



Synthèse de la dette au 31/12/2024

Présentation Finance Active

Sommaire

- ① Point de marché
- ② Éléments de comparaison
- ③ Les caractéristiques de la dette au 31/12/2024
- ④ Le terrain stratégique et recommandations
- ⑤ La dette garantie au 31/12/2024
- ⑥ Annexes

01

Environnement de taux d'intérêt

Point de marché



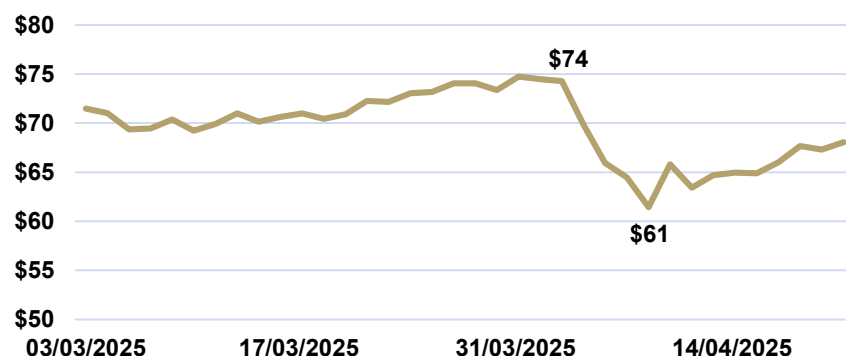
Point de marché

- Quand l'Amérique éternue, le reste du monde s'enrhume
- France : réduction du déficit assorti d'une faible croissance
- Europe : réarmement, dette, inflation et croissance
- Dernière décision de politique monétaire de la BCE

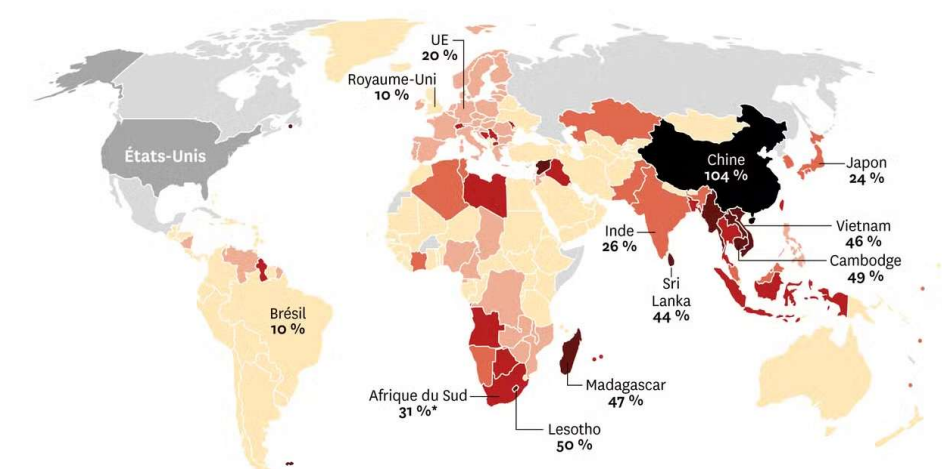
➔ La guerre commerciale de Trump bouleverse les marchés mondiaux

- Le président Donald Trump a annoncé des changements radicaux dans son régime de taxes à l'importation afin de donner du temps aux négociations **commerciales le 9 avril 2025**. Une **pause de 90 jours sera appliquée aux pays qui étaient soumis à des droits de douane supérieurs à la base de 10%**.
- La **Chine**, en revanche, subira une hausse encore plus importante, les **droits de douane sur ses importations passant à 125%**.
- La guerre commerciale a entraîné **une baisse notable du cours du pétrole**. Les craintes d'un ralentissement économique mondial, combinées à une surabondance de production par rapport à la demande, ont fait chuter les prix du baril.
- Depuis 1 mois le **prix du baril du pétrole a perdu environ 8%**, passant de 73\$ à 67\$ fin avril. Le baril avait même plongé en dessous des 60\$ au sommet de la panique sur la guerre commerciale.

Evolution du prix du Brent



Les nouveaux tarifs douaniers



Droits de douane aux États-Unis : les nouveaux taux annoncés le 9 avril 2025
Passage à 10 % minimum pour l'ensemble des pays de la planète

10 % 20 % 30 % 40 % 50 % 104 % États non concernés pour des raisons commerciales ou politiques

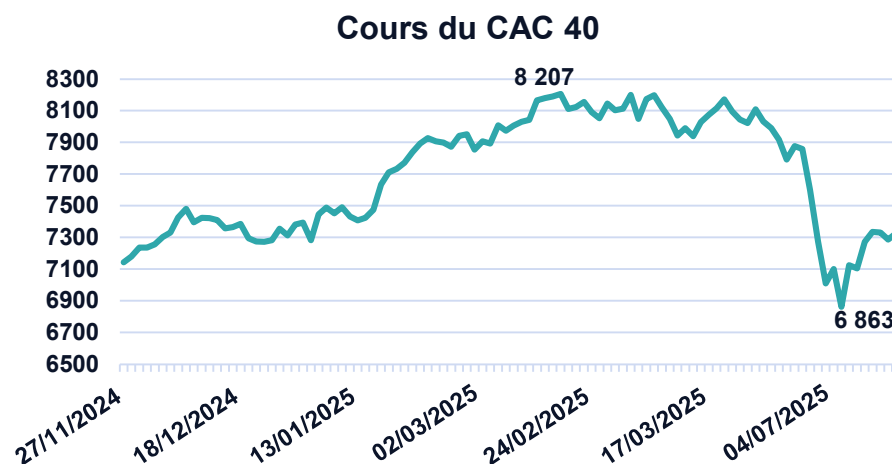
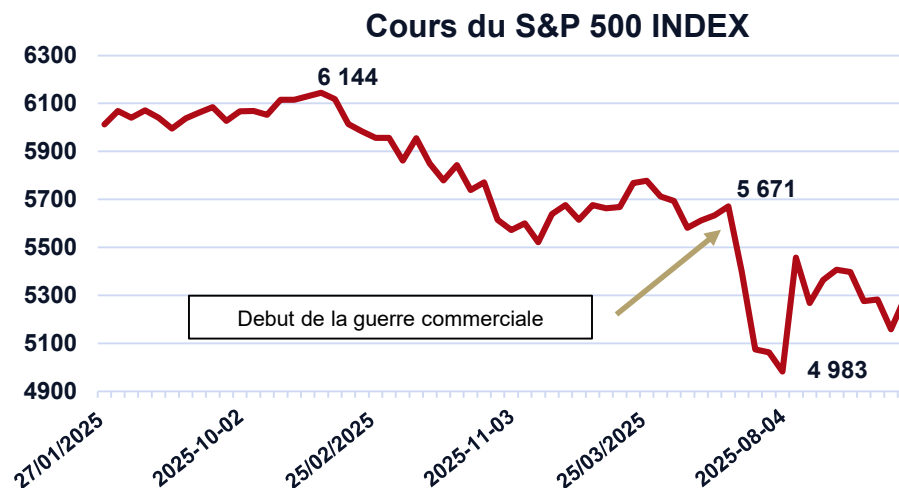
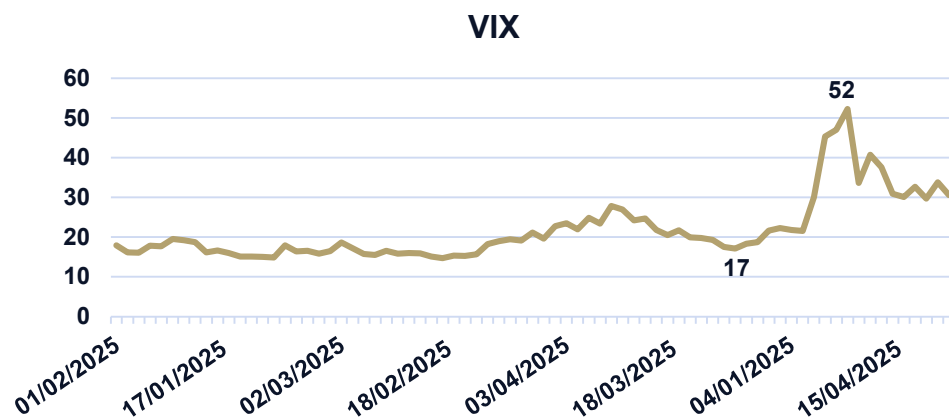
* Deux chiffres différents ont été communiqués par la Maison-Blanche pour l'Afrique du Sud (30 % et 31 %).

SOURCES : "COURRIER INTERNATIONAL", "FINANCIAL TIMES", BBC, PRÉSIDENCE DES ÉTATS-UNIS.

Sources : BBC, PRÉSIDENCE DES ÉTATS-UNIS, Boursorama

➔ La guerre commerciale de Trump bouleverse les marchés mondiaux

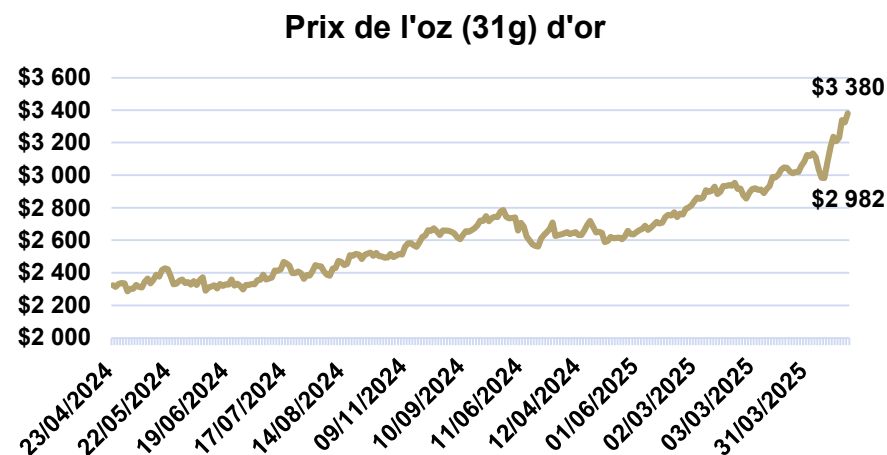
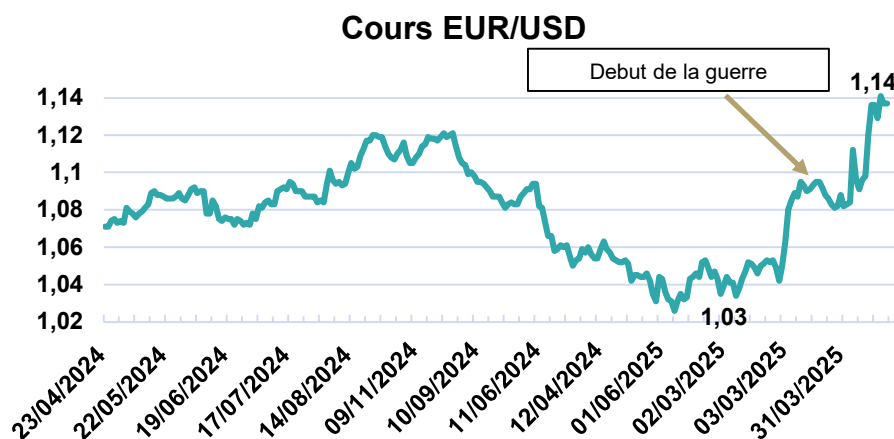
- Le **S&P 500** a chuté de **13%** à cause des politiques tarifaires de Trump. Cette baisse a été exacerbée par la volatilité accrue et les incertitudes économiques.
- Le 7 avril 2025, l'indice a enregistré sa plus forte baisse depuis juin 2020, avec une **chute de 4,84% en une seule journée**.
- La **volatilité de l'indice a atteint des niveaux élevés**, mesurés par des indicateurs comme le VIX.
- Le **CAC 40** a perdu environ **6%** en raison des tensions commerciales sur le dernier mois.
- Les secteurs les plus touchés incluent **l'aéronautique, les banques et le luxe**. Le 7 avril 2025, l'indice est tombé sous les 7 000 points, atteignant son plus bas niveau depuis janvier 2023.



Source : Boursorama

➔ Quel est l'impact sur le taux de change et le cours de l'or ?

- Le billet vert, dont la force repose sur la puissance économique et politique des États-Unis, reste historiquement une valeur refuge privilégiée en période de crise ou de conflit. **Il représentait encore 58% des réserves de change des banques centrales mondiales au dernier trimestre 2024, selon le FMI.** Une part toujours dominante, mais en recul par rapport à 1999, où il atteignait 71%.
- Cependant, la récente baisse de la devise américaine, chamboulée par les marchés, laisse entrevoir un **discrédit « au moins temporaire » de son statut de valeur refuge, au profit d'actifs jugés plus sûrs** comme le franc suisse, le yen japonais ou l'or.
- Le prix de l'or a dépassé les 3 500 dollars ce mardi 22 avril, atteignant un record.** L'or, considéré comme une protection contre les incertitudes et connu pour être un actif très liquide, a enchaîné les records et gagné plus de 700 dollars depuis le début de l'année 2025.
- La salve de droits de douane imposés par la Maison-Blanche et les mesures de rétorsion chinoises alimentent désormais les craintes sur la croissance américaine et font vaciller les marchés. **Cela a pour conséquence un mouvement de « flight to quality » entraînant des ventes d'obligations d'État américain au profit d'obligations d'État européen**, ce qui engendre des ventes de dollars et l'achat d'euro contribuant aux mouvements suivants :
 - Dépréciation du dollar ;
 - Hausse des taux américains ;
 - Baisse des taux européens.
- La Fed pourrait être tentée à terme **d'abaisser ses taux d'intérêt** afin de soutenir une économie à la peine, **une perspective qui plombe aussi le cours du billet vert.**

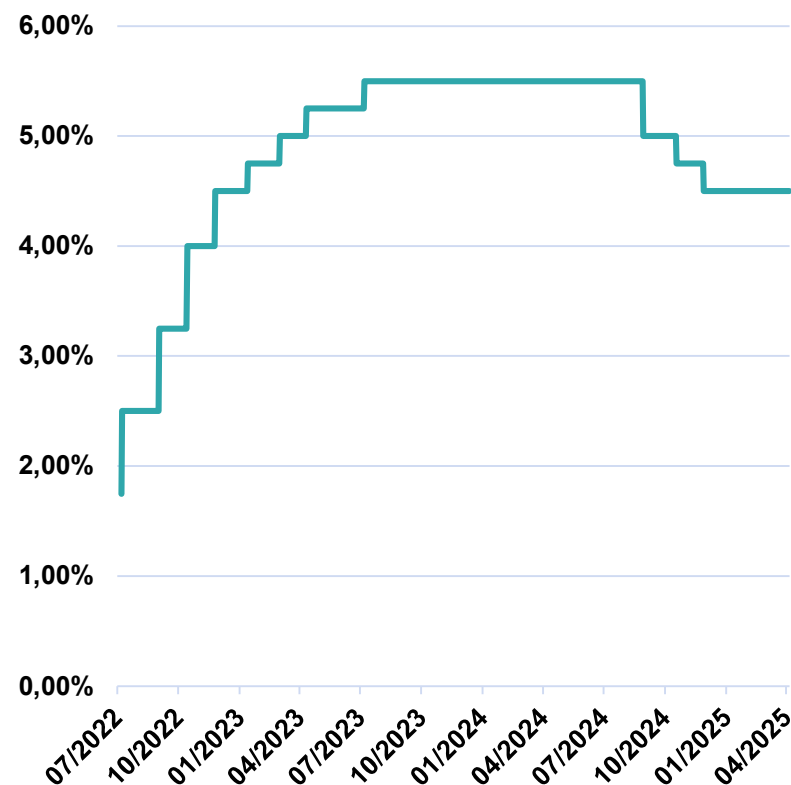


Source : Boursorama

➔ Trump continue de mettre la pression sur la FED

- Donald Trump s'en est pris une nouvelle fois le lundi 21 avril au patron de la Fed, en traitant ce dernier d'«immense loser», alors que les tensions persistantes entre les deux hommes inquiètent déjà les marchés. **«Il peut y avoir un RALENTISSEMENT de l'économie à moins que “Monsieur le retardataire”, cet immense loser, ne baisse les taux d'intérêt, MAINTENANT»**, a ainsi écrit Donald Trump sur son réseau Truth Social.
- La question de savoir si M. Powell peut être démis de ses fonctions n'est pas tranchée. **Par le passé, il a déclaré qu'il ne démissionnerait pas si le président Trump le lui demandait et a estimé que ce dernier n'avait pas le pouvoir de le pousser dehors.** C'est en tout cas ce qu'établit une jurisprudence de la Cour suprême de 1935 qui explique qu'il faut un motif sérieux pour procéder à un renvoi.
- Mais les exigences de Trump contrastent fortement avec l'approche de la Fed, fondée sur les données. Non seulement **l'inflation reste supérieure à ce que souhaitent les responsables de la Fed**, mais les changements de politique monétaire radicaux de **Trump menacent de faire grimper encore davantage les prix.**
- « Les risques d'inflation sont plus élevés qu'ils ne l'étaient il y a un an, donc la conséquence est que nous pourrions devoir maintenir une politique plus stricte plus longtemps que nous le pensions »**, a déclaré la présidente de la Fed de San Francisco, Mary Daly.
- La prochaine réunion de la FED se tiendra le 6 et le 7 mai. La majorité des membres du comité de la FED s'attendent à **deux baisses des taux pour l'année 2025 et encore deux baisses supplémentaires à horizon 2026.**

Evolution des taux directeurs de la FED



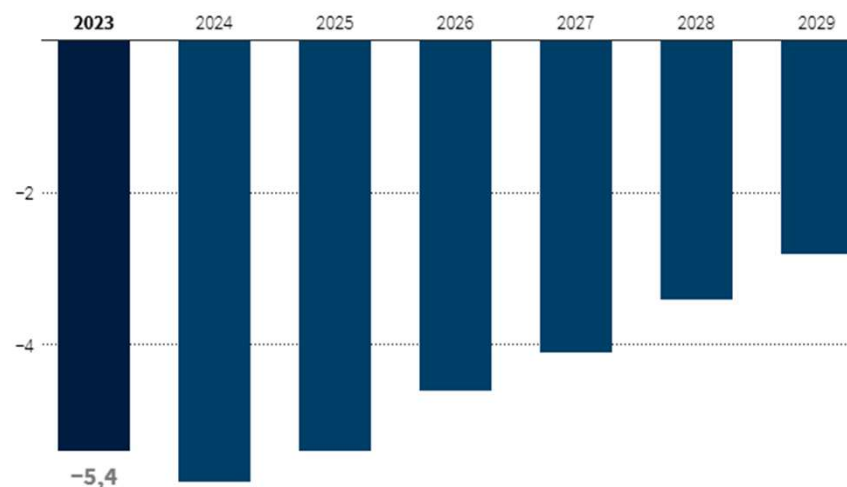
Source : Fed

➔ France : réduction du déficit assorti d'une faible croissance

▲ François Bayrou dévoile la trajectoire pour faire revenir le déficit sous 3% du PIB

- ▲ Lors de la « **conférence sur les finances publiques** » qui se tenait mardi 15 avril à Matignon, le premier ministre a présenté la **trajectoire du déficit et de la dette visés à horizon 2029**.
- ▲ Le premier ministre maintient une ligne volontariste pour retrouver la maîtrise des comptes publics. Dans son discours tenu, François Bayrou a réitéré l'engagement du gouvernement à faire repasser le déficit public, qui a **atteint 5,8% du PIB en 2024, sous la barre des 3% en 2029**.
- ▲ Car, « contrairement à ce que l'on a beaucoup entendu dire, ce chiffre des 3% n'est pas un chiffre au doigt mouillé, a insisté l'ancien enseignant. **C'est le seuil en deçà duquel la dette n'augmente plus** (en pourcentage du PIB) ». Celle-ci atteignait plus de **3 300 milliards en 2024, soit 113% du PIB**, et va continuer de progresser ces prochaines années.
- ▲ Le Premier Ministre a par ailleurs alerté sur la dette, « un piège dangereux, potentiellement irréversible », « **inacceptable parce que nous ne pourrions pas en supporter durablement la charge** » qui pourrait « **atteindre 100 milliards d'euros en 2029** » (uniquement pour les intérêts).
- ▲ Toutefois, augmenter les prélèvements pour rééquilibrer les comptes publics est intenable, a évacué le chef de l'exécutif « **car la France est déjà le pays qui détient le taux de prélèvements obligatoires, d'impôts et de taxes de toute nature le plus élevé dans le monde en 2024** ».

Evolution du déficit en % du PIB



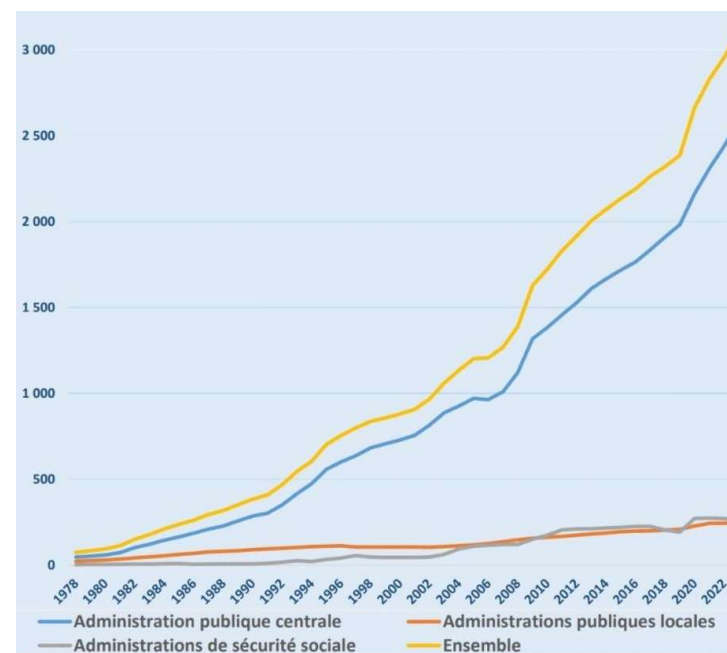
Source : Bercy

➔ France : réduction du déficit assorti d'une faible croissance

▲ Un effort considérable demandé aux collectivités locales

- ▲ Sur les 40 à 50 Mds d'économies supplémentaires que souhaite dégager le gouvernement en 2026 pour parvenir à faire passer le déficit de 5,4% à 4,6% du PIB, **un effort de 8 Mds pourrait être demandé aux collectivités territoriales**, selon une communication de La Tribune sans que l'information n'ait, pour l'heure, été confirmée ou infirmée.
- ▲ De quoi alimenter un énième bras de fer entre l'exécutif et les élus locaux, qui sortent tout juste de la course d'obstacles qu'a été l'adoption de la loi de finances 2025. Pour mémoire : **l'effort budgétaire initial de 5 Mds qui avait été demandé aux collectivités par le gouvernement Barnier a finalement été ramené à 2,2 Mds grâce aux travaux du Sénat**. Mais le tour de vis annoncé reviendrait pratiquement à multiplier cet effort par quatre.
- ▲ Si ce chiffre de 8 Mds d'euros d'efforts demandés aux collectivités territoriales venait à être corroboré, cela viendrait encore impacter **ces dernières après un effort officiellement évalué à 2,2 Mds d'euros dans le budget 2025**, correspondant à la fois au **gel de la TVA** et à la mise en place du dispositif d'épargne forcée « Dilico ».
- ▲ Bien plus si l'on ajoute notamment à la facture la **baisse drastique du Fonds vert (passé de 2,5 Mds à 1,15 Mds d'euros)** ou encore la **hausse de 12 points imposée sur les cotisations employeurs à la caisse de retraite des agents hospitaliers** et des collectivités locales (CNRACL) qui pèse plus d'un milliard d'euros sur les budgets locaux.
- ▲ Pour trouver des économies, **la Sécurité sociale peut-être une bonne source**, en volume, d'économies. Reste à voir quelles décisions peuvent être prises et assumables politiquement. Les recommandations émises par la CRC pourraient donner quelques idées au gouvernement.
- ▲ Elle estime qu'il est possible de dégager 20 Mds d'euros d'économies dans des mesures d'efficacité, sans revenir sur les grands principes de la Sécurité sociale. Elle appelle notamment à « accentuer » la lutte contre les fraudes à l'Assurance maladie.
- ▲ La Cour des Comptes estime par ailleurs que **la poursuite de la baisse du prix des produits de santé pourrait permettre d'économiser plus de 5 Mds d'euros**.

Évolution de la dette des administrations publiques de 1978 à 2023



Source : INSEE

➔ France : réduction du déficit assorti d'une faible croissance

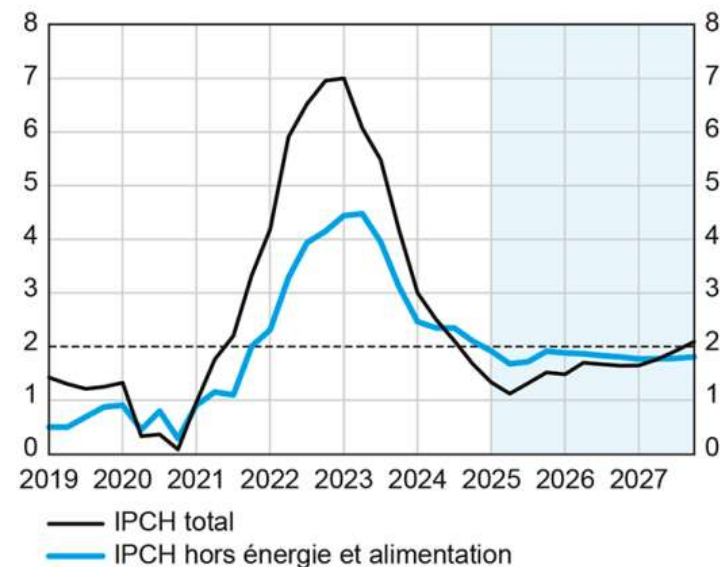
▲ Croissance

- ▲ La Banque de France a publié les résultats de son enquête mensuelle de conjoncture de début mars, ainsi que ses projections macroéconomiques intermédiaires. Comme le mois précédent, l'enquête suggère une **croissance positive mais faible au premier trimestre, comprise entre 0,1% et 0,2%**.
- ▲ Par rapport à ses dernières prévisions à moyen terme (décembre 2024), la Banque de France **révise à la baisse sa prévision de croissance pour cette année et la suivante**, à respectivement **0,7% et 1,2%**.

▲ Inflation

- ▲ La **prévision d'inflation est également abaissée** pour ces deux années, à respectivement **1,3% et 1,6%** en moyenne annuelle (pour l'indice harmonisé, IPCH).
- ▲ Les **prévisions de taux de chômage restent inchangées**, avec une hausse à 7,8% en 2025 et 2026.
- ▲ Sur un an, la **hausse des prix à la consommation en France a considérablement ralenti**. L'inflation annuelle est passée de 2,3% en mars 2024 à 1,1% en septembre 2024. Après une période de stabilité à l'automne, elle a connu un rebond à 1,7% en janvier 2025, sous l'effet de la hausse des tarifs des consultations médicales et de la remontée des prix du pétrole. **En février 2025, l'inflation a chuté à 0,8%, son niveau le plus bas depuis février 2021.**
- ▲ Selon les dernières projections publiées par la Banque de France, **l'inflation devrait poursuivre son ralentissement et rester sous la barre des 2%** lors des deux prochaines années.
- ▲ En **2025**, elle pourrait atteindre un niveau historiquement bas de **1,3%**, principalement en raison du **recul des prix des services et de l'électricité**. Cette tendance modérée se poursuivrait en **2026 et 2027**, avec une inflation estimée respectivement à **1,6%** et **1,9%**.

IPC et IPCH hors énergie et alimentation
(Glissement annuel de séries trimestrielles en %)



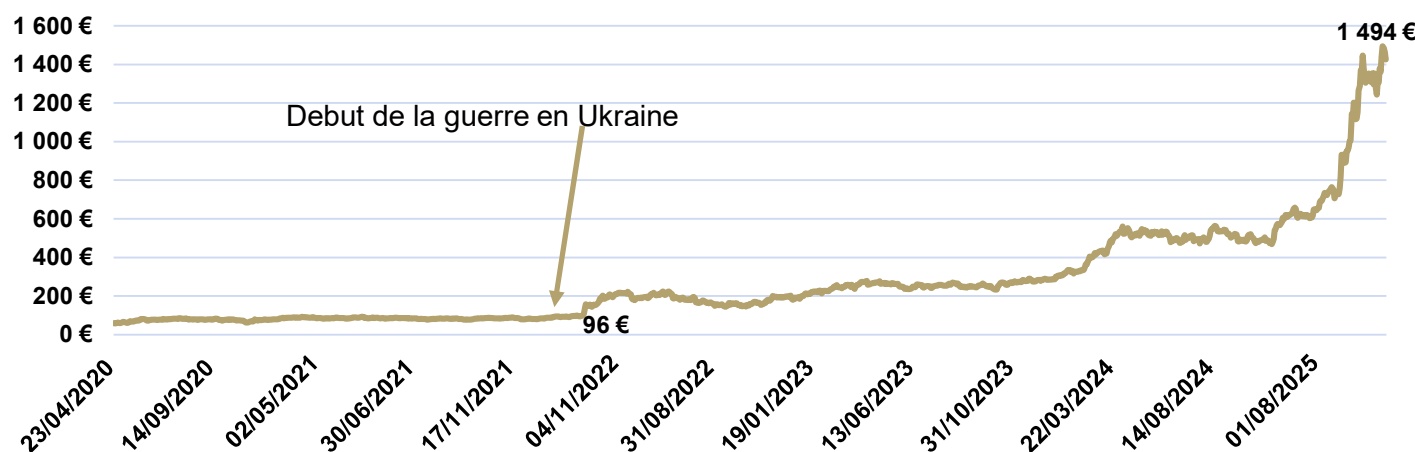
Source : INSEE jusqu'au 4ème trimestre 2024, projection Banque de France sur fond bleuté

➔ Europe : réarmement, dette, inflation et croissance

▲ Un endettement commun massif pour une autonomie militaire

- ▲ C'est la plus forte initiative européenne en matière de sécurité depuis la guerre froide. **L'Europe se dit prête à mettre 800 Mds d'euros sur la table** pour assurer sa défense et pour aider l'Ukraine.
- ▲ Ursula von der Leyen, a fait sensation le mardi 4 mars en dévoilant son plan de réarmement de l'Europe, qui prévoit d'« **utiliser tous les leviers financiers** » à disposition « pour aider les Etats membres à **rapidement augmenter leurs dépenses de défense sur toute la décennie** ».
- ▲ Elle a aussi confirmé sa volonté de **suspendre les règles du Pacte de stabilité et de croissance** pour que les Etats membres puissent **augmenter leurs dépenses pour la défense de 650 Mds** sur quatre ans, sans engager un processus de déficit excessif, donc **sans pénalité**.
- ▲ L'UE veut encore inciter les Etats membres à **rediriger vers des projets de défense, les fonds de cohésion**, normalement prévus pour venir en aide aux régions les plus défavorisées de l'Europe. Les annonces ont contribué à **faire flamber les actions du secteur de la défense**, telles que Rheinmetall, Thales, Dassault Aviation ou Leonardo, les investisseurs pariant sur une augmentation des dépenses militaires.
- ▲ Enfin, il est aussi question d'**élargir le mandat de la Banque européenne d'investissement (BEI)** pour qu'elle puisse fournir des prêts en matière de **défense**. La Banque, au bilan de 600 Mds d'euros, pourrait ainsi prochainement **investir dans la sécurité et la défense sans plafond fixe**.

Evolution du cours des actions de Rheinmetall



Sources : Boursorama

➔ Europe : réarmement, dette, inflation et croissance

▲ Les coûts de la dette augmentent considérablement

- ▲ Le passage de la plus grande économie de la région à une politique d'emprunts qui, par le passé, a entraîné une pénurie de Bunds et des rendements inférieurs à zéro, au profit d'un plan « quoi qu'il en coûte » pour les dépenses militaires et d'infrastructures se fait sentir sur l'ensemble des marchés financiers du bloc.
- ▲ Les rendements des **Bunds à dix ans ont atteint près de 3%** ce mois-ci pour la première fois depuis la liquidation des obligations mondiales en 2023. Cela a **fait grimper les coûts des autres emprunts publics**, grâce au rôle de la dette allemande comme référence de facto pour le marché du bloc, suscitant des avertissements quant à l'impact sur les finances des économies les plus endettées.
- ▲ Les rendements des **obligations françaises à 10 ans ont dépassé 3,6% ce mois-ci, leur plus haut niveau depuis plus de dix ans** et les niveaux atteints au plus fort de la crise politique l'an dernier. Les rendements italiens ont atteint 4% pour la première fois depuis juillet dernier.
- ▲ Les rendements des obligations d'État européennes sont trop faibles depuis un certain temps, comparés à ceux des autres marchés obligataires mondiaux, **en raison de la discipline budgétaire auto-imposée par l'Allemagne** », a déclaré Gareth Hill, gestionnaire de fonds chez Royal London Asset Management. La décision allemande « contribue à rétablir cet équilibre ».
- ▲ Les investisseurs affirment également **qu'une liquidité accrue des Bunds pourrait renforcer les efforts des décideurs politiques de la zone euro pour présenter l'euro comme une monnaie de réserve rivale du dollar**. Un obstacle majeur à une plus grande accumulation d'euros par les banques centrales mondiales a été la taille et l'uniformité du marché de la dette souveraine, bien plus réduite que le vaste marché du Trésor américain, et la pénurie de titres de créance bénéficiant des meilleures notations de crédit.

Rendements des obligations de l'Eurozone à 10 ans (en %)



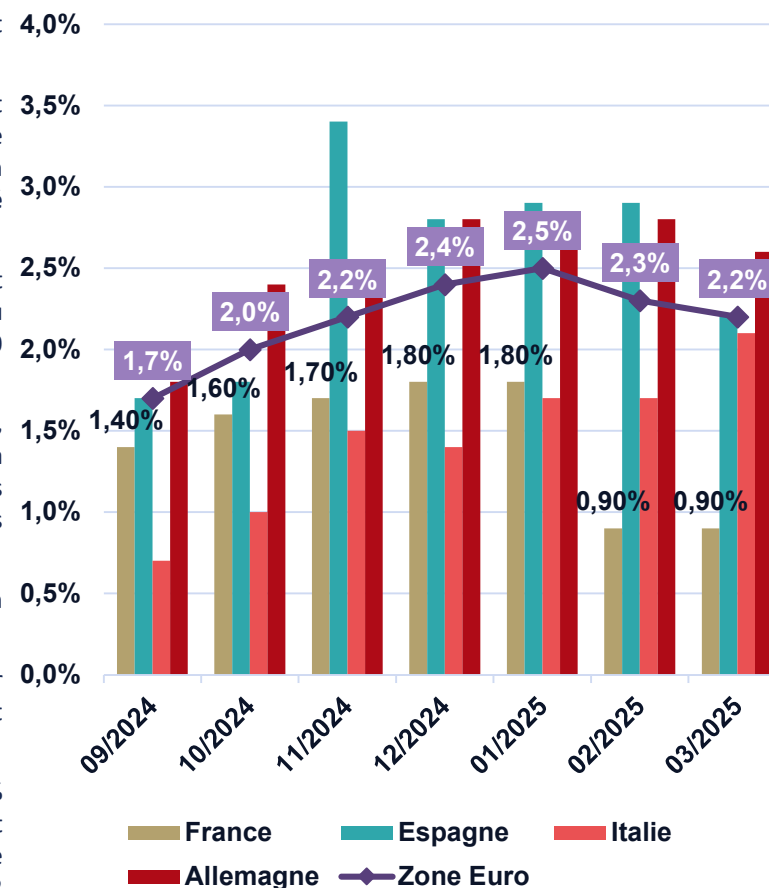
Sources : Financial Time

→ Europe : réarmement, dette, inflation et croissance

▲ Inflation et croissance

- Le taux d'inflation annuel de la **zone euro** s'est établi à **2,2% en mars 2025**, contre **2,3% en février**. Un an plus tôt, il était de 2,4%. Dans l'**Union européenne**, l'inflation annuelle s'est établie à **2,5% en mars 2025**, contre **2,7% en février**. Un an plus tôt, il était de 2,6%.
- Les **taux annuels les plus bas ont été enregistrés en France (0,9%)**, au Danemark (1,4%) et au Luxembourg (1,5%). Les taux annuels les plus élevés ont été enregistrés en Roumanie (5,1%), en Hongrie (4,8%) et en Pologne (4,4%). Par rapport à février 2025, l'inflation annuelle a **diminué dans seize États membres**, est restée **stable dans un** et a **augmenté dans dix**.
- En mars 2025, la **plus forte contribution** au taux d'inflation annuel de la zone euro provient des **services** (+1,56 point de pourcentage, pp), suivis de **l'alimentation**, de **l'alcool** et du **tabac** (+0,57 pp), des **biens industriels non énergétiques** (+0,16 pp) et de **l'énergie** (-0,10 pp).
- La **persistance de fortes incertitudes, géopolitiques, commerciales et économiques, devrait peser sur la croissance du PIB de la zone euro et freiner la reprise attendue**. Or, la croissance économique a déjà été légèrement plus faible que prévu à la fin de 2024. Les incertitudes sont élevées tant dans la zone euro qu'en ce qui concerne les politiques commerciales.
- Le marché du travail devrait rester vigoureux et le **taux de chômage s'établir à 6,3 % en moyenne en 2025**, avant de diminuer légèrement pour revenir à 6,2 % en 2027.
- Même si des difficultés structurelles persistent, la **productivité devrait se redresser** sur l'horizon de projection alors que certains facteurs conjoncturels l'ayant récemment affaiblie commencent à se dissiper.
- Dans l'ensemble, la croissance annuelle moyenne du PIB en volume devrait s'établir à **0,9 % en 2025**, avant de se renforcer et d'atteindre **1,2 % en 2026** et **1,3 % en 2027**. Par rapport aux projections macroéconomiques de décembre 2024 établies par les services de l'Eurosystème, les **perspectives de croissance du PIB ont été révisées à la baisse**, de 0,2 point de pourcentage pour 2025 et 2026, mais restent inchangées pour 2027.

Evolution de l'inflation

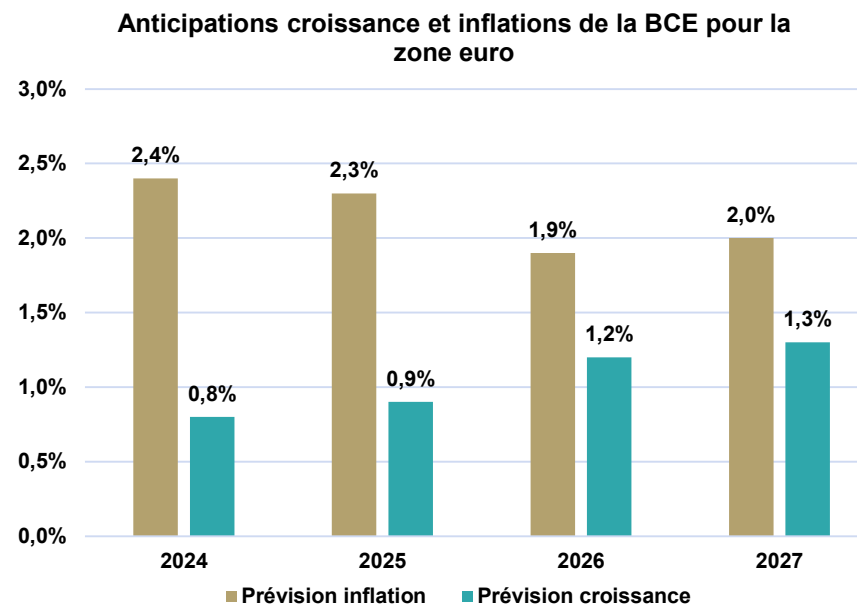
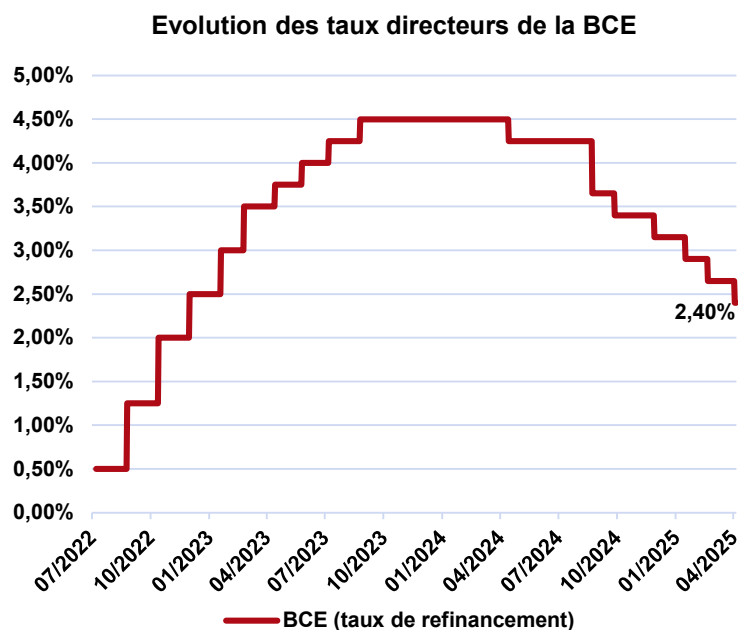


Sources : Eurostat

➔ Dernière décision de politique monétaire de la BCE

▲ Abaissement des trois taux directeurs de 0,25%

- ▲ Ce jeudi 17 avril, le conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne a annoncé **l'abaissement de ses trois principaux taux directeurs de 25 points de base**. Une décision prise sur la base des perspectives assombries engendrées par la guerre commerciale déclenchée par Donald Trump, le 2 avril dernier.
- ▲ Les taux d'intérêt de la facilité de dépôt, des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal seront ramenés à respectivement **2,25%, 2,40% et 2,65%**.
- ▲ **Il s'agit de la septième baisse depuis un an, une dynamique qui pourrait se poursuivre**, les dirigeants de l'institution ne s'interdisant aucune action pour « assurer la stabilisation durable de l'inflation à son objectif de 2% à moyen terme et pour préserver la bonne transmission de la politique monétaire ».



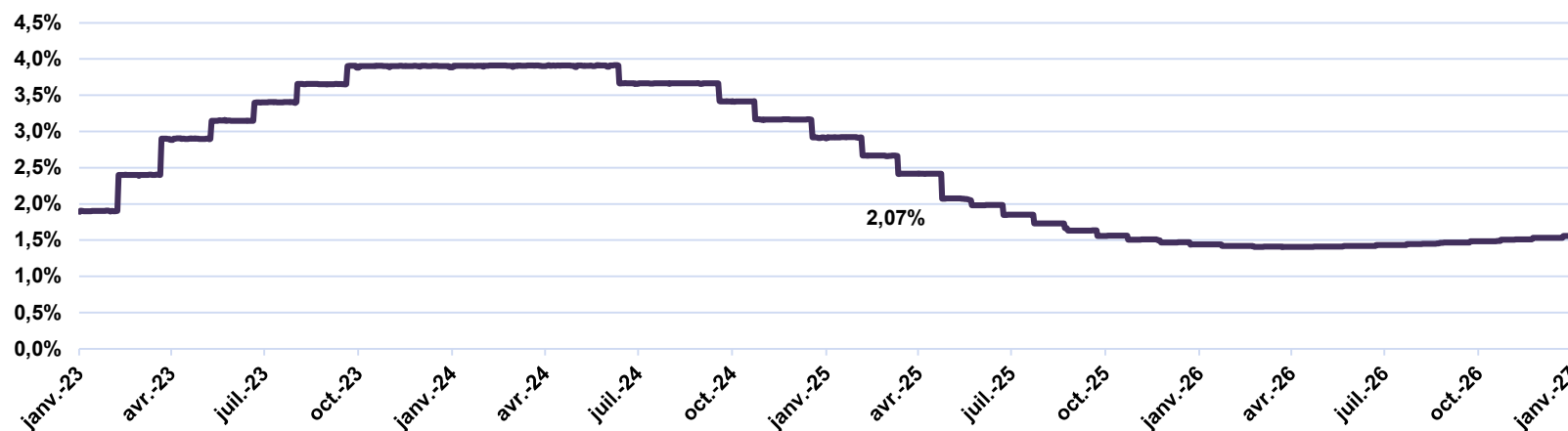
Sources : BCE

➔ Dernière décision de politique monétaire de la BCE

▲ Anticipation du consensus sur les prochaines réunions

- ▲ La BCE devrait très probablement **réduire ses coûts d'emprunt à nouveau en juin**, selon les investisseurs et les économistes, car les tarifs douaniers massifs de Donald Trump risquent de plonger le bloc dans la récession.
- ▲ Selon Bloomberg, les investisseurs anticipent une **probabilité de 90% d'une baisse d'un quart de point des taux d'intérêt lors de la prochaine réunion de la BCE**.
- ▲ De nombreux analystes ont averti **que l'impact de la guerre commerciale imminente sur la croissance de la zone euro dépasserait de loin les menaces inflationnistes potentielles**. « Le ralentissement de l'économie réelle, la baisse des prix de l'énergie et l'appréciation de l'euro devraient contribuer à accélérer la désinflation en Europe », a déclaré Gilles Moëc, économiste en chef du groupe Axa.
- ▲ Les économistes ont également averti **que les fabricants chinois**, confrontés à des droits d'importation encore plus élevés, **pourraient vendre leurs produits sur les marchés européens**, ce qui pourrait générer un **choc désinflationniste**.
- ▲ Dans une prévision particulièrement pessimiste, les économistes de Barclays ont prédit que la BCE réduirait ses taux d'intérêt de moitié, **de 2,5% à seulement 1,25% en octobre**, et qu'elle reviendra à **des mesures de politique monétaire non conventionnelles**, telles que les achats d'obligations, au second semestre. Barclays prévoit que la **zone euro plongera dans une récession au deuxième trimestre, qui durera jusqu'à la fin de 2025**.

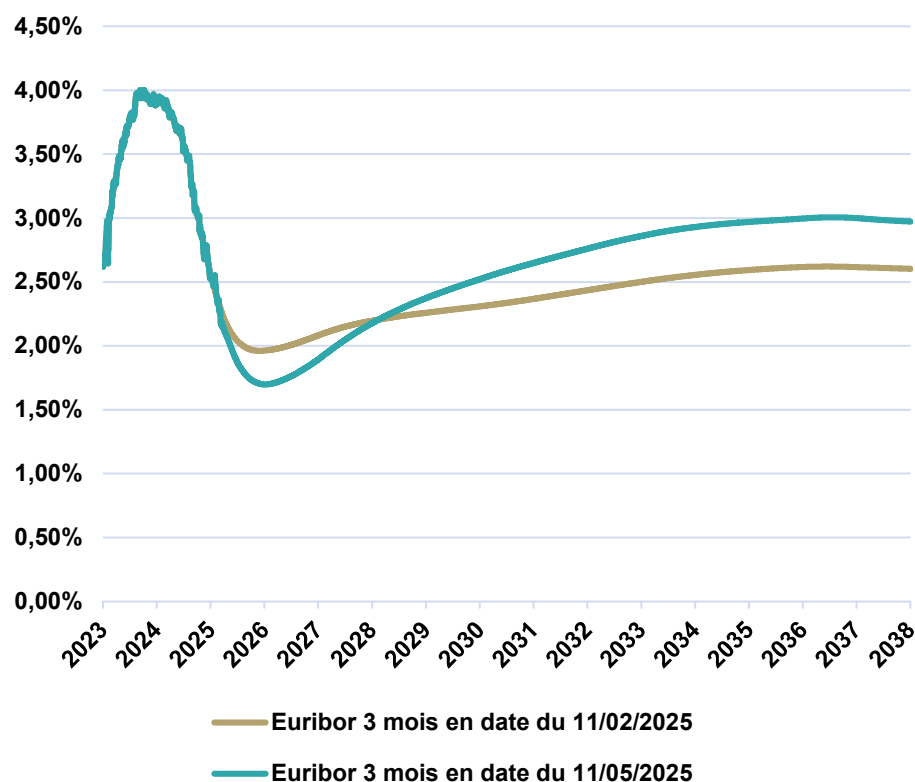
Evolution et anticipations de l'€STR



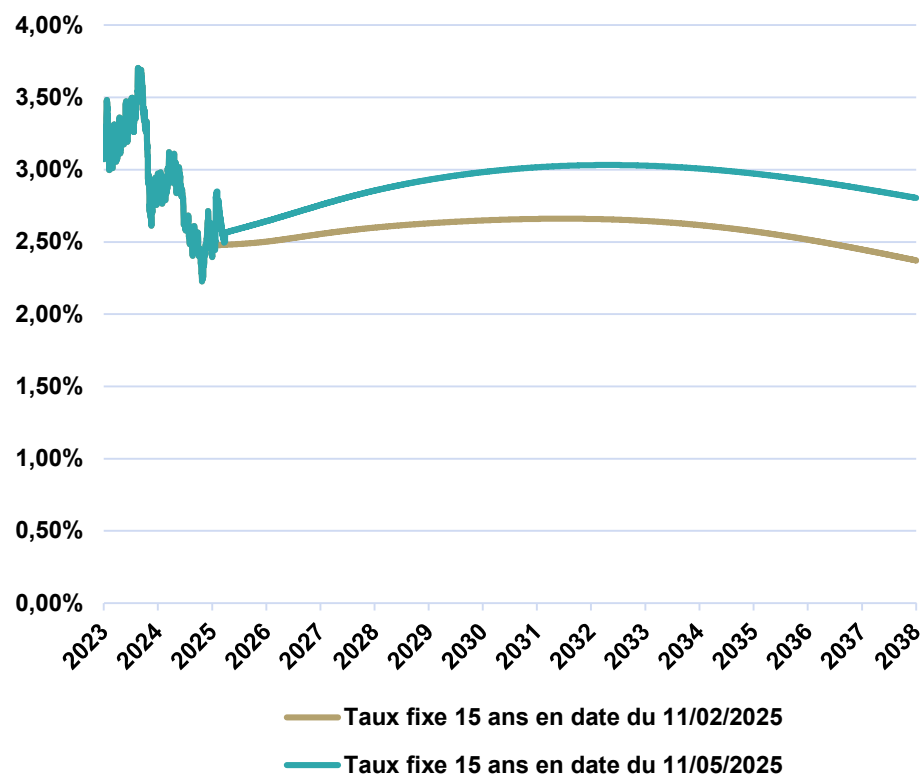
Sources : Finance Active

Révision à la baisse des anticipations de marché

Historique et anticipés de l'Euribor 03 mois

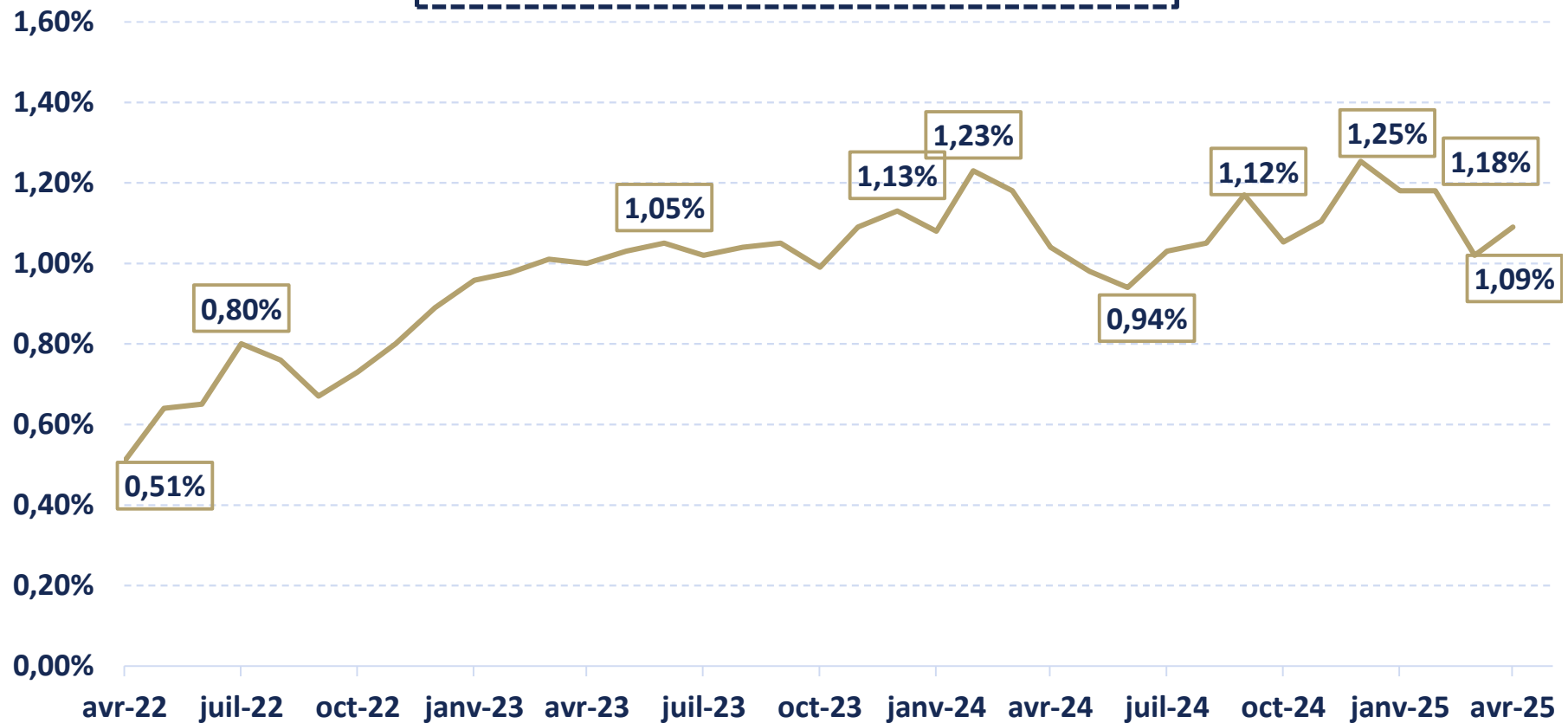


Historique et anticipés du taux fixe 15 ans (hors marge bancaire)



Évolution des marges réelles depuis avril 2022

Moyenne des marges réelles sur l'année 2024 : **1,07%**
(sur plus de 11 000 offres analysées)



La marge réelle correspond à la marge bancaire appliquée par la banque (frais inclus). Il s'agit d'une équivalence sur Euribor 3M.

02

Éléments de comparaison

Comparaison des ratios de la Métropole Aix-Marseille-Provence avec des données issues de l'Observatoire Finance Active et des données DGFIP

Observatoire de la dette

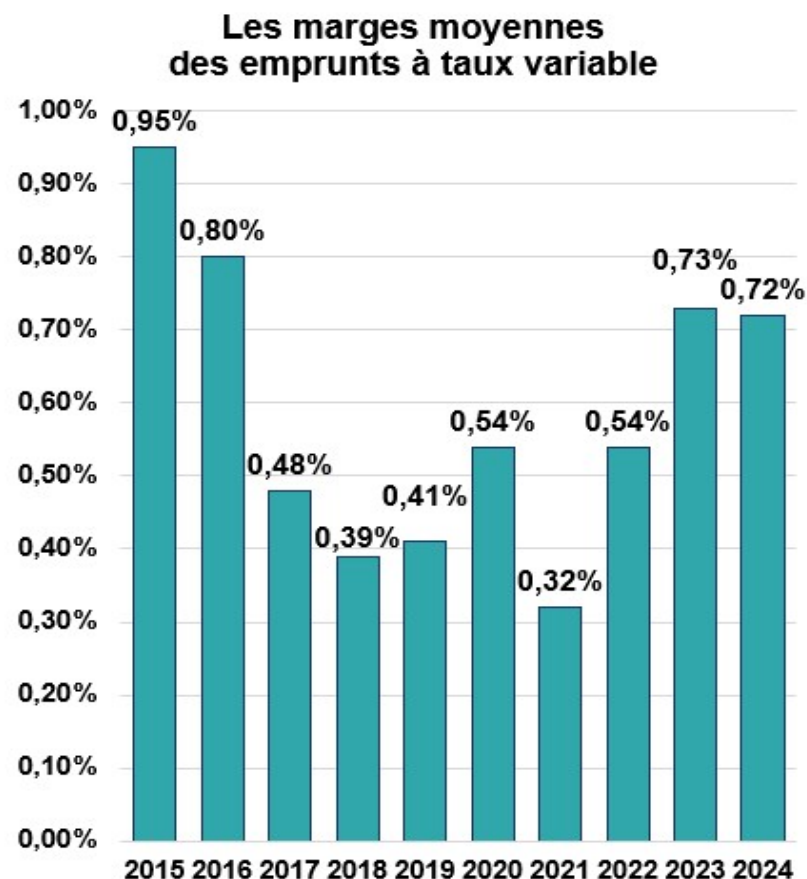
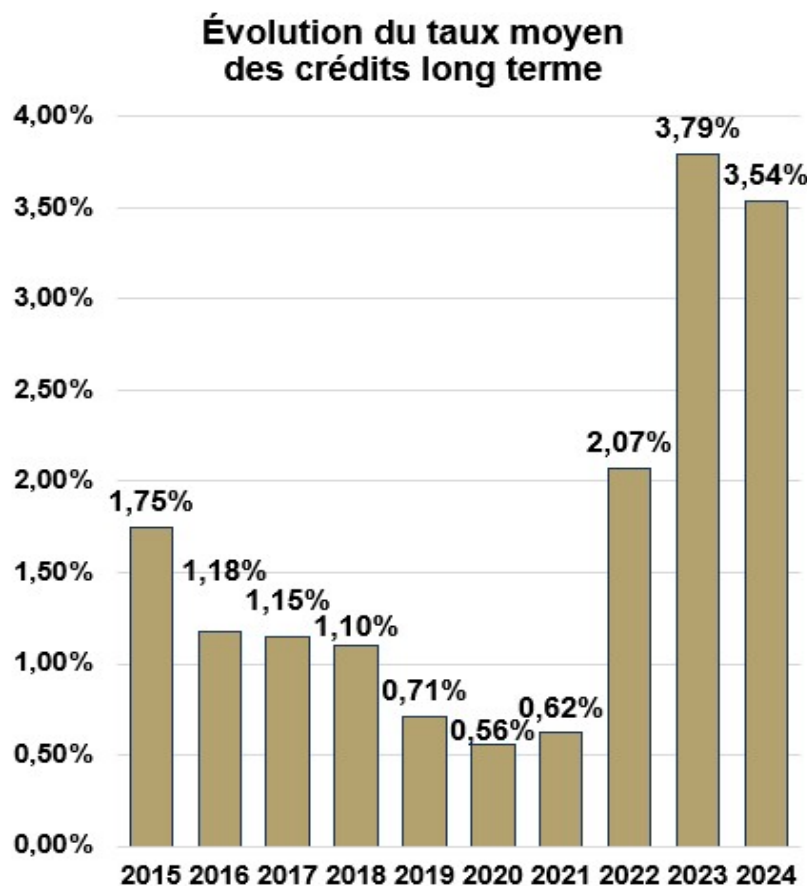
Nouveaux financements : les chiffres-clés



- ✓ **1 428** nouveaux contrats d'emprunt en 2024
- ✓ pour un volume global de **12,1** milliards d'euros
- ✓ soit **8,5** millions € de volume moyen
- ✓ à un taux moyen de **3,54%**
- ✓ sur une durée moyenne de **20,2** ans

Observatoire de la dette

L'évolution du coût des nouveaux emprunts



Le taux moyen des crédits long terme des collectivités a baissé en 2024 passant de 3,79% à 3,54%. Cette baisse s'explique principalement par la baisse des taux de marché (les marges n'ayant pas évolué passant de 0,73% à 0,72% à titre d'exemple sur les offres à taux variable).

Observatoire de la dette

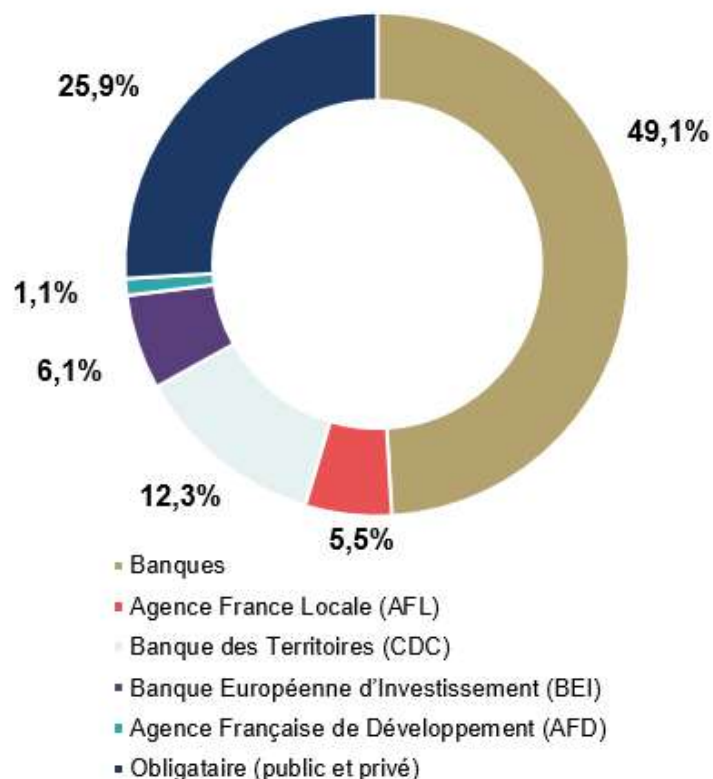
Les conditions d'emprunt des différentes strates



Observatoire de la dette

les différents acteurs en présence

Sources de financement selon le type de prêteur (en % du montant)



Taux payé par type de financement

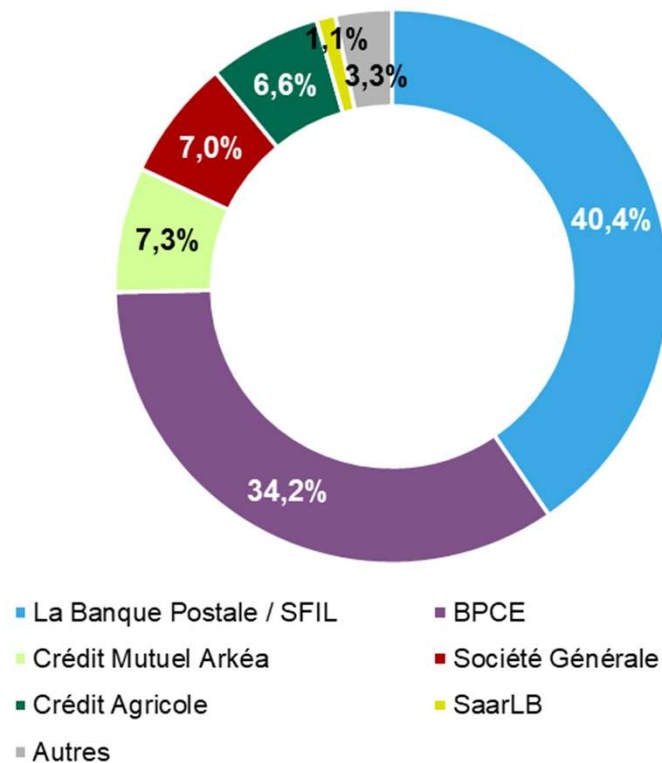
	Moyenne	1er quartile	3ème quartile
Ensemble	3,54%	3,33%	3,69%
AFD, AFL, BDCE, BEI et CDC	3,43%	3,24%	3,49%
Obligataire *	3,49%	3,21%	3,74%
Banques	3,62%	3,35%	3,79%

* plus de 99% du volume émis est en amortissement in fine

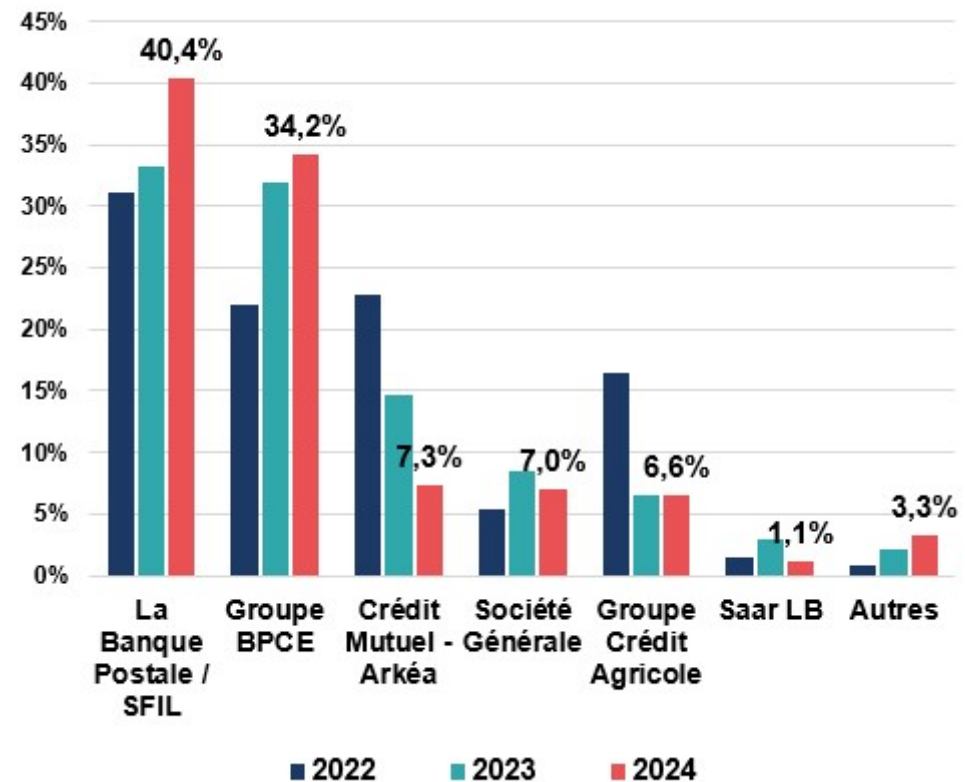
Observatoire de la dette

Bancaire : répartition des prêteurs

Parts des différents groupes bancaires
En 2024, en % du montant

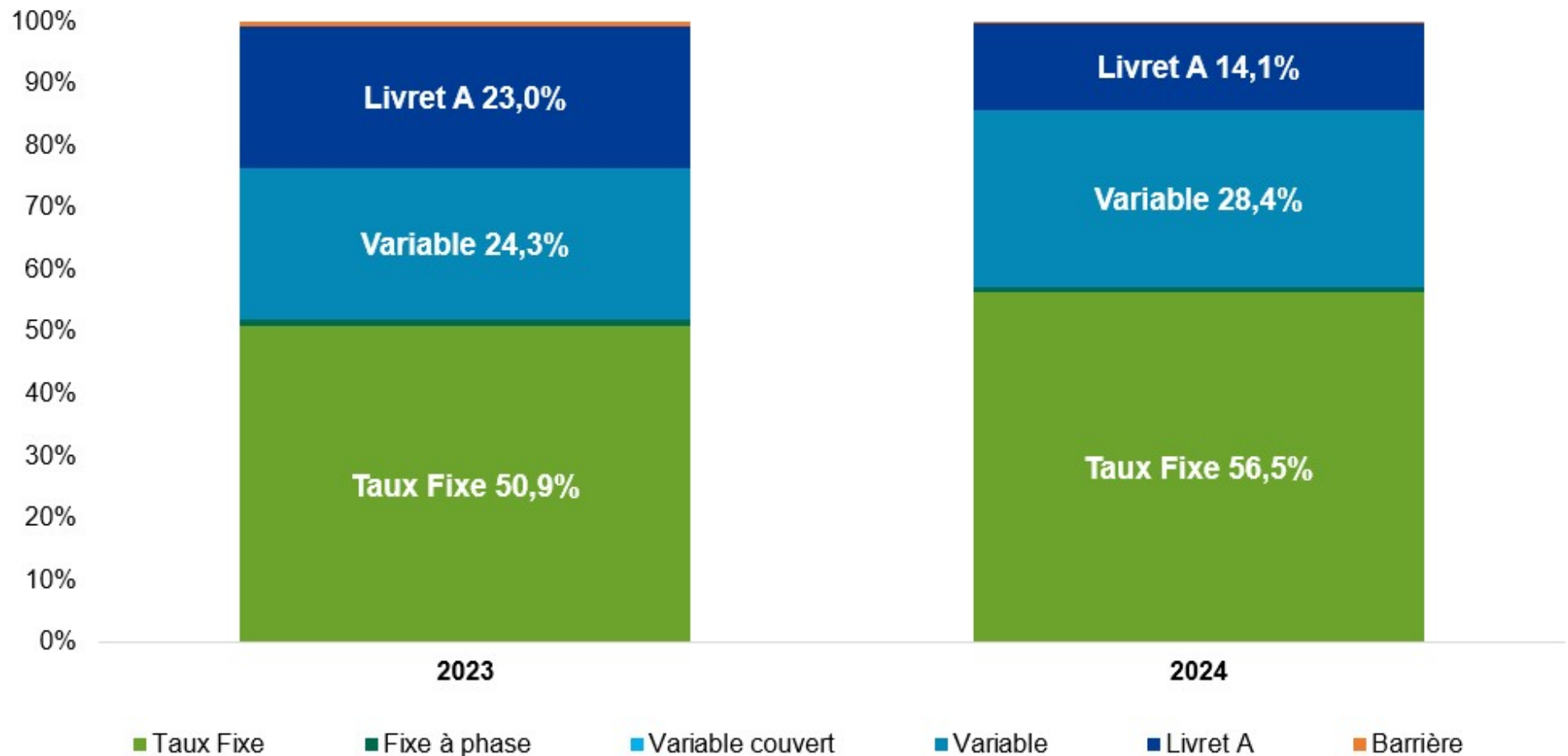


Évolution des parts de marché des différents
groupes bancaires au cours des 3 dernières années



Observatoire de la dette

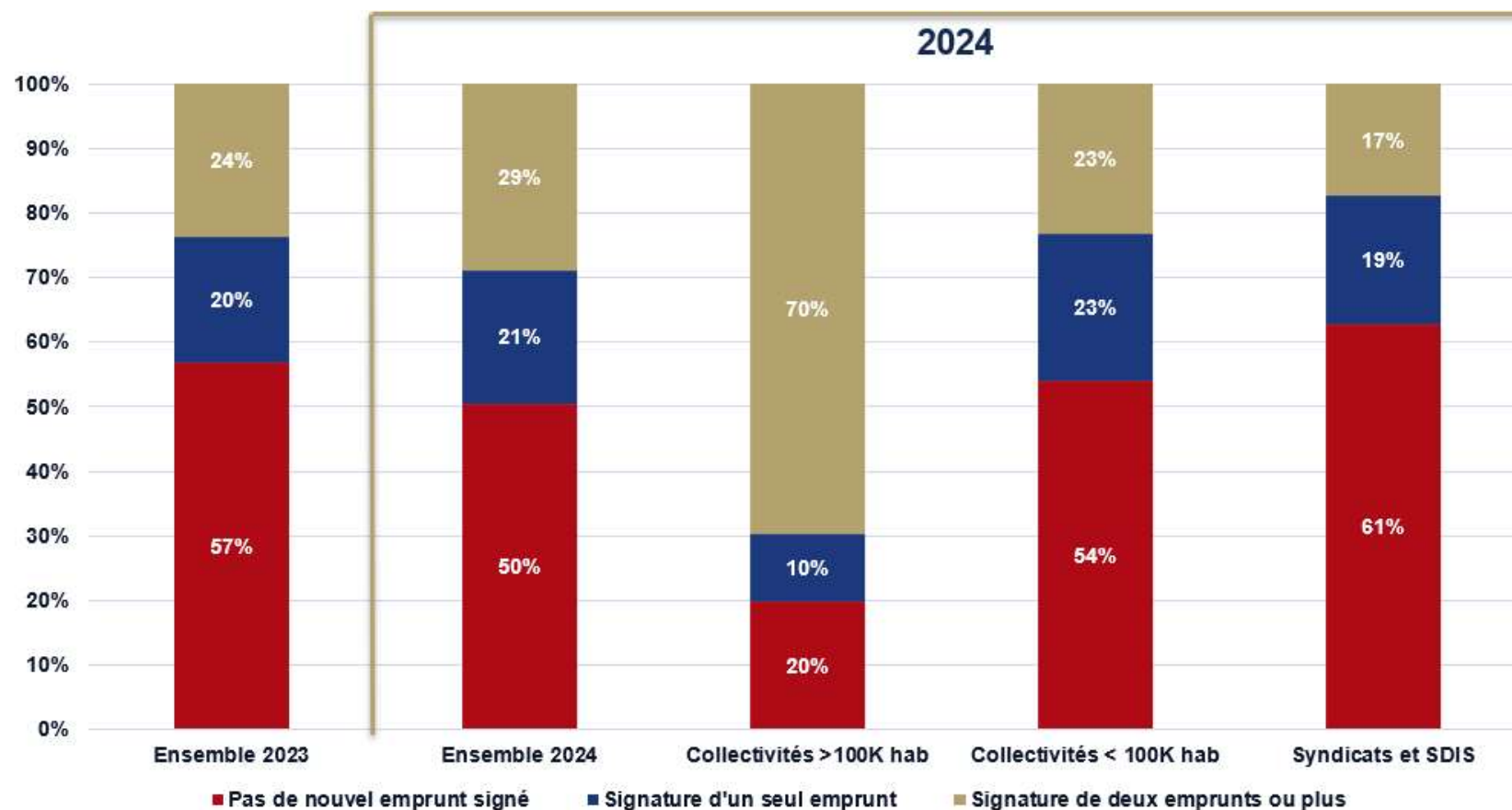
Évolution des indexations des nouveaux financements



Observatoire de la dette

Augmentation du nombre de collectivités emprunteuses

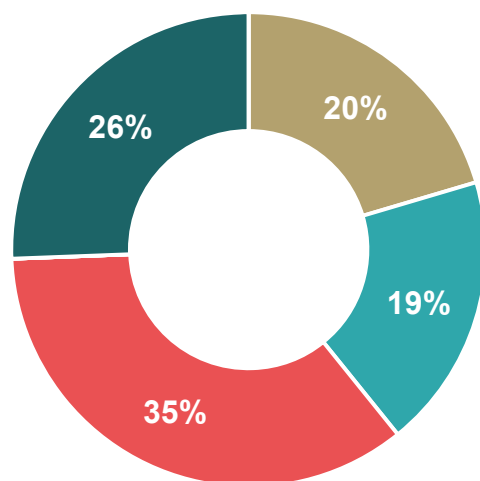
Nombre d'emprunts signés par type de collectivités
(en % de nombre de contrats)



FOCUS : Observatoire de la dette des milliardaires

Dette au 31 déc. 2024

Répartition par type de collectivités (en % de l'encours de dette total),



- Régions
- Départements
- Communes et EPCI > 100 000
- Syndicats (eaux, assainissement, déchets, etc.)



21
Collectivités Locales



Nombre d'emprunts au 31/12/2024
2 849 lignes

FOCUS : Observatoire de la dette des milliardaires

Dette au 31 déc. 2024

Répartition par risque de taux (après opérations sur produits dérivés et au 31/12)

Au 31/12/2024 (en % de l'encours)



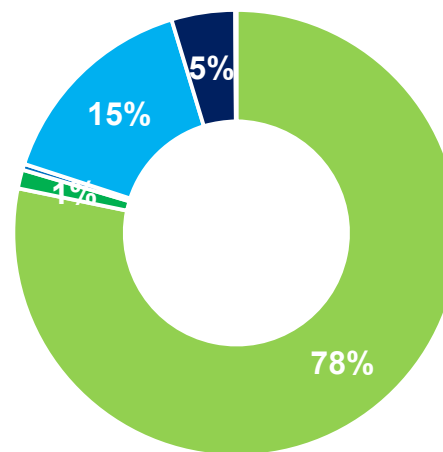
Taux
moyen
2,25%



Durée de vie résiduelle moyenne
14,5 années



Encours moyen
2,3 milliards d'€

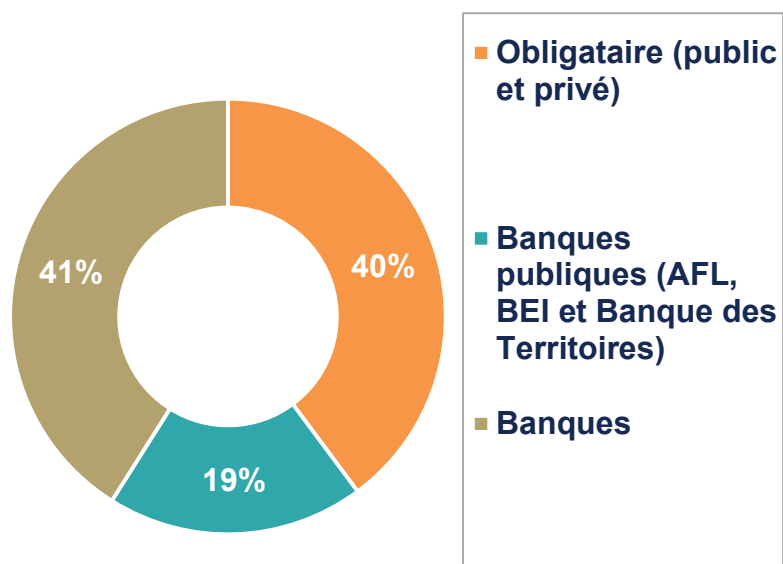


■ Fixe ■ Fixe à phase ■ Variable couvert ■ Variable ■ Livret A

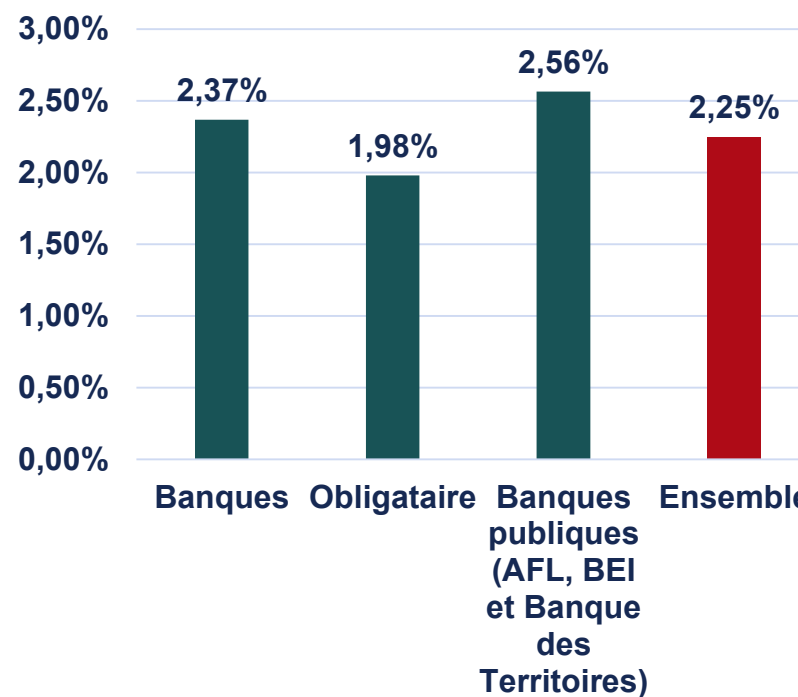
FOCUS : Observatoire de la dette des milliardaires

Dette au 31 déc. 2024

Répartition des stocks selon les sources de financement (au 31/12)
Au 31/12/2024 (en % de l'encours)



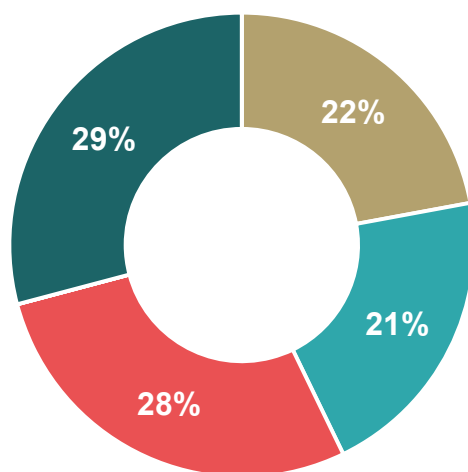
Taux payés par sources de financement
Au 31/12/2024 (en %)



FOCUS : Observatoire de la dette des milliardaires

Nouveaux flux 2024

Crédits long terme ayant permis de couvrir les besoins 2024
Répartition par type de collectivités (en % du montant)



■ Régions
■ Départements
■ Communes et EPCI > 100 000



21
Collectivités Locales



Nouveaux emprunts sur 2024
154 lignes

FOCUS : Observatoire de la dette des milliardaires

Nouveaux flux 2024



Taux moyen
3,53%



Durée de vie résiduelle moyenne
19,6 années

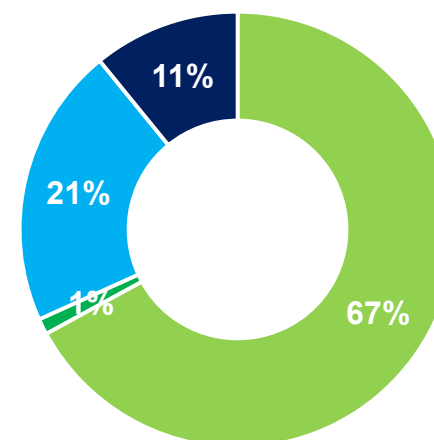


Montant moyen emprunté
285 millions d'€



Montant moyen par emprunt
39 millions d'€

Répartition par risque de taux En 2024 (en % du montant)



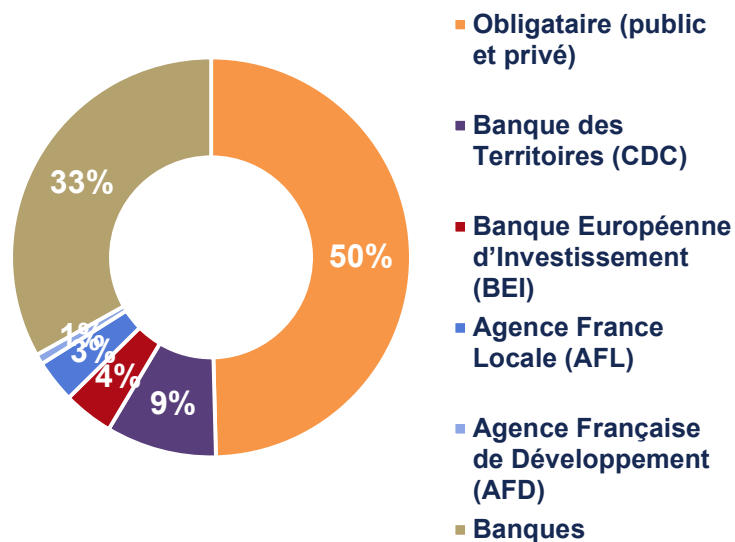
■ Fixe ■ Fixe à phase ■ Variable ■ Livret A

FOCUS : Observatoire de la dette des milliardaires

Nouveaux flux 2024

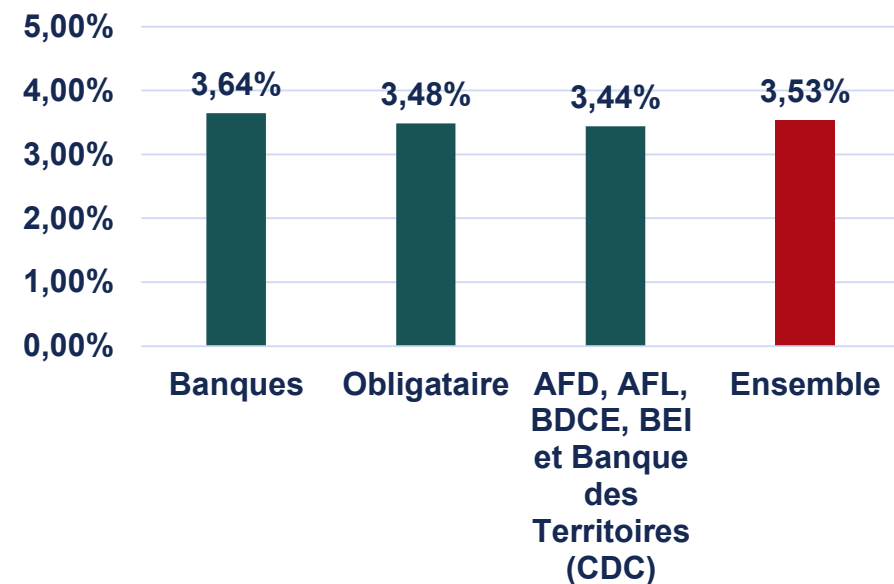
Parts des différentes sources de financement

En 2024 (en % du montant)



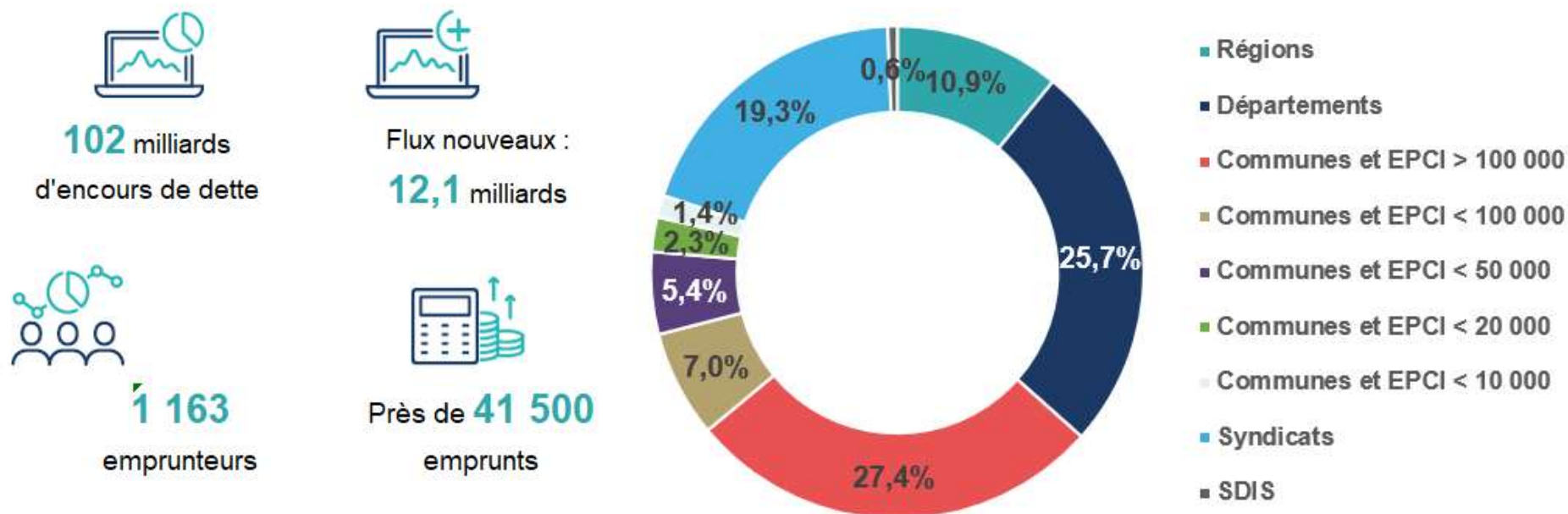
Taux payés par sources de financement

En 2024 (en %)



Observatoire de la dette

Méthodologie



Votre strate : Villes et EPCI de plus de 100 000 habitants

105

Emprunteurs dans la strate

11 384

Emprunts dans la strate

34,0 Mds €

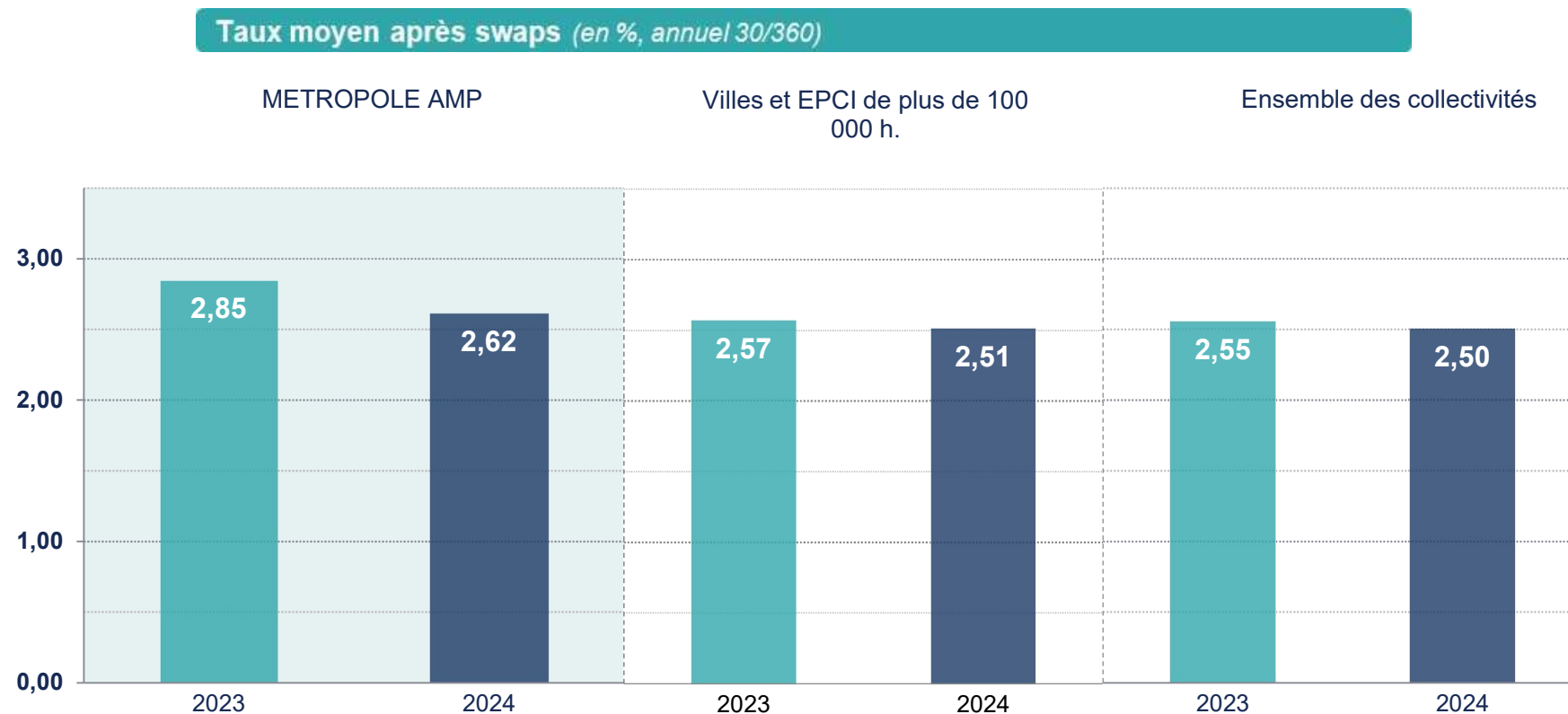
Encours de la strate

325,0 M€

Encours moyen

Observatoire de la dette :

Taux moyen

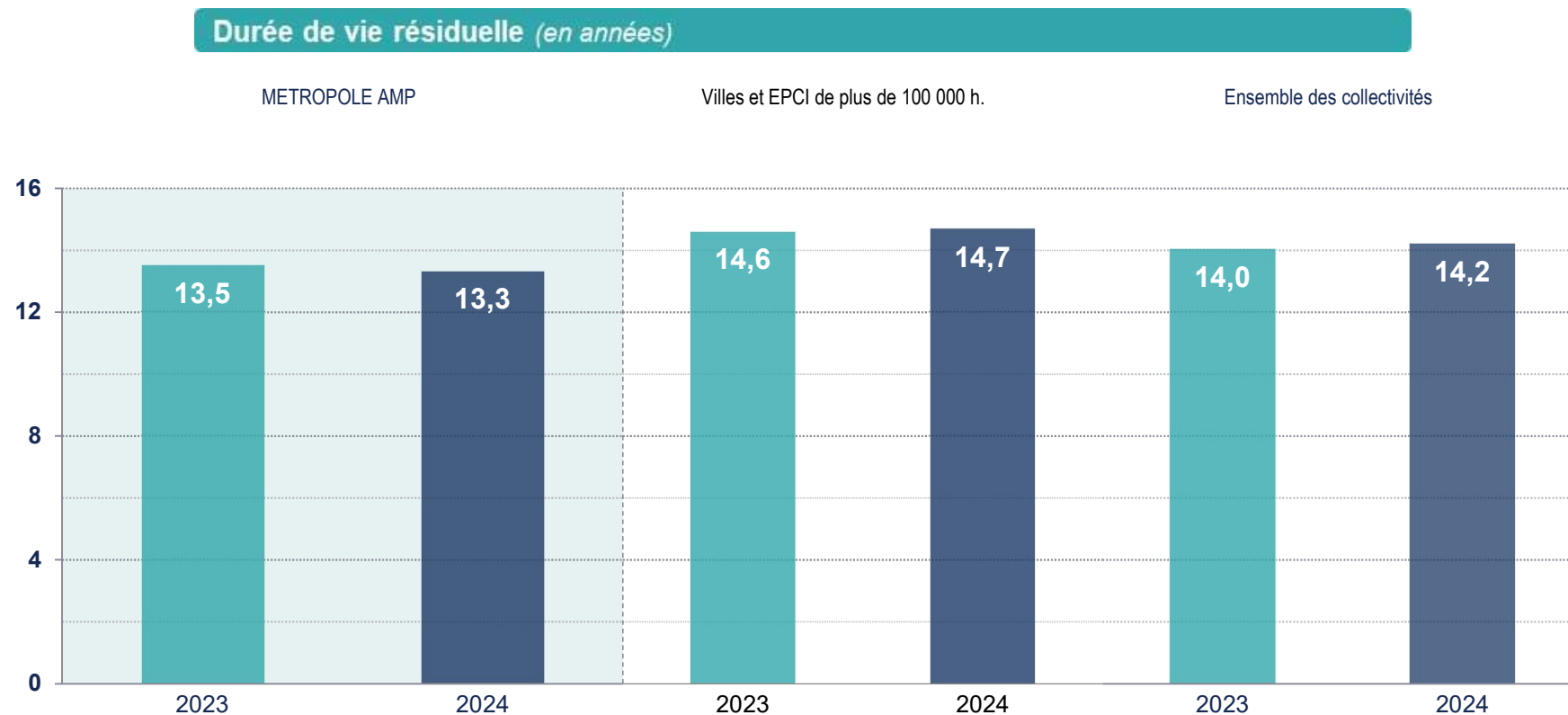


Le taux moyen de la dette est la moyenne des taux des emprunts pondérés par leurs capitaux restant dus. Il prend en compte les produits dérivés (swaps et options).

La baisse du taux moyen de la Métropole en 2024 permet de réduire l'écart entre les taux moyen métropolitain et ceux des autres collectivités (12 bps d'écarts en 2024 vs 30 bps d'écarts en 2023)

Observatoire de la dette :

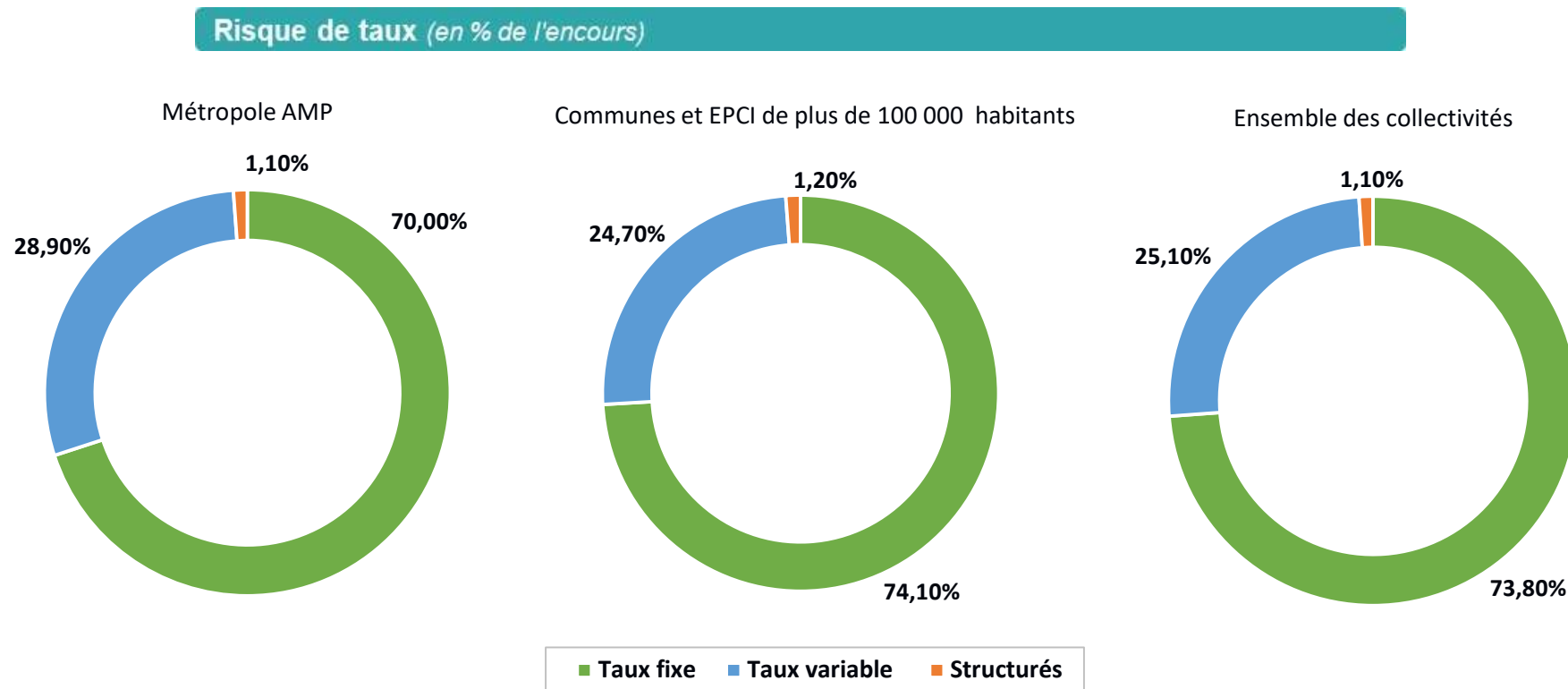
Durée de vie résiduelle



La durée de vie résiduelle moyenne de la dette correspond à la moyenne des durées des emprunts pondérées par leurs capitaux restant dus.

Le durée de vie résiduelle des emprunts de la Métropole se réduit de 3 mois expliquée par un niveau de nouveaux emprunts faible en 2024.

Observatoire de la dette : la répartition par risque de taux

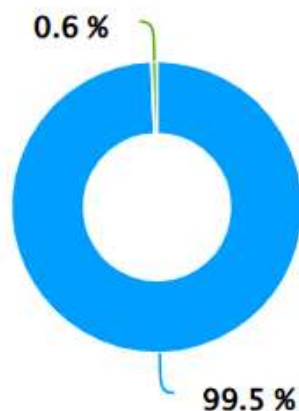


70% des emprunts de la Métropole est à taux fixe et 30% à taux variable ce qui correspond à une répartition du risque de taux à peu près équivalente à celle de l'ensemble des collectivités.

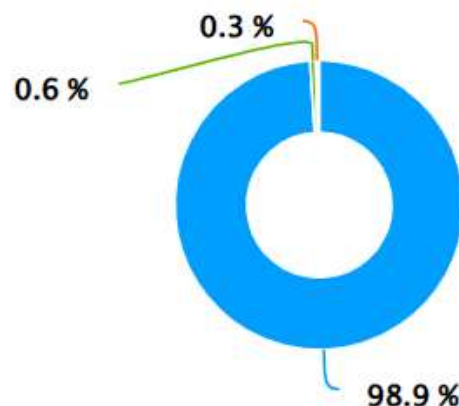
Observatoire de la dette : Charte de Bonne Conduite

Répartition selon la Charte de Bonne Conduite (en % de l'encours)

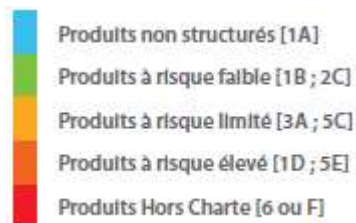
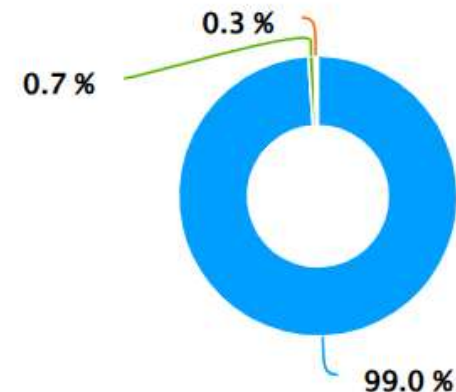
METROPOLE AMP



Communes et EPCI de plus de 100 000 habitants



Ensemble des collectivités



La Charte de bonne conduite

Charte de bonne conduite : classification des risques

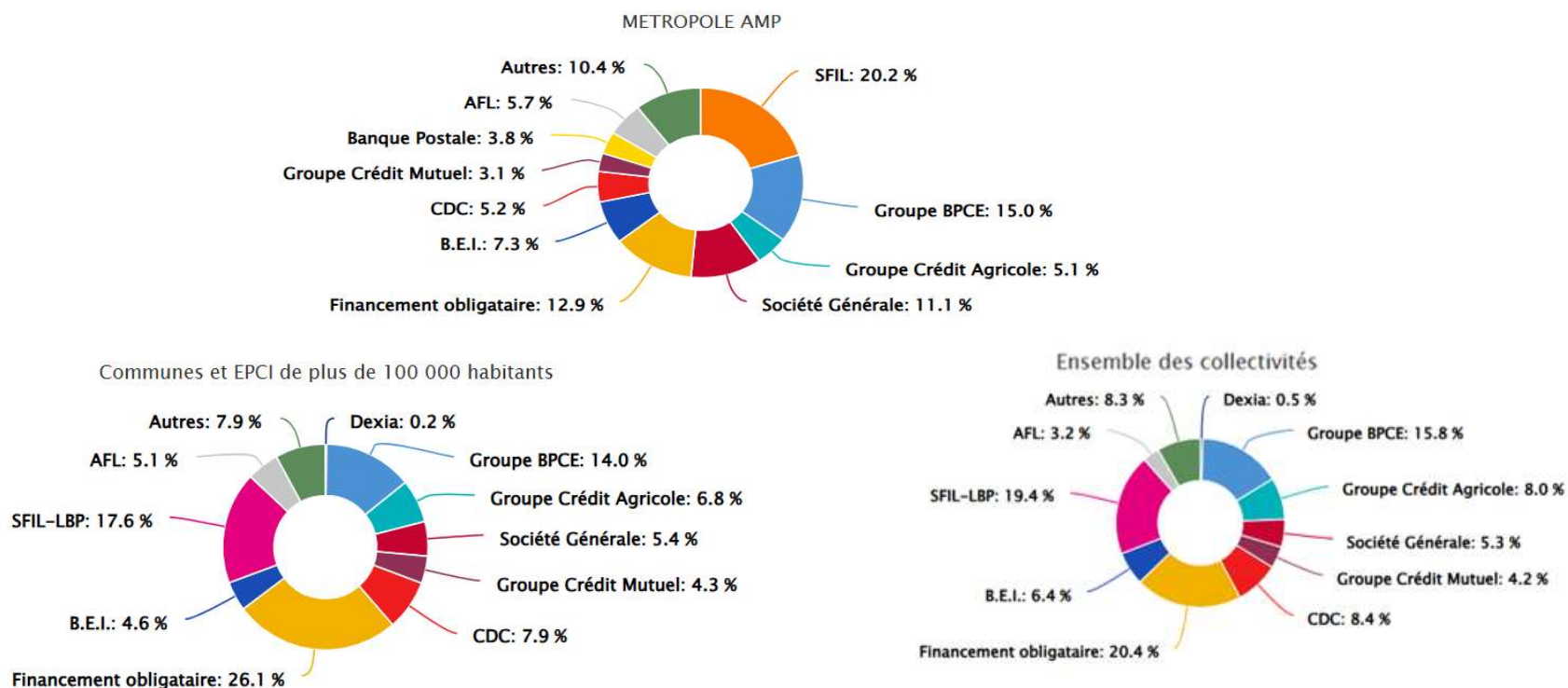
Indices sous-jacents	Structures
1 Indices zone Euro	A Échange de taux fixe contre taux variable ou inversement Échange de taux structuré vers taux variable ou taux fixe Taux variable simple plafonné (cap) ou encadré (tunnel)
2 Inflation française ou inflation de la zone Euro Écart entre ces inflations	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 jusqu'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

Observatoire de la dette

Prêteurs

Prêteurs (en % de l'encours)

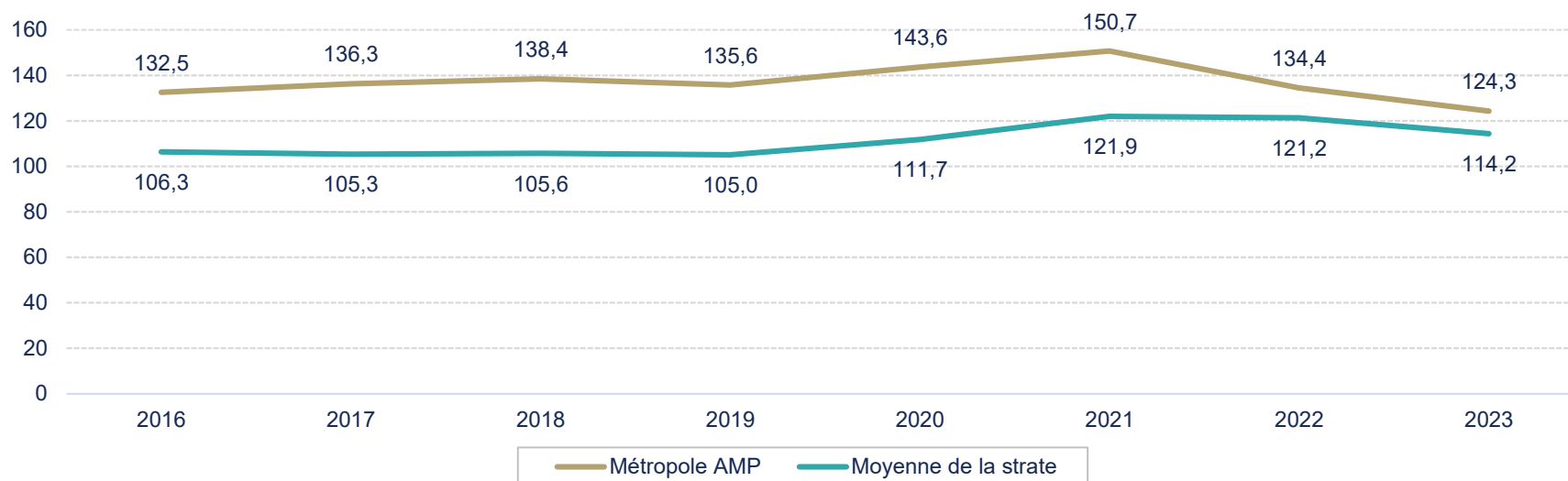


Pour l'ensemble des collectivités, la métropole et les collectivités de +100K habitants, le groupe SFIL et le groupe CEPAC figurent parmi les premiers prêteurs.

En revanche, la part des financements obligataires est plus élevée pour les collectivités de +100K hab (+26,1%) que pour la Métropole (+13%).

Ratio DGFIP* : un taux d'endettement

Taux d'endettement en % (Encours au 31/12 / Recettes Réelles de Fonctionnement) pour les métropoles de plus de 500 000 hab.



Encours de dette / recettes réelles de fonctionnement ou RFF au 31/12/N, en %. Sources : DGFIP.

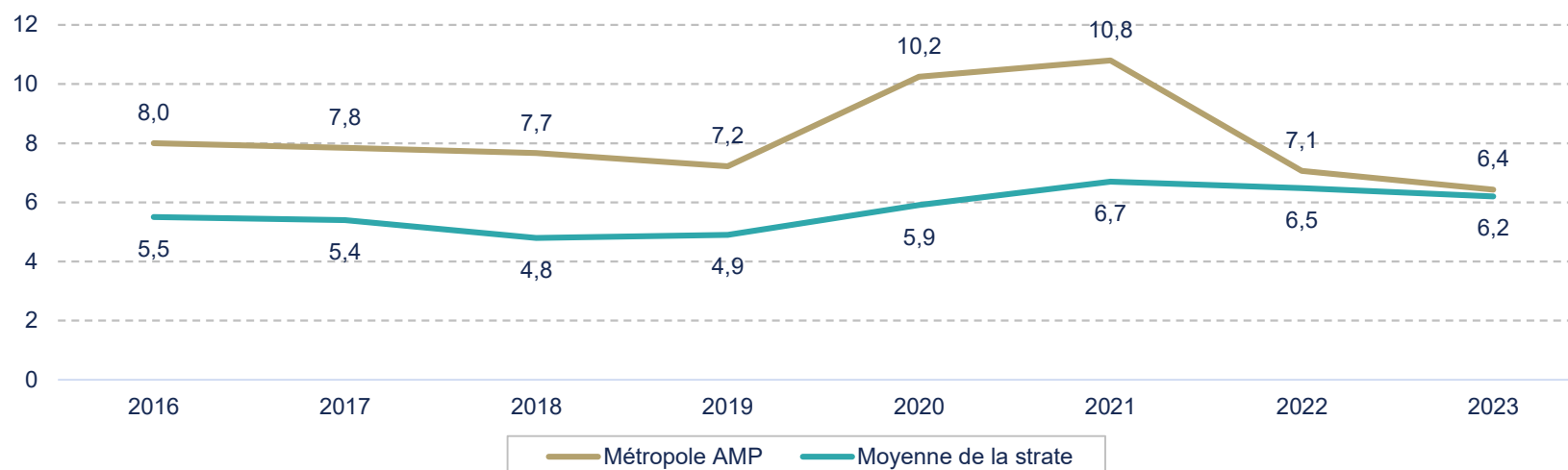
Le taux d'endettement de la Métropole est en baisse passant de 134,4% à 124,3% en 2023 (selon les données DGFIP). Cette tendance réduit ainsi l'écart entre les taux d'endettement de la moyenne de la strate (114,2% en 2023) et celui de la Métropole (124,3% en 2023).

Ce ratio exprime le poids de la dette par rapport aux recettes courantes. Il mesure la charge de la dette de la collectivité relativement à sa surface financière.

**Les données utilisées pour cette analyse sont celles de la DGFIP issues du site [impots.gouv.fr](https://www.impots.gouv.fr/cll/zf1/communegfp/flux.ex) : <https://www.impots.gouv.fr/cll/zf1/communegfp/flux.ex>
En l'absence de données disponibles pour l'année 2024 (rendues publiques au second semestre 2025), l'étude a été réalisée sur la base des données financières 2023.
Par ailleurs, la strate de comparaison utilisée pour les ratios ci-dessus est composée de 7 métropoles de plus de 500 000 habitants (Métropole de Nice Côte d'Azur, Nantes Métropole, Toulouse Métropole, Bordeaux métropole, Métropole de Lille, Métropole de Lyon, Métropole d'Aix Marseille Provence).*

Ratio DGFIP* : un ratio de désendettement en net amélioration

Capacité de désendettement en années pour les métropoles (Encours au 31/12 / Epargne brute)



Encours de dette / Capacité d'autofinancement brute, au 31/12/N, en années. Sources : DGFIP.

La capacité de désendettement du budget principal de la Métropole est en baisse passant de 7,1 ans en 2022 à 6,4 ans en 2023. La CDD de la Métropole (de 6,4 ans en 2023) est à présent presque équivalente à celle de la moyenne de la strate (6,2 ans en 2023).

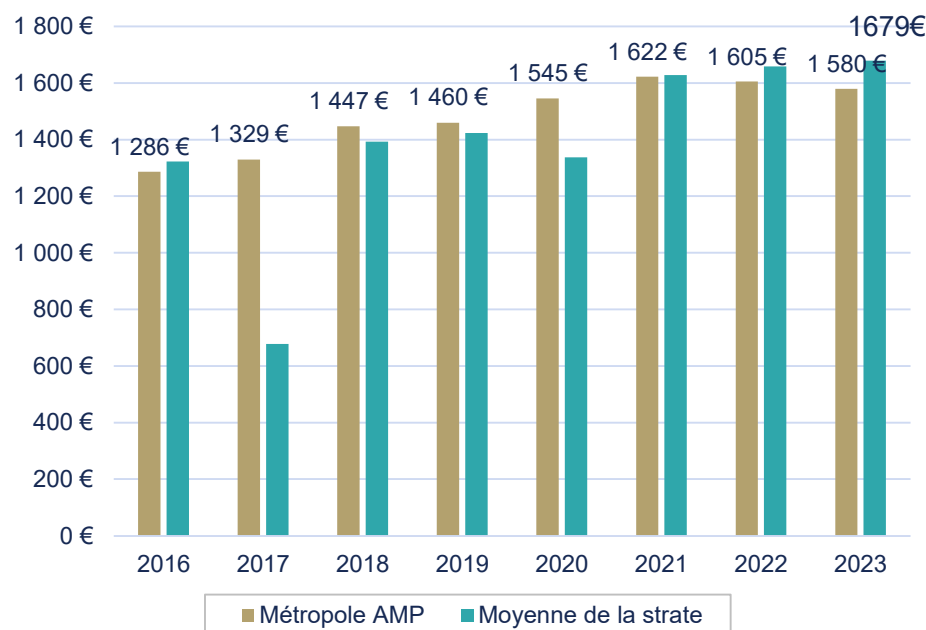
La capacité de désendettement exprime le poids de la dette en nombre d'années d'épargne brute. Il permet, en rapportant l'épargne brute au stock de dette, de mesurer le niveau d'endettement d'une collectivité et de mettre en évidence sa solvabilité.

Les données utilisées pour cette analyse sont celles de la DGFIP issues du site [impots.gouv.fr](https://www.impots.gouv.fr/cil/zf1/communegfp/flux.ex) : <https://www.impots.gouv.fr/cil/zf1/communegfp/flux.ex>

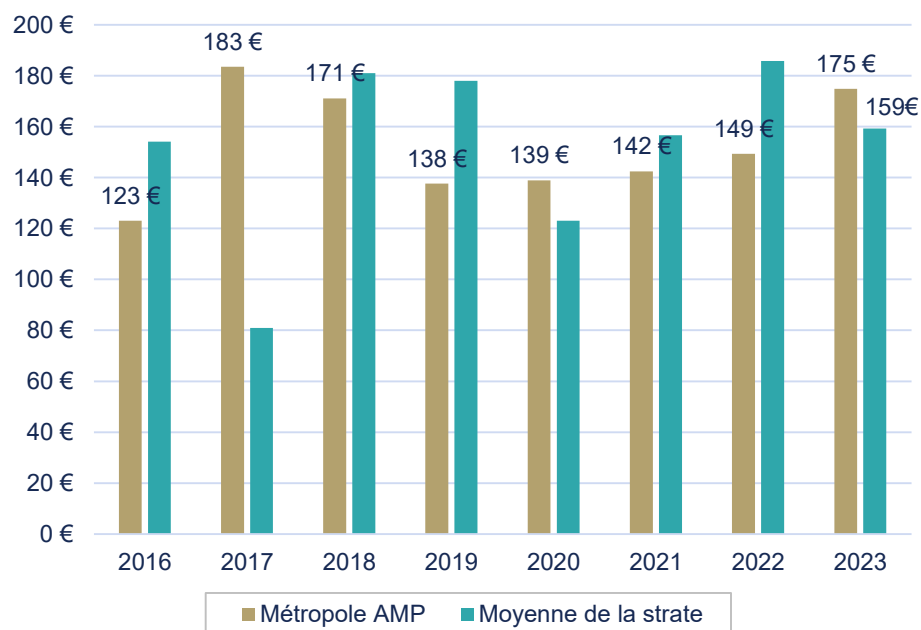
En l'absence de données disponibles pour l'année 2024 (rendues publiques au second semestre 2025), l'étude a été réalisée sur la base des données financières 2023. Par ailleurs, la strate de comparaison utilisée pour les ratios ci-dessus est composée de 7 métropoles de plus de 500 000 habitants (Métropole de Nice Côte d'Azur, Nantes Métropole, Toulouse Métropole, Bordeaux métropole, Métropole de Lille, Métropole de Lyon, Métropole d'Aix Marseille Provence).

Ratios DGFIP*: dette et annuité par habitant

Dette / habitant



Annuité / habitant



En euros par habitant Sources : DGFIP

L'encours de dette par habitant de la Métropole, en baisse par rapport à 2022, est inférieur à celui de la moyenne de la strate. Le montant de l'annuité par habitant est, quant à lui en hausse par rapport à 2022 (175€ en 2023 et 149€ en 2025). Cela s'explique par des remboursements anticipés de capital exceptionnels réalisés en 2023 et des charges d'intérêts plus élevées.

**Les données utilisées pour cette analyse sont celles de la DGFIP issues du site [impots.gouv.fr](https://www.impots.gouv.fr/cll/zf1/communeqfp/flux.ex) : <https://www.impots.gouv.fr/cll/zf1/communeqfp/flux.ex>
En l'absence de données disponibles pour l'année 2024 (rendues publiques au second semestre 2025), l'étude a été réalisée sur la base des données financières 2023.
Par ailleurs, la strate de comparaison utilisée pour les ratios ci-dessus est composée de 7 métropoles de plus de 500 000 habitants (Métropole de Nice Côte d'Azur, Nantes Métropole, Toulouse Métropole, Bordeaux métropole, Métropole de Lille, Métropole de Lyon, Métropole d'Aix Marseille Provence).*

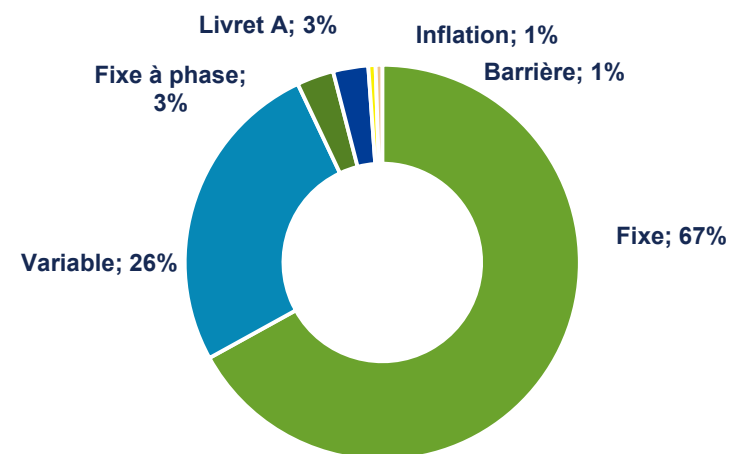
03

Les caractéristiques de votre dette au 31/12/2024

Caractéristiques de la dette au 31/12/2024

Caractéristiques de la dette au :	31/12/2023	31/12/2024	Variation
Dette	3 074 443 661 €	2 990 216 039 €	- 84 227 623€
Taux moyen	2,87%	2,62%	-0,25%
Durée résiduelle moyenne	13 ans et 6 mois	13 ans et 3 mois	- 3 mois

Type	Encours	% d'exposition	Taux moyen (ExEx, Annuel)
Fixe	2 002 886 394 €	66,98%	2,16%
Fixe à phase	90 000 000 €	3,01%	2,72%
Variable	776 964 915 €	25,98%	3,56%
Livret A	86 293 752 €	2,89%	3,89%
Inflation	17 467 254 €	0,58%	4,63%
Barrière	16 603 724 €	0,56%	5,18%
Ensemble des risques	2 990 216 039 €	100,00%	2,62%



■ Fixe ■ Variable ■ Fixe à phase ■ Livret A ■ Inflation ■ Barrière

Le taux moyen de la dette a diminué de 25 bps passant de 2,87% à 2,62% en 2024. Cette tendance est liée à la baisse des taux affectant aussi bien le stock (via la dette à taux variable et Livret A) que les nouveaux emprunts souscrits.

Caractéristiques des encours par budget

Caractéristiques de la dette au 31 décembre 2024	Budget Principal	Transport	Prévention et gestion des déchets	Assainissement	Eau
Encours de la dette	1 836 268 930 €	840 730 156€	55 412 855 €	127 869 437 €	42 012 998 €
Taux moyen	2,52%	2,73%	2,33%	3,39%	2,39%
Durée résiduelle moyenne	12 ans et 8 mois	17 ans et 10 mois	6 ans et 1 mois	13 ans et 9 mois	14 ans et 5 mois
Nombre d'emprunts	223	69	15	86	69

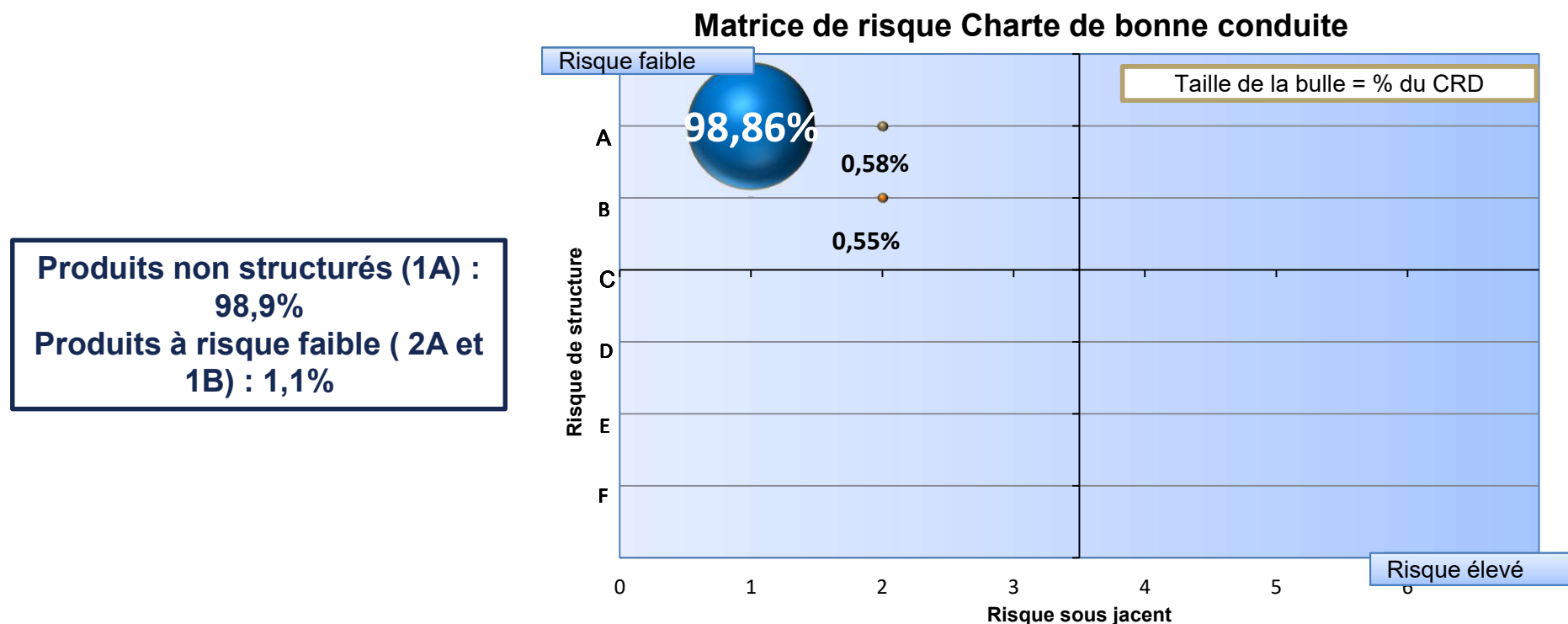
Caractéristiques de la dette au 31 décembre 2024	Ports de plaisance	Aménagement	Centre de formation des apprentis	Parkings
Encours de la dette	18 188 799 €	59 741 534€	7 066 676 €	2 924 655 €
Taux moyen	2,50%	3,24%	2,45%	3,08%
Durée résiduelle moyenne	8 ans et 7 mois	7 ans et 7 mois	7 ans et 5 mois	8 ans et 2 mois
Nombre d'emprunts	15	15	2	6

L'encours de dette du budget principal :

Date	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/204
Encours de dette du budget Principal	1 996 838 489 €	2 043 256 672 €	2 043 720 598 €	1 986 243 438€	1 836 268 930 €

- Grâce à la maîtrise des dépenses de fonctionnement et aux opérations d'optimisation réalisées sur les recettes, **l'encours de dette du budget Principal est en baisse pour la deuxième année consécutive avec une baisse de 8 %** (-150 millions d'euros) pour atteindre 1 836 Mds€ en 2024.
- En 2024, la capacité dynamique de désendettement est de 6,7 ans.
- Après une première baisse en 2023, le taux d'endettement 2024 baisse passant de 111% en 2023 à 98% en 2024.
- En 2024, aucun nouveau financement n'a été mis en place sur le Budget Principal

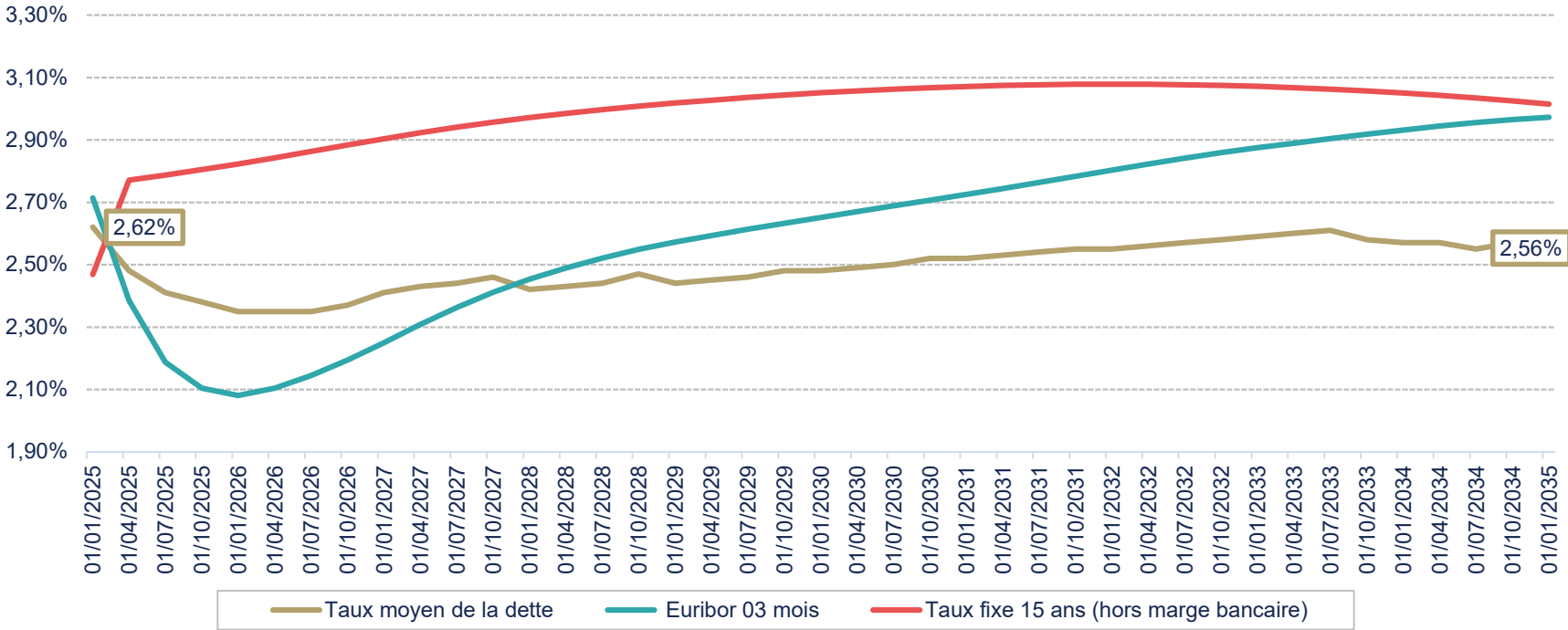
Charte de Bonne Conduite



Afin d'aider les emprunteurs publics à mieux appréhender les risques sur leurs emprunts, une Charte de Bonne Conduite (charte Gissler) 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. Elle propose de classer les emprunts selon leur degré de risque : de 1A pour les moins risqués (emprunts taux fixes et variables classiques) à 6F (ex : emprunts libellés en francs suisses).

Perspectives d'évolution du taux moyen de la dette

Date	31/12/2024	31/12/2023
Taux moyen de la dette (taux annuel, base 30/360)	2,62%	2,89%



Les anticipations du taux moyen de la Métropole à horizon 2025 sont attendues à la baisse passant de 2,62% actuellement à un taux moyen de 2,56% en 2035 (sans prise en compte de nouveaux contrats).

Comparé aux anticipations du taux Euribor 3 Mois et du taux fixe à 15 ans (compris entre 2,90% et 3,10% pour ces deux taux), en 2035, le taux moyen de la collectivité sera nettement inférieur aux taux de marché.

(Anticipations calculées dans les conditions de marché du 19/03/2024)

Objectifs de répartition par risque de taux à moyen terme

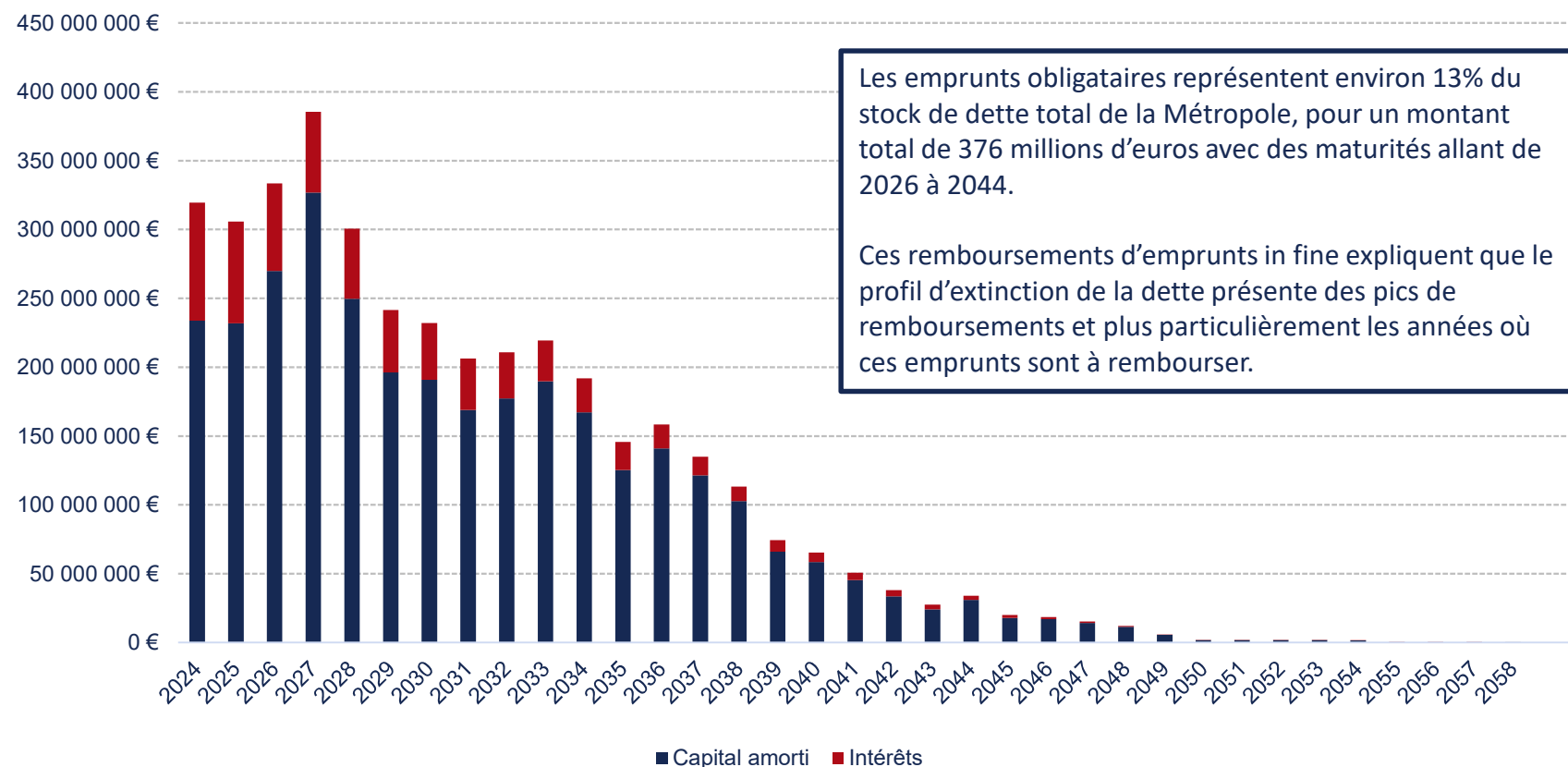
Objectif de répartition par risque de taux



- ▲ L'objectif général de répartition relève de la gouvernance à moyen terme.
- ▲ Le contexte de taux très bas que nous avons connu jusqu'en 2022 a conduit avec raison à privilégier la souscription d'emprunts à taux fixe (83% des nouveaux financements en 2021) et le passage à taux fixe nul (ou très proche de 0,00%) d'emprunts à taux variable.
- ▲ Le cycle des taux très bas a pris fin dans le courant de l'année 2022 avec la normalisation monétaire initiée par la Banque Centrale Européenne et des taux fixes en augmentation sensible. Le choix des taux variables redevient donc une option pertinente (avec notamment la baisse du coût du floor à 0,00%).
- ▲ Le contexte haussier impactant symétriquement les anticipations de taux courts et longs, sachez résister aux propositions de passage en taux fixe de vos indexations variables actuelles si vous disposez déjà d'une part de taux fixe importante.
- ▲ **Comment rééquilibrer mon stock de dette ?**
 - ▲ Avec les nouveaux flux ;
 - ▲ Avec les options de passage à taux fixe (en cas de part variable supérieure à 50%) ;
 - ▲ Avec la mise en place de swap fixant ou variabilisant.

Un profil d'amortissement avec des pics liés au remboursement *in fine* des émissions obligataires ...

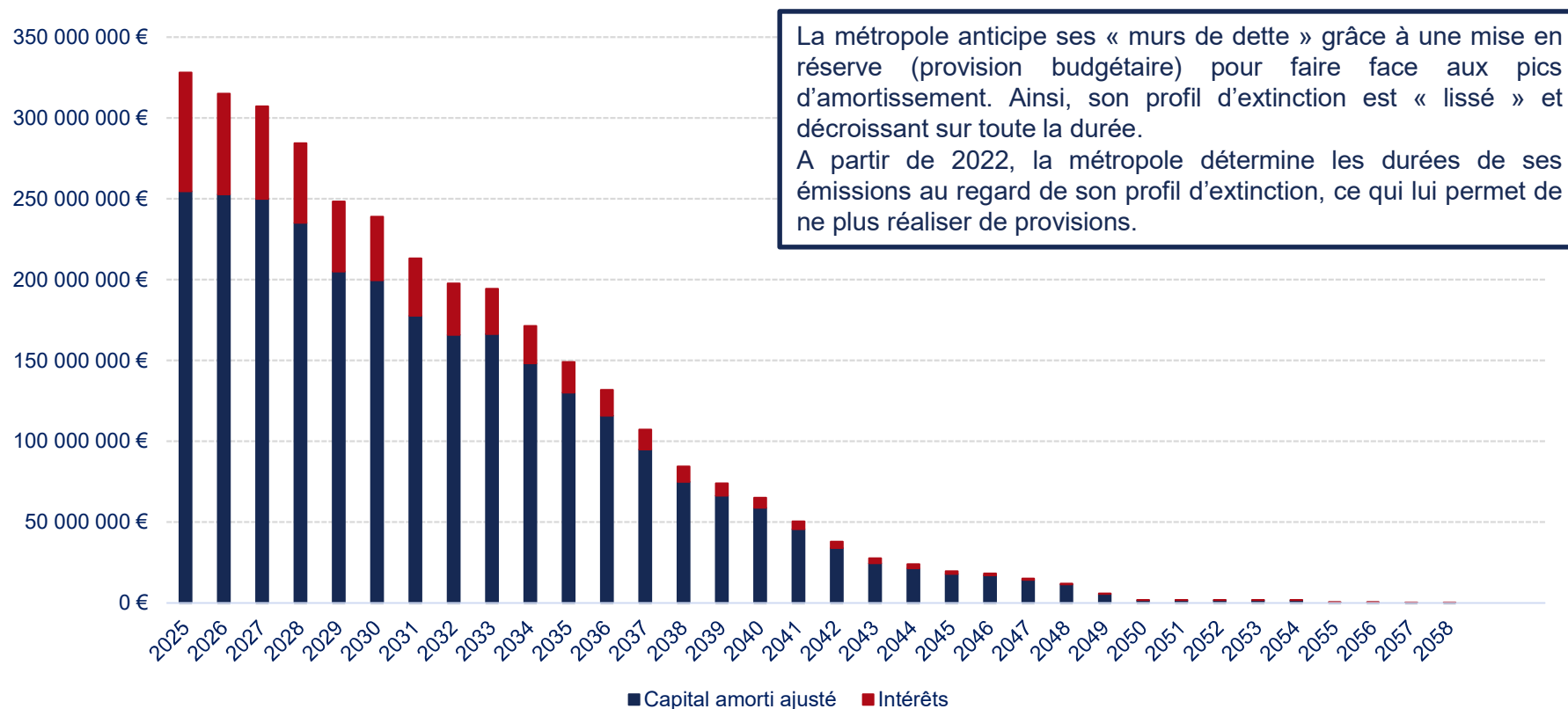
Profil d'extinction existant (Insito)



(Anticipations calculées dans les conditions de marché du 19/03/2024)

... mais lissé comptablement grâce à des mises en réserve sur les émissions réalisées avant 2021

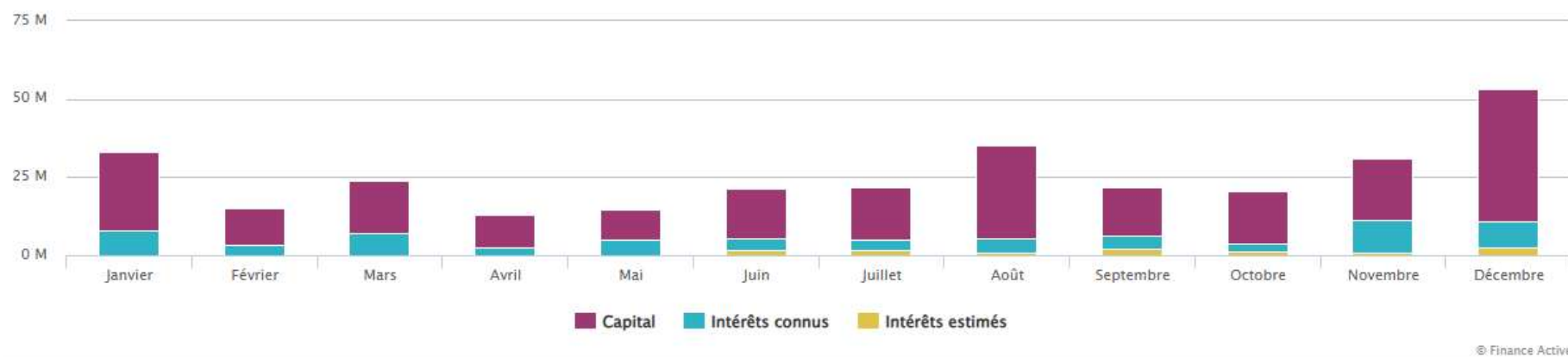
Profil d'amortissement retravaillé par la métropole avec la « mise en réserve obligatoire » pour les émissions réalisées avant 2021



Source : Métropole

Flux de la dette infra-annuels : lisser les échéances des emprunts futurs pour éviter les pics

Détail des échéances en 2025

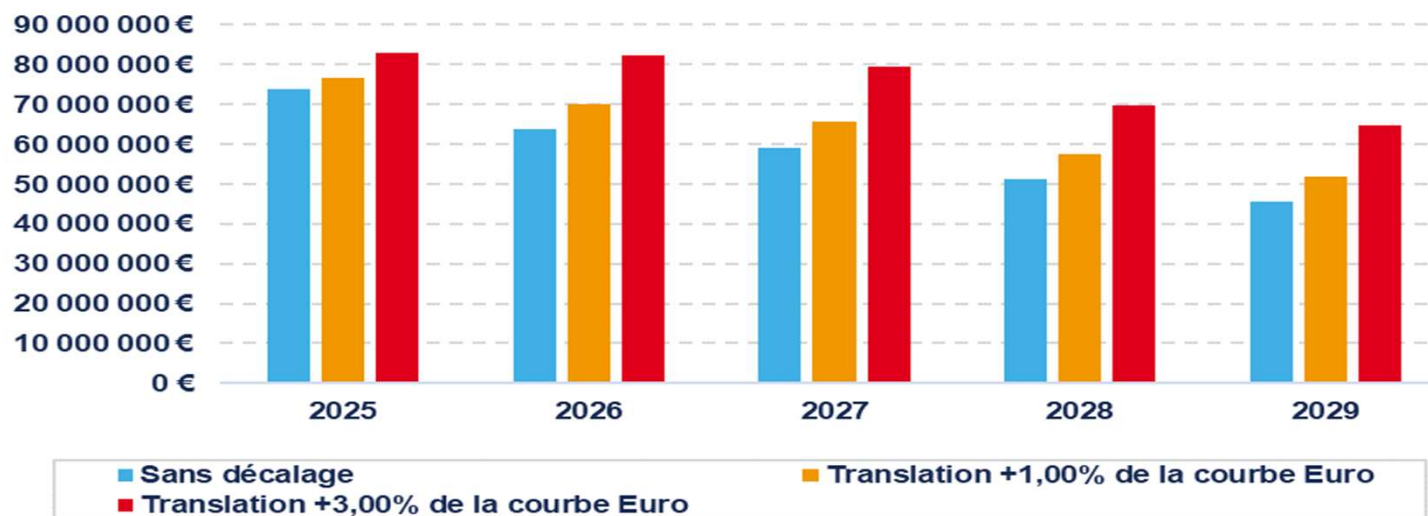


Total des intérêts	Intérêts connus	Intérêts estimés
*76 581 202,85	65 553 510€ 85,6%	*11 027 693€ 14,4%

Pour les prochains contrats, la Métropole pourra opter pour des périodicités de remboursement infra-annuelle, par exemple trimestrielle afin de lisser les décaissements de trésorerie d'une part, et d'autre part afin d'avoir davantage de possibilités d'arbitrages / renégociations / remboursement.

Impact sur les frais financiers des scénarios de hausse de taux

Scénarios de hausse des taux d'intérêt Euribor : +1% et +3%

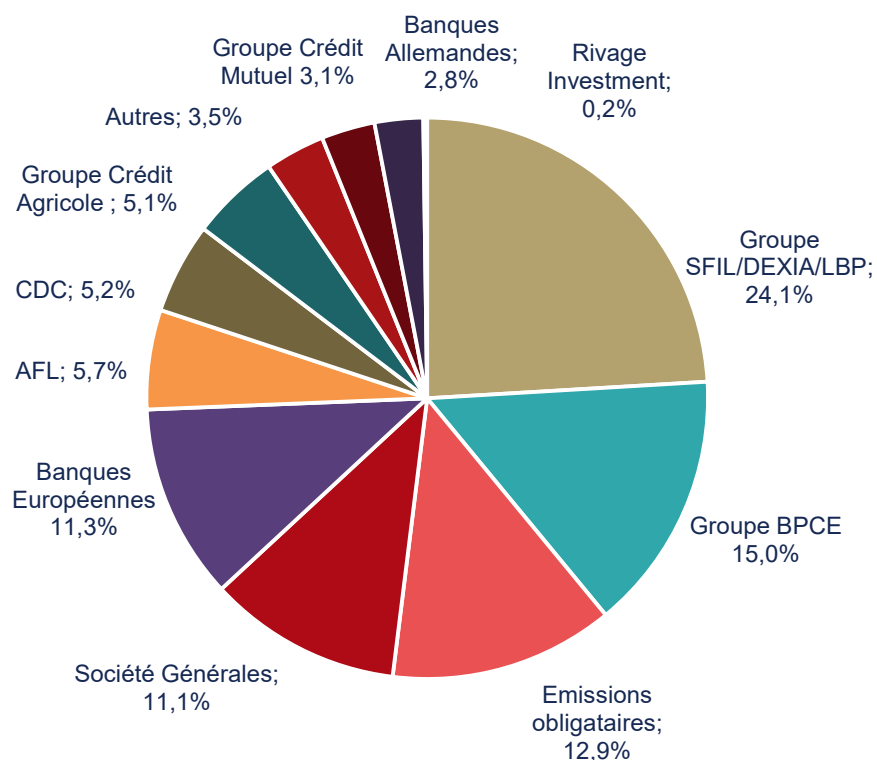


Bien que la dette de la métropole soit en grande partie à taux fixe, si jamais les marchés venaient à se dégrader (les anticipés actuels sont plutôt ceux d'une baisse), l'impact sur la dette de la métropole serait le suivant :

- ▲ Si à partir de 2025, la courbe de taux venait à se décaler de +1%, les flux d'intérêts de l'année 2025 ne seraient impactés que de 3.5% soit une hausse de 3M€ sur les intérêts à payer. Cependant, l'impact le plus important serait pour l'année 2029, avec une hausse d'environ 12.4% (soit environ 6,4M€ de frais financiers en plus).
- ▲ Si cette fois, la courbe de taux venait à se décaler de +3%, pour l'année 2025 on observerait une hausse d'environ 9 M€ soit une hausse de 10.6%. La hausse la plus importante sera aussi constatée pour l'année 2029 avec une hausse d'environ 37% (soit 18,9M€)

Des sources de financements toujours diversifiées : entre financement direct, intermédié, banques publiques et AFL

Répartition par type de financement



Répartition par prêteur

Banques	Part de l'encours total au 31/12/2024
Groupe SFIL/DEXIA/LBP	24,1%
Groupe BPCE (Caisse d'Epargne/Crédit Foncier/Crédit Coopératif / Crédit Maritime)	15,0%
Emissions obligataires	12,9%
Société Générales	11,1%
Banques Européennes (BEI/CEB)	11,3%
AFL	5,7%
CDC	5,2%
Groupe Crédit Agricole	5,1%
Autres (Dette communes, agence de l'eau, avances remboursables...)	3,5%
Groupe Crédit Mutuel Arkéa/CréditMutuel.CIC)	3,1%
Banques Allemandes	2,8%
Rivage Investment	0,2%

04

Le terrain stratégique et recommandations

Nouveaux financements 2024

- La métropole a réalisé plusieurs consultations en octobre 2024 dont des fixations BEI.

Budget	Prêteur	Montant	Durée	Taux	Risque de taux
Transport	BEI	30 000 000 €	25 ans	Taux fixe à 2.674 %	Fixe à phase
Transport	BEI	10 000 000 €	30 ans	(Livret A(Préfixé) + 0.4)-Floor 0 sur Livret A(Préfixé)	Livret A
Transport	BEI	30 000 000 €	30 ans	(Euribor 3M + 0.65)-Floor 0 sur Euribor 3M	Variable
Opérations d'aménagement	AFL	2 100 000 €	15 ans	(Euribor 3M + 0.78)-Floor 0 sur Euribor 3M	Variable
Transport	BEI	60 000 000 €	25 ans	Taux fixe à 2.747 %	Fixe à phase

- En comparaison aux marges bancaires observées sur l'année 2024 sur l'ensemble des collectivités, la Métropole a pu obtenir des financements sur des niveaux de marges plus basses.
- En 2024, les taux fixes obtenus par la Métropole étaient compris entre 2,67% et 2,75%, les taux variables étaient quant à eux margés entre 0,40% et 0,78%.

Opérations de l'année 2024

En 2024, la métropole a procédé à plusieurs placements de trésorerie d'une durée de 12 mois, sur un compte à terme ouvert au Trésor à des taux d'intérêts allant de 2,66% à 3,39%.

Ces placements de trésorerie d'un montant total de 56,2M€ ont permis de générer 500K€ des recettes financières en 2024.

En 2025, ils permettront d'obtenir 1,8M€ de recettes financières supplémentaires.

Diversifier ses sources de financement selon les objectifs poursuivis par la métropole

Différentes sources de financements sont possibles, en fonction du volume, de la souplesse, de l'avantage financier et du sens souhaité par la Métropole.

▲ Recherche de sens :

- ▲ La Banque des Territoires avec le financement de projets longs (supérieur à 30 ans) et ses enveloppes spécifiques permettent d'obtenir des taux compétitifs indexés soit sur du livret A, soit sur du taux fixe (sur ressource BEI). En revanche, au-delà de 5M€, seul 50% du besoin d'emprunt pourra être financé. Cependant, le Livret A dispose de certaines limites à savoir sa difficulté de prévisions du fait d'une formule pouvant être modifiée ou encore dont le niveau peut être imposé.
- ▲ Plusieurs banques ont lancé des prêts spécifiques permettant une communication politique autour des projets peut le prêt vert de la Banque Postale, le prêt PACT/ IMPULSE d'Arkéa pour une démarche RSE, les prêts à impact social ou environnemental de la Caisse d'Epargne. En revanche l'avantage financier et le volume ne sont pas toujours au rendez-vous.
- ▲ La Nef se positionne également comme un acteur de financement vert mais ne proposant que très faible enveloppes (2-3M€)

▲ Recherche de diversification:

- ▲ La métropole peut se tourner vers des formes de financement autre que bancaire comme par exemple la plateforme de financement Loanbox ou encore vers des acteurs de placement privés (obligataire sans notation).

▲ Recherche de volume :

- ▲ Le financement obligataire labellisé (vertes, sociales) ou non, amortissable ou in fine permet le financement de gros volume. Plus le volume sera important, et plus les coûts liés à l'opération seront absorbés. Aujourd'hui les collectivités peuvent réaliser des émissions obligataires via des programmes EMTN, mais aussi par le biais du placement privé sous un format prêt amortissable.

▲ Recherche de souplesse :

- ▲ En fonction du besoin, les offres pourront être sélectionnées en fonction de leur caractéristique (mobilisation, amortissement, calcul de l'indemnité de remboursement anticipé....)
- ▲ Le Crédit Agricole propose très régulièrement des offres à caractère intégralement revolving apportant de la souplesse de gestion.

Stratégies de diversification

❖ En matière de recours à l'emprunt, Finance Active encourage les emprunteurs à baser leur stratégie sur la diversification :

- **Diversifier ses prêteurs** dans le cadre des consultations bancaires permet une meilleure mise en concurrence des établissements et donc assure un plus grand pouvoir de négociation sur les conditions financières proposées. De plus, cela permet à long terme de construire des relations privilégiées avec plusieurs établissements prêteurs, garantissant une plus grande indépendance de l'emprunteur à ses différentes sources de financement.

- **Diversifier son risque de taux** à moyen/long terme en contractualisant des emprunts à taux fixe et à taux variable. Une telle diversification permettra de ne pas être exposé qu'à un seul scénario d'évolution des marchés (à la hausse ou à la baisse). Les emprunts à taux variable permettront également une plus grande souplesse de gestion via des IRA moins onéreuses que celles des taux fixes.

- **Diversifier les périodes de consultation** en n'empruntant que ce dont vous avez besoin et en réalisant chaque année deux consultations sur l'exercice : la première avant l'été, et la seconde à l'automne. Une telle stratégie permet d'une part de gérer le risque de taux en ne cristallisant pas un seul niveau de taux d'intérêt, ce qui peut permettre en cas de baisse de taux sur l'exercice de souscrire un second emprunt à de meilleures conditions. D'autre part, cela vous permet de gérer votre besoin de liquidité avec la possibilité en cas de retard sur les investissements de réduire le volume d'emprunt souscrit et de ne pas payer d'intérêts sur du capital non employé.

En cas d'excédent de trésorerie

❖ Les pistes à explorer pour limiter le coût d'opportunité

- Vérifier la présence de contrat revolving dans la dette pour envisager un **Remboursement anticipé temporaire (RAT)** ;
- Vérifier que les emprunts récemment souscrits et encaissés ne disposent pas d'une phase de mobilisation **revolving** pour rembourser les fonds durant cette période ;
- Définir la nature de la trésorerie excédentaire afin d'étudier les **placements** autorisés, notamment en **Compte à terme** auprès de votre trésorier ; Pour plus de renseignements, vous pouvez retrouver sur les liens suivants un webinar et un article traitant du sujet :
 - Webinar <https://optim-publication.financeactive.com/fa-tv/replays-webinars/fa--vous--placements-en-comptes-a-terme-aupres-du-tresor-revivez-le-webinar-finance-active>
 - Article : <https://optim-publication.financeactive.com/fa-tv/replays-webinars/opportunite-de-placement-sur-des-comptes-a-terme>
- Évoquer cette situation avec vos banques pour éventuellement ajouter **par avenant** la faculté revolving sur certains contrats ou procéder à des RAT sur des contrats pour une période donnée.

Les nouveaux financements

❖ Recommandations pour les nouveaux financements

- L'objectif pour un emprunteur de votre strate est de détenir un *minimum* de 25% de dette variable dans l'encours, et de cibler une part de 50% de taux variable classique (hors Livret A) ceci dans un objectif de diversification.
- Ces dernières années, les taux longs sont restés très bas, encourageant à emprunter à taux fixe. L'objectif de répartition pourra être atteint à moyen terme.
- Les emprunts à taux variable permettent de profiter d'une éventuelle baisse des taux courts du marché monétaire. À moyen et long terme, ces contrats apportent une souplesse de gestion plus grande que les taux fixes, en raison d'absence ou de faibles indemnités de remboursement anticipé.
- 2022 a été l'année de la fin de la politique ultra accommodante de la Banque Centrale Européenne. Un cycle de hausse de taux s'est engagé, les taux fixes ont montré de fortes tensions depuis le début de l'année 2022 et qui s'est poursuivis en 2023. Malgré une baisse sur l'année 2024 des taux de marché, les marges restent elles élevées et les taux variables peuvent montrer davantage d'intérêt que sur les exercices passés en raison d'un plus fort potentiel de baisse de taux ainsi que baisse du coût des floors à 0,00% et la possibilité de ne pas figer définitivement des marges élevées.
- Lors des consultations bancaires, le recours au taux variable, à condition de faibles indemnités de remboursement anticipé, pourra s'avérer plus opportun. Vous profiterez éventuellement d'une possibilité dans le futur de renégocier cette marge. Nous vous recommandons de demander les deux indexations et de choisir a posteriori en fonction des besoins, de la performance et de l'équilibre de risque de taux à atteindre.

Deux produits structurés présentant un niveau de risque faible : statu quo

Référence	Prêteur	CRD en €	Durée résiduelle	Prochaine échéance	Taux	Indice structuré			Risque de taux	CBC
						Année début	Année fin	Expression		
2018DT-EGUILLES-066	CE	52 000 €	1,98 ans	25/03/2025	3,69%	2018	2026	3,69% si EUR 12M $\leq$ 5,25% sinon EUR 12 mois postfixé	Barrière	1B
2007-CT1-004	CACIB	16 551 724€	11,56 ans	2107/2025	5,11%	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%	Barrière	2B

▲ Une dette structurée sur moins de 1,1% de l'encours de dette de la Métropole

▲ Un risque au maximum à 2B sur la Charte Gissler

▲ Caisse d'Epargne (1B) : exposition au risque de remontée des taux courts européens (Euribor 12 mois), malgré le contexte de normalisation monétaire commencé en 2022, le niveau de la barrière à 5,25% sur l'Euribor 12 mois est toujours suffisamment élevé et protecteur à moyen terme.

▲ La probabilité de payer le taux bonifié de 3,69% reste élevée jusqu'en 2026. **Pas d'action à mener sur cet emprunt à court terme.**

▲ CACIB (2B) : risque lié à l'évolution de l'inflation (hors tabac) en France,

Zoom sur le produit inflation du Crédit Agricole

▲ Un risque au maximum à 2B sur la charte Gissler

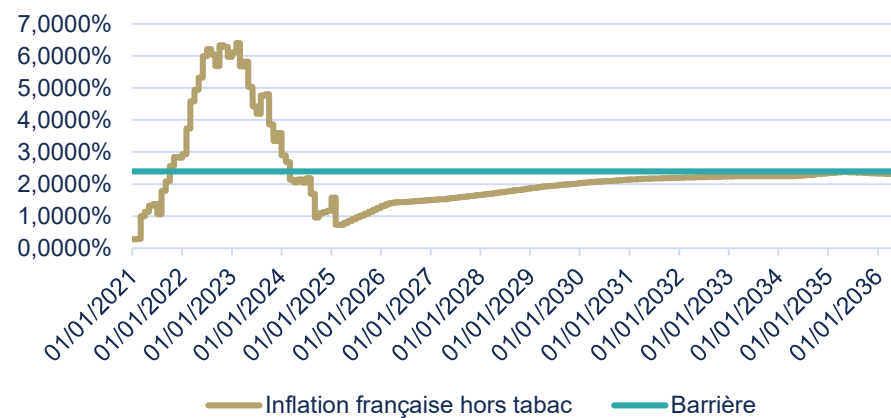
- ▲ Risque lié à l'évolution de l'inflation française, actuellement à des niveaux historiquement élevés

- ▲ Taux payé maximum plafonné à 6,95%

➤ Nos recommandations :

- Des conditions de marché peu favorables à un réaménagement de l'emprunt.
- Des prochains coupons estimés en dessous du plafond de 6,95%

Emprunt Crédit Agricole	
Date de valorisation	01/04/2025
Index	Inflation FR
Valeur de l'index	4,30%
Capital restant dû	16 551 724,88€
Mark to Market (Indemnité)	2 753 829 €
Taux fixe équivalent	5,63 %
Date d'échéance	21/07/2025
Taux prochaine échéance	5,11%



Swaps de fixation : statu quo

Référence	Notionnel résiduel	Durée résiduelle	Prochaine échéance	*Valorisation	Reçu			Payé		
					Indice	Risque de taux	CBC	Indice	Risque de taux	CBC
Swap 3278126M	2 475 430 €	2,10 ans	05/02/2025	32 106 €	Euribor 6M	Variable	1A	Taux fixe à 3,17 %	Fixe	1A

** Dans les conditions de marché du 19/03/2025 pour une valorisation à échéance 05/08/2025*

La métropole dispose d'un swap Natixis de fixation dans son encours, swap qui a permis de réaliser un passage à taux fixe avec une salle de marché à de meilleures conditions qu'avec le prêteur d'origine.

La valorisation de ce swap est estimé à +32 106€ (au 19 mars 2025) en faveur de la Métropole.

Optimisation de la dette à taux fixe

Les emprunts identifiés sont à taux fixe. Leurs taux sont supérieurs à ce que la métropole pourrait obtenir lors de nouveaux financements sur les mêmes durées. Leurs indemnités, en cas de remboursement anticipé, sont relativement faibles.

Finance Active recommande de se rapprocher des établissements prêteurs afin de tenter de renégocier ces taux par avenant (sans rallongement ou modification du profil d'amortissement). Si ces négociations n'aboutissent pas, il est possible de procéder au remboursement anticipé de ces lignes et à leur refinancement avec une amélioration des conditions financières.

Prêteur	Ancien taux fixe	Durée	CRD	IRA	Taux fixe de refi.	Gains financiers
CACIB	3,47%	9 ans	2 222 222€	- 76 465,21 €	Taux fixe 3,35%	11 500€
CACIB	3,47%	9 ans	1 333 333 €	- 45 879,14 €	Taux fixe 3,35%	6 900 €
CACIB	3,47%	9 ans	4 000 000 €	- 137 637,43 €	Taux fixe 3,35%	20 800 €
			7 555 555 €	-259 981€		39 200 €

Cotations réalisées dans les conditions de marché du 26/03/2025

IRA : indemnité de remboursement anticipé

Taux fixe de refinancement : calculé avec une marge bancaire égale à la moyenne des marges observées actuellement sur le marché (1,00%).

Les emprunts sont supposés être refinancés sur la même durée, avec le même profil d'amortissement et la même périodicité. Les calculs prennent en compte les refinancements des IRA (et leurs coûts).

Remarque ici l'IRA peut suivant l'évolution du marché être perçu par la métropole. Afin d'afficher des gains hors gains sur la possibilité de toucher l'IRA (rien n'est mentionné sur sa limitation à 0€) nous avons pris pour hypothèse des gains en cas de refinancement en dessous du taux fixe actuel.

Les taux fixes à phases (3%)

Deux des emprunts du stock sont de type taux fixe à phases. Au 31/12/2024, l'encours de ces emprunts est de 90 000 000 €. La durée de vie résiduelle moyenne est de 24,89 ans et le taux moyen est de 2,72% (annuel Ex/Ex).

Un taux fixe à phases est indexé à taux fixe durant la phase actuelle et basculera automatiquement en taux variable (avec une marge déjà connue) à partir d'une date connue.

Référence	Prêteur	Capital restant dû	Taux fixe	Fin de phase	Phase variable	Index variable
2024-AMP-001	BEI	60 000 000 €	2,75%	07/11/2028	21 ans	Euribor 03M + 0,00%
2024-AMP-002	BEI	30 000 000 €	2,67%	20/12/2028	21 ans	Euribor 03M + 0,00%

Un taux fixe à phases est susceptible de présenter une opportunité de renégociation au moment de son passage à taux variable si les conditions de marchés le permettent (amélioration de la marge ou arbitrage vers un taux fixe sur la durée résiduelle de l'emprunt).

Il conviendra ainsi de faire preuve d'une vigilance particulière sur ces lignes aux dates de changement de phase.

Les opportunités de renégociation de la dette à taux variable

Des emprunts à taux variable présentent des marges supérieures à celles que vous pourriez obtenir lors d'un nouveau financement. Nous vous encourageons à contacter les banques prêteuses afin de renégocier ces marges. Si ces négociations n'aboutissent pas, vous pourrez envisager de procéder au remboursement anticipé de ces lignes et à leur refinancement en améliorant les conditions de marge.

Le tableau récapitulatif que vous retrouverez ci-dessous, présente les gains potentiels en cas de refinancement à taux variable.

Prêteur	Ancien taux	Durée	CRD	IRA	Taux fixe de refi.	Gains financiers
Caisse d'Epargne	Euribor 12M + 1,05%	15 ans	5 050 000 €	- €	Euribor 12M flooré à 0,00% + 0,95%	34 000 €
CA-CIB	Euribor 3M flooré à 0,00% + 1%	12 ans	5 400 000 €	- €	Euribor 3M flooré à 0,00% + 0,90%	30 000 €
CA-CIB	Euribor 3 M +1,65%	10,5 ans	273 277 €	- 8 198 €	Euribor 3M flooré à 0,00% + 1%	1 500 €
			10 723 277 €	- 8 198 €		65 500 €

Synthèse et recommandations

▲ Synthèse de la dette au 31/12/2024

- ▲ La **dette consolidée** de la Métropole Aix-Marseille-Provence s'élève à **2,990 Mds€** fin 2024. Elle est répartie entre **plusieurs budgets**, essentiellement le budget principal pour 1,836 Mds€, le budget annexe Transports pour 840 M€, Assainissement pour 127 M€ et Eau Potable pour 42 M€.
- ▲ Le **taux moyen baisse suite à la baisse des taux observée en 2024**: il s'établit à **2,62%** soit 0,25% de moins que l'année dernière.
- ▲ La dette de la métropole est **sécurisée** avec plus de **99%** de l'encours est classé **1A** d'après la Charte de bonne conduite. La métropole dispose de seulement deux emprunts structurés, classés 1B et 2B, présentant un risque limité au vu de leurs encours résiduel.
- ▲ Elle est **sécurisée** avec près de **70% de taux fixe**, ce qui lui assure une grande visibilité dans l'estimation de ses frais financiers. La répartition du risque de taux est très proche de celle observée chez les plus grands emprunteurs publics. Cependant, nous vous invitons à augmenter votre part de dette à taux variable.

▲ Les actions à mener sur le stock de dette :

- ▲ En cas d'excès de trésorerie, la Métropole pourra s'en servir pour optimiser ces frais financiers avec des **remboursements anticipés temporaires** (possible, ou à demander aux partenaires bancaires). **Le placement** en compte à terme offre de très bon taux.

05

Engagements hors bilan

La dette garantie au 31/12/2024

Hausse progressive des engagements hors bilan...

Dette garantie au 31/12

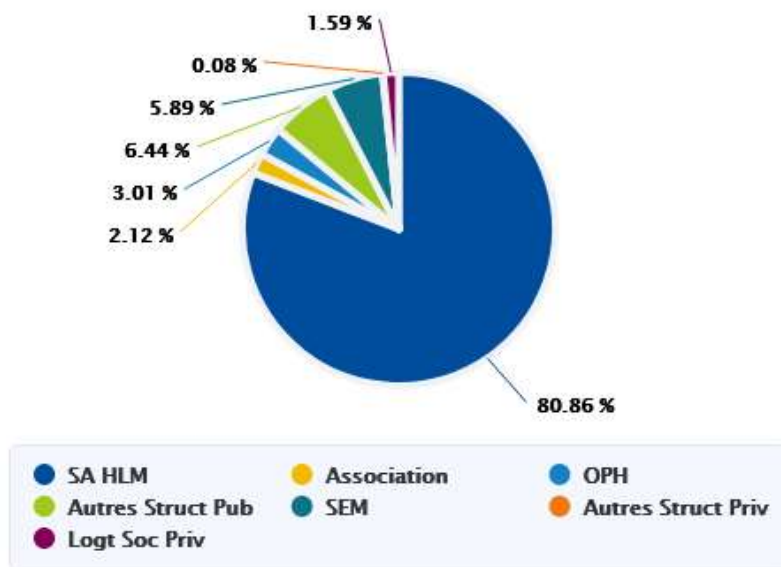
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Ecart par rapport à N-1
Encours	785,55 M€	904,89 M€	941,17 M€	976,22 M€	1 055 M€	1 109 M€	1 202 M€	+93M€
Taux moyen	1,57%	1,51%	1,30%	1,23%	1,82%	3,10%	3,28%	+18 points de base
Nombre de lignes	1521	1856	2089	2237	2623	3019	3313	+294 lignes

L'encours total de dette garantie s'élève à 1 202M€ en 2024 en hausse de 93M€ par rapport à 2023.

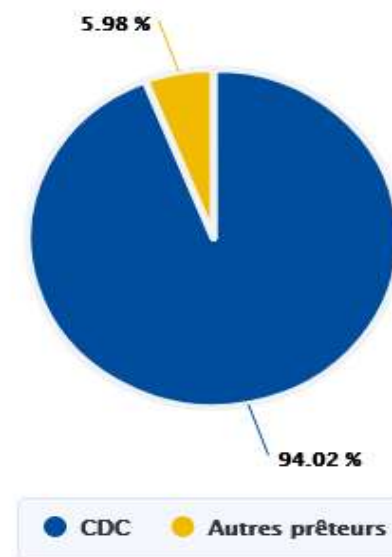
Le taux moyen garanti augmente également passant de 3,10% à 3,28% en 2024 expliquée par la hausse des taux d'intérêts.

... mais pour des bénéficiaires essentiellement de type SA HLM

Répartition par catégorie de bénéficiaires



Répartition par prêteur



92% des emprunts garantis concernent des opérations liées à des bailleurs sociaux, 94% de ces emprunts sont financés par la Caisse des Dépôts.

Autres prêteurs : Action logement, Arkéa, la Banque Postale, Crédit Coopératif, Crédit Maritime, Caisse d'Épargne, CIC, Crédit Agricole, Crédit Mutuel, Crédit Foncier, CAFFIL, Nef, Société Générale.

Des Ratios Galland respectés

La capacité à garantir de la métropole se limite à 50% de ses recettes réelles de fonctionnement (1 873 578 802 € en 2024), soit 936 789 401€

Plafonnement du risque (Plafonnement global)	Division du risque (plafonnement par débiteur)	Partage du risque (plafonnement par opération)
Objectif : limiter l'endettement global de la collectivité Le total des annuités de la dette propre et des annuités garanties (déduction faite des provisions), ne peut dépasser 50% des RRF, soit: 12,83 %	Objectif : se prémunir contre les conséquences de la défaillance d'un débiteur. La collectivité plafonne le montant des annuités garanties au profit d'un même débiteur à 5% des recettes réelles de fonctionnement. Parmi les bénéficiaires les plus significatifs : EPAD Ouest Provence : 0,57% Régie des Transports métropolitains : 0,35% SOLEAM : 0,22% Pays d'Aix Territoires : 0,15% Hôpital Aix-en-Provence: 0,06%	Objectif : ne pas assumer une trop grande part du risque encouru par le prêteur La part d'un emprunt susceptible d'être garanti par une collectivité locale est fixée à 100% pour des organismes d'intérêt général ou des personnes morales de droit public. Régie des Transports métropolitains : 100% EPHAD Ouest Provence : 100% SOLEAM : 80% SEMAG : 80% Pays d'Aix Territoires SPLA : 80% Sens Urbain : 80%

06

Annexes

Annexe : Lexique

- ▲ **Charte de bonne conduite** (CBC) ou Charte Gissler : elle est 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 classe les emprunts de 1 à 6 et de A à F, 1A correspondant au niveau de risque le plus faible.
- ▲ **Durée résiduelle moyenne** : durée résiduelle en années de chaque emprunt au 31/12 pondérée avec son encours
- ▲ **Taux moyen** : taux d'intérêt de chaque emprunt au 31/12 pondéré avec son encours
- ▲ **RAT ou remboursement anticipé temporaire** : Certains contrats bancaires d'emprunts intègrent une clause revolving qui permet à l'emprunteur de rembourser (par anticipation) son capital pendant la période de vie du contrat afin d'économiser des intérêts. Le caractère revolving confère alors une reconstitution du droit de tirage après chaque remboursement. Ce remboursement anticipé temporaire donne ainsi droit à l'emprunteur de réaliser des économies de frais financiers à un certain pourcentage de l'€STR.

Conformément à nos conditions générales, cette présentation est réservée à votre seul usage interne. Elle 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 cette présentation n'ont aucun caractère exhaustif et sont communiquées à titre purement informatif. Cette présentation ne peut en aucun cas être considérée 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 cette présentation.

L'ensemble des éléments présentés ou communiqués dans le cadre de cette présentation, 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 vous appartient d'avoir recours à un conseiller juridique avant de conclure une transaction financière.
