



Audit de la dette au 31/12/2025

Document Finance Active - Réalisé le 06/05/2026

FinanceActive₁

Sommaire

1. Point de marché
2. Éléments de comparaison au 31/12/2025
3. Les caractéristiques de la dette au 31/12/2025
4. Le terrain stratégique
5. La dette garantie au 31/12/2025
6. Annexes

01

Point de marché



Point de marché

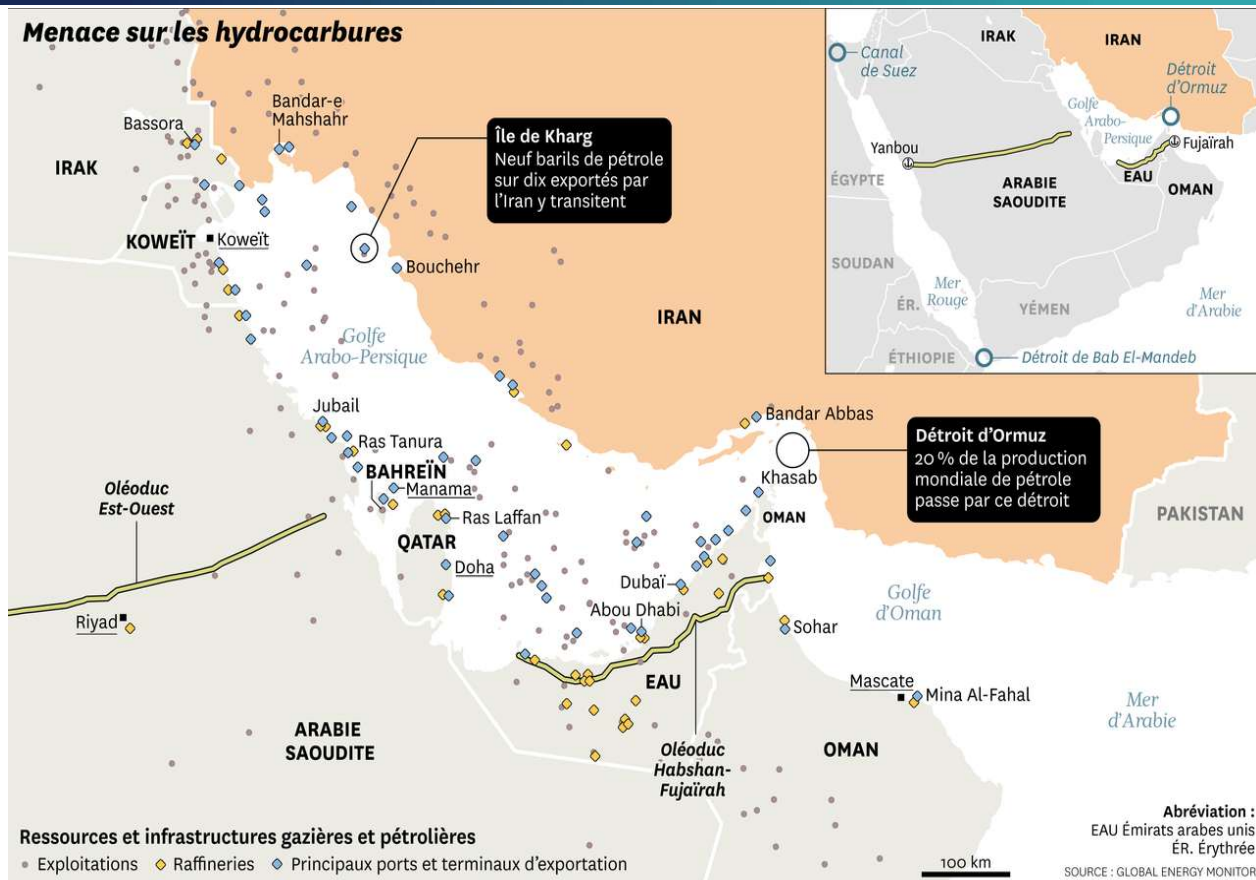
- Géopolitique internationale
- Prix de l'énergie
- Réactions des marchés
- Conséquences : inflation et croissance
- Décisions et anticipations de politique monétaire



Contexte géopolitique : situation au Moyen-Orient

Les racines profondes de la guerre

- Le conflit de 2026 s'inscrit dans des **tensions structurelles de long terme** entre les États-Unis, Israël et l'Iran, liées au **programme nucléaire iranien**, perçu comme une menace stratégique majeure par Washington et Tel-Aviv.
- Au-delà du nucléaire, l'Iran est accusé de soutenir des **acteurs armés régionaux** (Hezbollah, Houthis), dans une logique **d'extension de son influence au Moyen-Orient**, ce qui alimente les rivalités géopolitiques.
- Le précédent affrontement de 2025, marqué par des **frappes directes entre Israël, les États-Unis et l'Iran**, s'était conclu par un cessez-le-feu sans traiter les causes profondes, laissant une **instabilité latente**.
- Début 2026, le régime iranien a été fragilisé par une **crise interne et une forte répression**, ce qui a accru les tensions et réduit les marges de négociation diplomatique.
- Dans ce contexte, l'échec des discussions et le renforcement militaire américain ont conduit Israël et les États-Unis à lancer une **attaque préventive** fin février 2026, déclenchant une guerre ouverte.



Source : Global Energy



Contexte géopolitique : situation au Moyen-Orient

▲ Escalade régionale

- ▲ L'offensive initiale a déclenché une **riposte massive de l'Iran**, avec des missiles et drones visant Israël ainsi que des **bases américaines dans le Golfe**. Le conflit a rapidement évolué vers une **crise régionale majeure**, impliquant plusieurs acteurs indirects et élargissant la zone de tensions.
- ▲ Israël a intensifié ses frappes sur des **infrastructures militaires, énergétiques et logistiques clés**, afin de réduire les capacités iraniennes. De son côté, l'Iran utilise le **détroit d'Ormuz (20% du pétrole mondial)** comme levier stratégique, provoquant un **choc énergétique global**.
- ▲ L'ensemble de ces dynamiques a fortement accru le risque d'une **guerre généralisée au Moyen-Orient**.

▲ Trêve et échec diplomatique

- ▲ Une **trêve temporaire** a été instaurée début avril grâce à une médiation internationale, dans un contexte de fortes pressions économiques et militaires. Cette annonce a entraîné un **soulagement immédiat des marchés**, avec une détente sur les prix de l'énergie.
- ▲ Les discussions ont rapidement révélé des **désaccords profonds**, avec des exigences incompatibles entre les États-Unis et l'Iran.
- ▲ Les États-Unis ont ensuite annoncé un **blocus naval**, afin d'accentuer la pression stratégique sur Téhéran.
- ▲ La trêve apparaît finalement comme une **pause tactique fragile**, sans perspective de résolution durable à court terme.

Guerre au Moyen-Orient : les morts et les blessés

Au 6^e jour du conflit, le jeudi 5 mars 2026

■ Morts ■ Blessés ■ Déplacés

LIBAN
■ 102 morts
■ 638 blessés
■ 92 200 déplacés

ISRAËL
■ 12 morts et 11 disparus
■ 1 473 blessés

JORDANIE
■ 5 blessés

ÉTATS-UNIS
■ 6 militaires tués
■ 20 blessés

ÉMIRATS ARABES UNIS
■ 3 morts
■ 78 blessés

*selon Human Rights Activists in Iran (au 4 mars 2025). **au 5 mars 2025. Sources : autorités locales, médias. Bilan à 23h00 (heure française).

IRAN
■ 436 civils
■ 435 militaires
■ 1 190 morts*
■ 319 non identifiés
■ 6 000 blessés**

IRAK
■ 4 morts
■ 3 blessés

KOWEÏT
■ 4 morts
■ 35 blessés

BAHREÏN
■ 2 morts
■ 6 blessés

QATAR
■ 16 blessés

OMAN
■ 1 mort
■ 5 blessés

*Le 8 avril, le nombre total de morts estimé dans la zone dépasse les 5 000 selon Reuters et l'AFP.

Source graphique : Visactu



Energie : Prix du pétrole et du gaz européen

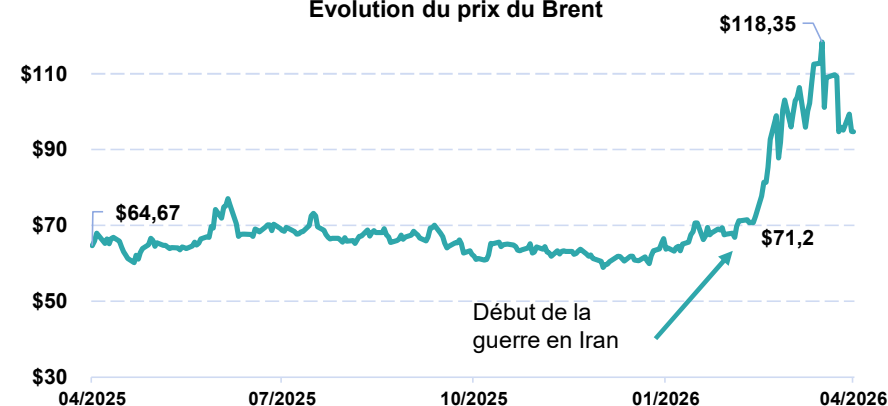
▲ Pétrole

- Le conflit a provoqué une **flambée spectaculaire du pétrole**, avec un Brent dépassant les **118 dollars en cours de séance**, soit une hausse de plus de **40 %** par rapport aux niveaux d'avant-crise.
- Cette hausse s'explique principalement par les tensions sur le **détroit d'Ormuz**, par lequel transite environ **20 % de l'offre mondiale**, ainsi que par la baisse des exportations iraniennes.
- L'annonce de la trêve a permis une **correction vers 97-100 dollars**, traduisant un apaisement partiel mais encore fragile du contexte géopolitique.
- Malgré ce reflux, le marché conserve une **prime de risque durable**, avec un scénario central d'un pétrole **structurellement plus élevé qu'avant la crise**.

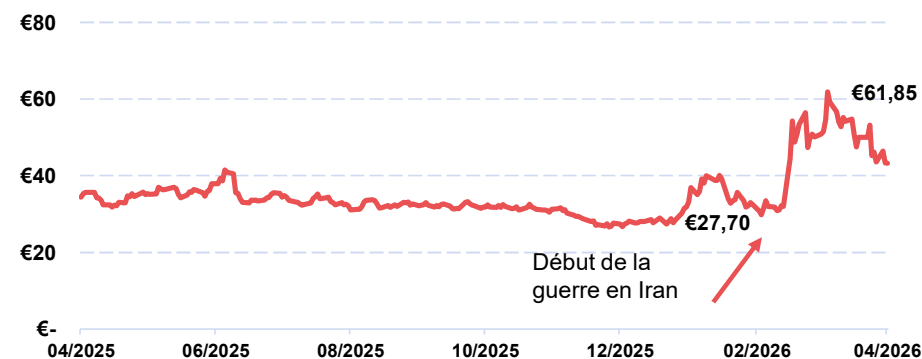
▲ Prix de l'énergie

- Le marché du gaz a connu un **choc brutal**, avec le TTF dépassant **60 €/MWh**, contre environ 30 € avant la crise, en raison des tensions sur les flux énergétiques.
- Cette hausse reflète la forte **dépendance européenne au GNL**, ainsi que les craintes de perturbations des exportations qataries et plus globalement des routes maritimes du Golfe.
- Après l'annonce de la trêve, les prix se sont repliés vers **38-42 €/MWh**, tout en restant nettement supérieurs aux niveaux d'avant-crise.
- Le marché conserve une **prime de prudence importante**, illustrant la vulnérabilité structurelle de l'Europe face aux chocs énergétiques.

Evolution du prix du Brent



Evolution du prix du gaz en Europe en Euros/MWh



Source graphique : Boursorama



Marchés : corrections, rebonds et volatilité

Les taux souverains

- Dans les premières heures / jours du conflit, la recherche de sécurité vers les actifs les plus sûrs a soutenu les prix des obligations longues, entraînant une **baisse des taux souverains**.
- Toutefois, **cette phase a été très rapidement limitée par la remontée des prix du pétrole et la crainte d'un choc inflationniste durable**.
- Les investisseurs anticipant alors pour l'avenir des **taux durablement élevés** par les banques centrales, se mettent donc à vendre les obligations existantes, entraînant une forte montée des taux.
- Les taux se sont légèrement repliés avec la trêve mais l'écart OAT-Bund reste sous surveillance, illustrant la **sensibilité des marchés à la situation budgétaire française**.

La volatilité

- L'indice VIX a fortement augmenté pendant la crise, atteignant **31 points**, signe d'un stress élevé sur les marchés.
- Avec la trêve, il est rapidement retombé vers **17-18 points**, indiquant un **apaisement du sentiment de marché**.
- Cette baisse reflète un retour progressif des investisseurs vers les **actifs risqués**.
- Toutefois, le VIX reste très sensible aux tensions géopolitiques et pourrait **remonter rapidement en cas de dégradation**.

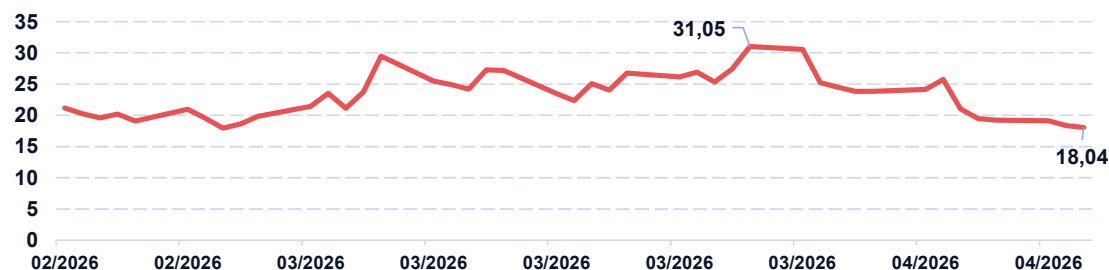
Evolution du cours de l'OAT française à 10 ans



Evolution du cours du T Bond américain à 10 ans



Evolution du VIX depuis le début du conflit



Source graphique : Boursorama

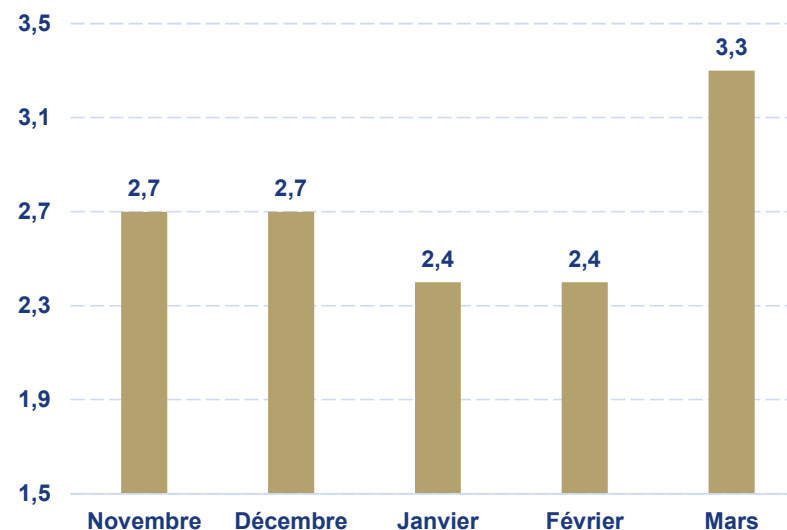


Inflation et croissance aux Etats-Unis

▲ Etats-Unis

- ▲ Le principal risque inflationniste provient de la **hausse des prix de l'énergie**, notamment avec un pétrole pouvant dépasser 110 dollars le baril ce **qui aurait mécaniquement renchéri les prix de l'essence, sujet politiquement sensible outre-Atlantique**.
- ▲ En février 2026, l'inflation atteignait **2,4 % sur un an**, avec une inflation sous-jacente à **2,5 %**, signalant des tensions persistantes.
- ▲ En mars 2026, sous l'effet du choc énergétique, l'inflation a fortement accéléré à **3,3 % sur un an**, avec une hausse mensuelle de **0,9 %**, la plus élevée depuis 2022.
- ▲ Malgré la récente détente des prix du pétrole, l'inflation devrait se stabiliser autour de **3,0% à 3,2 %**, sans retour vers les niveaux plus élevés anticipés.
- ▲ La croissance reste résiliente grâce à **une consommation des ménages solide**, avec des perspectives de **1,8 % à 2,0 % en 2026**.
- ▲ Les États-Unis apparaissent **relativement moins vulnérables que l'Europe** face au choc énergétique.

Inflation aux Etats-Unis mesurée avec le CPI
(Indice de prix de consommation) (en %)



Source graphique : FED

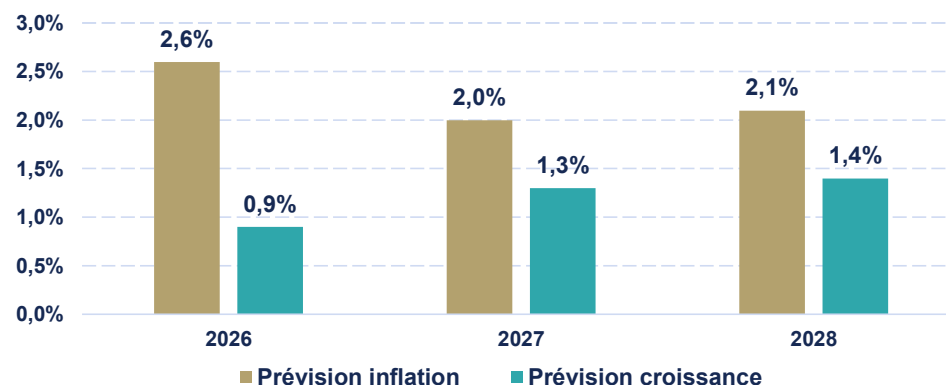


Inflation et croissance en Europe

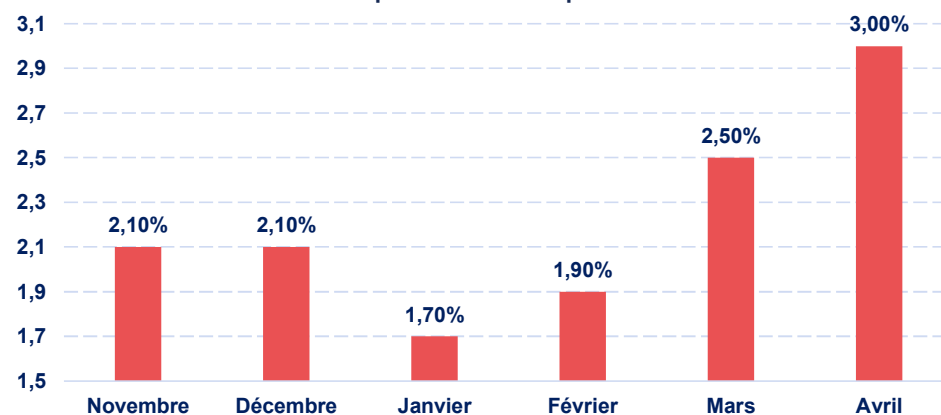
Zone Euro

- ▲ L'Europe est **la zone la plus exposée au choc énergétique**, en raison de sa dépendance au pétrole et au gaz importés.
- ▲ En février 2026, **l'inflation était de 1,9 % dans la zone euro**, avec une inflation sous-jacente à **2,4 %**, traduisant des pressions internes persistantes.
- ▲ **En avril 2026, l'inflation a de nouveau accéléré à 3,0 %** après 2,5% en mars, dépassant donc l'objectif de la BCE (2%), sous l'effet marqué de la flambée des prix de l'énergie, confirmant un choc inflationniste plus fort qu'anticipé.
- ▲ L'inflation devrait rester durablement au-dessus de la cible de 2%, autour de 2,6 % en prévision sur 2026, en raison de prix énergétiques encore élevés.
- ▲ La croissance économique demeure faible, **la BCE anticipe une croissance de 0,9% en 2026**, puis 1,3% en 2027 et 1,4% en 2028, confirmant une reprise lente.
- ▲ **L'Allemagne est particulièrement affectée**, avec une croissance révisée à 0,8 % en 2026, en raison de sa forte exposition industrielle et énergétique. Avant le conflit, plusieurs institutions tablaient sur un **rebond progressif de l'économie allemande autour de 1,1% à 1,2%** de croissance en 2026.

Anticipations croissance et inflations de la BCE pour la zone euro



Inflation Européenne mesurée par l'IPCH



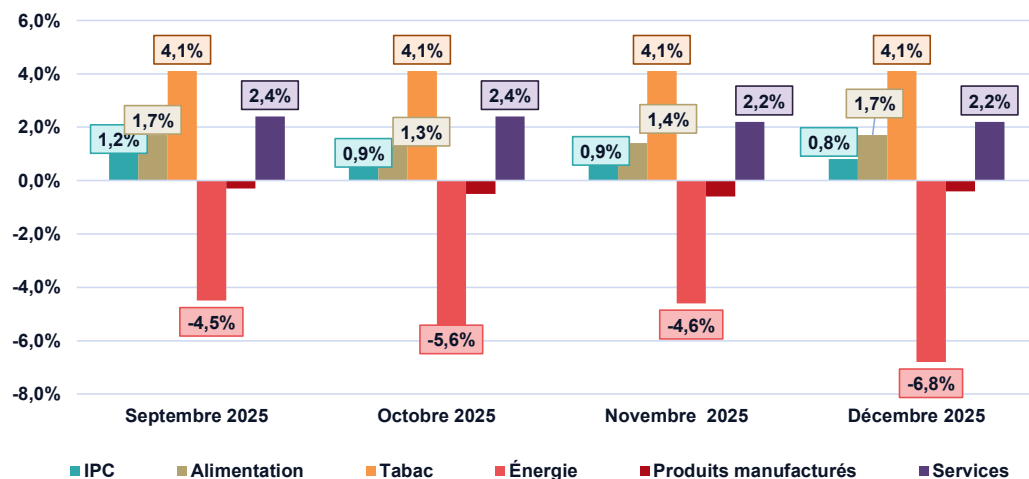
Source graphique : BCE & FED



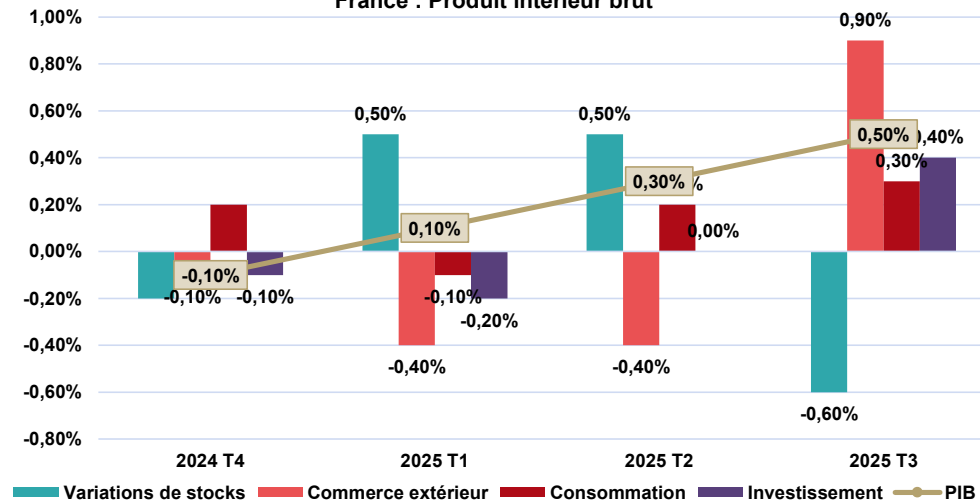
France : Inflation et Croissance en 2025

- ▲ **L'inflation française a continué à ralentir vers la fin de 2025**, avec une hausse des prix à la consommation estimée à **+0,7% en décembre**, légèrement en dessous des attentes des analystes.
- ▲ Cette décélération reflète principalement la **baisse des prix de l'énergie** et la **normalisation des prix alimentaires**, dans un contexte de demande intérieure modérée en 2025.
- ▲ La **croissance est resté faible mais stable**, avec des conditions de demande qui ne traduisent pas de reprise nette au début de 2026, dans un contexte européen moins dynamique qu'espéré.
- ▲ Les graphiques ci-dessous décrivent l'évolution de l'inflation et du PIB français en 2025 par typologie :

France : évolution des postes contribuant à l'inflation



France : Produit intérieur brut



Source graphique : INSEE



Décisions et anticipations de politique monétaire

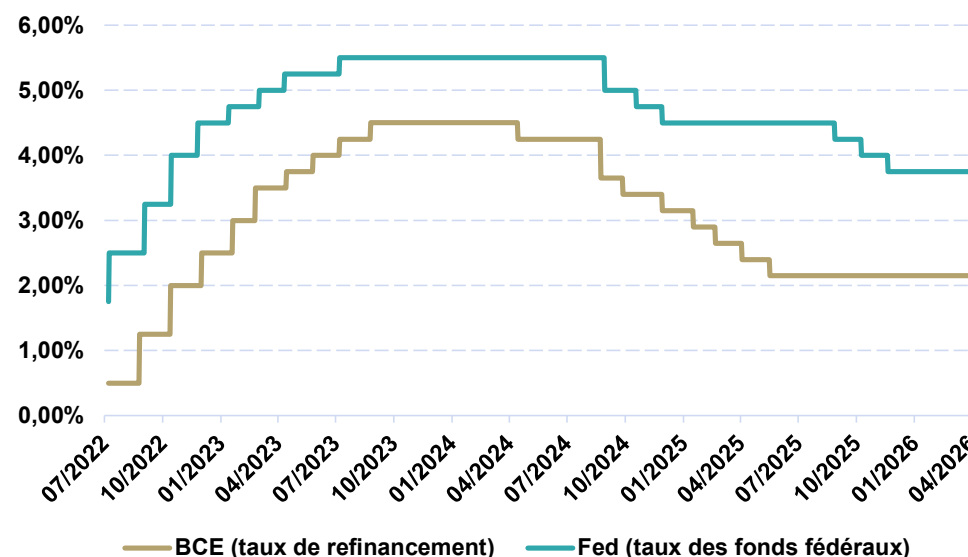
FED

- ▲ Lors de sa dernière réunion le 29 avril 2026, la Réserve fédérale a maintenu ses taux entre **3,5% et 3,75%**, confirmant une **politique monétaire restrictive**.
- ▲ L'inflation reste au-dessus de la cible, notamment dans les **services**, malgré une économie toujours solide. Le choc énergétique a ravivé les craintes d'un **retour des pressions inflationnistes**.
- ▲ Les marchés ont fortement révisé leurs anticipations, avec un scénario de **baisse de taux largement repoussé**. Le scénario central est celui d'une **Fed prudente et patiente**, maintenant des taux élevés plus longtemps.
- ▲ Il s'agissait toutefois de la dernière réunion de politique monétaire de la FED avec Jerome Powell aux commandes. L'incertitude quant aux évolutions prochaines de ses taux est renforcée par ce changement de direction.

BCE

- ▲ Lors de sa dernière réunion le 30 avril 2026, la BCE a maintenu son taux de dépôt à **2,00 %**, tout en adoptant un ton plus **prudent et dépendant des données**.
- ▲ Le choc énergétique a renforcé les risques **d'inflation importée** et de ralentissement économique.
- ▲ Les marchés anticipent maintenant une hausse de taux **lors de la prochaine réunion du 11 juin 2026**, Christine Lagarde rappelant qu'elle continuerait à adopter une approche data-dependent.
- ▲ À moyen terme, une ou deux hausses restent possibles si les prix de l'énergie restent élevés. Le scénario dominant est celui d'une **politique restrictive prolongée**, reflétant la vulnérabilité structurelle de la zone euro.

Evolution des taux directeurs de la Fed et de la BCE

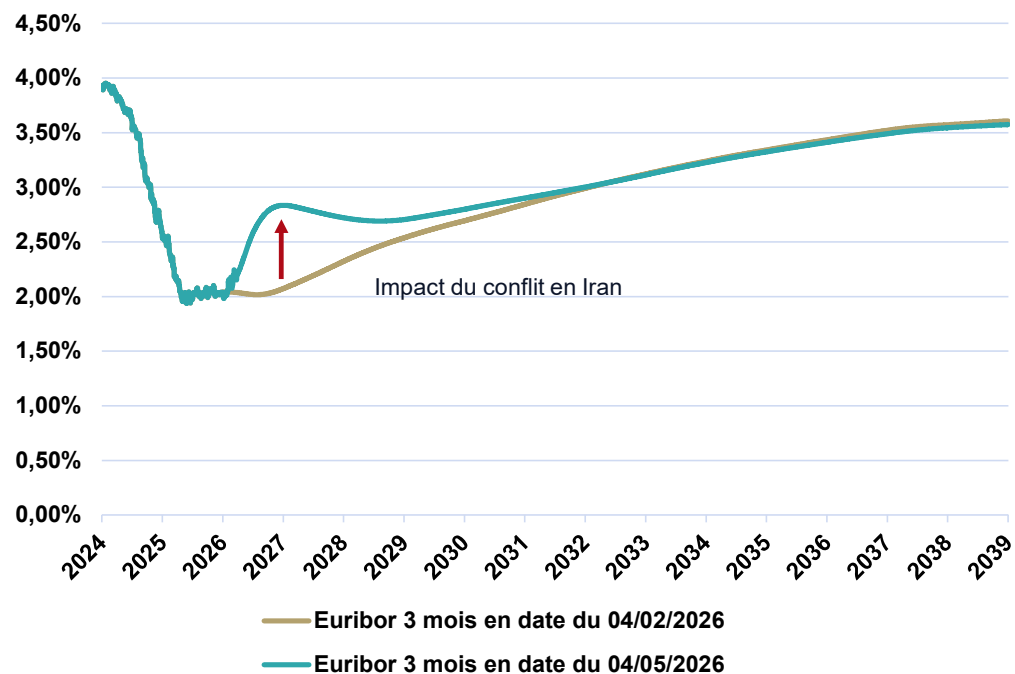


Source graphique : BCE & FED

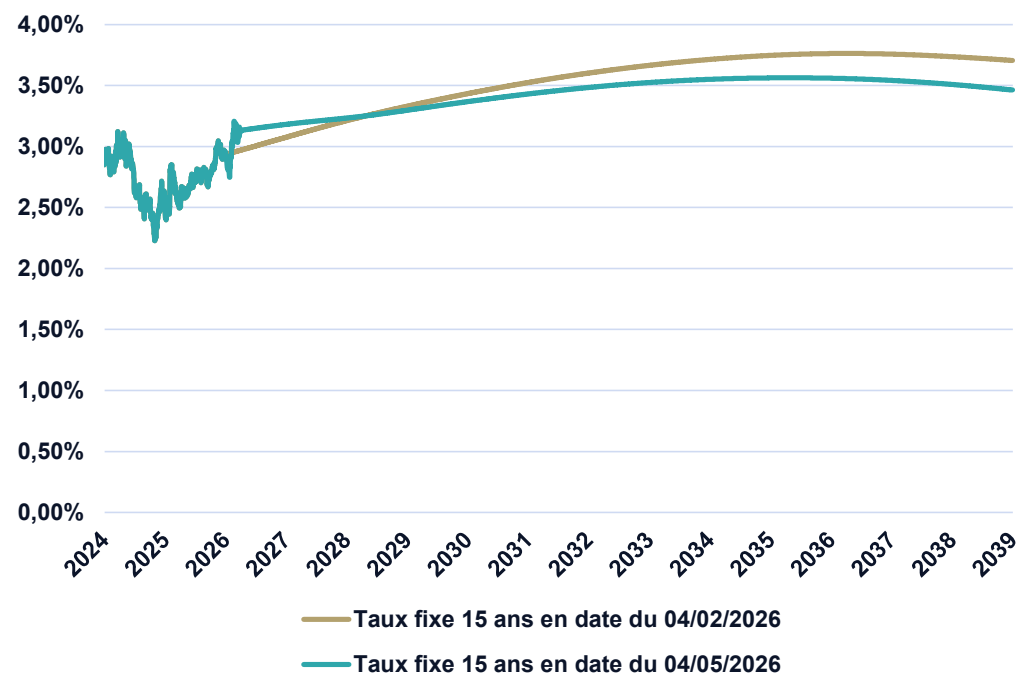


Historique et anticipations de taux

Euribor 3 mois



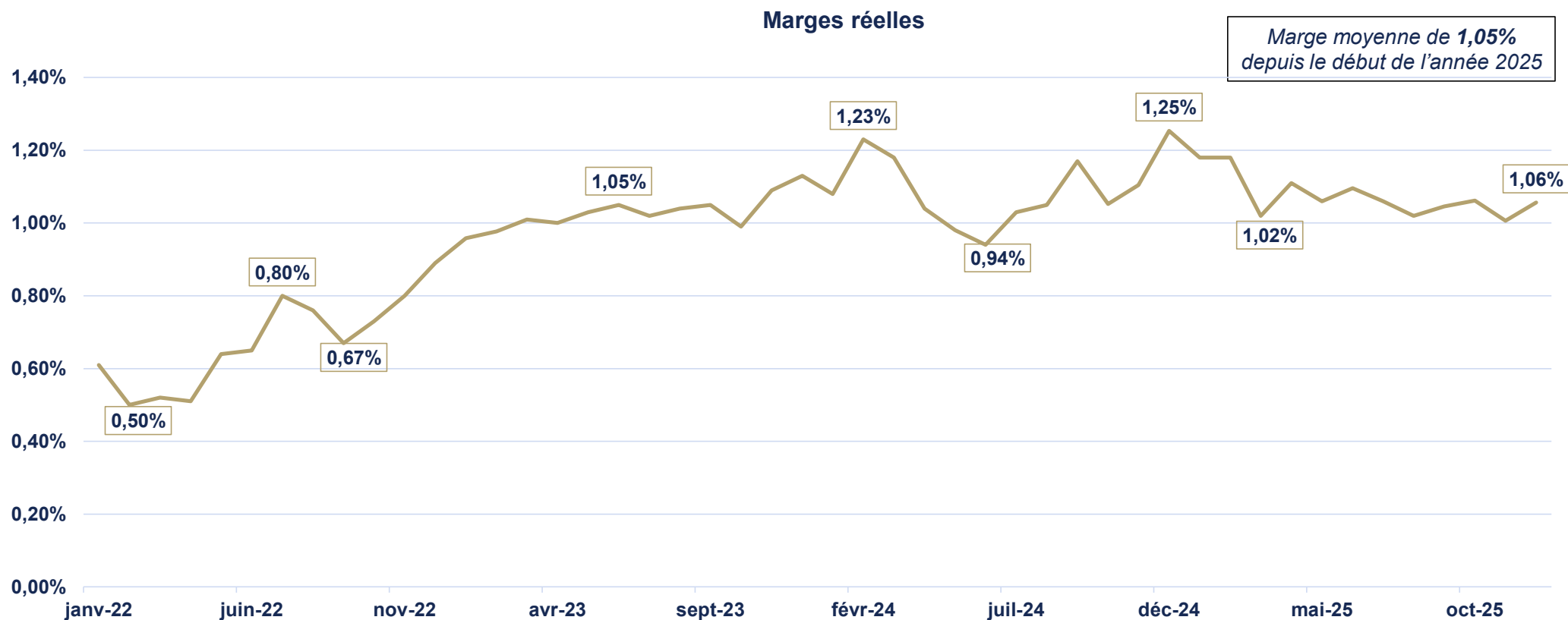
Taux fixe 15 ans (hors marge bancaire)



Source : BCE et FED



Evolution des marges réelles depuis janvier 2022



Source : Journal des offres Finance Active

02

Éléments de comparaison

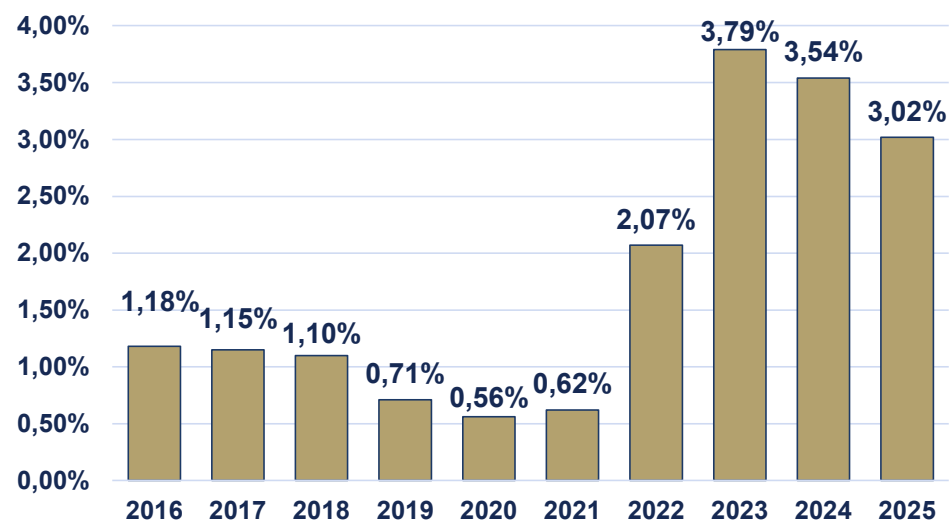
Comparaison des ratios de la Métropole Aix-Marseille-Provence avec des données issues de l'Observatoire Finance Active (collectivités clientes de FA) et des données DGFIP (collectivités de même strate)

Observatoire de la dette

Une baisse durable du taux moyen après le record de 2023

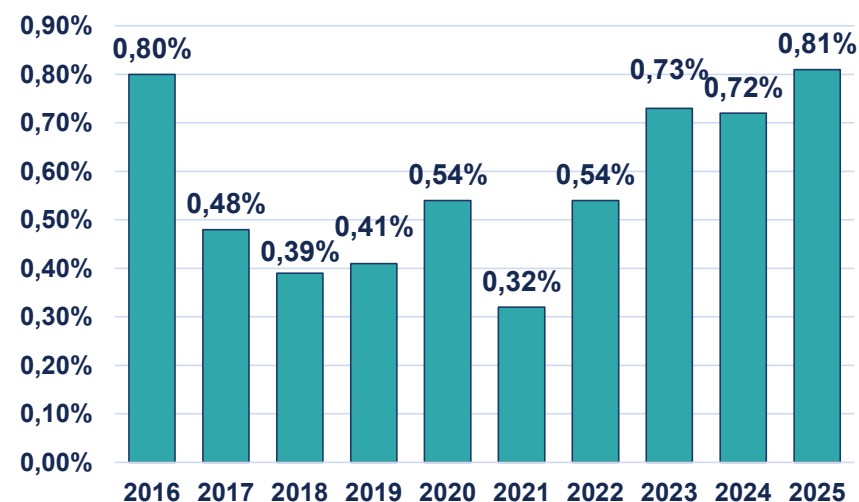
Taux moyen des nouveaux flux

Evolution (en % du montant)



Les marges moyennes des emprunts à taux variable

Evolution (en % du montant)



Source : Finance Active

Ces indicateurs ont été calculés à partir des données des collectivités clientes de Finance Active en 2025.

Le taux moyen des crédits long terme des collectivités a baissé en 2025 passant de 3,54% à 3,02%.

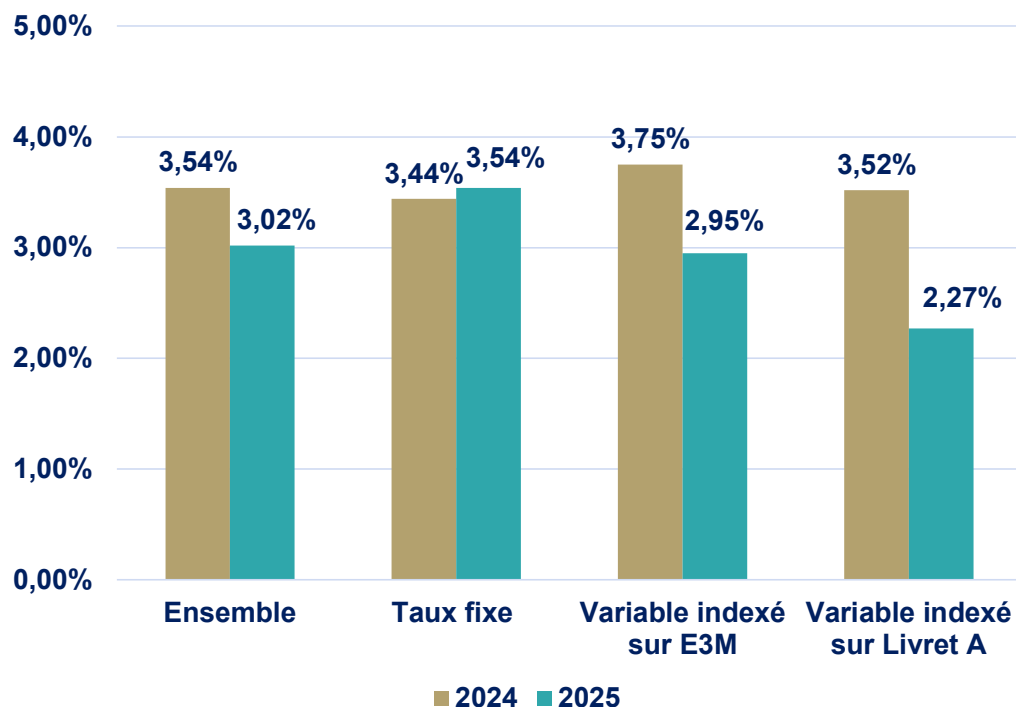
Cette baisse s'explique principalement par la baisse des taux de marché.

Les marges moyennes des emprunts à taux variables ont augmenté passant de 0,72% à 0,81% en 2025.

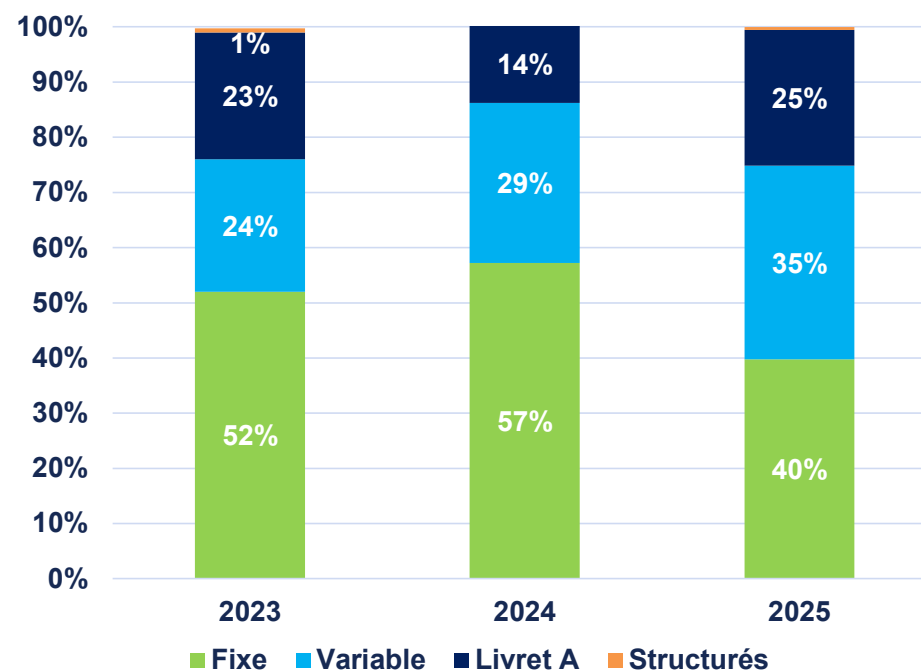
Observatoire de la dette

Diminution du taux fixe au profit du variable Livret A et Euribor

Taux moyen par risque de taux
Evolution (en % du montant)



Répartition par risque de taux
Evolution (en % du montant)

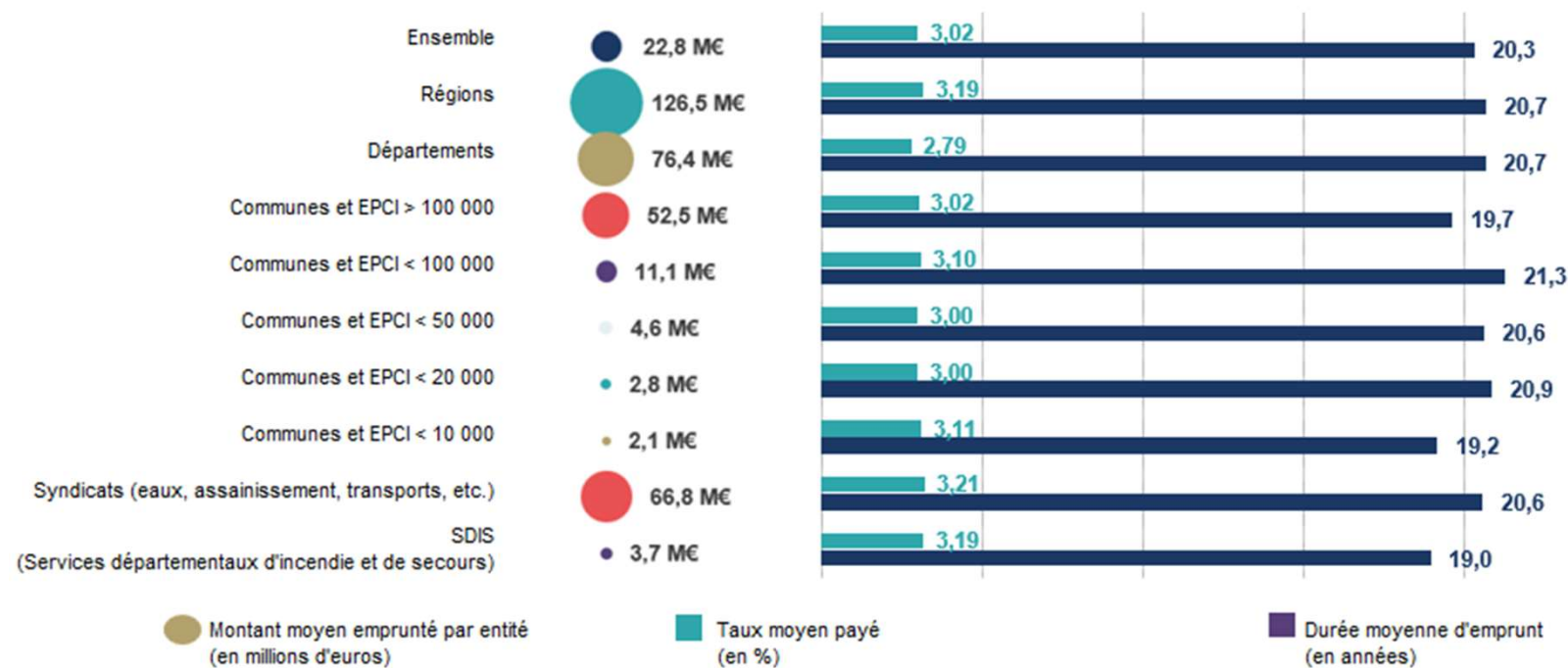


Source : Finance Active

Observatoire de la dette

Les conditions d'emprunt des différentes strates

Crédits long terme ayant permis de couvrir les besoins de financement
En 2025 : caractéristiques générales



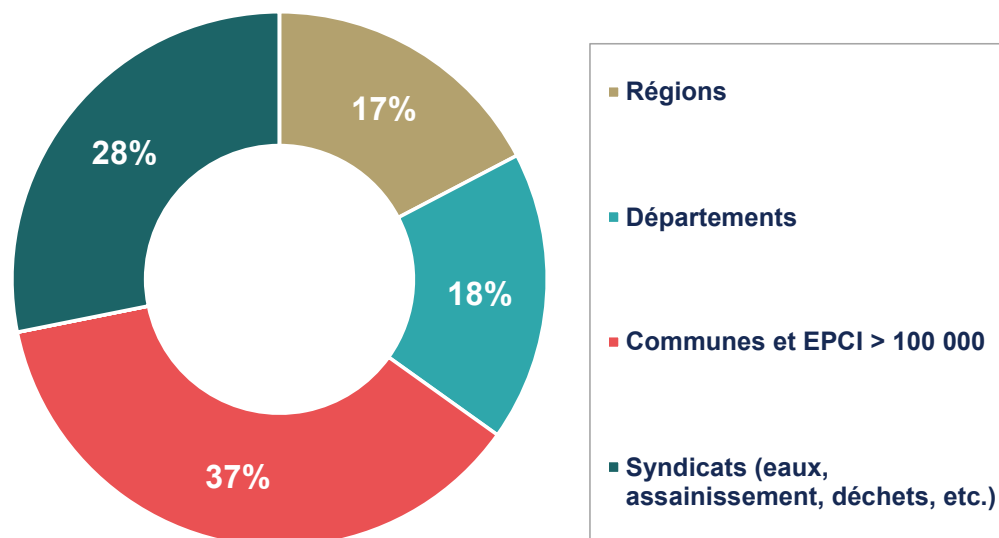
Source : Finance Active



Observatoire de la dette – Focus sur les collectivités ayant un encours supérieur à 1 milliard d’euros

Dettes au 31 déc. 2025

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



20

Collectivités Locales



Nombre d’emprunts au 31/12/2025
2 744 lignes

Source : Finance Active



Observatoire de la dette – Focus sur les collectivités ayant un encours supérieur à 1 milliard d’euros

Dette au 31 déc. 2025



Taux moyen
2024 : 2,25%
2025 : 2,16%

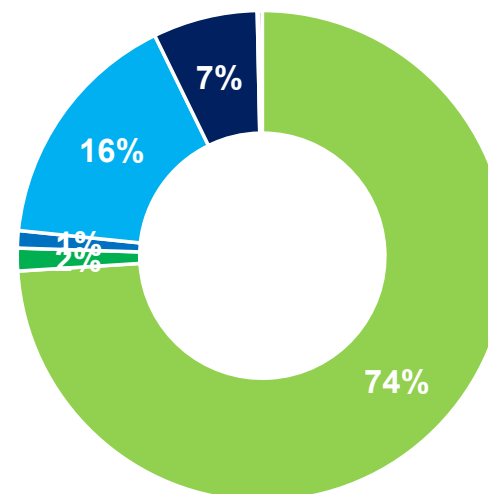


Durée de vie résiduelle moyenne
14,6 années



Encours moyen
2,5 milliards d’€

Répartition par risque de taux (après opérations sur produits dérivés) Au 31/12/2025 (en % de l’encours)



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

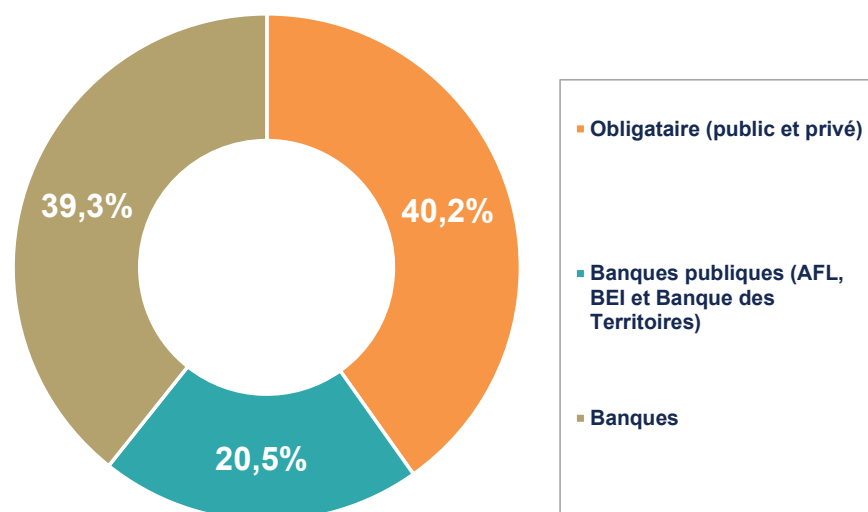
Source : Finance Active



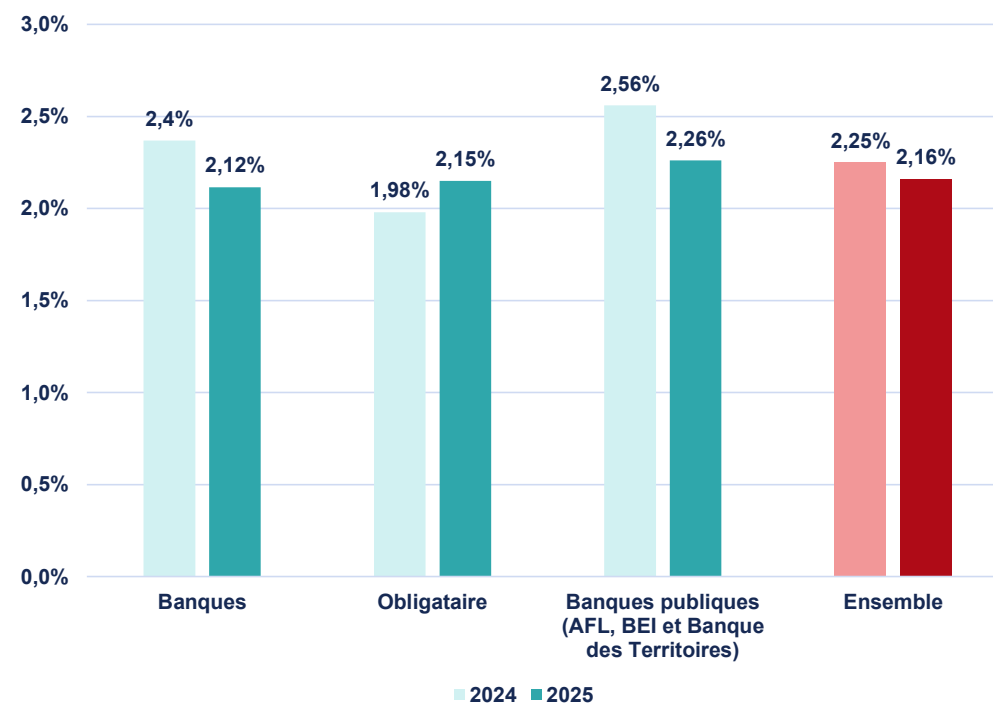
Observatoire de la dette – Focus sur les collectivités ayant un encours supérieur à 1 milliard d’euros

Dette au 31 déc. 2025

Répartition des stocks selon les sources de financement
Au 31/12/2025 (en % de l’encours)



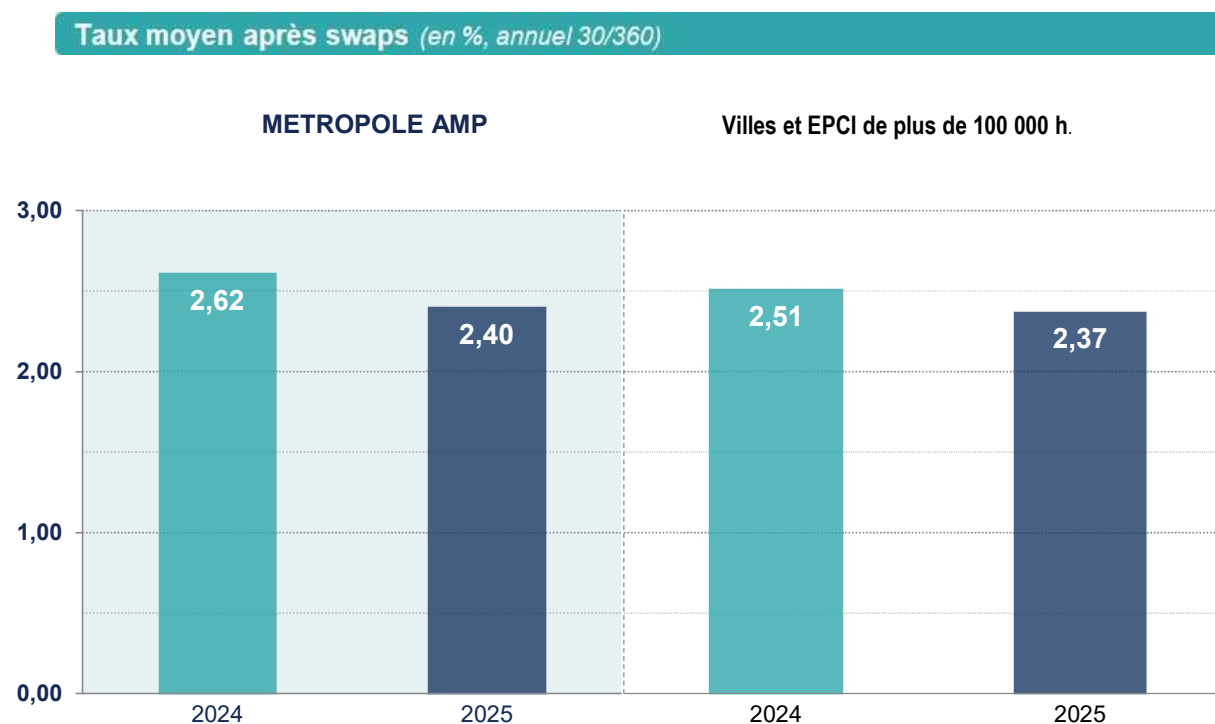
Taux payés par sources de financement
Evolution (en %)



Source : Finance Active

Observatoire de la dette

Le taux moyen

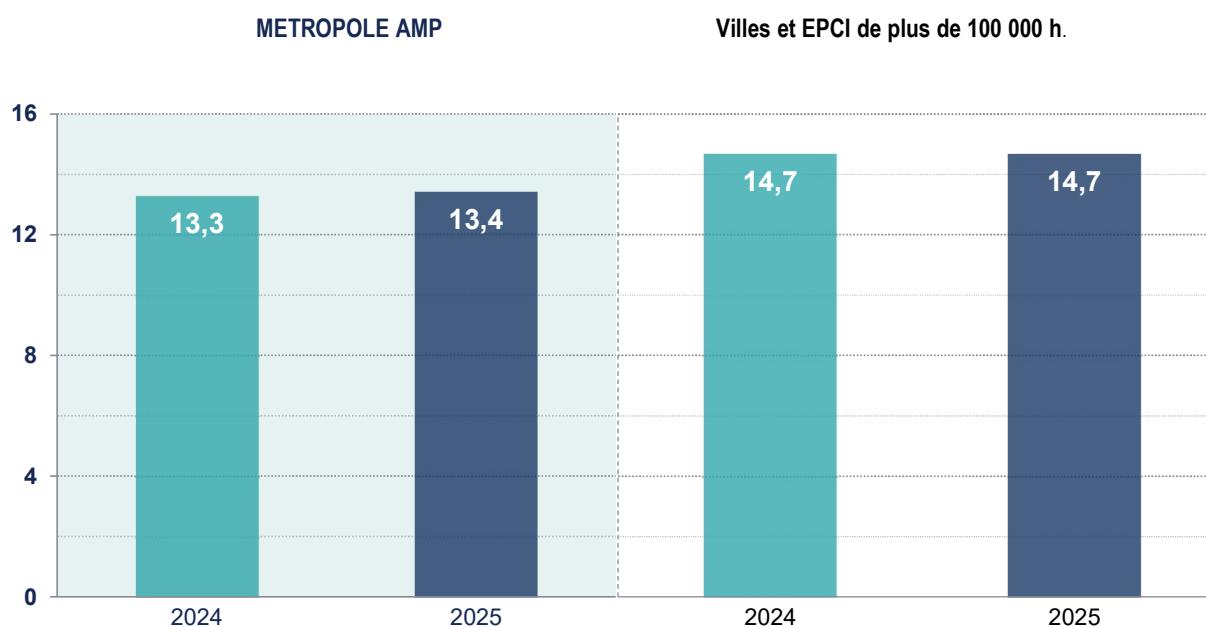


Le taux moyen de la dette est la moyenne des taux des emprunts pondérés par leurs capitaux restant dus. Il prend en compte les produits dérivés (swaps et options).
La baisse du taux moyen de la Métropole en 2025 permet de réduire l'écart entre les taux moyen métropolitain et ceux des autres collectivités de même strate (3 bps d'écarts en 2025 vs 11 bps d'écarts en 2024).

Observatoire de la dette

La durée de vie résiduelle moyenne

Durée de vie résiduelle (en années)

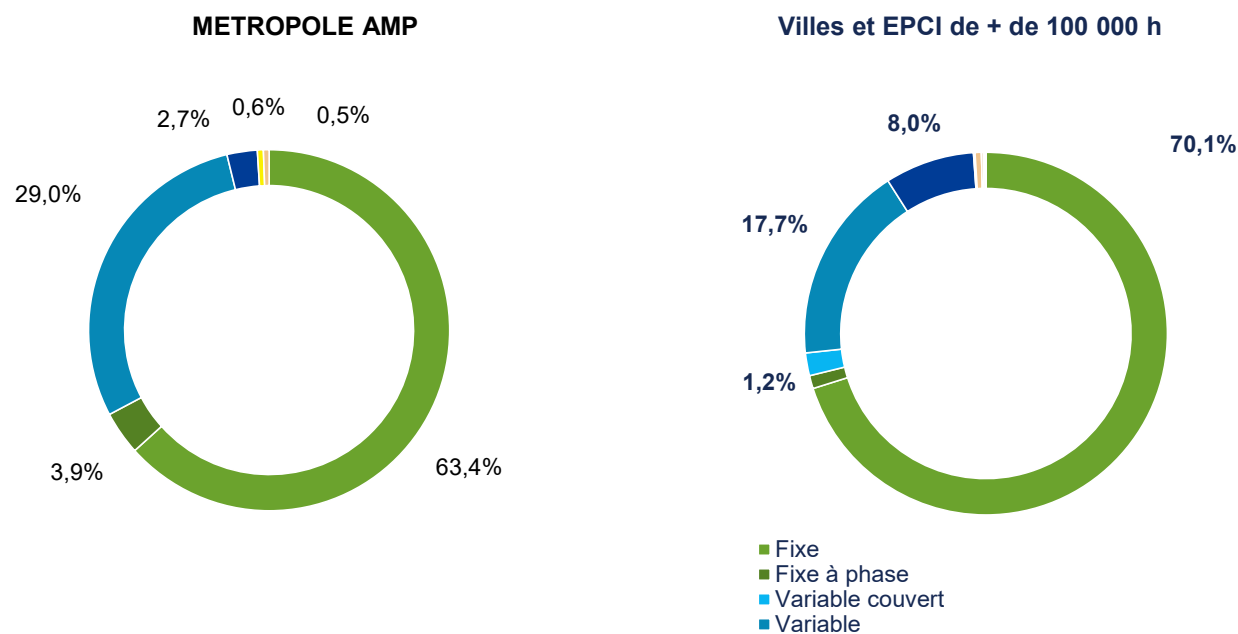


La durée de vie résiduelle moyenne de la dette correspond à la moyenne des durées des emprunts pondérées par leurs capitaux restant dus. **La durée de vie résiduelle des emprunts de la Métropole augmente d'un mois du fait de la mise en place des nouveaux emprunts 2025 sur des maturités comprises entre 20 et 30 ans. En comparaison, les durées moyennes des collectivités de même strate sont plus élevées de 1 an et 3 mois en 2025.**

Observatoire de la dette

La répartition par risque de taux

Risque de taux (en % de l'encours)

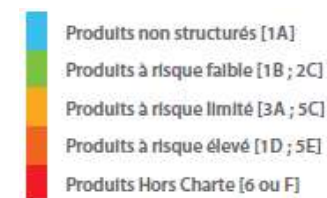
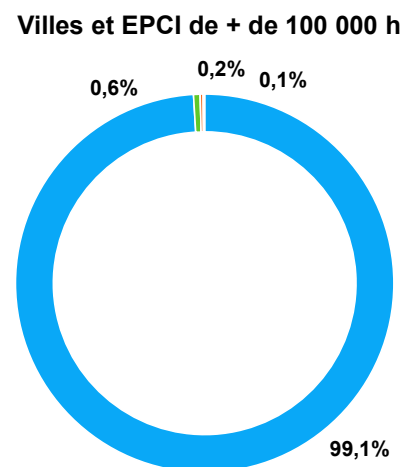
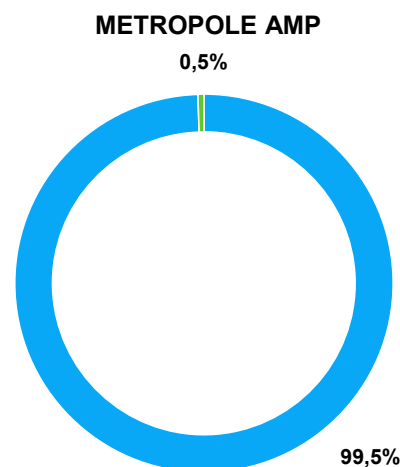


Au total, 67% des emprunts de la Métropole sont à taux fixe et 33% à taux variable ce qui correspond à une répartition du risque de taux équivalente à celle de l'ensemble des collectivités.

Observatoire de la dette

La répartition du risque au sens de la Charte de Bonne Conduite

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



Tout comme les autres collectivités de même strate, le stock de dette de la Métropole est presque entièrement sécurisé avec plus de 99% des emprunts classés 1A dans la charte Gissler.

Observatoire de la dette

La Charte de bonne conduite

Charte de bonne conduite : classification des risques

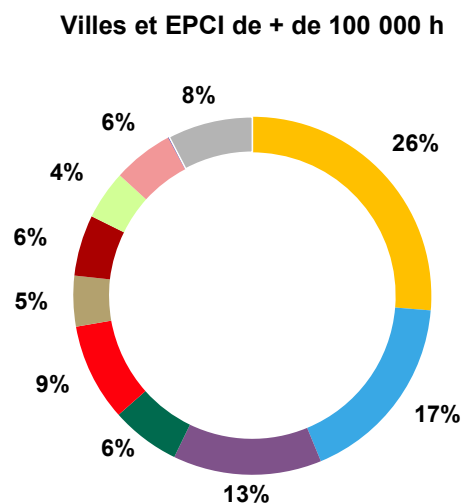
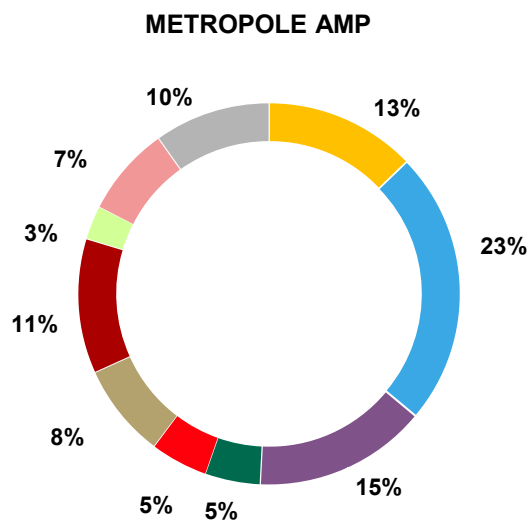
Indices sous-jacents	Structures
1 Indices zone Euro	A Échange de taux fixe contre taux variable ou inversement Échange de taux structuré vers taux variable ou taux fixe Taux variable simple plafonné (cap) ou encadré (tunnel)
2 Inflation française ou inflation de la zone Euro Écart entre ces inflations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

La répartition par prêteur

Prêteurs (en % de l'encours)



Obligataire

CDC

AFL

SFIL Banque Postale

BEI

Dexia CL

Groupe BPCE

Société Générale

Autres

Groupe Crédit Agricole

Groupe Crédit Mutuel

Autre : Agence de l'Eau ; CIC ; Council of Europe Development Bank ; Crédit Maritime ; Dettes des communes Pfandbriefbank AG ; Rivage SaarLB

Observatoire de la dette

Méthodologie – Comparaison avec des données DGFIP

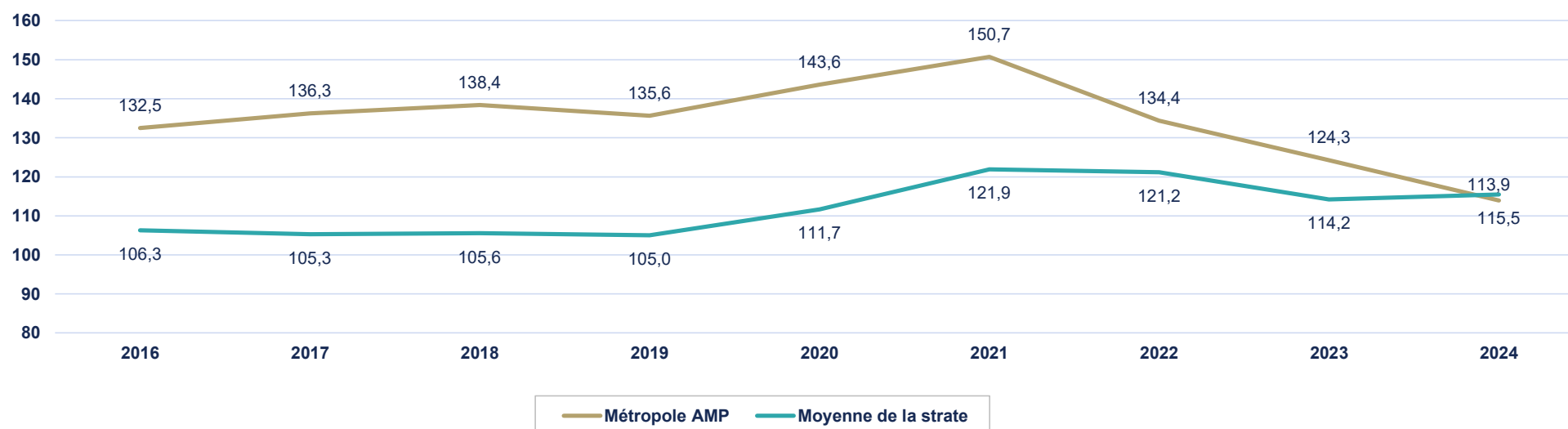
Les données utilisées pour l'analyse des 4 prochains indicateurs sont celles de la DGFIP issues du site [impots.gouv.fr](https://www.impots.gouv.fr/cll/zf1/communegfp/flux.ex). : <https://www.impots.gouv.fr/cll/zf1/communegfp/flux.ex>

En l'absence de données disponibles pour l'année 2025 (rendues publiques au second semestre 2026), l'étude a été réalisée sur la base des données financières 2024. Par ailleurs, la strate de comparaison utilisée pour les ratios ci-dessous est composée de 7 métropoles de plus de 500 000 habitants dont la Métropole de Nice Côte d'Azur, Nantes Métropole, Toulouse Métropole, Bordeaux métropole, Métropole de Lille, Métropole de Lyon, Métropole d'Aix Marseille Provence.

Il faut noter que dans le calcul de leurs ratios, la DGFIP ne prend en compte l'ensemble du périmètre de la Métropole ce qui peut expliquer des écarts importants entre les ratios des comptes financiers et ceux calculés par la DGFIP.

Ratio DGFIP : un taux d'endettement

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



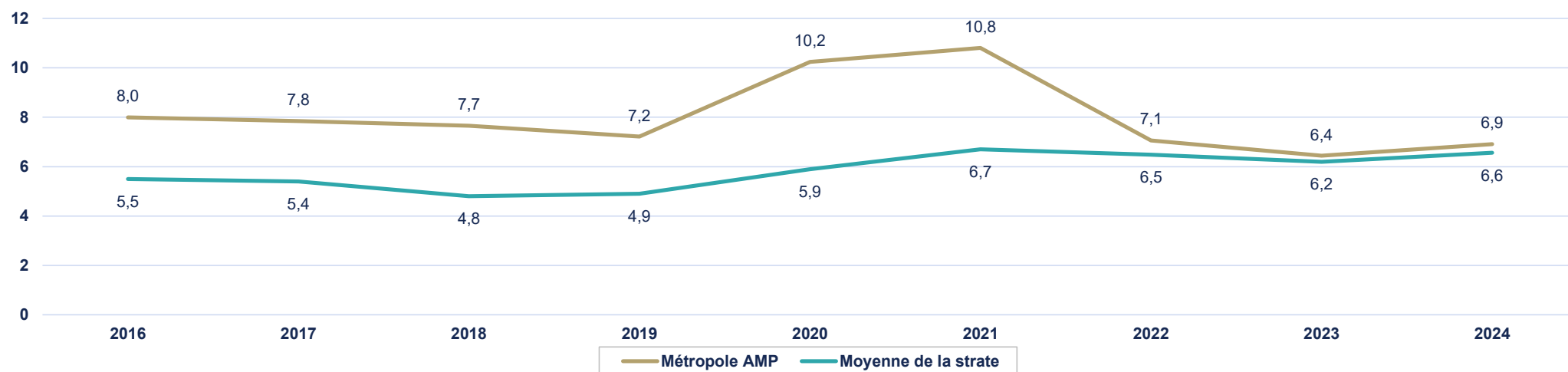
Encours de dette / Recettes Réelles de Fonctionnement, au 31/12/N, en années.
Sources : DGFIP.

En 2024, le taux d'endettement de la Métropole est en baisse passant de 124,3% à 113,9% (données DGFIP). Cette tendance permet à la Métropole de se situer en dessous de la moyenne de la strate (115,5% en 2024).

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.

Ratio DGFIP : le ratio de désendettement

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



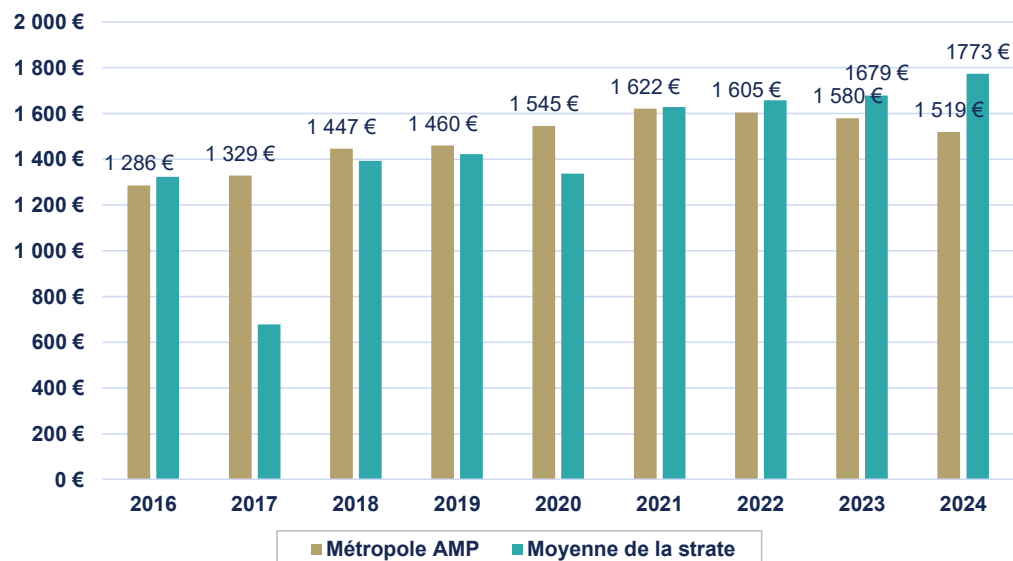
Encours de dette / Capacité d'autofinancement brute, au 31/12/N, en années.
Sources : DGFIP.

En 2024, la capacité dynamique de désendettement (CDD) du budget principal de la Métropole augmente légèrement passant de 6,4 ans en 2023 à 6,9 ans (données DGFIP). La CDD de la Métropole est proche de celle de la moyenne de la strate calculée à 6,6 ans en 2024.

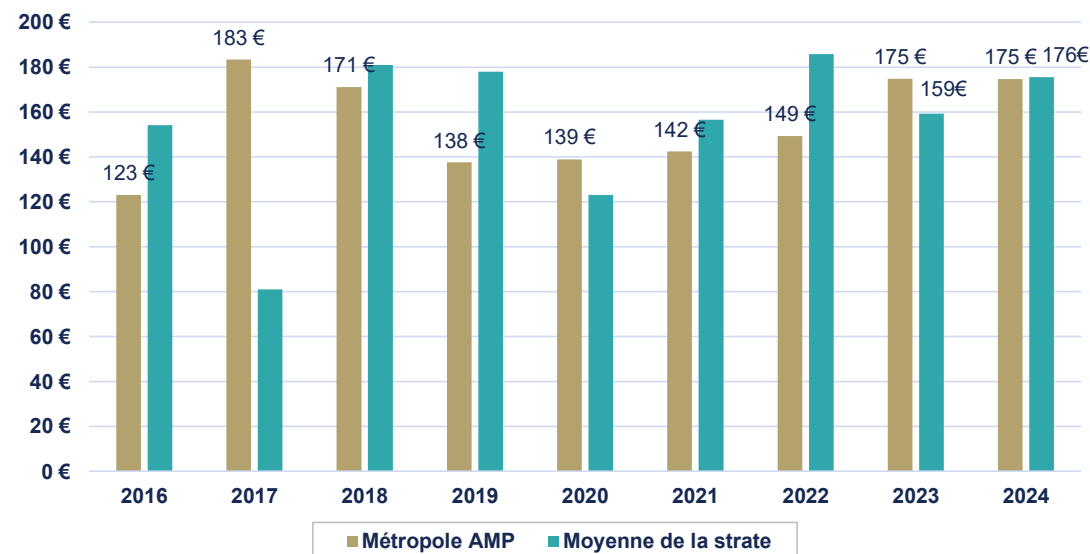
La capacité de désendettement exprime le poids de la dette en nombre d'années d'épargne brute. Ce ratio permet, en rapportant l'épargne brute au stock de dette, de mesurer le niveau d'endettement d'une collectivité et de mettre en évidence sa solvabilité.

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 est en baisse depuis 2022 pour atteindre 1 519 € par habitant en 2024. Il est inférieur à celui de la moyenne de la strate qui se situe à 1 773 € par habitant la même année.

Le montant de l'annuité est, quant à lui, stable à 175 € par habitant en 2024, en phase avec celui de la strate.

03

Les caractéristiques de la dette au 31/12/2025

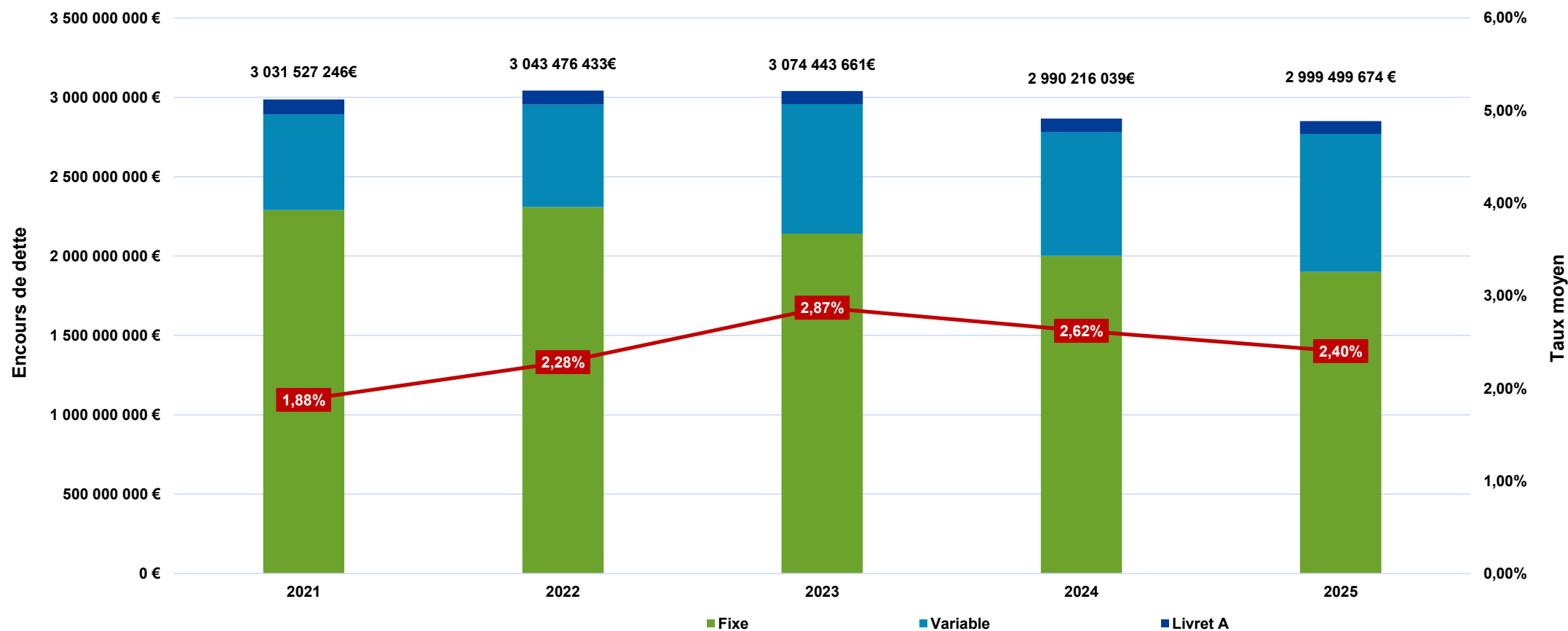
Chiffres-clés au 31/12/2025

La dette compte 493 emprunts contractés auprès de 25 prêteurs. Elle compte également 1 produit dérivé conclu avec 1 contrepartie.

Caractéristique de la dette	31/12/2024	31/12/2025	Variation
L'encours de dette	2 990 216 038 €	2 999 499 674 €	+ 9 283 636 €
Le taux moyen	2,62%	2,40%	- 0,22%
La durée résiduelle moyenne	13 ans et 3 mois	13 ans et 5 mois	+ 2 mois

Le taux moyen de la dette a diminué de 22 bps passant de 2,62% à 2,40% en 2025. 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.

L'encours de dette tous budgets confondus de 2021 à 2025



Caractéristiques des encours par budget

Caractéristiques de la dette au 31 décembre 2025	Budget Principal	Transport	Prévention et gestion des déchets	Assainissement	Eau
Encours de la dette	1 836 575 502 €	887 937 826 €	35 913 842 €	117 052 895 €	37 409 160 €
Taux moyen	2,32%	2,42%	2,56%	3,25%	2,19%
Durée résiduelle moyenne	11 ans et 7 mois	18 ans et 2 mois	3 ans et 11 mois	13 ans et 1 mois	14 ans et 1 mois
Nombre d'emprunts	221	73	12	81	65

Caractéristiques de la dette au 31 décembre 2025	Ports de plaisance	Aménagement	Centre de formation des apprentis	Parkings
Encours de la dette	23 337 271 €	52 751 534 €	6 000 010 €	2 521 634 €
Taux moyen	2,66%	2,55 %	2,29%	2,72%
Durée résiduelle moyenne	12 ans et 5 mois	7 ans et 1 mois	6 ans et 6 mois	7 ans et 4 mois
Nombre d'emprunts	16	17	2	6

Evolution de l'encours de dette du budget principal

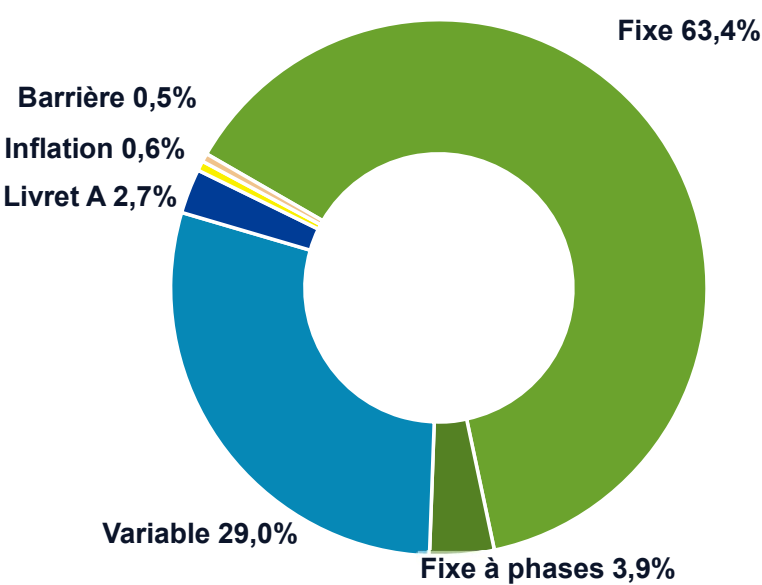
Date	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/204	31/12/205
Encours de dette du budget Principal	2 043 256 672 €	2 043 720 648 €	1 986 243 438 €	1 836 268 930 €	1 836 575 502 €

- L'encours de dette du budget principal se stabilise en 2025 **s'établissant à 1 836,58 millions d'euros en fin d'exercice** ;
- En 2025, des nouveaux financements ont été contractés pour un total de **134,5 millions d'euros** ;
- Un transfert d'emprunts d'un montant de **15,5 millions d'euros en provenance du budget annexe « Prévention et gestion des déchets »** vers le budget principal a permis de financer les besoins du budget principal à des conditions financières plus avantageuses ;
- En 2025, **la capacité dynamique de désendettement du budget principal s'établit à 9,2 ans, en hausse par rapport à 2024 (6,6 ans)** du fait d'une épargne brute en diminution, impactée par la loi de Finances 2025 ;
- Après deux baisses consécutives, **le taux d'endettement 2025** du budget principal de la Métropole baisse à nouveau pour se situer à **98%**. Il se situe bien en deçà des objectifs du pacte financier et fiscal qui fixe le taux d'endettement maximum à 130%.

Structure de la dette au 31/12/2025 (tous budgets confondus)

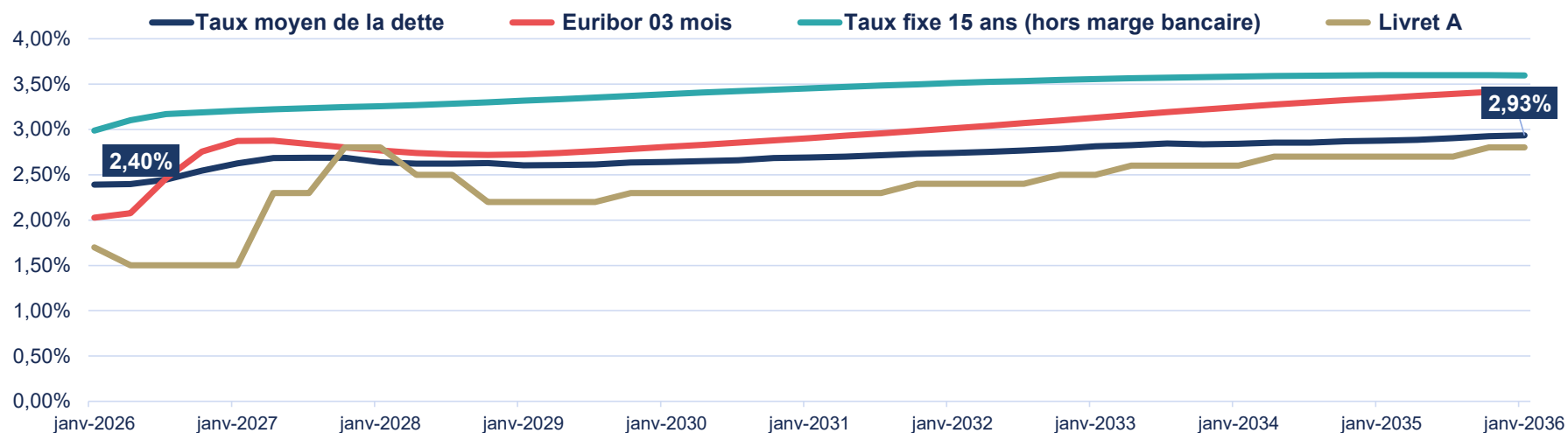
Taux moyen de la dette (taux annuel, base 30/360, hors dérivés) de 2,40%

Type de Risque	Capital restant dû	% de l'encours	Taux moyen
Fixe	1 901 450 195 €	63,4%	2,17%
Fixe à phases	116 400 000 €	3,9%	2,71%
Variable	869 200 213 €	29,0%	2,76%
Livret A	80 745 112 €	2,7%	2,80%
Inflation	16 505 740 €	0,6%	2,27%
Barrière	15 198 414 €	0,5%	5,92%
Total	2 999 499 674 €	100%	2,40%



Perspectives d'évolution du taux moyen de la dette

Date	31/12/2024	31/12/2025
Taux moyen de la dette (taux annuel, base 30/360)	2,62%	2,40%



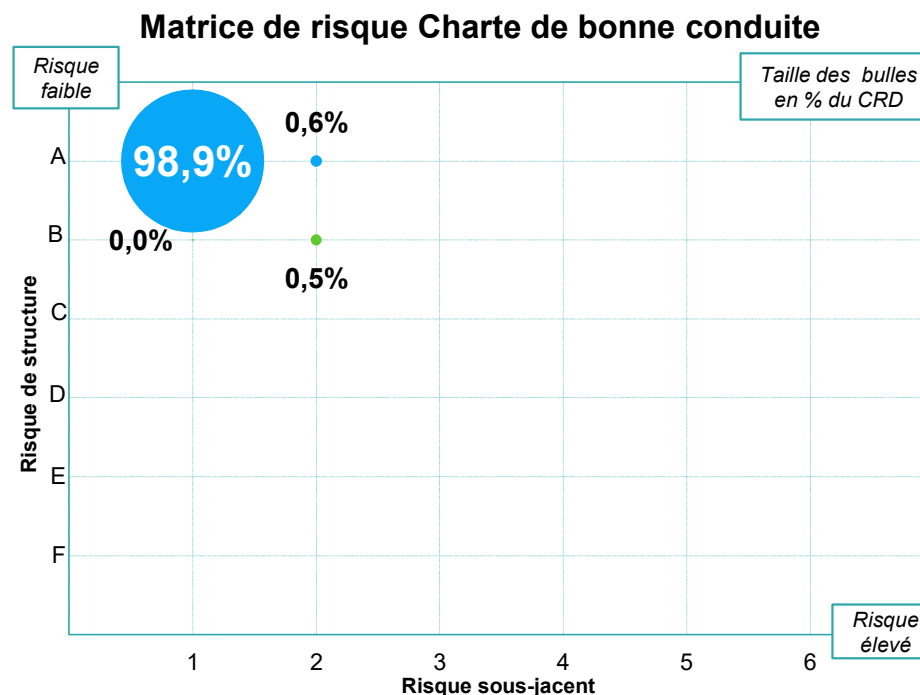
Les anticipations **du taux moyen de la Métropole à horizon 2035** sont attendues à la hausse passant de 2,40% actuellement à un taux moyen de 2,93% en 2035 (sans prise en compte de nouveaux contrats) impactées par la hausse des taux courts (Euribor, Ester, Livret A...). Ces anticipations resteront toutefois inférieures à celles du taux Euribor 3 Mois et du taux fixe à 15 ans (compris entre 2,80% et 3,60%).

(Anticipations calculées dans les conditions de marché du 31/12/2025)

Un risque minimal au sens de la Charte de Bonne Conduite

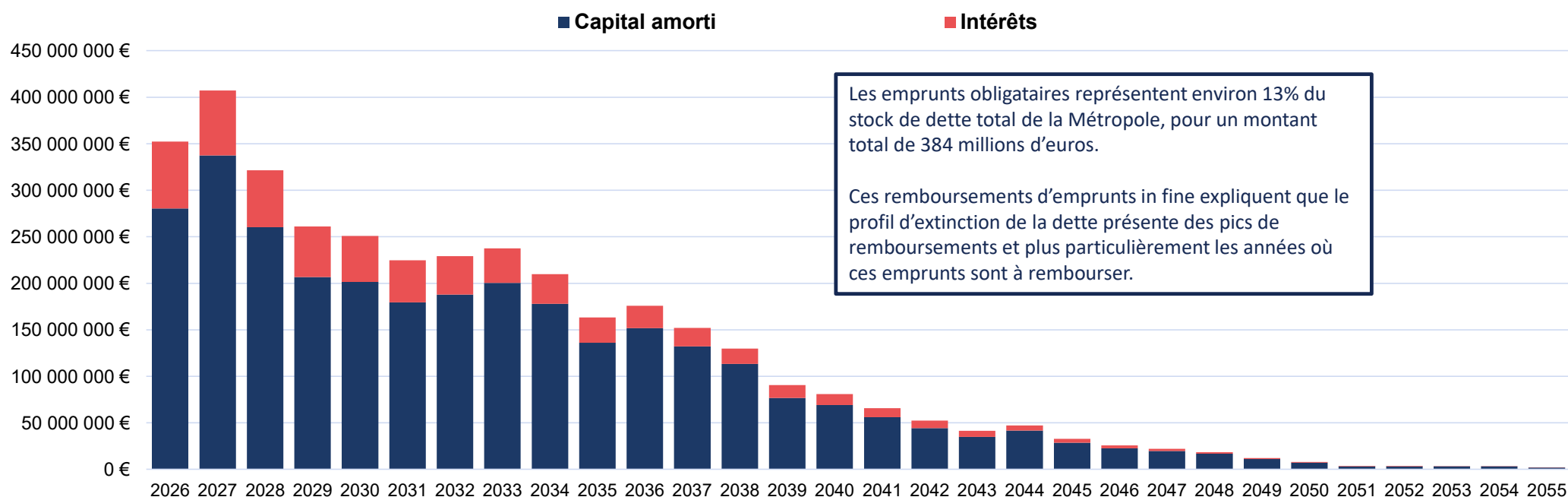
Produits non structurés (1A 2A) : 99,5%

Produits à risque faible (1B 2B) : 0,5%



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).

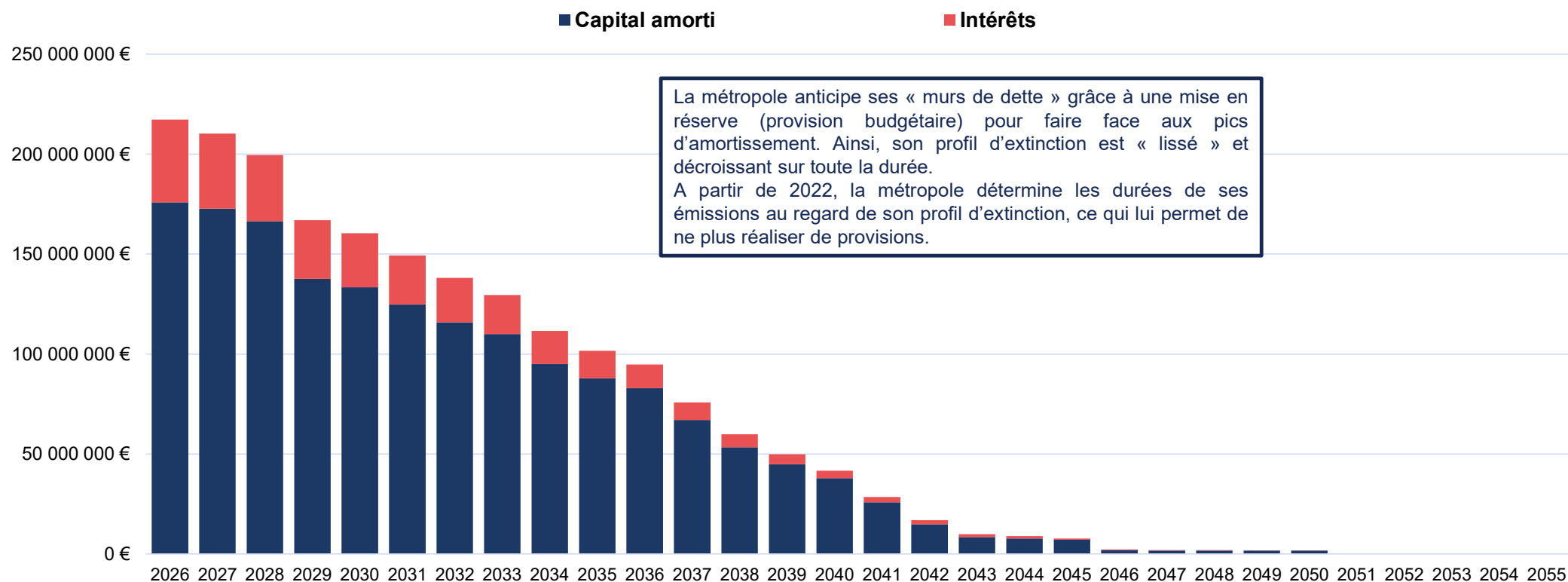
Un profil d'amortissement avec des pics liés au remboursement in fine des émissions obligataires ...



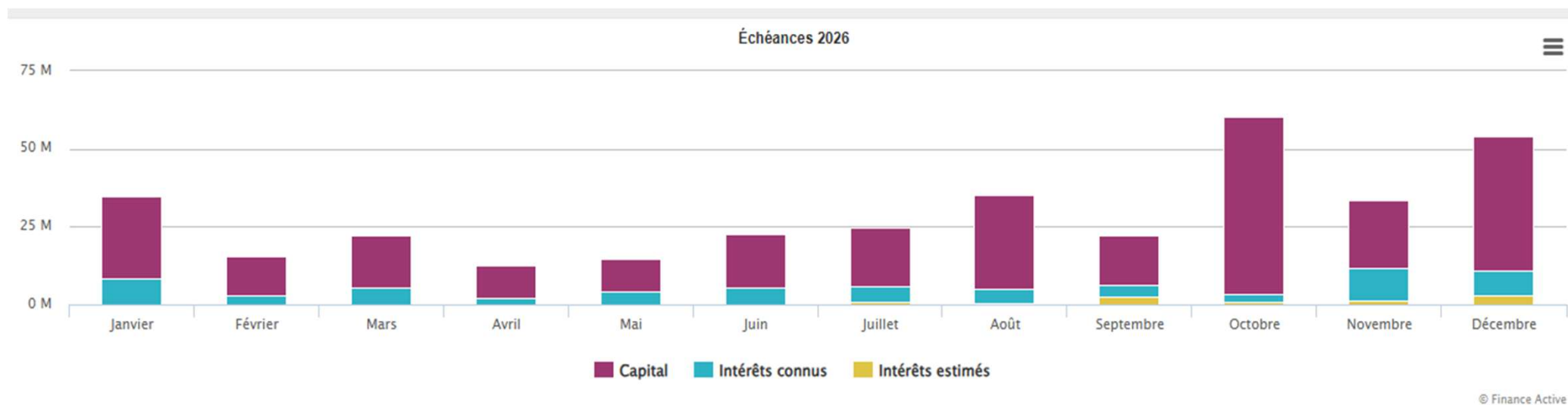
Hors nouveaux emprunts, la dette sera à moitié remboursée en 2032, et la totalité de la dette sera éteinte en 2055.

Une diminution de l'annuité améliore la capacité d'autofinancement et permet de recourir à de nouveaux emprunts sans la dégrader. À l'inverse, une annuité qui ne baisse pas signifie que tout nouveau financement viendra dégrader l'autofinancement net (toutes choses égales par ailleurs).

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



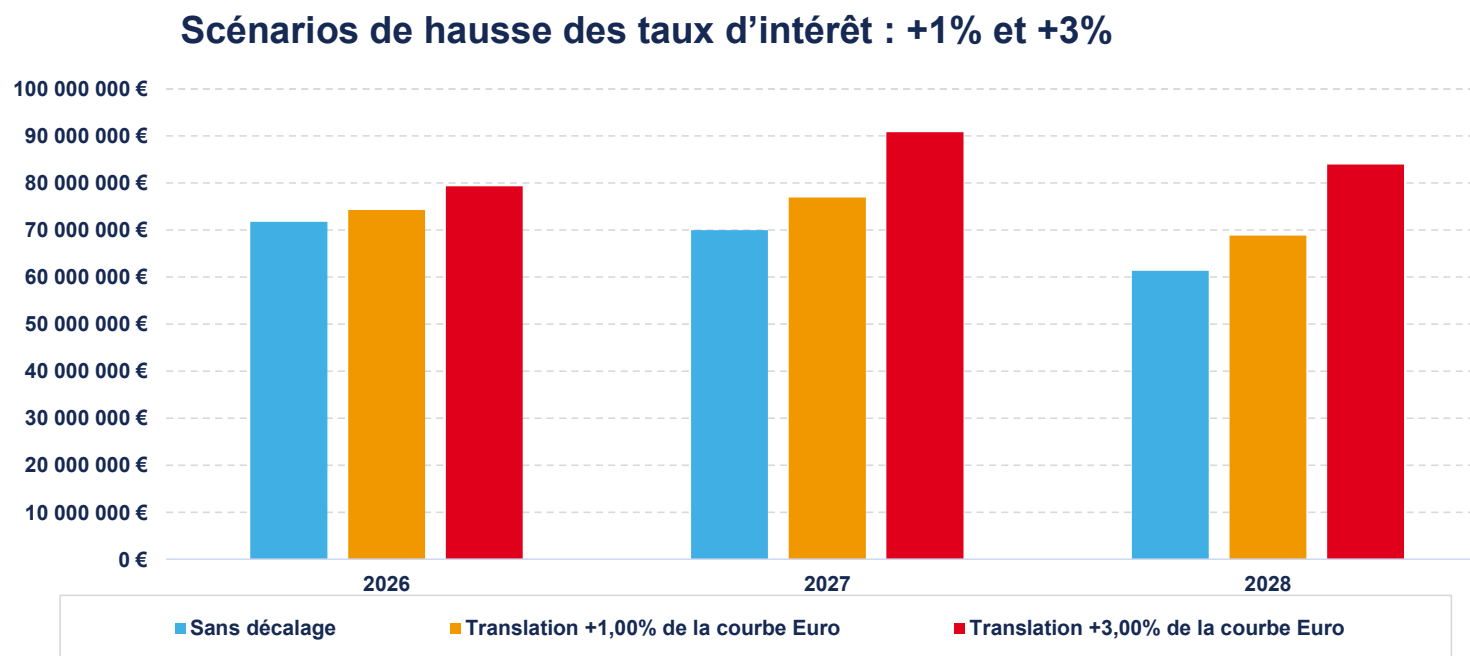
Flux de la dette infra-annuels : lisser les échéances des emprunts futurs pour éviter les pics



En 2026, le total des échéances s'élèvera à 341M€. Les amortissements seront de 266 M€, et les intérêts de 75M€ (ce montant sera ajusté en cours d'année pour les fixings des emprunts dont le taux est encore estimé).

Des remboursements importants d'intérêts auront lieu en octobre (plus forte mensualité) et en décembre 2026 correspondants au paiement d'échéances d'emprunts obligataires. Pour les prochains financements, il conviendra de veiller à positionner les échéances de remboursement à un autre moment de l'année afin d'éviter d'alourdir davantage ces mensualités.

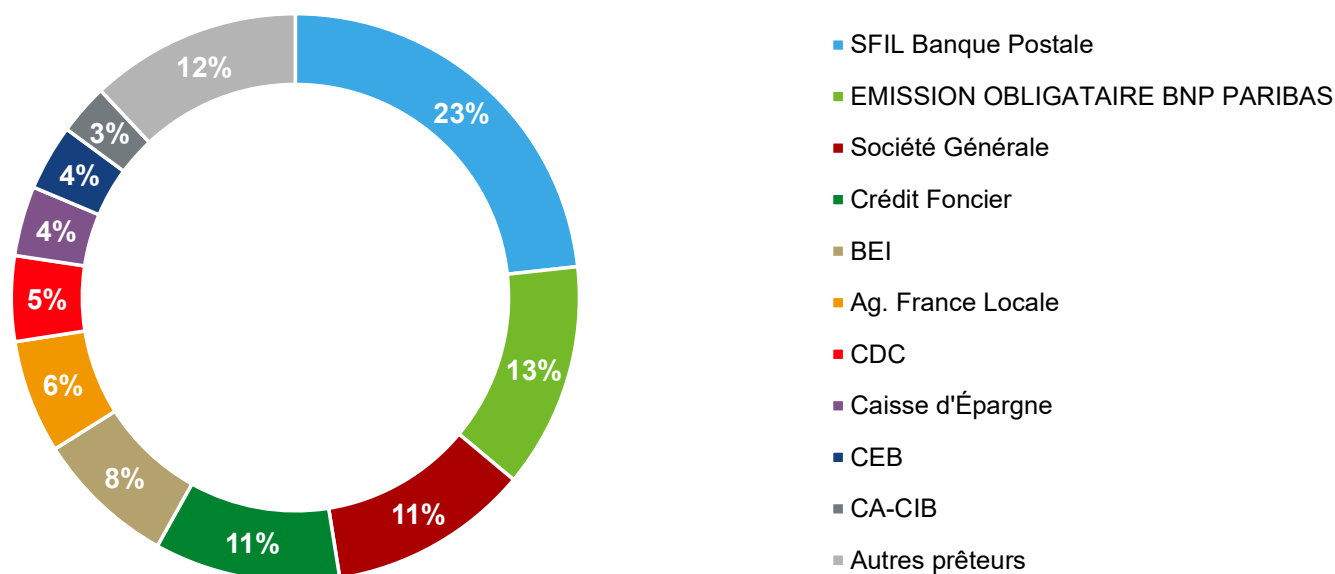
Impact sur les frais financiers des scénarios de hausse de taux tous budgets confondus



Bien que la dette de la métropole soit en grande partie à taux fixe, si les marchés venaient à se dégrader, l'impact sur la dette de la métropole serait le suivant :

- ▲ Si la courbe de taux venait à se décaler de +1%, les flux d'intérêts de l'année 2026 seraient impactés de +3,5% soit une hausse de 2,5M€ sur les intérêts à payer. Cependant, l'impact serait plus important pour l'année 2028, avec une hausse d'environ 12,2%, soit environ 7,5M€ de frais financiers en plus.
- ▲ Si la courbe de taux venait à se décaler de +3%, on observerait une hausse d'environ 7,5 M€ soit une hausse de 10,5% pour l'année 2026 . Une hausse plus importante sera aussi constatée pour l'année 2028 avec une hausse d'environ 37%, soit une hausse de 22,6 M€.

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



*Autres prêteurs : correspond à Arkéa, Deutsche Pfandbriefbank; Dette des communes; Agence de l'eau; Rivage investment; CIC.

Les emprunts réalisés en 2025

En 2025, **neuf nouveaux emprunts ont été souscrits**, pour un volume total de 241 M€.

Budgets	Montant	Taux	Durée
Principal	40 000 000 €	EURIBOR 6M+0,94%	20
Principal	40 000 000 €	EURIBOR 6M+0,94%	25
Principal	20 000 000 €	EURIBOR 3M+0,96%	20
Principal	34 500 000 €	EURIBOR 3M+0,98%	20
Transports	30 000 000 €	2,68%	25
Transports	20 000 000 €	EURIBOR 3M+0,96%	25
Transports	30 000 000 €	2,69%	30
Transports	20 000 000 €	2,80%	30
Ports de plaisance	6 500 000 €	EURIBOR 3M+1,02%	25
	241 000 000€		

04

Le terrain stratégique

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 comme 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 faibles enveloppes (entre 2 et 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 (obligations vertes ou 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 :

- ▲ Selon le besoin, les offres pourront être sélectionnées en fonction de leurs caractéristiques (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 la Métropole a 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 permet de gérer le 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

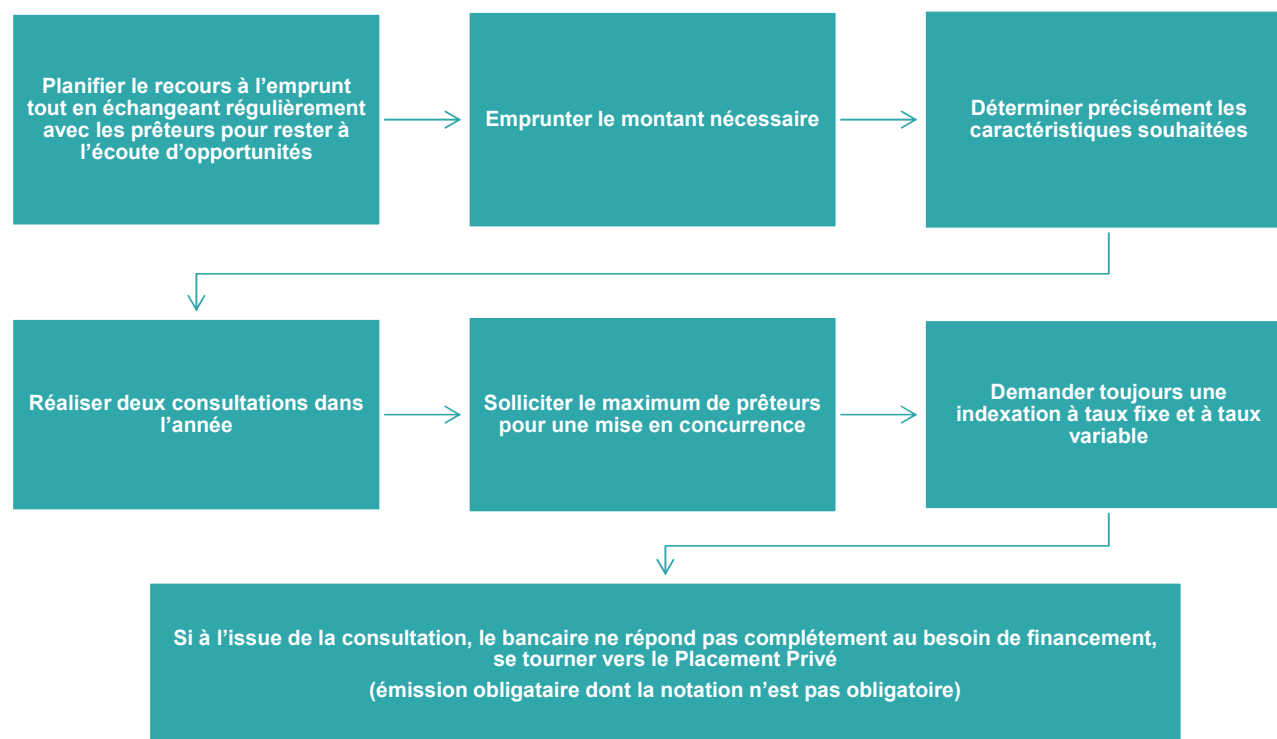
- Vérifier la présence de contrat revolving dans la dette pour envisager un **Remboursement anticipé temporaire (RAT)** ;
- Vérifier que les emprunts récemment souscrits et encaissés ne disposent pas d'une phase de mobilisation **revolving** pour rembourser les fonds durant cette période ;
- Définir la nature de la trésorerie excédentaire afin d'étudier les **placements** autorisés, notamment en **Compte à terme** auprès du comptable public. Pour plus de renseignements, les liens suivants un webinar et un article traitent 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/opportunit%C3%A9-de-placement-sur-des-comptes-a-terme>
- Évoquer cette situation avec les 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 la strate de la métropole 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. A 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.
- ▲ Les marges pourraient se tendre en cas de crise ou de doutes accrus sur les marchés. Lors des consultations bancaires, en cas d'une augmentation des marges, le recours aux taux variables, à condition de faibles indemnités de remboursement anticipé, pourra s'avérer plus opportun avec la possibilité, dans le futur, de renégocier cette marge.

Rappel des bonnes pratiques du recours à l'emprunt pour l'année 2026



Les Banques
La Banque Postale
Crédit Agricole
Caisse d'Epargne
Arkéa
Crédit Mutuel
Banque Populaire
Société Générale
Banque des Territoires
Crédit Coopératif
BIL
(Banque Internationale à Luxembourg)
SaarLB
(si montant important ou en région Alsace)
La NEF
(Nouvelle Economie Fraternelle)
AFL
(si adhérent et exclusivement collectivité)
BEI
(en cas d'éligibilité)
Plateforme de financements
Loanbox
Placements Privés
Collecticity
TP ICAP
GFI
Rivage Investment

Zoom sur les 4 emprunts Taux Fixe à Phase de la BEI et de la CEB

		Caractéristiques de la dette bancaire à taux fixe au 31/12/2025		
Montant des 4 emprunts		146 400 000 €		
Taux moyen		2,71%		
Prêteur	Capital restant dû au 31/12/2025	Année de révision du contrat	Taux	Risque de taux
BEI	57 600 000 €	2028	Taux fixe à 2.747 %	Fixe à phase
BEI	28 800 000 €	2028	Taux fixe à 2.674 %	Fixe à phase
BEI	30 000 000 €	2029	Taux fixe à 2.684 %	Fixe à phase
CEB	30 000 000 €	2029	Taux fixe à 2.69 %	Fixe à phase

Les emprunts à taux fixe à phases, présentés ci-dessus, sont assortis de conditions négociées à la signature, valables pour une durée de quatre ans. À l'issue de cette phase de révision, ces contrats pourront faire l'objet d'une renégociation afin de bénéficier d'une amélioration de la marge, si les conditions de marché le permettent.

Il conviendra donc de porter une vigilance particulière à ces lignes aux dates de changement de phase pour pouvoir profiter d'opportunités sur ces contrats.

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

Prêteur	CRD en €	Durée résiduelle	Prochaine échéance	Taux	Indice structuré			Risque de taux	CBC
					Année début	Année fin	Expression		
CE	52 000 €	1,98 ans	25/03/2025	3,69%	2018	2026	3,69% si EUR 12M ≤ 5,25% sinon EUR 12 mois postfixé	Barrière	1B
CACIB	16 551 724€	11,56 ans	21/07/2025	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

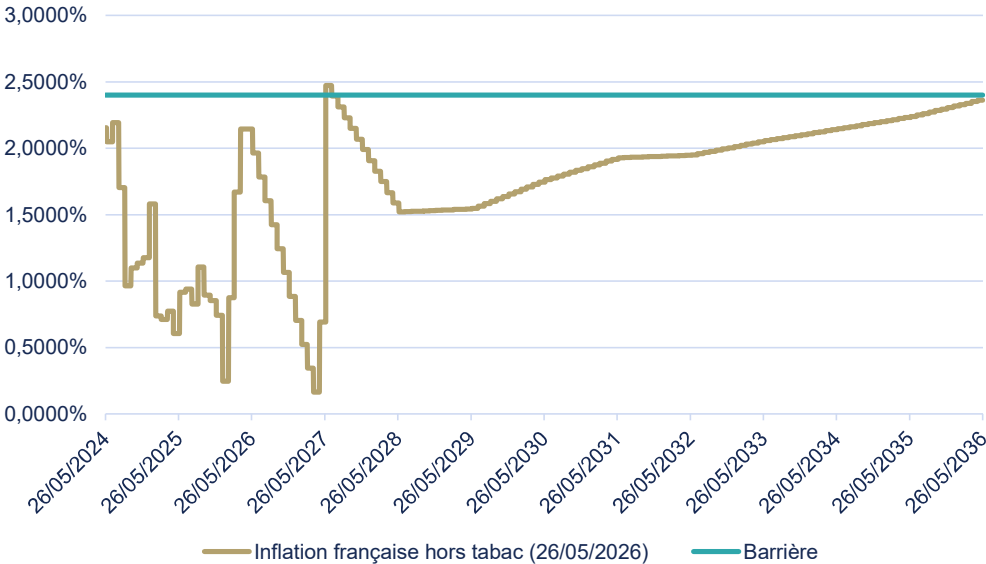
Une dette structurée sur moins de 1% de l’encours de dette de la Métropole

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), 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.
- CACIB (2B) : risque lié à l’évolution de l’inflation (hors tabac) en France,
 - 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%



Focus Livret A

Le taux du Livret A est calculé selon une formule prenant en compte l'inflation et les taux du marché monétaire :

$$Taux\ Livret\ A = \max \left[\left(\frac{1}{2} \pi + \frac{1}{2} \text{€STR} \right) ; 0,50\% \right]$$

(avec π l'inflation)

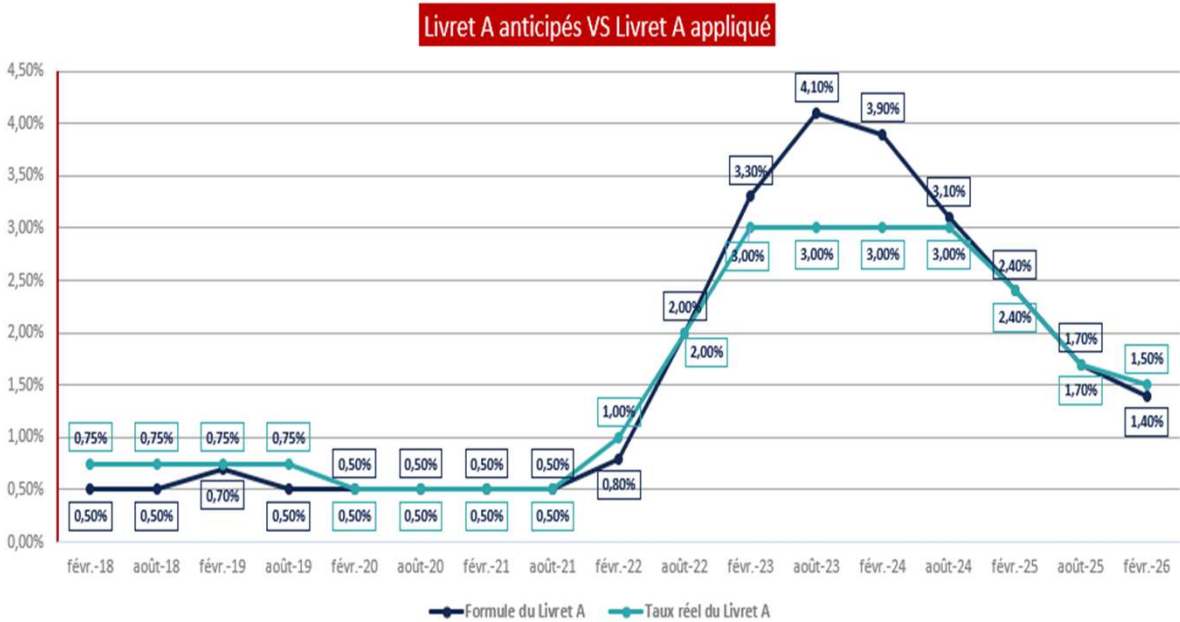
Cependant cette formule, administrée par l'Etat, peut être **modifiée sans préavis**. Et à cela s'ajoute la possibilité pour l'Etat de **déroger au fixing de la formule** (comme nous l'ont prouvé les derniers fixings). Ces éléments se trouvent sur le graphique à droite mettant en lumière les différences entre taux calculé et taux appliqué.

Après plusieurs baisses consécutives depuis le mois d'août 2024 où il était fixé à 3%, **le taux du Livret A est à présent de 1,50% en février 2026.**

Le Livret A n'étant pas un index de marché, sa couverture directe est complexe. Toutefois, certaines banques peuvent proposer des swaps de fixation basés sur sa formule.

Compte tenu de ces éléments, des modifications potentielles de la formule et du caractère dérogatoire possible pour la fixation de son taux, nous recommandons que la part de Livret A n'excédant pas 15% de la dette totale, hors enveloppe bonifiée.

Caractéristiques de la dette Livret A	31/12/2025
Son montant	80 745 112 €
Son taux moyen	2,80%
Sa durée résiduelle moyenne	16 ans et 4 mois



Swap 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	2 191 891,91 €	0,5 ans	05/02/2027	4 838,79€	Euribor 6M	Variable	1A	Taux fixe à 3,17 %	Fixe	1A

** Dans les conditions de marché du 13/05/2025 pour une valorisation à échéance 05/08/2026*

La Métropole dispose d'un swap de taux qui lui a permis de fixer un emprunt à taux variable à un taux de 3,17% et ainsi de sécuriser un de ses contrats. Ce swap est actuellement en faveur de la Métropole puisque sa valorisation actuelle est estimée à + 4 839€ (au 13 mai 2026). Ce Swap prend fin en 2027.

Synthèse de la dette

Les actions à mener

❖ Synthèse de la dette au 31/12/2025 :

- Au **31/12/2025**, la dette consolidée est composée de 493 emprunts pour un capital restant dû de **2 999,5 M€** et d'un swap de taux.
- Le taux moyen est en baisse suite à la baisse des taux observée en 2025, il s'établit à **2,40%**, pour une durée de vie résiduelle de **13 ans et 5 mois**.
- La dette de la métropole est **sécurisée avec près 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.
- La dette est majoritairement indexée à taux fixe (**67%**) ce qui lui assure une grande visibilité dans l'estimation des frais financiers.
- La part des taux **variables hors Livret A (30%)** est très proche de celle observée chez les plus grands emprunteurs publics. Cependant, Finance Active recommande à la métropole d'augmenter la part de dette à taux variable pour plus de souplesse dans la gestion de l'encours.

❖ Les actions à mener

- La **dette** ne présente actuellement pas d'opportunités de remboursement anticipé,
- 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 également de très bon taux.

05

La dette garantie au 31/12/2025

Hausse progressive des engagements hors bilan...

Dette garantie au 31/12/2025

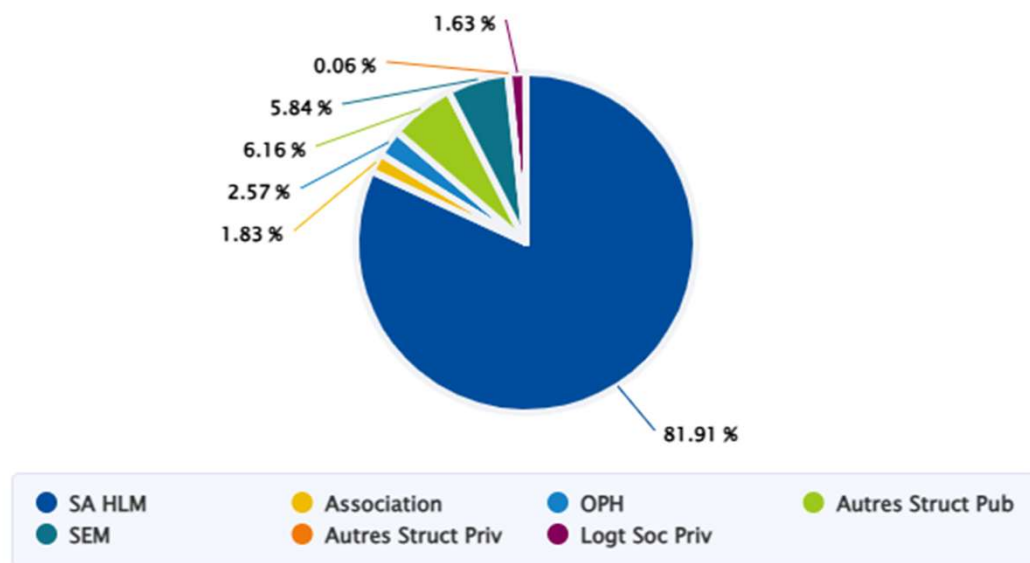
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Ecart rapport à N-1
En cours	785,55 M€	904,89 M€	941,17 M€	976,22 M€	1 055 M€	1 109 M€	1 202 M€	1 340 M€	138 M€
Taux moyen	1,57%	1,51%	1,30%	1,23%	1,82%	3,10%	3,28%	2,68%	- 60 points de base
Nombre de lignes	1 521	1 856	2 089	2 237	2 623	3 019	3 559	3 928	369 lignes

L'encours total de dette garantie s'élève à 1 340M€ en 2025 en hausse de 138M€ par rapport à 2024.

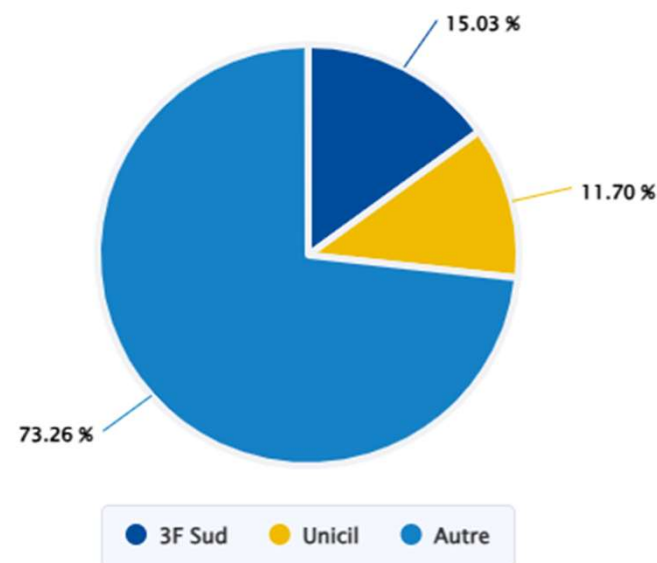
Le taux moyen garanti baisse passant de 3,28% à 2,68% en 2025 expliquée par la baisse des taux d'intérêts.

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

Répartition par catégorie de bénéficiaires



Répartition par prêteur



Les emprunts garantis concernent à plus de 90% des opérations liées à des bailleurs sociaux, 95% de ces emprunts sont financés par la Caisse des Dépôts et Consignations.

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

Ratios Galland

La capacité à garantir de la métropole se limite à 50% de ses recettes réelles de fonctionnement soit 934 350 778 €

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: 12,49 %	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 : 0,60 % SOLEAM : 1,04 % Régie des Transports métropolitains : 0,35% Centre Hospitalier Aix-Pertuis : 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 personnes morales de droit public. Régie des Transports métropolitains : 100% Régie des Eaux du Pays d'Aix : 100% EPAD Ouest Provence : 100% Soléam : 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.
