés

Le marché bancaire à destination des collectivités se partage entre six acteurs majeurs français : le groupe BPCE (22% de la part des taux de réponse des prêteurs privés), La Banque Postale (21%), le Crédit Agricole (19%), la Société Générale (15%), le Crédit Mutuel (9%) et Arkéa (7%). Si les trois premiers établissements répondent le plus au besoin de financement des collectivités, ce sont plutôt LBP, Arkéa et la Société Générale qui offrent des marges les plus performantes avec une moyenne de marge de 0,47% environ.

L'Agence France Locale (AFL) consolide quant à elle son implantation avec désormais près de 300 collectivités territoriales membres pour 2,5 milliards d'euros de prêts aux collectivités locales depuis sa création (dont 916,5 millions en 2018). L'AFL permet aux collectivités membres (avec une notation financière favorable) d'avoir un accès pérenne à la liquidité. Toutefois, son adhésion se fait par l'intermédiaire d'un apport de capital (apport en capital initial ou ACI), qui peut parfois se révéler onéreux pour certaines collectivités (il correspond au plus élevé entre 0,8% du CRD du budget concerné au 31/12 ou 0,25% des RRF sur l'année de référence choisie).

Les banques allemandes, de type SaarLB et la PBB, répondent plus ponctuellement pour les collectivités de grande taille, souvent dans l'Est de la France et dont les besoins de financement sont plus volumineux.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

8.1.3 D'autres acteurs sont présents sur le marché…

Aux côtés des prêteurs privés « traditionnels » toujours très présents, des acteurs publics continuent à pourvoir en liquidité les collectivités. Il s'agit de la Banque européenne d'investissement (BEI) ou de l'Agence Française de Développement (AFD) qui peuvent être, en fonction de la collectivité et du projet à financer, des alternatives aux prêteurs « classiques », notamment en outre-mer pour cette dernière. Toujours présente sur le marché, la Caisse des Dépôts et Consignations, devenue Banque des Territoires, propose une large gamme de financements en plus de son enveloppe PSPL, dite « universelle ».

Banque des Territoires : détail de l'offre pour les collectivités / EPS / bailleurs

	Financement « universel »	Type de logements			Rénovation énergétique de bâtiment public	Politique de la Ville (quartiers QPV ou vécu) dont Action Cœur de Ville			Eau et Assainissement
Offre	Prêt au secteur Public Local (PSPL)	PHARE	PLS	PLUS	Prêt GPI AmBRE (ancien PCV)	PRUAM	PPU	ACV	Aqua-prêt
Marge appliquée au Livret A	**1,30%**	**0,60%**	**1,11%**	**0,60%**	**0,75%**	**0,60%**	**1,00%**	**0,60%**	**0,75%**
Quotité	<=1M€ : 100% 1 à 2 M€ : 75% puis >2M€ 50%	100%			<= 5M€ : 100% > 5M€ : 50%	100%			100%
Durée	25 à 40 ans	5 à 40 ans	40 ans (bâti) 60 ans (foncier)		20 à 40 ans	5 à 20 ans			25 à 60 ans

Source : Finance Active et Banques des Territoires

Toutefois, les offres proposées par la CDC sont généralement plus onéreuses financièrement que les offres des banques privées classiques. Elles peuvent néanmoins être considérées si la collectivité a besoin d'emprunter sur une durée longue (au-delà de 25 ans), les établissements bancaires ne proposant pas ce type de maturité.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

8.1.4 …mais également d'autres type de financement

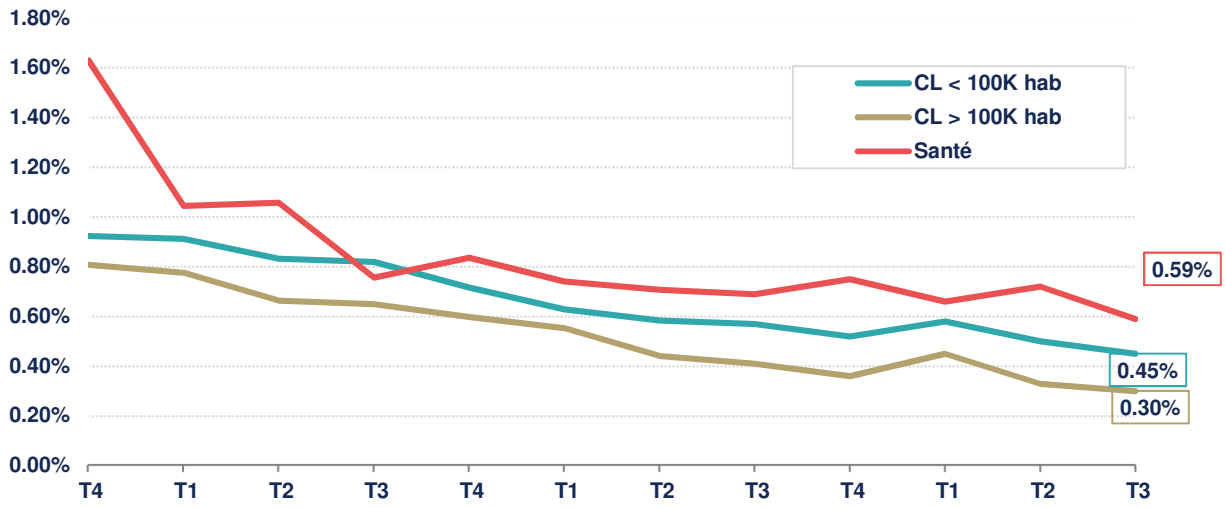
En parallèle du financement bancaire « classique », d'autres types de financements existent même s'ils sont plus anecdotiques. Des plateformes de financement ont vu le jour afin de faciliter l'accès à la liquidité et de réduire le nombre d'intermédiaire. La « digitalisation » du crédit sera l'enjeu des prochaines années, via également les plateformes de financement participatif.

En représentant plus de 2 à 2,5 Mds d'euros par an en moyenne en France, le financement obligataire, à l'origine réservé aux emprunteurs de grande taille (émission moyenne de 61 M€ en 2018), tend à se démocratiser. En effet, certains formats, de type placement privé, rendent ce financement plus accessible (ticket d'entrée à 5 ou 10M€, amortissable…), sans passer par l'étape de la notation financière qui peut décourager les emprunteurs de prime abord.

8.2 Financement court terme

Du côté des lignes de trésorerie, le constat est le même : la tendance est à la baisse des marges.

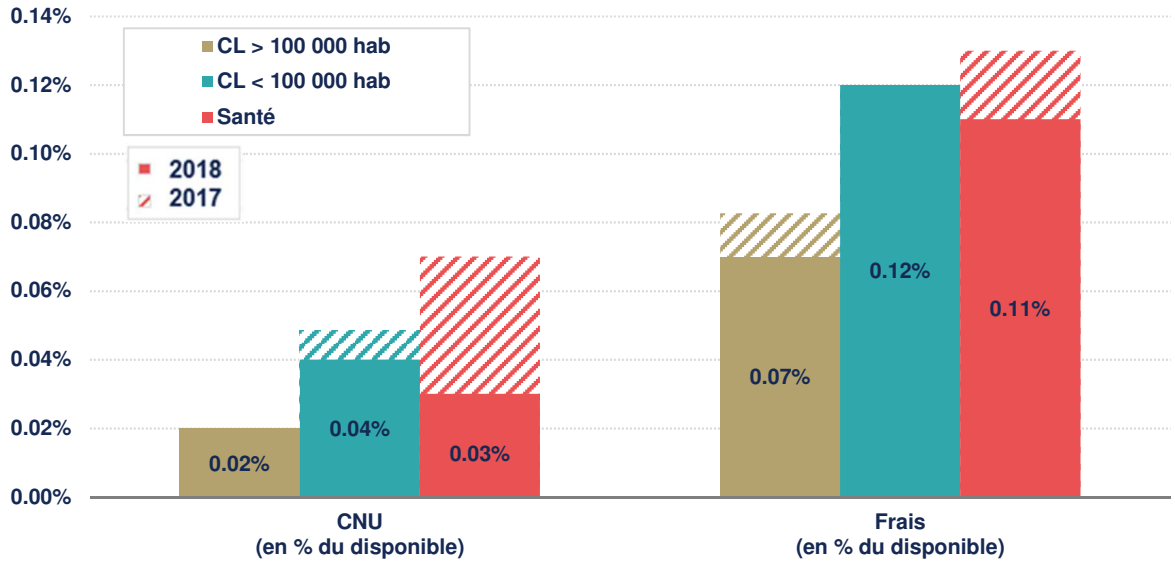
Ligne de trésorerie (collectivités et EPS) : moyenne des taux et marges proposés



Les collectivités de plus de 100 000 habitants se sont vues proposer en moyenne des marges de 0,30% au 3ème trimestre 2018. Les collectivités de moins de 100 000 habitants et les EPS ont connu des niveaux de marges plus élevés mais toujours très compétitifs : 0,45% pour les premières et 0,59% pour les seconds. Du côté des frais et des commissions de non-utilisation, 2018 est également marqué par une amélioration par rapport à 2017.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

Ligne de trésorerie (collectivités et EPS) : moyenne des CNU et frais annexes



Frais et CNU sont globalement en baisse en 2018. Ajoutons que le cumul des frais divers et commissions de non utilisation n'est pas systématique et qu'ils peuvent être négociés. Globalement, l'organisation d'un second tour de table avec les mieux-disants peut permettre d'améliorer de manière significative les offres initiales.

8.3 Recommandations

Pour les emprunteurs récurrents, la consultation pour les financements long terme pourra être lancée à deux reprises dans l'exercice :

- Une première fois en avril / mail pour solliciter les établissements sur un montant minimum nécessaire à l'équilibre de l'exercice ;
- Une seconde fois en septembre/octobre sur un montant ajusté en fonction de la réalisation des investissements.

Cette double consultation présente les avantages de lisser les risques de liquidité, de marché (si mouvements haussiers par exemple en fin d'année), et d'évolution des marges bancaires.

Par ailleurs, afin de se rapprocher d'un taux de couverture objectif à 400%, les emprunteurs devront solliciter le maximum d'établissements lors de chaque consultation, rencontrer leurs partenaires, pour leur exposer leur situation financière et les projets envisagées à court et moyen terme.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

9 Les axes stratégiques de la Métropole Aix-Marseille-Provence en 2019

9.1 Gestion active de la dette

9.1.1 Répartition du risque de taux

Pour Finance Active, une répartition optimale se compose d'un minimum de 75% de dette non risquée et d'un maximum de 25% de dette structurée.

Au regard de la réglementation de recours à l'emprunt par les collectivités et les opérations de désensibilisation des positions risquées, la part de dette structurée va progressivement diminuer sur les années à venir.

En effet, les stratégies autorisées portent sur les indexations suivantes :

- Taux fixe
- Taux variable en zone euro (ex : indexation monétaire type Euribor)
- Indexations sur l'inflation française et européenne (ex : livret A)

Ces trois risques de taux sont classifiés 1A dans la Charte Gissler. Sont également autorisés les taux fixes à barrière simple en zone euro pour lesquels la collectivité paie soit le taux fixe bonifié, soit le taux variable en fonction du niveau du seuil. Cette indexation présente un risque de taux classifié 1B dans la charte Gissler.

Finance active recommande une diversification entre les deux grandes familles de taux autorisées. Chaque stratégie présente les avantages et inconvénients suivants :

9.1.2 Stratégie de taux fixe : apport de stabilité mais également de rigidité

La stratégie de taux fixe est protectrice dans un environnement incertain et des anticipations haussières sur les taux. Il convient de souligner que les emprunts à taux fixe permettent d'apporter une réelle stabilité du taux moyen et une lisibilité budgétaire en raison d'un taux garanti sur une durée préétablie contractuellement. Toutefois, ils présentent trois inconvénients :

- Ils renchérissent généralement le coût de la dette.
- Ils supportent un éventuel coût d'opportunité par rapport aux conditions de marché du moment.
- Ils présentent des indemnités de remboursement anticipé, forfaitaires ou actuarielles, qui rendent les renégociations de taux difficiles, voire inopportunes.

9.1.3 Stratégie de taux variable : souplesse de gestion

La stratégie variable apporte la souplesse nécessaire à une gestion active de l'encours. Cette souplesse s'illustre par la possibilité :

- D'arbitrer entre les index ;
- De transformer l'emprunt à taux fixe en fonction de l'évolution des conditions de marché ;
- De réaliser un remboursement définitif sans pénalités de sortie ou avec des pénalités forfaitaires et ou dégressives (plus intéressante qu'actuarielle) ;
- De renégocier les conditions financières en fonction des marges constatées sur le marché ;
- De faciliter les éventuels rallongements de la dette.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

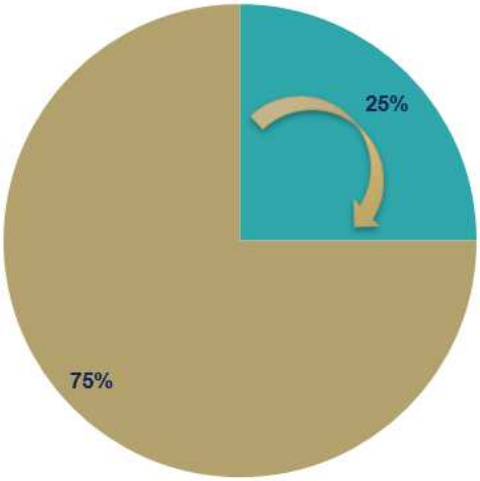
Toutefois, il convient de souligner que les taux variables sont par nature soumis aux variations de marché. Ces derniers permettent de bénéficier de la détente des taux courts observée depuis 2009. Néanmoins, leur proportion dans l'encours global doit être maitrisée afin de ne pas déséquilibrer la dette en cas de hausse des taux monétaires.

9.1.4 Répartition du risque de taux

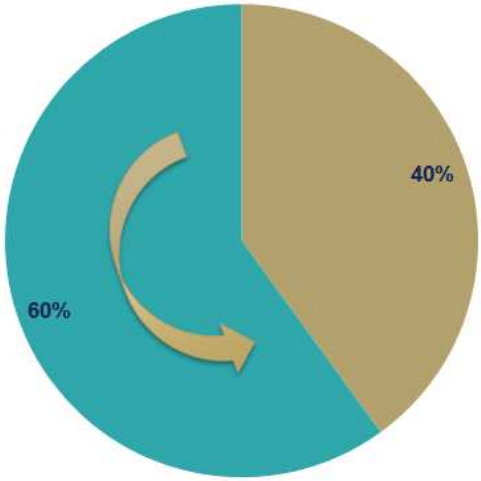
La proportion de chaque risque de taux dépend de la taille de l'établissement et de la catégorie d'emprunteur dans lequel il se situe**. En effet, un emprunteur récurrent privilégiera une part de taux variable jusqu'à 60% alors qu'un emprunteur ponctuel s'orientera vers une part de dette variable à 25% de son stock.**

Objectif de risque de taux après nouveaux financements

Collectivité de petite et moyenne et emprunteurs récurrents



Collectivité de grande taille

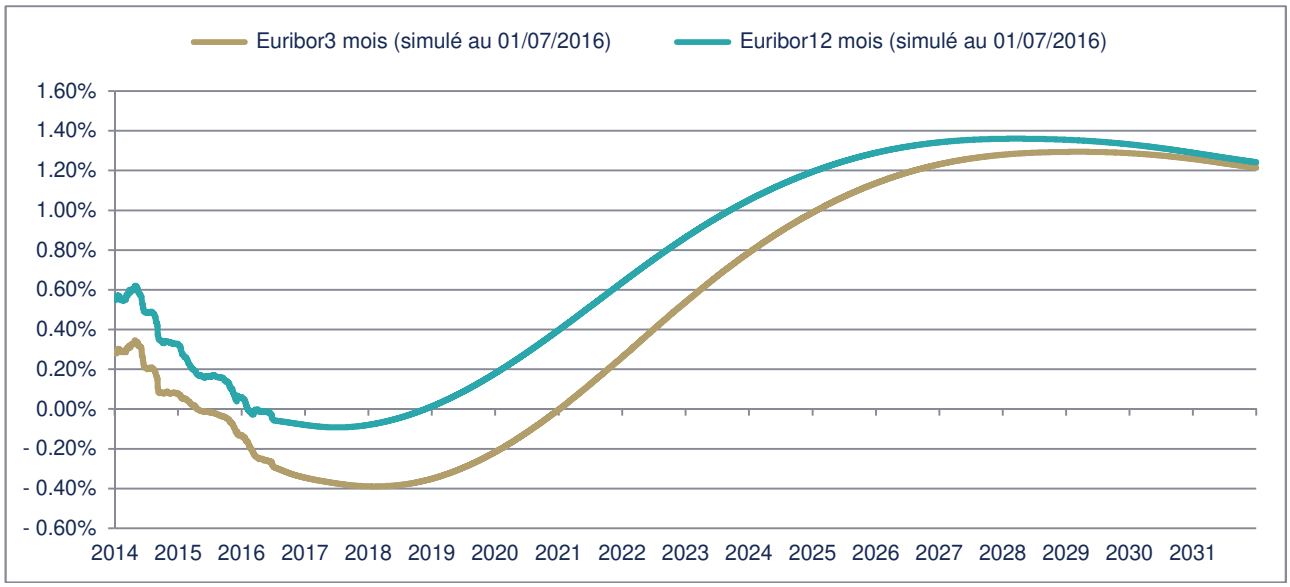


Variable
Fixe

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

9.1.5 Stratégie de couverture

Face à des anticipations de marchés à horizon 15 ans haussières, néanmoins sur un profil de progression modéré, la collectivité peut envisager de mettre en place une stratégie de couverture de taux.



9.1.6 Réglementation

La circulaire du 25 juin 2010 portant sur les produits financiers offerts aux collectivités territoriales stipule l'obligation de mise en concurrence d'au moins deux établissements de crédit (cf. Chapitre I paragraphe 1.3.2).

De même, dans un souci de non-spéculation financière, l'instrument financier doit être correctement adossé à l'emprunt sous-jacent faisant l'objet de la couverture. La collectivité peut en revanche sous-couvrir l'emprunt en durée ou en proportion de l'encours.

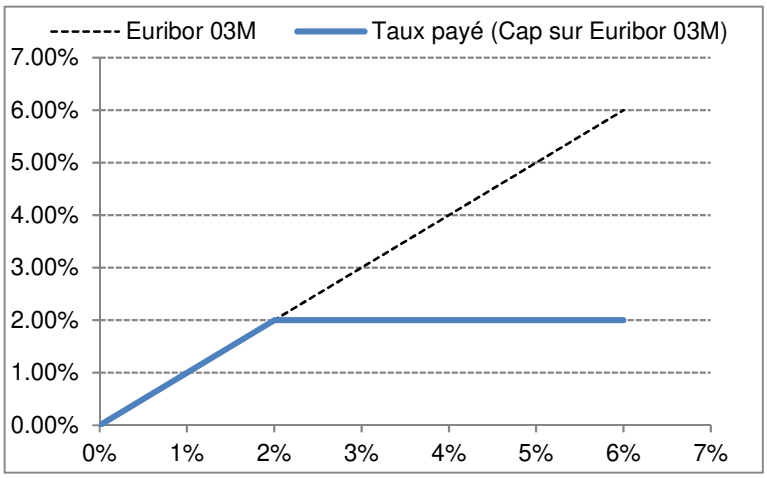
Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

9.1.7 La mise en place d'un Cap

Le cap (qui signifie plafond) est une option sur taux d'intérêt qui permet de fixer un taux d'intérêt plafond au-delà duquel la Métropole juge le coût d'un emprunt trop élevé et reçoit le différentiel entre le taux du marché et le taux plafond.

Dans une optique de couverture contre la hausse des taux, il peut être envisagé la mise en place de couverture à la hausse des taux via des caps. Cette stratégie permet de se prémunir contre toute augmentation significative des taux au-delà des hypothèses de prospectives.

Exemple de CAP à 2%



L'établissement est acheteur d'une option cap qui plafonne le taux d'intérêt en contrepartie du paiement de la prime lissée.

Durée de couverture	Prime lissée cap à 2% (points de base)*
15 ans	29
20 ans	41

*Conditions de marché du 31.12.2018

Pour un emprunt indexé sur Euribor 3M + 0,70% sur 15 ans et Euribor 3M + 0,80% sur 20 ans, mettre en place un cap à 2% permet de se protéger contre une hausse des taux. Cela entraine le paiement d'une marge globale (intégrant le coup de la protection) de 0.99% sur 15 ans et de 1,21% sur 20 ans.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

9.1.8 Mise en place d'un tunnel

Une autre stratégie pouvant être mise en place consiste à mettre en place un tunnel. Cette stratégie consiste à vendre un taux plancher pour financer l'achat d'un cap :

- Le but de cette stratégie : encadrer les variations du cours de l'index de taux entre une borne haute et une borne basse

Aujourd'hui, la majorité des contrats d'emprunts comporte une clause de taux plancher à 0 sur les indices Euribor ou Eonia. Mettre en place une stratégie de tunnel sur ce type de sous-jacent reviendrait à payer deux fois le taux plancher.

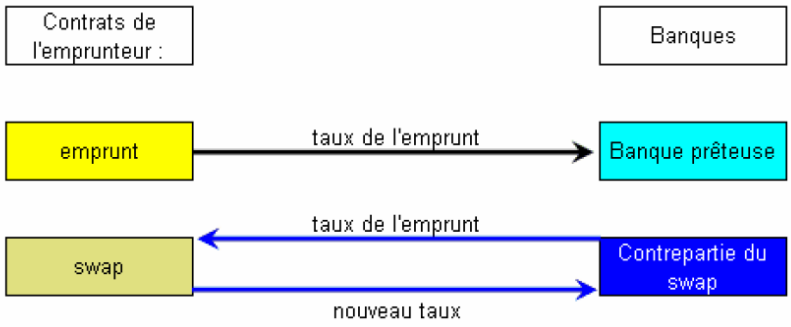
En revanche, dans une optique de hausse des taux ou de couvertures des risques à échéance étalée dans le temps, cette stratégie peut être étudiée et permet une plus grande souplesse dans la gestion du portefeuille de produits dérivés.

9.1.9 Mise en place d'un Swap

Le swap est un contrat d'échange de taux. Il permet de substituer au taux actuel d'un emprunt un nouveau taux. Il n'a ainsi d'effet que sur la partie intérêts (l'index payé). L'idée est « d'ajouter » un contrat d'échange de taux d'intérêt sur un emprunt existant.

L'emprunteur :

- paye le taux de l'emprunt au prêteur ;
- reçoit le taux de l'emprunt (" jambe receveuse " du swap) de sa contrepartie ;
- paye le nouveau taux (" jambe payeuse " du swap) à sa contrepartie.

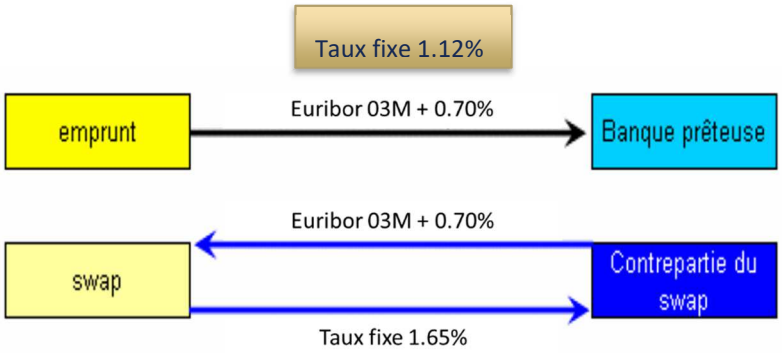


Globalement, il paye le nouveau taux et a ainsi changé son indexation.

Exemple de swap

Prenons le cas d'un emprunt existant actuellement indexé en Euribor 03 Mois +0.70%. L'emprunteur désire fixer une partie de son encours. Il contacte plusieurs salles de marché, les met en concurrence et retient la meilleure offre sur la durée résiduelle (15 ans) : 1.12%.
Les flux seront les suivants :

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019



À chaque échéance, l'emprunteur reçoit de sa contrepartie le montant qu'il règle à son prêteur : l'Euribor 03M +0.70% est ainsi "neutralisé". Il règle maintenant un taux fixe de 1.12%.

a) Le taux de swap constate les conditions du marché à l'initiation de l'opération

Un swap de taux, et c'est sa traduction littérale, est un échange. C'est un contrat égalitaire pour chacune des parties. Les deux parties s'échangent une série de flux de nature différente, mais qui au jour de la mise en place, doivent présenter la même valeur actuelle (à la marge bancaire près). Si dans cet exemple, l'emprunt « sous-jacent » présentait une marge non pas de +0.10% mais de +0.40%, le taux fixe payé en contrepartie du taux reçu de Euribor +0.40% aurait été de 4.10%. Le taux de swap répercute ainsi la valorisation de l'emprunt quitté aux conditions de marché.

Exemple : supposons, en reprenant les conditions de l'exemple précédent, un emprunteur qui veuille variabiliser un emprunt à taux fixe à 3.00% (sur la même structure d'amortissement). Il sera receveur d'un fixe à 3.00% et sera payeur d'un Euribor avec une marge qui tient compte du fait que le taux fixe est meilleur que les conditions de marché. Si à 3.80% correspond une marge de +0.10%, à 3.00% correspondra une marge négative de -0.70%.

De même, s'il veut swapper un taux fixe à 6.00%, la marge payée sur Euribor sera de +2.30%.

b) Quand gagne-t-on ? Quand perd-on ?

Une opportunité de gain ne se révèlera que si les anticipations établies par le marché au moment de la signature, ne se réalisent pas, ou évoluent. Dans cet exemple, l'emprunteur a swappé un Euribor +0.10% vers le taux fixe équivalent (3.80%). Il pense que les anticipations de hausse de l'Euribor sont sous évalués. Si, dans le futur, l'Euribor est plus élevé qu'il n'était anticipé à la mise en place du swap, l'emprunteur recevra plus et il aura gagné. La réciproque est bien évidemment possible où l'emprunteur se peut se retrouver perdant.

La règle est d'ailleurs assez simple. Le swap met en relation deux intervenants qui ont des anticipations contraires. L'un gagnera ce que l'autre perdra. Il n'y a ainsi, faut-il le préciser, aucun miracle à attendre du swap. C'est un instrument, ni plus ni moins.

Le swap :

- n'est pas une recette miracle (pas un moyen de gagner à coup sûr…),
- mais simplement un changement d'indexation,
- calculé selon les conditions des marchés financiers et de leurs anticipations.
- il fige les surcoûts actuels ; il est neutre par rapport au sous-jacent.
- ce n'est pas un outil pour reprofiler son encours.

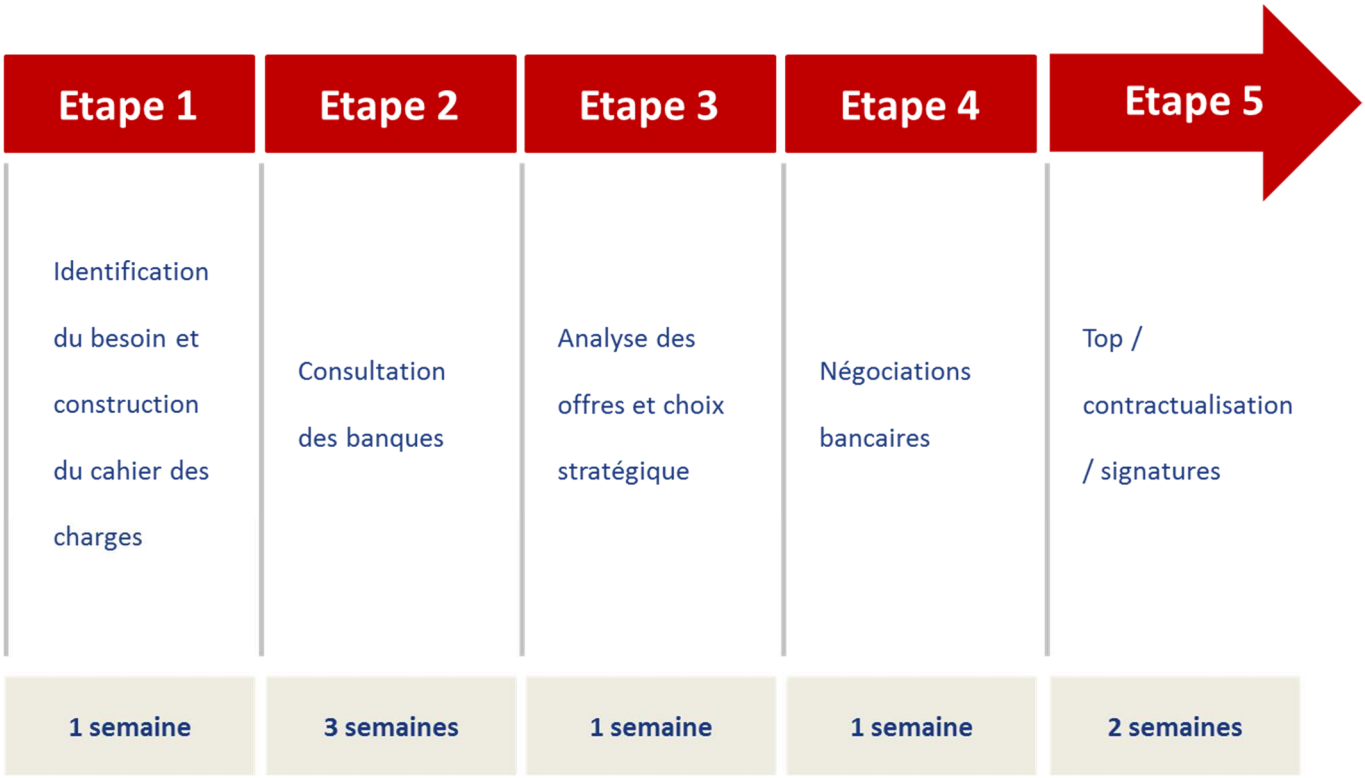
On swappe :

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

- parce que l'on pense que le nouvel index sera plus performant que l'actuel ;
- pour rééquilibrer sa structure de dette.

9.1.10 Le calendrier d'une consultation bancaire

Un processus difficile à raccourcir. Un minimum de deux mois est souvent nécessaire à la mise en place d'un nouveau financement



Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

9.2 Des sources de financements alternatives aux financements bancaires

9.2.1 Le financement court terme : la gestion de trésorerie

Pour rappel, les collectivités ont l'obligation de déposer leurs fonds auprès du Trésor Public. Elles n'ont pas la possibilité de placer leurs excédents de liquidité.

Il peut en résulter un coût d'opportunité puisque les collectivités présentent une encaisse excédentaire (environ 15 milliards d'Euros d'encours moyen journalier sur le compte du Trésor) et que dans le même temps elles portent une dette financière génératrice de charges d'intérêts.

L'objectif d'une gestion de trésorerie zéro consiste à déstocker les disponibilités déposées au Trésor. Il s'agit non pas d'aboutir nécessairement à une trésorerie nulle, mais de s'en approcher le plus possible. Par cette démarche la collectivité peut réaliser des économies de frais financiers substantiels. Après avoir mis en place un plan de trésorerie de l'année à venir sur les besoins en financement de la collectivité, celle-ci peut mettre en place ces différents moyens de gestion de trésorerie :

a) L'emprunt revolving

L'emprunt revolving est un contrat permettant d'assumer un financement long terme tout en offrant de la souplesse d'une ligne de trésorerie. Ils permettent des remboursements temporaires des fonds mobilisés et donc de déstocker les excédents de trésorerie. Toutefois, aujourd'hui les taux courts négatifs ne permettent pas de dégager des gains financiers grâce aux économies d'intérêts réalisés (comme par exemple les intérêts économisés calculés sur 90% de l'Eonia, souvent proposés par le Crédit Agricole).

b) La ligne de trésorerie

La ligne de trésorerie est un contrat ouvrant un droit de tirage permanent dans la limite d'un plafond. Son objectif est de permettre à l'emprunteur de financer des besoins des trésoreries se traduisant par des tirages et des remboursements de fonds auprès de la banque de manières journalières. Aujourd'hui en raison des taux courts négatifs, les lignes de trésorerie sont impactées par l'ajout d'un floor implicite de l'index lors de sa mise en place, cela créer un coût d'opportunités pour la collectivité.

c) Alternative : Le billet de trésorerie

Le billet de trésorerie est le pendant, à court terme, d'une émission obligataire. C'est-à-dire qu'il est souscrit directement sur le marché par un investisseur. L'intermédiaire financier – la banque – n'a ici qu'un rôle de conseil et de placement. La banque n'est ainsi présente que pour mettre en relation l'emprunteur et le prêteur mais elle n'utilise pas ses fonds propres. La nuance est de taille : le billet peut permettre d'atteindre des acteurs qui souffrent moins de la crise de liquidité. Mieux, certains investisseurs recherchent aujourd'hui une sécurité accrue dans leurs placements que les collectivités sont susceptibles de leur offrir. Ils sont donc prêts à investir moyennant une rémunération moindre que celle pratiquée par les banques sur les lignes de crédit.

Principales caractéristiques des billets de trésorerie

Définition du Code monétaire et financier : fait partie de la famille des titres de créances négociables ou TCN, c'est-à-dire des « titres émis au gré de l'émetteur, négociables sur un marché réglementé ou de gré à gré, qui représente chacun un droit de créance pour une durée déterminée »

Durée : de 1 jour à 1 an

Montant minimum : 150 000 euros ; pour autant, il sera très difficile de trouver un investisseur pour des montants trop faibles

Type de taux : fixe ou variable

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

Intérêts : payés à la mise en place (pré-comptés) ou à l'échéance (post-comptés)

Emetteurs : les entreprises peuvent émettre des billets de trésorerie depuis 1985, les collectivités locales depuis 2001

Encours moyen du marché : 70 à 80 milliards d'euros

Juridiction : marché domestique français
Définir un programme de billets de trésorerie

Un programme est un ensemble de documents juridiques permettant l'émission de titres sur le marché. Il comprend trois documents :

- Le dossier de présentation financière (DPF) décrivant l'émetteur et dont la mise à jour devra être remise tous les ans à la Banque de France
- un contrat d'agent-placeur qui lie l'émetteur aux banques sélectionnées pour vendre les billets
- un contrat d'agent domiciliataire liant l'émetteur à la banque chargée de la création du titre et de l'enregistrement des flux financiers

Avantages	Inconvénients
minimisation du coût de la trésorerie	avoir la dimension suffisante ; concerne d'abord et avant tout les emprunteurs dont les besoins sont les plus importants (dans la pratique, les montants traités minimums volume important
diversification des sources de financement ; peut constituer un argument de négociation à opposer aux banques	avoir les moyens de promouvoir le programme auprès des investisseurs
assurer un fond de trésorerie	régularité d'émission

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

9.2.2 Le financement long terme : l'émission obligataire

Sur le marché financier, sont émis (marché primaire) et échangés (marché secondaire) les titres à long terme souscrits par les agents à capacité de financement.

Marché du "neuf" (marché primaire) et marché de l'occasion (la Bourse) sont complémentaires et indissociables :

- sur le marché primaire, les émissions de titres ont pour objet de transférer des moyens de financement des épargnants vers les agents à besoin de financement
- sur le marché secondaire, les négociations sur les titres émis assurent la liquidité des placements.

a) Définition d'une obligation

Une obligation est une valeur mobilière représentant une fraction d'emprunt émis par une entreprise, un Etat ou une entité du secteur public.

Une obligation donne droit :

- au paiement d'un intérêt (rémunération du risque pris), déterminé au moment de l'émission (le coupon)
- au remboursement du capital prêté (le nominal) de manière In fine

Le prix d'émission et prix de remboursement peuvent différer tous deux de la valeur nominale pour intégrer une « prime d'émission ou de remboursement »

b) Les étapes du financement obligataire

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

c) La notation financière

Le marché obligataire français est un marché réglementé c'est-à-dire un marché se caractérisant entre autres par :

- des règles d'admission
- un contrôle des autorités de tutelle (en France principalement l'AMF) sur le fonctionnement du marché et sur les intervenants, et
- un suivi de l'information communiquée au marché

Emettre et/ou être admis à la cote nécessite donc le visa de l'AMF. L'émission nécessite également une notation financière, gage d'une information fiable pour les investisseurs.

La notation financière ou rating offre aux investisseurs une information fiable – ou reconnue comme telle – sur le risque de la créance: probabilité de l'emprunteur de rembourser en temps et en heure une créance

L'agence de notation qui permet la mise en place d'un rating est une société commerciale attribuant des notes sur des titres de dette émis par des entreprises, des banques mais aussi des Etats ou des collectivités locales

Les principales agences de notation sont: Standard and Poor's, Fitch Ratings, Moody's

d) Avantages et inconvénients du point de vue de l'émetteur

Avantages	Inconvénients
le coût : le taux d'emprunt est en général moins cher qu'un financement bancaire - C'est un peu moins le cas aujourd'hui avec une offre bancaire abondante, diversifiée et attractive	les coûts fixes : commission d'arrangement pour la mise en place du programme, frais de domiciliation, frais d'avocat et de notation
diversification des sources de financement - Peut constituer un argument de négociation à opposer aux banques	la lourdeur des procédures
l'élargissement de la base des prêteurs possibles : plus large que pour un prêt bancaire classique - L'émetteur peut avoir accès à plusieurs investisseurs à la fois	de nouveaux risques pouvant avoir un impact sur l'image de la collectivité : émission ratée, baisse de la notation, etc.
	moindre flexibilité qu'un emprunt bancaire : difficile de faire de l'amortissable, du taux variable, plus compliqué de rembourser par anticipation la surface financière nécessaire: 150 000 euros par billet de trésorerie, 50 millions d'euros de besoin d'emprunt

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

9.2.3 Les obligations vertes (source HSBC)

a) Avantages des obligations vertes vs. Obligations conventionnelles

Simplicité et Faible coût additionnel	➢ **La documentation juridique relative à une émission verte et/ou responsable est la même que celle relative d'une émission conventionnelle**. L'émission se fait sous format Stand Alone ou dans le cadre du programme EMTN de l'émetteur. ➢ **Faibles coûts additionnels** des frais d'une agence extra financière relative à la production d'une 2ime Opinion et/ou des coûts de reporting et certification potentielle à l'échelle des émissions verte et/ou responsables
Visibilité, Excellence, et Promotion d'une finance plus verte et/ou responsable	➢ Accroit la visibilité de l'engagement d'un émetteur sur les sujets ESG ➢ Démontre la capacité d'Innovation de l'émetteur ➢ Participe au développement des Green Bonds et donc au développement d'une finance plus verte et/ou responsable
Diversification des investisseurs et Accès facilité au marché	➢ **Forte diversification de la base investisseurs** : une telle émission assurera un accès à des investisseurs nouveaux, dédiés au financements ISR/Green et aussi plus largement à l'international ➢ **Loyauté plus grande des investisseurs aux émetteurs d'obligations vertes** : les échanges réguliers et ouverts entre investisseurs/émetteurs sur ces sujets environnementaux participent à fidéliser les investisseurs aux émetteurs d'obligations vertes ➢ **Meilleure transparence** : l'effort de reporting aide les investisseurs à évaluer l'impact environnemental et leur permet d'identifier des indicateurs de performance afin de mieux contrôler l'utilisation des fonds.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

b) Principes applicables aux obligations vertes

Secteurs Eligibles	Considérations supplémentaires et exemples de projets d'investissement
Energies renouvelables	Production énergétique à partir de sources renouvelables (éolienne, solaire, marémotrice, hydraulique, biologique, géothermale et infrastructures associées), en tenant compte des méthodes de production et de transport, ainsi que des appareils et des produits
Rendement énergétique	Amélioration du rendement énergétique (bâtiments nouveaux et rénovés, stockage énergétique, chauffage communal, réseaux intelligents, appareils et produits) Bâtiments écoresponsables (projets certifiés par les labels LEED, BREAM, Energy Star) Développement de produits et de technologies éco-efficients qui améliorent la performance de l'actif sous-jacent, du produit, des technologies ou des systèmes (éclairage par exemple)
Prévention et contrôle de la pollution	Traitement de l'eau, contrôle des émissions de gaz à effet de serre, décontamination des sols, recyclage, déchets énergétiques, produits reconditionnés, et méthodes d'analyse environnementale associées
Gestion durable des ressources naturelles biologiques	Agriculture durable, pêche, aquaculture, fermes horticoles intelligentes (préservation biologique des semences et irrigation par égouttement)
Préservation des biodiversités terrestre et aquatique	Protection des côtes, des environnements marins et des bassins hydrologiques
Moyens de transports propres	Actifs, systèmes, infrastructures, composants et service à économie d'énergie (moyens de transports électriques, hybrides, publics, ferroviaires, non-motorisés, multimodaux)
Gestion durable de l'eau	Infrastructures durable d'assainissement de l'eau, systèmes de drainage urbain, gestion des fleuves et de protection contre les inondations
Adaptation au changement climatique	Systèmes anti-inondation et infrastructures associées (systèmes d'informations et d'alerte précoce)
Produits, techniques de production et processus éco-efficients	Développement de produits écoresponsables certifiés (réseaux de distribution et packaging écologiques)
Obligations vertes et responsables	Financent des projets verts et sociaux
Obligations sociales	Ex: Infrastructures élémentaires abordables (eau potable, égouts, systèmes d'assainissement, moyens de transports), accès à des services essentiels (santé, éducation, formation professionnelle, services financiers), logements abordables, création d'emplois grâce à la microfinance ou au financement de PME, sécurité alimentaire, progrès socioéconomiques

source HSBC

c) Gestion des fonds

Il est important que l'émetteur démontre aux investisseurs la traçabilité des fonds issus des obligations vertes ou sociales.

L'émetteur peut choisir parmi les méthodes suivantes :

- Suivi via un compte séquestre : créer un sous-portefeuille ou sous-compte pour suivre directement l'utilisation des fonds
- Pré-affectation des projets : les paiements sont annotés de manière appropriée par l'émetteur dans les comptes généraux afin d'allouer les fonds à des projets éligibles. Ainsi, l'annotation et l'allocation sont enregistrées simultanément.

L'émetteur doit informer les investisseurs des paiements de projets verts ou sociaux en attente.

Les émetteurs du secteur public utilisent surtout l'option 2.

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

d) Stratégie de reporting et engagements

Les émetteurs doivent produire un reporting concernant la gestion et allocation des fonds, à renouveler tous les ans jusqu'à l'allocation complète

- Le reporting vise à offrir aux investisseurs et au marché des garanties de transparence
- Le reporting comprend généralement deux éléments: «**Allocation**» (quelle part des fonds a été allouée à chaque catégorie verte/sociale) et **Impact** (ex: Tonnes d'eau assainies, réduction de CO2, production d'énergie en MV)
- Le reporting peut prendre différentes formes: intégré au rapport annuel, bulletin d'information indépendant, ou encore mise à jour du site internet

e) Avantages d'un document cadre

Transparence	➢ Renforcer les initiatives ou stratégies de communication en faveur du développement durable ➢ Permettre au marché et aux investisseurs de comprendre l'utilisation des fonds et la durabilité de la stratégie de financement ➢ Attirer les investisseurs qui partagent l'engagement de la Métropole pour des projets sociaux
Confiance des investisseurs	➢ Permettre aux investisseurs d'accéder facilement à une proposition transparente ➢ Gagner la confiance des investisseurs au regard de la gestion interne des fonds ➢ Faciliter l'examen de la proposition d'obligation verte par les investisseurs
Revue Externe	➢ Faciliter le processus de revue externe ➢ Obtenir une seconde opinion sur le document cadre permet de renouveler des émissions sans coût ni travail de certification supplémentaire ➢ Fournir aux examinateurs externes une base d'évaluation
Profil	➢ Reconnaissance auprès du marché : investisseurs ISR, ONG, auditeurs externes .. ➢ Avantages réputationnels : particulièrement dans le cas où le document cadre est considéré comme innovant et sert de référence sur le marché ➢ Affirmer l'engagement pour des stratégies de Développement durable en publiant ce document cadre
Autres acteurs	➢ Incite à l'engagement des acteurs internes ➢ Favorise l'engagement des investisseurs externes ➢ Facilite les émissions futures d'obligations vertes, sociales & vertes et responsables

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

9.2.4 Le Schuldshein

Les Schuldschein sont des instruments de dette qui combinent les caractéristiques des obligations et des prêts bancaires classiques. Tout comme les obligations, ils ont un coupon (fixe ou variable) et une maturité fixe. Mais, légalement, ce sont des prêts bilatéraux, non enregistrés et non cotés, qui sont vendus directement à des investisseurs institutionnels.

Ils sont comptabilisés en tant que prêts et ils ne sont donc pas valorisés quotidiennement (marked-to-market). N'étant pas cotés, ils n'ont pas besoin d'avoir un prospectus et la documentation est simplifiée. Généralement, les sociétés qui empruntent concluent le Schuldschein directement avec une banque qui revend les contrats aux investisseurs.

Beaucoup d'avantages et quelques inconvénients

Avantages	Inconvénients
✓ Une documentation simplifiée ✓ Une mise en place rapide ✓ Frais d'émission moins important que pour un emprunt obligataire ✓ Plus grande flexibilité puisque les conditions du prêt sont convenues entre les émetteurs et les prêteurs ✓ Pas d'obligation de rating ✓ Possibilité d'émettre des petits volumes d'emprunts ✓ Facilité d'adaptation du financement aux besoins de la collectivité	✓ Un marché peu transparent ✓ Un marché secondaire également moins liquide que le marché obligataire ✓ Le transfert de propriété se fait uniquement par voie d'assignation ✓ Obligation d'analyser en interne le risque crédit des émetteurs Peu entrainer une analyse plus approfondie et moins favorable pour l'émetteur

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

9.3 Les plateformes de financement

Une plateforme de financement est une alternative simple et transparente au financement bancaire traditionnel :

- Les collectivités locales peuvent promouvoir leurs projets auprès d'investisseurs et emprunter aux meilleurs taux
- Les investisseurs institutionnels peuvent aborder une nouvelle classe d'actif dans un schéma standardisé, automatisé et « clé en main

Elle permet de faciliter le financement participatif des collectivités locales par une communauté d'investisseurs institutionnels souhaitant participer au développement des territoires et donner du sens à leurs placements financiers

Exemple de plateforme de financements :

- Capveriant
- Loanboox
- Collecticity
- Arkéa Lending Services
- Wesharebonds (La Banque Postale – 10%)

Avantages	Inconvénients
✓ Accès au marché ✓ Partage d'information et transparence ✓ Rapidité et simplification des transactions ✓ Accroissement de l'offre ✓ Diversification des sources de financements ✓ Choix plus éclairés	✓ Encore peu connues et peu utilisées ✓ Des volumes d'emprunts limités

Une alternative de financement pour l'AP-HM dans l'objectif de tester sa documentation et sa communication financière auprès des investisseurs

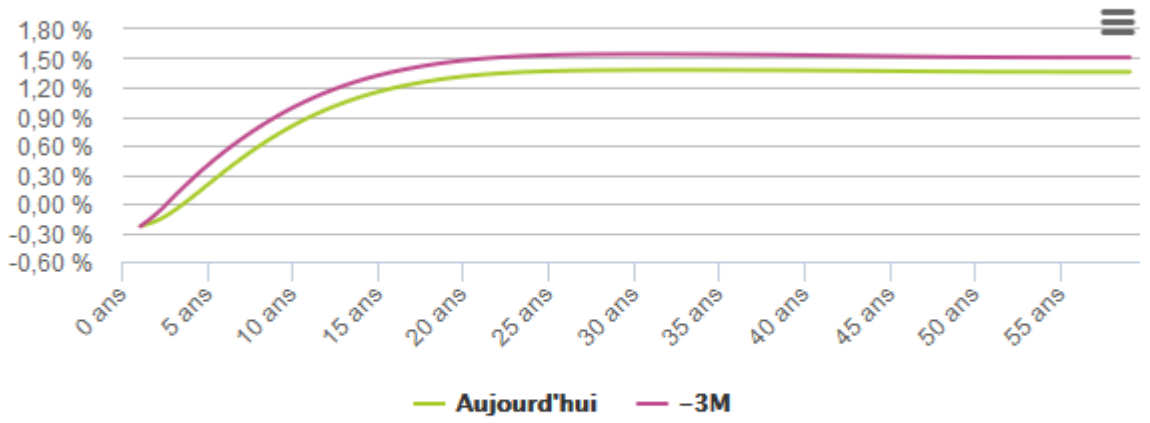
Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

ANNEXES

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

Contexte de marché au 31/12/2018

Courbe des taux EUR Exporter



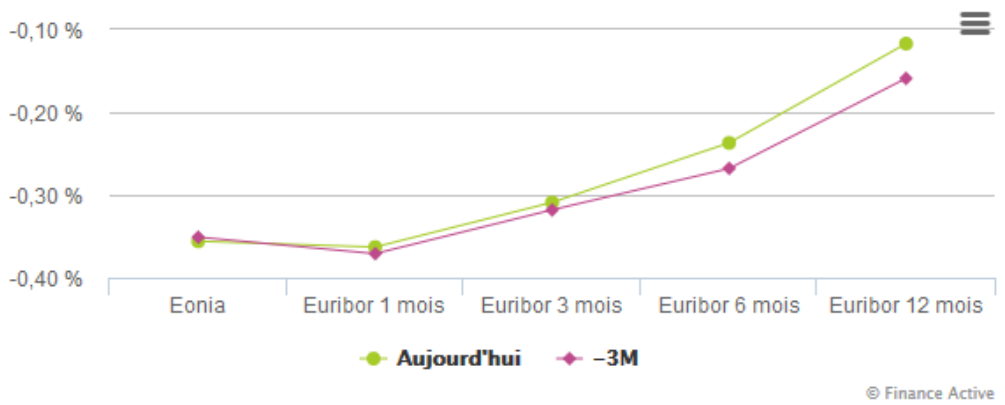
© Finance Active

Durée	IRS Swap (mid)
1 ans	-0,23 %
2 ans	-0,18 %
3 ans	-0,07 %
4 ans	0,06 %
5 ans	0,20 %
6 ans	0,34 %
7 ans	0,47 %
8 ans	0,60 %
9 ans	0,71 %
10 ans	0,81 %
12 ans	0,98 %
15 ans	1,16 %
20 ans	1,31 %
25 ans	1,37 %
30 ans	1,38 %
50 ans	1,36 %

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

Taux court terme

Exporter



Index	Taux	Dernière cotation
Eonia	-0,3560 %	31/12/2018
T4M	-0,3614 %	01/12/2018
TAM	-0,3652 %	01/12/2018
Euribor 1 mois	-0,3630 %	31/12/2018
Euribor 3 mois	-0,3090 %	31/12/2018
Euribor 6 mois	-0,2370 %	31/12/2018
Euribor 12 mois	-0,1170 %	31/12/2018

Libellé	Fixing
IPC FR hors tabac ensemble des ménages non révisé	103,1600
Taux swap EUR 10 ans (contre 6 mois)	0,8082 %

Emprunts amortissables

Exporter

Index	Taux	Dernière cotation
Taux fixe 10 ans	0,54 %	31/12/2018
Taux fixe 15 ans	0,85 %	31/12/2018
Taux fixe 20 ans	1,06 %	31/12/2018
Taux fixe 30 ans	1,26 %	31/12/2018

En Taux annuel Ex/Ex pour un emprunt Amortissable progressif hors marge

Indicateur de pente

Exporter

Écart	Taux
CMS EUR 10 ans - CMS EUR 2 ans	0,9890 %
CMS EUR 30 ans - CMS EUR 5 ans	1,1800 %

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019

Conformément à nos conditions générales, ce document est réservé au seul usage interne de la Métropole Aix-Marseille-Provence. Il est indissociable des éléments de contexte qui ont permis de l'établir et des commentaires oraux qui l'accompagnent.

Les informations fournies dans le cadre de ce document n'ont aucun caractère exhaustif et sont communiquées à titre purement informatif. Ce document ne peut en aucun cas être considéré comme constituant un démarchage, une sollicitation ou une offre de produits ou de services de la part de Finance Active. Finance Active ne pourra en aucun cas être tenu responsable de tout dommage direct ou indirect résultant de l'utilisation des informations fournies dans le cadre de ce document.

L'ensemble des éléments présentés ou communiqués dans le cadre de ce document, et notamment les textes, articles, plans, images, illustrations, photographies, bases de données et logiciels, sont protégés par le droit de la propriété intellectuelle et peuvent être confidentiels. Sauf autorisation expresse et préalable des représentants habilités de Finance Active, la reproduction totale ou partielle de ces éléments, ainsi que toute communication à des tiers, sont interdites.

Finance Active ne fournit aucune prestation en matière juridique. Il appartient à la Métropole d'avoir recours à un conseiller juridique avant de conclure une transaction financière.

46, rue Notre-Dame des Victoires

75002 Paris

T. +33 (0) 55 80 78 40

contact@financeactive.com

Reçu au Contrôle de légalité le 26 juin 2019