



VILLE DE BOULOGNE ~ BILLANCOURT

N° 3

EXTRAIT DU REGISTRE DES DELIBERATIONS DU CONSEIL MUNICIPAL

Objet mis en délibération : Recours à l'emprunt et aux instruments de couverture - Définition de la politique d'endettement et délégation au Maire pour l'exercice 2023 - Rapport de l'exécutif sur l'état et l'évolution de la dette.

CONSEIL MUNICIPAL DU 2 FÉVRIER 2023

Le jeudi 2 février 2023 à 18h00, les membres du Conseil Municipal de la ville de Boulogne-Billancourt se sont réunis dans la Salle du Conseil, sous la présidence de M. Pierre-Christophe BAGUET, Maire, pour la séance à laquelle ils ont été convoqués par le Maire individuellement et par écrit le 27 janvier 2023.

ETAIENT PRESENTS : 49

Monsieur Pierre-Christophe BAGUET, Mme Marie-Laure GODIN, Monsieur Pascal LOUAP, Madame Jeanne DEFRANOUX, Monsieur Michel AMAR, Madame Béatrice BELLARD, Madame Sandy VETILLART, Monsieur Philippe TELLINI, Madame Isaure DE BEAUVAL, Monsieur Pierre DENIZIOT, Madame Elisabeth DE MAISTRE, Monsieur Jean-Claude MARQUEZ, Madame Emmanuelle CORNET-RICQUEBOURG, Monsieur Claude ROCHER, Madame Armelle GENDARME, Madame Stéphanie MOLTON, Monsieur Alain MATHIOUDAKIS, Madame Blandine DE JOUSSINEAU, Monsieur Thomas CLEMENT, Madame Marie-Josée ROUZIC-RIBES, Monsieur Olivier CARAGE, Monsieur André DE BUSSY, Monsieur Maurice GILLE, Monsieur Sidi DAHMANI, Monsieur Vittorio BACCHETTA, Madame Joumana SELFANI, Monsieur Nicolas MARGUERAT, Monsieur Sébastien POIDATZ, Madame Dorine BOURNETON, Madame Marie-Laure FOUASSIER, Madame Cathy VEILLET, Madame Charlotte LUKSENBERG, Monsieur Philippe MARAVAL, Madame Marie THOMAS, Madame Laurence DICKO, Madame Christine LAVARDE-BOEDA, Monsieur Guillaume BAZIN, Monsieur Yann-Maël LARHER, Madame Constance PELAPRAT, Monsieur Hilaire MULTON, Monsieur Denys ALAPETITE, Madame Clémence MAZEAUD, Monsieur Antoine DE JERPHANION, Monsieur Evangelos VATZIAS, Madame Baï-Audrey ACHIDI, Madame Judith SHAN, Monsieur Bertrand RUTILY, Monsieur Rémi LESCOEUR, Madame Pauline RAPILLY-FERNIOT.

EXCUSES REPRESENTE(S) : 6

Monsieur Bertrand-Pierre GALEY qui a donné pouvoir à Mme Emmanuelle CORNET-RICQUEBOURG, Monsieur Emmanuel BAVIERE qui a donné pouvoir à M. Jean-Claude MARQUEZ, Madame Emmanuelle BONNEHON qui a donné pouvoir à M. Alain MATHIOUDAKIS, Monsieur Bertrand AUCLAIR qui a donné pouvoir à Mme Armelle GENDARME, Madame Agathe RINAUDO qui a donné pouvoir à M. Yann-Maël LARHER, Madame Marie-Noëlle CHAROY qui a donné pouvoir à M. Pascal LOUAP.

Monsieur Yann-Maël LARHER a été désigné(e) en qualité de secrétaire de séance.

Mme Christine LAVARDE-BOEDA, Conseiller municipal, rapporteur.

« Mes chers collègues,

La présente délibération s'inscrit dans le cadre de l'article L.2122-22 du CGCT alinéa 3°, lequel permet au conseil municipal de déléguer au Maire, dans des limites qu'il fixe, les opérations en matière d'emprunts et d'instruments de couverture.

A la lumière des dérives observées avant la crise des subprimes en 2008 sur les produits structurés, plusieurs textes encadrent désormais le recours à l'emprunt des collectivités locales et encouragent les élus à faire preuve de transparence quant aux opérations de gestion de dette qu'ils réalisent.

Dans la continuité des exercices précédents, l'étendue de la délégation qui vous est proposée intègre donc les dispositions de la circulaire du 25 juin 2010 relative aux produits financiers offerts aux collectivités territoriales et à leurs établissements publics, laquelle renforce notamment l'information de l'assemblée délibérante. Le rapport sur l'état et l'évolution de la dette, joint en annexe, présente le bilan des opérations de gestion de la dette de l'année écoulée et les perspectives pour l'année en cours. Il est assorti de l'audit de la dette de la Ville réalisé par Finance active au titre de l'exercice 2022.

La présente délibération prend également en compte les dispositions du décret n°2014-984 du 28 août 2014 relatif à l'encadrement des conditions d'emprunt des collectivités territoriales, de leurs groupements et des services départementaux d'incendie et de secours, pris en application de l'article 32 de la loi n°2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires. Ces dernières restreignent l'accès des collectivités locales aux prêts les plus simples : emprunt à taux fixe classique ou emprunt à taux variable construit sur la base d'un index majoré d'une marge, les index possibles étant des index usuels choisis parmi une liste limitative. Des dérogations sont cependant possibles sous certaines conditions.

Sont détaillées ci-après les grandes orientations de la politique d'endettement et l'étendue de la délégation donnée au Maire en matière d'emprunts et d'instruments de couverture. Cette délégation ne concerne pas le recours aux lignes de trésorerie pour lesquelles la délégation, accordée pour la durée du mandat dans la limite d'un montant maximum annuel de 60 000 000 €, a fait l'objet de la délibération n°5 du Conseil municipal du 28 mai 2020. Comme l'y autorisent les textes, le Maire pourra déléguer la compétence issue de la présente délibération à un Maire-Adjoint ou à un conseiller municipal délégué.

Dans le respect de l'article L.2122-23 du CGCT, il vous sera rendu compte des opérations réalisées au titre de cette délégation à chaque séance du conseil municipal.

1) Concernant la politique d'endettement et la dette

Au vu du *rapport sur l'état et l'évolution de la dette* joint en annexe, je vous propose de retenir les grands axes présentés ci-après pour la politique d'endettement.

- **Profil de l'encours de dette au 1^{er} janvier 2023**

Au 1^{er} janvier 2023, l'encours de dette consolidée s'élève à **75,7 M€** (68,7 M€ sur le budget principal et 7 M€ sur le budget annexe Piscine-Patinoire).

Le profil de l'encours de dette est le reflet d'une gestion prudente, optimisée et sécurisée :

- L'encours de dette est ainsi classé 100 % 1A, soit le profil de risque le plus faible au sens de la charte de Gissler (ou charte de bonne conduite). Il se compose d'emprunts à taux fixe et d'emprunts à taux variable simples indexés sur des indices monétaires de la zone euro ;
- Selon la grille élaborée par le prestataire Finance Active, le risque global associé à l'encours de dette est de 1 (sur une échelle allant de 1 à 5), soit un niveau de risque que le prestataire qualifie le « plus bas possible » ;
- Les emprunts à taux variables représentent 30 % de l'encours, les emprunts à taux variable couvert 22 %, et les emprunts à taux fixe 48 % : la ventilation de la dette est équilibrée ;
- Le taux moyen s'établit à 3,10 % ;
- L'encours consolidé a été diminué de moitié en quatorze ans (budget principal et budget annexe Piscine Patinoire) depuis 2008 (soit – 80,2 M€ sur la période). La dette est, en effet,

passée	de
--------	----

 155,9 M€ en 2008 à 75,7 M€ en 2022. La capacité de désendettement consolidée est de 3,3 ans en 2022 (dont 3,0 ans sur le budget principal).

▪ **Produits à contracter sur l'exercice**

Afin de maintenir un profil d'encours sécurisé, sans toutefois se contraindre sur les nouveaux financements, la Ville s'engage à ne contracter en 2023 que des produits dont le profil de risque est classé 1A au sens de la Charte de bonne conduite. Ainsi, seuls les produits les plus simples de la Charte pourront être contractés.

➤ **S'agissant des nouveaux produits de financement**

En fonction de l'évolution du marché des financements bancaires, l'effort portera sur la poursuite de la diversification des prêteurs et sur la recherche des meilleures conditions pour les nouveaux financements.

Ainsi, les conditions de marché seront analysées préalablement à l'acceptation de toute offre, afin de s'assurer de l'obtention des meilleures conditions disponibles. Dans toute la mesure du possible, une mise en concurrence systématique sera opérée entre les différents prêteurs. Le choix des offres s'efforcera de concilier au mieux optimisation des conditions financières (niveau des marges bancaires, des commissions ou des pénalités de remboursement anticipé) et souplesse des produits (durée des phases de mobilisation le cas échéant, possibilités d'arbitrages entre index notamment).

Afin de diversifier et de sécuriser les financements de la Ville, la possibilité d'accéder à un large éventail de solutions de prêts sera étudiée, parmi lesquelles :

- Offre de la banque européenne d'investissement ;
- Offres de co-financement proposées par certains prêteurs, en lien avec des investisseurs intéressés par la qualité de signature de la Ville.

➤ S'agissant des opérations de couverture

Il sera procédé à la mise en concurrence d'au moins deux établissements spécialisés, préalablement à l'acceptation de toute offre.

▪ **Profil de l'encours de dette envisagé au 31 décembre 2023**

Sur la base des hypothèses du débat d'orientations budgétaires, l'encours de dette consolidée en fin d'exercice 2023 s'établirait à 78,6 M€ (dont 71,6 M€ au budget principal et 7 M€ au budget annexe).

En 2023, l'effort d'équilibre entre encours à taux fixe et encours indexé sera maintenu.

Selon la typologie de la Charte de bonne conduite, au terme de l'année 2023, le profil de risque souhaité de l'encours de dette (après opérations de swaps) sera positionné à hauteur de 100 % sur du 1A.

2) Concernant la délégation en matière d'emprunts et d'instruments de couverture

Elle s'inscrit dans le cadre de la politique d'endettement exposée ci-dessus.

- **En matière d'emprunts**, la délégation de compétences, accordée pour l'exercice en cours, sera limitée au montant des crédits ouverts au budget. De plus, les emprunts contractés devront répondre à une ou plusieurs des caractéristiques précisées à l'article 2 de la présente délibération.
- **En matière d'opérations financières utiles à la gestion des emprunts**, le Maire pourra effectuer des opérations de réaménagement de la dette, qu'il s'agisse de remboursements anticipés, avec ou sans refinancement, ou de renégociation des caractéristiques de l'emprunt par voie d'avenant. Il pourra également procéder à des opérations de marché et à toute autre opération financière utile à la gestion de la dette, dont des opérations de couverture des risques de taux.

Compte tenu des incertitudes pesant sur l'évolution des taux d'intérêt, il pourra être envisagé de recourir à des instruments de couverture (*swap* ou options type *cap*) qui permettront soit de protéger l'encours à taux variable contre d'éventuelles hausses de taux, soit de profiter d'un contexte de taux baissier pour réaliser des économies sur des emprunts initialement contractés à taux fixe.

Les textes qui encadrent les modalités d'exercice de la délégation stipulent précisément le contenu de la présente délibération. Elle doit ainsi présenter les caractéristiques particulières des contrats de couverture négociés, le volume et la structure des encours sur lesquels sont susceptibles de porter ces opérations ».

LE CONSEIL,

Vu le code général des collectivités territoriales, et notamment ses articles L.2122-18, L.2122-22 et L.2122-23,

Vu la loi du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires, et notamment son article 32,

Vu le décret d'application du 28 août 2014 relatif à l'encadrement des conditions d'emprunt des collectivités territoriales, de leurs groupements et des services départementaux d'incendie et de secours,

Vu la circulaire interministérielle du 25 juin 2010 relative aux produits financiers offerts aux collectivités territoriales et à leurs établissements publics,

Vu la Charte de Bonne Conduite conclue le 7 décembre 2009 entre les associations d'élus et les établissements bancaires,

Vu la délibération n°5 du conseil municipal du 28 mai 2020, donnant délégation au Maire,

Vu le Rapport de l'exécutif sur l'état et l'évolution de la dette pour l'année 2023 annexé à la présente délibération,

Vu l'audit de Finance active sur la dette de la Ville de Boulogne-Billancourt au 31 décembre 2022 annexé à la présente délibération,

Vu l'avis de la Commission des Finances et des Affaires Economiques du 30 janvier 2023,

Sur l'exposé qui précède.

DÉLIBÈRE

Article 1^{er} : La politique d'endettement de la Ville est définie selon les termes précisés ci-dessus dans l'exposé des motifs.

Article 2 : En application de l'article L.2122-22 al. 3° du CGCT, le Maire est autorisé à procéder à la réalisation des emprunts destinés au financement des investissements prévus par le budget et aux opérations financières utiles à la gestion des emprunts, y compris les opérations de couverture des risques de taux et de change et à passer à cet effet les actes nécessaires.

Cette délégation, qui s'inscrit dans le cadre de la politique d'endettement de l'article 1^{er}, intervient dans les conditions et limites ci-après définies.

1) Concernant les emprunts

La délégation accordée au Maire est limitée aux montants des crédits ouverts au budget (budget principal et budgets annexes).

Les emprunts pourront être :

- D'une durée maximum de 25 ans, sauf enveloppe de prêt spécifique de la caisse des dépôts et consignations ou un autre établissement bancaire, pour laquelle la durée des emprunts pourra être plus longue (jusqu'à 40 ans) ;
- Assortis d'un profil d'amortissement linéaire, progressif ou autre ;
- À taux d'intérêt fixe et/ou indexé (révisable ou variable), à un taux effectif global (TEG) compatible avec les dispositions légales et réglementaires applicables en cette matière.

En outre, le contrat de prêt pourra comporter une ou plusieurs des caractéristiques ci-après :

- Des droits de tirages échelonnés dans le temps, avec faculté de remboursement et/ou de consolidation par mise en place de tranches d'amortissement successives (emprunts de type revolving ou multi-index notamment) ;
- La faculté de modifier une ou plusieurs fois l'index ou le taux relatif au calcul du taux

d'intérêt ;

- La possibilité de réduire ou d'allonger la durée du prêt ;
- La faculté de modifier la périodicité et le profil de remboursement.

Dans ce cadre, le Maire pourra signer tous les documents qui s'avèreraient nécessaires à la mise en place des emprunts.

Par ailleurs, le Maire pourra, à son initiative, exercer les options prévues au contrat de prêt.

Les contrats de prêt contractés pourront comporter des commissions bancaires en usage sur le marché.

2) Concernant les opérations financières utiles à la gestion des emprunts

Au titre de la délégation, le Maire pourra :

- Procéder à des opérations de réaménagement de la dette et signer les actes correspondants.
Ainsi, il pourra procéder au remboursement anticipé total ou partiel, définitif ou temporaire, des emprunts en cours, avec ou sans indemnité compensatrice selon les termes convenus avec l'établissement prêteur, et contracter éventuellement tout contrat de prêt de substitution pour refinancer les capitaux restant dus et le cas échéant, les indemnités compensatrices, dans les conditions et limites fixées au 1) du présent article.
Il pourra également procéder à des renégociations contractuelles par voie d'avenant, destiné à introduire dans le contrat initial une ou plusieurs des caractéristiques mentionnées au 1) du présent article.
- Procéder à des opérations de marché, telles que les opérations de couverture des risques de taux. Les caractéristiques des opérations de couverture autorisées sont précisées à l'article 3.
- Plus généralement, décider de toute autre opération financière utile à la gestion de la dette.

Article 3 : Dans le souci d'optimiser la gestion de la dette et, dans le cadre des dispositions de la circulaire interministérielle du 25 juin 2010, le maire est autorisé à recourir à des opérations de couverture des risques de taux qui pourront être :

- des contrats d'échange de taux d'intérêt (*swap*),
- et/ou des contrats d'accord de taux futur (*fra*),
- et/ou des contrats de garantie de taux plafond (*cap*),
- et/ou des contrats de garantie de taux plancher (*floor*),
- et/ou des contrats de garantie de taux plafond et de taux plancher (*collar*).

Le conseil municipal autorise les opérations de couverture sur les contrats d'emprunts constitutifs du stock de la dette, ainsi que sur les emprunts nouveaux ou de refinancement à contracter sur l'exercice et qui seront inscrits en section d'investissement du budget. En toute hypothèse, les opérations de couverture sont toujours adossées aux emprunts constitutifs de la dette et le montant de l'encours de la dette sur lequel portent les opérations de couverture ne peut excéder l'encours global de la dette de la collectivité.

La durée des contrats de couverture ne pourra excéder 25 années, sauf contrats de couverture adossés à une enveloppe de prêt spécifique de la caisse des dépôts et consignations dont la durée

pourra être plus longue (jusqu'à 40 ans). En toute hypothèse, cette durée ne peut être supérieure à la durée résiduelle des emprunts auxquels les opérations sont adossées.

Les index de référence des contrats d'emprunts et des contrats de couverture pourront être :

- le T4M,
- le TAM,
- le TAG,
- l'€STR,
- l'EURIBOR,
- ou tout autre index parmi ceux communément utilisés sur les marchés concernés.

Cette liste ne saurait être exhaustive.

Des primes ou commissions pourront être versées aux contreparties, conformément aux usages en vigueur.

Le Maire est autorisé à :

- lancer des consultations auprès de plusieurs établissements financiers dont la compétence est reconnue pour ce type d'opérations ;
- retenir les meilleures offres au regard des possibilités que présente le marché à un instant donné, du gain financier espéré et des primes et commissions à verser ;
- passer les ordres pour effectuer l'opération arrêtée ;
- résilier l'opération arrêtée ;
- signer les contrats de couverture et leurs éventuels avenants répondant aux conditions posées aux alinéas précédents, ainsi que tout acte relatif à la gestion de ces contrats.

Article 4 : Les autorisations délivrées aux articles précédents sont accordées pour l'exercice 2023. Elles sont prorogées pour l'exercice 2024 jusqu'au vote du budget primitif de cet exercice.

Article 5 : Le conseil municipal sera tenu informé des opérations réalisées, dans les conditions prévues à l'article L.2122-23 du C.G.C.T.

Article 6 : Le Maire pourra déléguer la compétence qu'il tient du Conseil municipal par cette délibération, à un Adjoint ou à un conseiller municipal délégué.

Article 7 : Le conseil municipal autorise que la présente délégation soit exercée par le 1^{er} Maire-Adjoint en cas d'empêchement du Maire.

Adopté à l'unanimité

Pour : 55

Et ont les membres présents, signé au registre après lecture.

Transmis en préfecture le 8 février 2023
N° 092-219200128-20230202-136298-DE-1-1

Pour copie conforme,
le Maire,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'P. Laguerre', written over a horizontal line.



VILLE DE BOULOGNE~BILLANCOURT

RAPPORT DE L'EXECUTIF
SUR L'ETAT ET L'EVOLUTION DE LA DETTE
- Année 2023 -

(Circulaire du 25/06/2010 n° NOR IOCB1015077C relative aux produits financiers offerts aux collectivités territoriales et à leurs établissements publics)

Rapport annexé à la délibération « Recours à l'emprunt et aux instruments de couverture - Définition de la politique d'endettement et délégation au Maire pour l'exercice 2023 »

Conseil municipal du 2 février 2023

SOMMAIRE

INTRODUCTION	3
I. PROFIL DE L'ENCOURS DE DETTE AU 1^{ER} JANVIER 2023	4
1. Une dette en repli de 51% en quatorze ans.....	4
2. Un encours de dette qui traduit une gestion prudente et sécurisée	5
a) Un encours de dette totalement sécurisé au niveau de risque le plus faible.....	5
b) Un encours équilibré entre taux fixes et taux variables	6
c) Un encours de dette réparti entre différents partenaires bancaires.....	7
d) Une dette revolving stabilisée	7
e) Des opérations de couverture simples qui ont pris fin en 2018	7
f) Un taux moyen qui remonte avec le contexte de la hausse des taux d'intérêt	7
II. LES OPÉRATIONS DE GESTION DE DETTE RÉALISÉES EN 2022	7
1. Les nouveaux financements de l'année 2022	7
a) Un nouvel emprunt	7
b) Le renouvellement des lignes de trésorerie pour une période d'un an.....	8
2. Les opérations de gestion active de la dette et de la trésorerie	8
a) Stabilisation de l'encours de dette du budget annexe Piscine-Patinoire	8
b) Les opérations de couverture	8
c) La gestion active de la trésorerie	8
III. LES PERSPECTIVES POUR 2023	9
1. Le besoin d'emprunt au titre de l'exercice 2023	9
2. Les priorités de l'année 2023	9
3. Profil de risque souhaité des nouveaux financements et de l'encours de dette au 31 décembre 2023	9

INTRODUCTION

Le rapport de la dette a pour vocation de dresser un état des lieux de la dette consolidée au 1^{er} janvier 2023 et se caractérise par :

- Un **encours de dette consolidé qui s'élève à 75,7 M€** dont 68,7 M€ sur le budget principal et 7 M€ sur le budget annexe piscine-patinoire ;
- Une **diminution de moitié de l'encours consolidé** en quatorze ans (budget principal et budget annexe piscine-patinoire) depuis 2008 (soit - 80,2 M€ sur la période). La dette est passée de 155,9 M€ en 2008 à 75,7 M€ en 2021 et 2022 ;
- Une **gestion prudente et une dette totalement sécurisée au niveau de risque le plus faible** au sens de la charte de bonne conduite (ou charte de Gissler), dépourvue de tout produit structuré ;
- Une **répartition équilibrée entre taux fixes, taux variables classiques et couverts**, afin de limiter les risques et de profiter des opportunités du marché ;
- Un **taux moyen de la dette en hausse de 109 points de base** (3,10 % au 1^{er} janvier 2023 sur la dette consolidée), qui résulte de la hausse des taux variables passant d'un taux moyen de 1,80% en 2022 à 3,83% en 2023.
- **Une capacité de désendettement consolidée de 3,3 ans en 2022 (dont 3 ans sur le budget principal).**

Au cours de la précédente mandature, le périmètre de la dette de la Ville a été modifié avec la création de la métropole du Grand Paris. Au 31 décembre 2017, la compétence aménagement a été transférée à GPSO. La Ville a donc clôturé son budget annexe ZAC Seguin Rive de Seine. En 2008, la dette consolidée avec la compétence aménagement était de 216,3 M€ ; au 31 décembre 2022, elle était de 110,4 M€, **soit une diminution d'un peu plus de 105,9 M€** (75,7 M€ pour le budget consolidé de la Ville et 34,7 M€ pour le budget annexe transféré à GPSO).

Dans le cadre de la stratégie de gestion active et de sécurisation de la dette menée depuis plusieurs années, ce rapport présente les actions réalisées en 2022, ainsi que les perspectives d'évolution de l'endettement et la gestion de la dette pour l'année 2023.

En complément au présent rapport, on pourra se reporter à l'audit de la dette au 31 décembre 2022 de la Ville rédigé par Finance Active.

I. PROFIL DE L'ENCOURS DE DETTE AU 1^{ER} JANVIER 2023

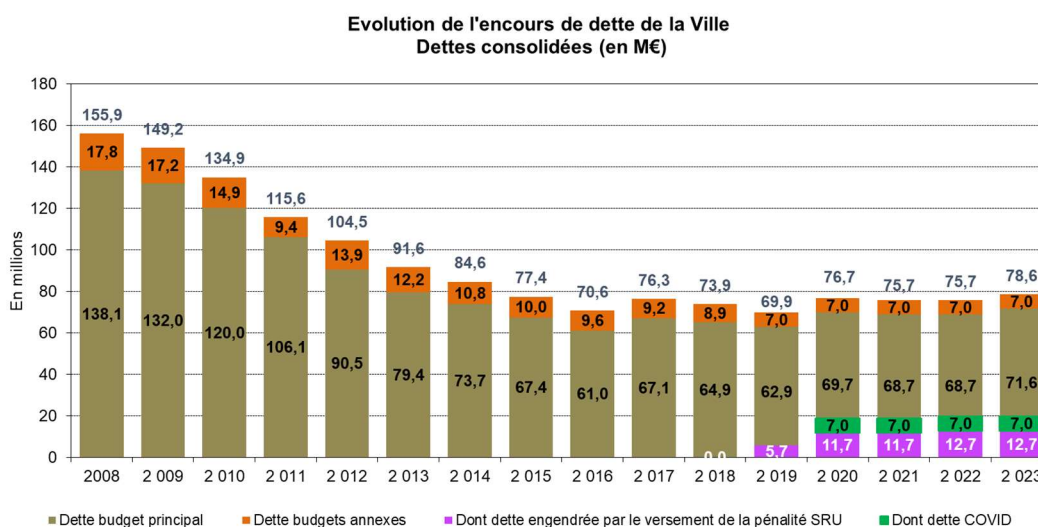
1. Une dette en repli de 51% en quatorze ans

En 2022, la Ville a mobilisé un nouvel emprunt de 6 300 000 € pour les besoins de financement des dépenses d'équipement.

Sur le budget annexe piscine-patinoire, l'encours de dette de 7 M€, en totalité en dette revolving, a été maintenu à son niveau de 2019.

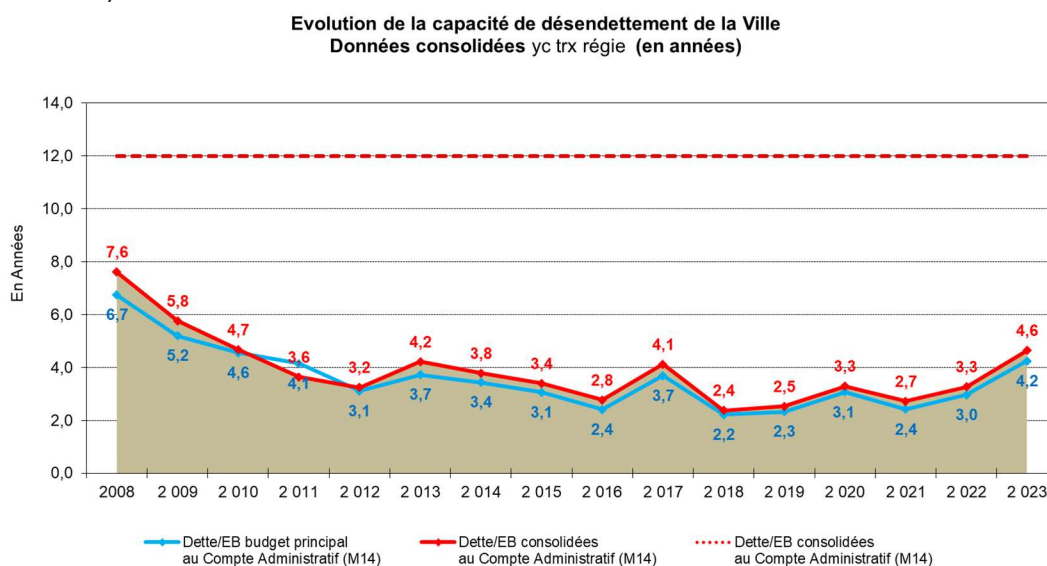
La dette consolidée est passée de 155,9 M€ fin 2008 à 75,7 M€ fin 2022. La trajectoire de désendettement que poursuit la Ville depuis 14 ans s'est vue entravée par la contrainte de recours à la « dette COVID » de 7 M€ contractée en 2020. En excluant cet emprunt, la Ville aurait présenté un encours de la dette consolidée de 68,7 M€.

Le montant total de **désendettement de la Ville en 14 ans est de 80,2 M€** soit un repli de 51 % sur la période.



Par conséquent, à la clôture de l'exercice 2022, **la capacité de désendettement consolidé de la Ville se situe à 3,3 ans**. Pour le seul budget principal, il ne faut que 3 années d'épargne brute pour rembourser l'intégralité du stock de dette. Ce niveau est très satisfaisant, notamment en comparaison du niveau consolidé de 7,6 ans atteint en 2008 et du niveau de 6,6 ans pour la moyenne nationale de la strate en 2021 (hors Paris).

Sur la base des hypothèses du débat d'orientations budgétaires, l'encours de dette consolidée en fin d'exercice 2023 augmenterait légèrement et s'établirait à 78,6 M€ (dont 71,6 M€ au budget principal et 7 M€ au budget annexe).

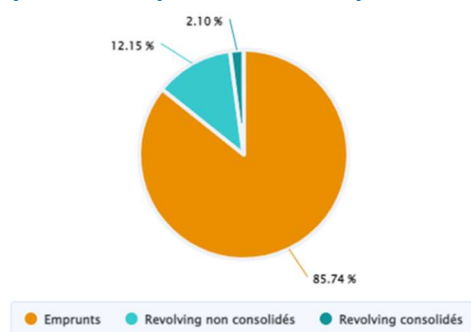


2. Un encours de dette qui traduit une gestion prudente et sécurisée

Au 1er janvier 2023, l'encours de dette consolidé s'élève à 75,7 M€ dont :

- Des emprunts classiques, assortis d'un profil d'amortissement, à hauteur de 64,9 M€ ;
- Des tirages revolving de fin d'exercice non encore amortis pour 9,2 M€ ;
- Des revolving consolidés pour 1,6 M€.

Répartition capital restant dû par nature



Au 1er janvier 2022, le **taux** moyen de la dette a **augmenté** de **109 points de base** et atteint **3,10 %** (contre 2,01% au 01/01/2022).

Au 31 décembre 2021, le taux moyen était supérieur à celui constaté dans le panel de la dette du cabinet Finance Active, composé de 100 collectivités (communes et EPCI) de plus de 100 000 habitants (1,73 % en 2021). Cela s'explique par les emprunts à taux fixe contractualisés avant 2010 dont les taux dépassent 3,99 % et l'emprunt variable couvert qui ne peuvent faire l'objet d'un réaménagement compte tenu du niveau des indemnités de remboursement anticipé.

Durée de vie moyenne de la dette : **7 ans et 1 mois**.

Durée de vie résiduelle : **14 ans et 1 mois**.

a) Un encours de dette totalement sécurisé au niveau de risque le plus faible

Au premier semestre 2013, la Ville a réaménagé l'unique emprunt structuré de son encours mobilisé le 14 février 2008, qui portait intérêt sur un indice mêlant taux monétaire et inflation française. La structure du produit, assortie d'un coefficient multiplicateur de 2,75, le classait en risque de structure « D » au sens de la charte de bonne conduite (dite charte « Gissler »).

Dans un contexte de marché opportun, le choix s'est porté vers une désensibilisation totale du produit. À l'issue de l'opération de réaménagement, le prêt est ainsi devenu un simple *Taux monétaire + marge*, permettant une sécurisation totale de l'encours de dette de la Ville.

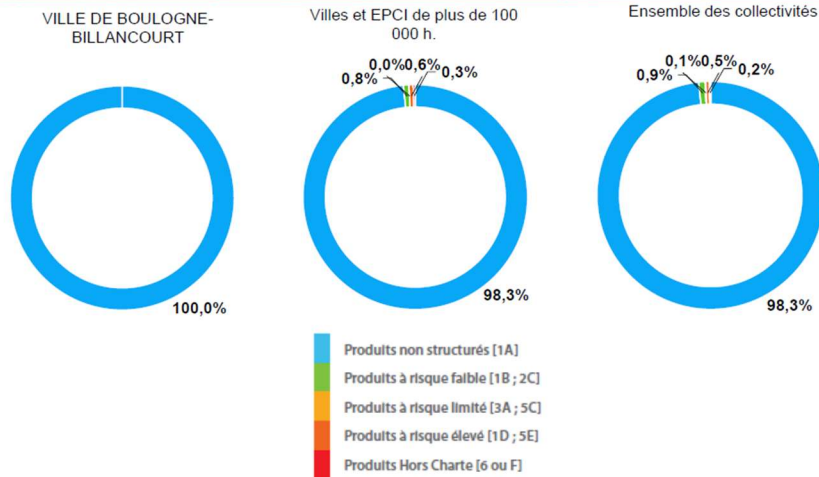
Au 1er janvier 2023, et comme les années précédentes, l'encours de dette de la Ville est ainsi classé **100 % 1A au sens de la charte « Gissler »**, soit le **niveau de risque le plus faible**. Il se compose d'emprunts à taux fixe et d'emprunts à taux variable classiques ou couverts indexés sur des indices monétaires de la zone euro.



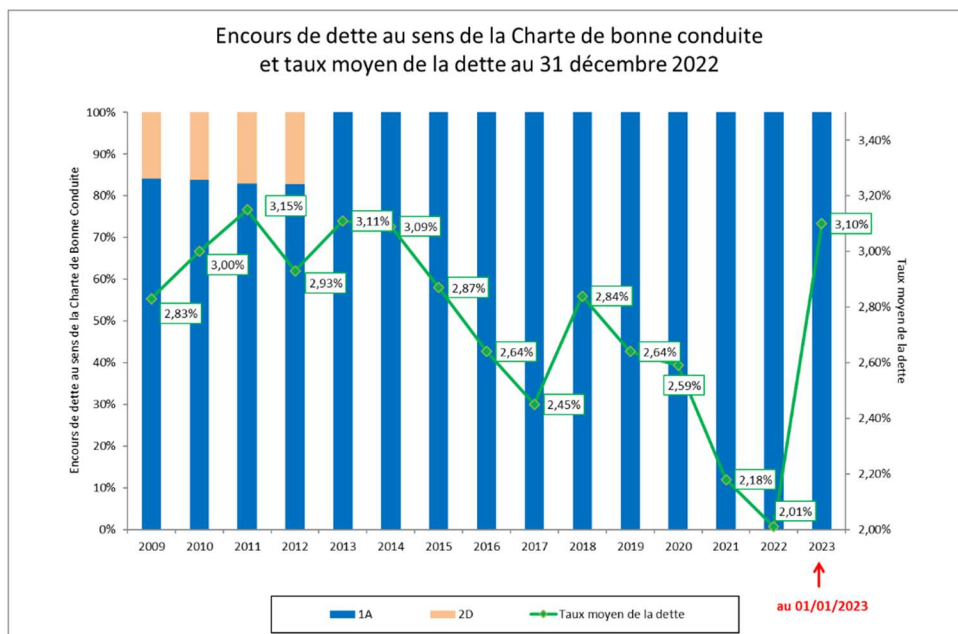
Au 1er janvier 2022, selon la grille élaborée par Finance Active, le risque global associé à l'encours de dette de la Ville est de 1 (sur une échelle de 1 à 5), soit un **niveau de risque que le prestataire qualifie du « plus bas possible »**.

À cette même date et selon les données de l'Observatoire Finance Active, la part des emprunts classés 1A des villes et EPCI de plus de 100 000 habitants s'élève à 98,3 %.

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



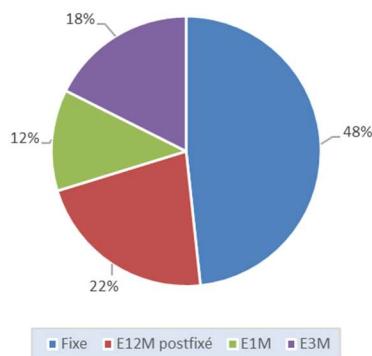
Source : Observatoire Finance Active de la dette



b) Un encours équilibré entre taux fixes et taux variables

La gestion active de la dette vise aussi à maintenir un équilibre entre encours à taux fixe et encours indexé, en tenant compte du contexte de marché et des opportunités.

Encours de dette au 1er janvier 2023 par type d'index

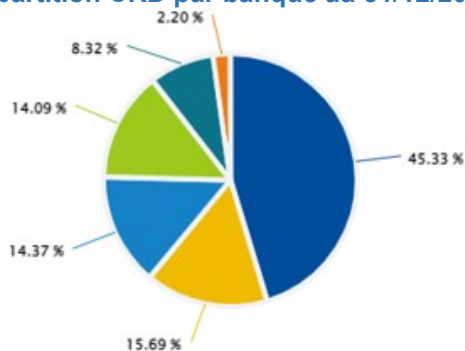


Au 1^{er} janvier 2023, la structure de l'encours est équilibrée : 30 % de dette à taux variable, 22 % de dette à taux variable couvert et 48 % de dette à taux fixe.

Cette répartition permet d'avoir de la visibilité sur les charges financières (avec le socle à taux fixe) et de bénéficier des opportunités du marché lorsque celui-ci est favorable. L'encours variable est indexé sur des indices de la zone euro : Euribor 1 mois et 3 mois (préfixé) ou 12 mois (postfixé).

c) Un encours de dette réparti entre différents partenaires bancaires

Répartition CRD par banque au 31/12/2022



Le portefeuille de partenaires bancaires de la Ville se caractérise par sa diversité. Le principal prêteur est le Crédit Agricole qui représente un peu moins de la moitié du volume des financements de la Ville. Un nouveau partenaire bancaire a intégré le portefeuille lors de la consultation de fin d'année 2022. Il s'agit du Crédit Mutuel qui est le seul établissement bancaire ayant proposé un taux fixe alors que le contexte de marché n'était pas favorable.



d) Une dette revolving stabilisée

La dette « revolving » est assimilée à un emprunt long terme destiné au financement des dépenses d'équipement. Peu de collectivités y ont recours aujourd'hui alors que dans la pratique les contrats « revolving » sont plus souples qu'un emprunt multi-index classique. Depuis la crise financière de 2008, ces produits n'étaient plus commercialisés par les établissements bancaires. Ils sont à nouveau proposés par quelques établissements comme le Crédit Agricole ou la Caisse d'Épargne de façon exceptionnelle à des collectivités bénéficiant d'une excellente qualité de signature.

La Ville ayant eu l'opportunité de contracter un emprunt revolving de 13 M € en 2019. Dès 2020, une gestion plus souple de la dette a pu être mise en œuvre.

Au 1^{er} janvier 2023, la dette revolving du budget piscine-patinoire (dette non encore amortie) s'établit à **7 M€** soit **la totalité de sa dette**. Quant au budget principal, la dette revolving s'élève à 2,2 M€ soit 2,9% de l'encours au 1^{er} janvier 2023 (contrat revolving de 12 M€ au 13 décembre 2022).

e) Des opérations de couverture simples qui ont pris fin en 2018

Au 1^{er} janvier 2023, l'encours de dette ne comprend plus de *swaps*. En effet, les opérations de *swaps* mises en place précédemment étaient adossées à des emprunts à taux fixe et contribuaient à abaisser le taux fixe acquitté sur l'emprunt initial. Ces emprunts ont été remboursés par anticipation sans pénalité en 2018.

f) Un taux moyen qui remonte avec le contexte de la hausse des taux d'intérêt

Le contexte inflationniste conduit à une remontée des taux d'intérêt par la Banque centrale européenne. En conséquence, les taux de financement proposés par les banques sont plus élevés.

Pour la ville de Boulogne-Billancourt, le taux moyen atteint **3,10 % au 31/12/2022** (budget principal et budget annexe piscine-patinoire) contre 2,01 % en 2021.

II. LES OPÉRATIONS DE GESTION DE DETTE RÉALISÉES EN 2022

1. Les nouveaux financements de l'année 2022

a) Un nouvel emprunt

Montant du prêt	6 300 000 €
Prêteur	Crédit Mutuel
Durée du contrat	20 ans
Taux	Taux Fixe 3,36 % en date du 01/12/2022
Périodicité des échéances	Trimestrielle
Commission d'engagement	Forfaitaire de 20 000 €

La Ville a eu recours au cours de l'année 2022 à un nouvel emprunt d'un montant de 6,3 M€. Fidèle à sa démarche de diversification des prêteurs et de sécurisation de sa dette, la souscription de l'emprunt de 2022 prévu au budget a été réalisée auprès du Crédit Mutuel après une consultation de huit établissements bancaires. Seul le Crédit Mutuel a proposé un taux fixe favorable dans le nouveau contexte du marché bancaire. Cette offre à taux fixe étant elle-même mieux positionnée que celles à taux variables.

b) Le renouvellement des lignes de trésorerie pour une période d'un an

Afin de renouveler les contrats de lignes de trésorerie¹ arrivant à échéance au cours du mois de juin 2022, une consultation a été lancée en mai 2022 auprès de neuf établissements.

Au regard du contexte international et du marché bancaire, quatre établissements ont fait une offre avec des taux plutôt favorables même si en hausse par rapport aux années précédentes.

Les lignes de trésorerie ont été renouvelées pour une période d'un an, à hauteur d'un volume total de 30 M€ contractés auprès de deux établissements.

Caractéristiques des contrats de lignes de trésorerie conclus en 2022

	Caisse d'Épargne IDF	Arkea
	du 15/06/2022 au 13/06/2023	du 08/07/2022 au 08/07/2023
Montant de la ligne	15 000 000 €	15 000 000 €
Durée du contrat	1 an	1 an
Index / marge	Taux variable €STR (flooré à 0,00%) + 0,15%	Taux fixe à 0,32%
Commission d'engagement	néant	0,08%
Commission de non-utilisation	0,04%	néant

2. Les opérations de gestion active de la dette et de la trésorerie

a) Stabilisation de l'encours de dette du budget annexe Piscine-Patinoire

La Ville a remboursé en décembre 2019 tous les emprunts en cours sur le budget annexe piscine-patinoire, sans pénalité. A la suite de ces remboursements anticipés, la Ville a effectué un tirage de 7 M€ sur le contrat de prêt revolving pour reconstituer l'encours de dette de ce budget annexe. Au cours de l'exercice 2022, le tirage a été renouvelé et l'encours de la dette au 31/12/2022 est identique depuis trois ans à celui 2019.

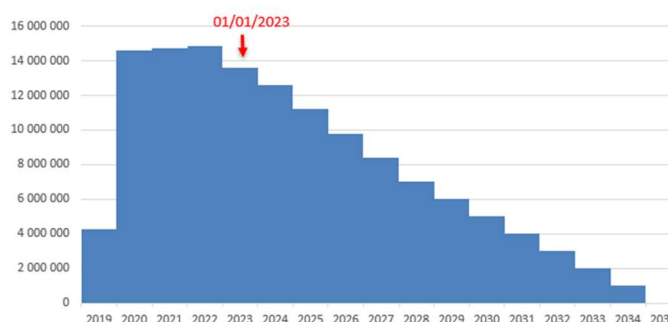
b) Les opérations de couverture

Aucun contrat de couverture n'a été mis en place en 2022.

c) La gestion active de la trésorerie

La Ville gère activement et quotidiennement en partenariat avec la trésorerie municipale sa trésorerie. À ce titre, elle s'efforce, dans toute la mesure du possible, de maintenir un niveau d'encaisse minimum sur le compte au Trésor tenu par le comptable public (gestion en « trésorerie zéro »). En effet, dans la mesure où les excédents de trésorerie des collectivités locales ne sont pas rémunérés, une trésorerie oisive est génératrice de frais financiers inutiles.

Quant à la dette revolving, le profil des plafonds autorisés contractuellement se présente de la façon suivante.



¹ Les lignes de trésorerie sont des instruments de financement court terme très souples, qui peuvent être mobilisées ou remboursées quotidiennement pour couvrir le décalage entre encaissements et décaissements. Elles permettent ainsi un fonctionnement en « trésorerie zéro » et contribuent à sécuriser les financements de la Ville tout en évitant un appel prématuré à l'emprunt.

III. LES PERSPECTIVES POUR 2023

1. Le besoin d'emprunt au titre de l'exercice 2023

- ⇒ **Sur le budget principal, le recours à l'emprunt maximum sera évalué au BP 2023 ;**
- ⇒ **Sur le budget annexe piscine-patinoire, la Ville assurera son besoin de financement avec l'emprunt revolving à hauteur des crédits qui seront inscrits au BP 2023.**

Sur la base des hypothèses du débat d'orientations budgétaires, l'encours de dette consolidée en fin d'exercice 2023 augmenterait légèrement et s'établirait au à 78,6 M€ (dont 71,6 M€ au budget principal et 7 M€ au budget annexe).

2. Les priorités de l'année 2023

La Ville a principalement eu recours au taux fixe en 2020, 2021 et 2022, les taux proposés étant favorables par rapport au contexte du marché bancaire et permettant d'avoir de la visibilité sur les charges financières. **La Ville veillera à conserver cet équilibre entre encours à taux fixe et encours à taux variable** et se laissera l'opportunité de profiter des index variables si ceux-ci sont intéressants dans un contexte de relèvement des taux. En fonction du contexte de marché, l'effort portera :

- ⇒ **Sur la diversification des prêteurs et la recherche des meilleures conditions pour les nouveaux financements**

Ainsi, les conditions de marché seront analysées préalablement à l'acceptation de toute offre, afin de s'assurer de l'obtention des meilleures conditions disponibles. Dans la mesure du possible, une mise en concurrence systématique sera opérée entre les différents prêteurs. Le choix des offres s'efforcera de concilier au mieux optimisation des conditions financières (niveau des marges bancaires, des commissions ou des pénalités de remboursement anticipé) et souplesse des produits (durée des phases de mobilisation le cas échéant, possibilités d'arbitrages entre index notamment). Pour le dire autrement, la Ville appliquera en 2023 la même politique de gestion de sa dette que celle suivie depuis 2008.

- ⇒ **Sur les opérations de gestion active de la trésorerie**

Dans le cadre de sa gestion en « trésorerie zéro », la Ville aura recours aux arbitrages usuels entre instruments de financement court terme (lignes de trésorerie et contrats revolving) permettant à la fois de sécuriser les financements de la Ville en termes de volumes et d'accéder à une ressource financièrement plus attractive.

3. Profil de risque souhaité des nouveaux financements et de l'encours de dette au 31 décembre 2023

Au 1^{er} janvier 2023, la Ville dispose d'un encours de dette classé 100 % 1A au sens de la charte de bonne conduite, soit le niveau de risque le plus faible.

Afin de maintenir un profil d'encours sécurisé, sans toutefois se contraindre sur les nouveaux financements, **la Ville s'engage à ne contracter en 2023 que des produits de profil de risque 1A**. Ainsi, parmi les produits autorisés par la charte de bonne conduite, elle ne souscrira aucun produit indexé sur des écarts d'indices zone euros, sur un indice hors zone euro ou sur un écart d'indices hors zone euro, avec option d'échange (*swaption*) ou multiplicateur.

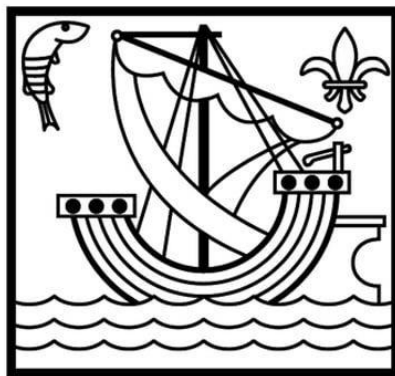
Seuls les produits les plus simples de la charte pourront donc être contractés :

- ⇒ En termes de structures : échanges de taux fixe contre taux variable ou inversement, taux variable simple plafonné (CAP) ou encadré (TUNNEL) ;
- ⇒ En termes d'indices : indices zone euro.

Cette limitation des produits autorisés intègre les dispositions de la loi du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires et son décret d'application (n°2014-984 du 28 août 2014 relatif à l'encadrement des conditions d'emprunt des collectivités territoriales, de leurs groupements et des services départementaux d'incendie et de secours). Cette loi restreint en effet l'accès des collectivités locales aux prêts les plus simples, en autorisant les indexations fixes ou variables dont la formule répond à des critères de simplicité et de prévisibilité des charges financières.

FinanceActive/

Audit de la dette



BOULOGNE
BILLANCOURT

VILLE DE BOULOGNE-BILLANCOURT

Analyse au 31 décembre 2022
Contexte de marché du 09/01/2023



Table des matières

1	Synthèse.....	4
1.1	Périmètre :	4
1.2	Les éléments clés :	4
1.3	Les actions menées en 2022.....	5
1.4	Les actions à mener.....	5
1.4.1	Sur le stock de dette actuel	5
1.4.2	Sur les nouveaux financements :	5
1.4.3	Opération de couverture :	6
2	La structure de la dette.....	7
2.1	Caractéristiques générales	7
2.2	Historique de la répartition par risque de taux	7
2.3	Méthodologie de l'observatoire Finance Active de la dette	8
2.4	Observatoire de la dette au 31/12/2021 : Risque de taux	9
2.5	Les différentes indexations de votre dette au 31/12/2022.....	10
	Répartition par risque de taux :	10
2.6	Evolution de la répartition par risque de taux	11
2.7	Charte de bonne conduite au 31/12/2022	12
2.8	Observatoire de la dette au 31/12/2021 : Charte de Bonne Conduite	13
2.9	Risque de taux	14
3	Taux moyen et perspectives des intérêts payés	15
3.1	Le taux moyen	15
3.2	Observatoire de la dette au 31/12/2021 : taux moyen.....	15
3.3	Taux payés en fonction des indexations	16
3.4	Perspective des intérêts payés pour les prochaines années	17
3.5	Sensibilité des intérêts à une translation de la courbe des taux	18
3.6	Évolution anticipée sur un horizon de 10 ans.....	19
4	Durée et annuité	20
4.1	Durée de vie résiduelle et durée de vie moyenne	20
4.2	Observatoire de la dette au 31/12/2021 : Durée de vie résiduelle	20
4.3	Profit d'extinction de la dette.....	21
4.4	Echéances de l'exercice 2023	22
5	Vos partenaires bancaires.....	23
5.1	Répartition du stock par prêteurs.....	23
5.2	Observatoire de la dette au 31/12/2021 : Répartition par prêteurs	24
6	Contexte de marché	25
6.1	La FED, décidée à diminuer l'inflation à 2% de manière durable.....	25
6.2	Une situation économique préoccupante au Royaume-Uni	26
6.3	Retour des spreads de taux souverains en zone euro	28
6.4	La crise énergétique	30

6.4.1	LE PETROLE : VERS UNE REDUCTION DES QUOTAS	30
6.4.2	LE GAZ : MISE EN PLACE DE LA SOLIDARITE FRANCO-ALLEMANDE	31
6.4.3	L'ELECTRICITE : EDF ET RTE RASSURENT	32
6.4.4	FOCUS LE PLAN DE SOBRIETE ENERGETIQUE EN FRANCE.....	32
6.5	Les taux de change.....	33
6.6	Projection de croissance.....	34
6.6.1	ZONE EURO	34
6.6.2	LE CAS DE LA FRANCE	35
6.7	Inflation	36
6.8	Conséquences pour la politique monétaire	37
6.8.1	TAUX DIRECTEURS	37
6.8.2	PROJECTIONS D'INFLATION	38
7	Panorama des offres de financement	39
7.1	Financement de long terme	39
7.1.1	Prix et taux de couverture	39
7.1.2	Une hausse de la part des emprunts à taux variable en 2022 en réponse à un taux d'usure contraignant.....	40
7.1.3	Des prêteurs bancaires historiques présents malgré la crise.....	42
7.1.4	...et des nouveaux acteurs qui cherchent leur place	43
7.2	Financement court terme	44
7.3	Recommandations	45
8	Le terrain stratégique.....	47
8.1	La dette à taux fixe.....	47
8.1.1	Stock de dette à taux fixe	47
8.1.2	Opportunités de renégociation.....	48
8.2	La dette à taux variable	49
8.2.1	Le stock de dette à taux variable	49
8.2.2	La courbe des anticipés des taux variables.....	50
8.2.3	Répartition par index.....	50
8.2.4	L'effet de base	51
8.3	L'emprunt variable couvert 20031	52
8.3.1	Opportunités de renégociation sur la dette à taux variable (hors variable couvert).	52
9	La dette revolving	53
10	Annexes	54
10.1	Les ratios d'endettement	54
10.1.1	L'encours de dette rapporté aux recettes de fonctionnement	54
10.1.2	Le ratio de désendettement	54
10.1.3	La dette par habitant	55
10.1.4	L'annuité par habitant	55
10.1.5	Conditions de marché à la date de l'analyse (11/12/2022)	56
10.2	Annexe - Liste des taux fixes classiques	57
10.3	Annexe - Liste des taux variables.....	57

1 Synthèse

1.1 Périmètre :

L'analyse de la dette porte sur l'ensemble des budgets.

Caractéristiques de la dette au :	31/12/2022	31/12/2021	Variation
Votre dette est de	75 693 422 €	75 693 786 €	-364 €
Son taux moyen s'élève à	3,10%	2,01%	+ 109 points de base
Sa durée résiduelle moyenne est de	14 ans et 1 mois	14 ans et 2 mois	- 1 mois
Sa durée de vie moyenne est de	7 ans et 1 mois	7 ans et 1 mois	-
Nombre de lignes	16	15	+ 1

Pour rappel voici la répartition budgétaire de l'encours de la dette au 31/12/2022 :

Budget	CRD	En %
Budget Principal	68 693 422 €	91%
Budget Piscine-Patinoire	7 000 000 €	9%
Total	75 693 422 €	100%

1.2 Les éléments clés :

- Au 31 décembre 2022, la dette de la ville de Boulogne-Billancourt est composée de 16 emprunts pour un capital restant dû de **75 693 422 €**.
- Le taux moyen à cette date est de **3,10%**, en hausse de 109 points de base par rapport à fin 2021, pour une durée résiduelle de **14 ans et 1 mois**.
- La dette à taux variable représente **51,7%** de l'encours (variable couvert compris) et vous permet de dynamiser le taux moyen de la dette globale. En 3 ans, la part de dette à taux variable est passée de 67,2% en 2019 à 51,7% en 2022, la ville empruntant à taux fixe sur les dernières années.
- Le risque Finance Active (échelle 1 à 5) est de **1,00** soit un **niveau de risque le plus faible** (aucun produit structuré)
- De la même manière, au sens de la Charte de Bonne Conduite, la dette de la ville de Boulogne-Billancourt à une structure d'indexation à **100% sur un risque 1A (c'est-à-dire non structurée)**.
- Sur la base des anticipations de marché à la date du 09 janvier 2023, le taux moyen est attendu à diminuer sur les 10 prochaines années. En effet, le taux moyen de la dette globale devrait atteindre un niveau de 2,78% à horizon 2032.
- Pour rappel, la ville a transféré le budget Billancourt-Seguin à l'EPT Grand Paris Seine Ouest au 01/01/2018 pour un total de 54,8M€ et a effectué des remboursements anticipés à hauteur de 27,5M€. L'encours du budget Billancourt-Seguin est de 38 733 43,70 € au 31/12/2021.

1.3 Les actions menées en 2022

La ville a mobilisé un nouvel emprunt en 2022 :

Référence	Prêteur	Taux	Durée initiale	Montant initial	Date de signature	Date de mobilisation
102780059600040421001	CREDIT MUTUEL	Taux fixe à 3,36 %	20,00 ans	6 300 000 €	09/12/2022	09/12/2022

1.4 Les actions à mener

1.4.1 Sur le stock de dette actuel

- Il n'existe aucune opportunité de renégociation ni sur vos emprunts fixes ni sur vos emprunts variables.

1.4.2 Sur les nouveaux financements :

Dans un contexte de remontée des taux et de budgets contraints, la ville devra selon nous s'orienter vers un **panachage entre de emprunts à taux variable et des emprunts à taux fixe** dans le cadre de ses futures consultations afin de maintenir une répartition fixe / variable équilibrée sur les prochaines années.

Les taux fixes pourraient permettre de fixer des conditions de financements avantageuses (mais de façon plus rare dans le contexte de taux haussier que nous traversons), alors que les seconds permettront plus de souplesse dans la gestion de la dette tout en profitant du contexte de marché actuel :

- ▲ A court et moyen terme les emprunts à taux variable sont plus avantageux que les taux fixes actuellement assez élevés dû aux anticipations de la remontée des taux et permettraient ainsi de réduire les frais financiers ;
- ▲ A moyen et long terme, ces contrats apportent une souplesse de gestion plus grande que les taux fixes, en raison d'absence (ou de faible) indemnité de remboursement anticipé.

L'objectif est de disposer jusqu'à 50% de taux variable pour les emprunteurs de votre strate ayant un recours récurrent à l'emprunt.

▲ Le taux variable actuellement :

Le coût du floor à 0,00%, appliqué arbitrairement par les prêteurs dans le cadre de nouveaux financements à taux variables, est actuellement bas.

En effet, l'Euribor 03M et ses anticipations de marché ayant augmentés dernièrement, le coût du floor à 0,00% a mécaniquement baissé.

Le taux variable redevient donc particulièrement compétitif dans le contexte de marché actuel.

▲ Le taux fixe actuellement :

La performance du taux variable est d'autant plus importante que le recours à l'emprunt sous forme de taux fixe est contraint par l'évolution du taux d'usure.

En effet, celui-ci plafonne les taux fixes possibles selon les différentes maturités de la manière suivante :

Catégories	Seuil de l'usure applicable à compter du 1er janvier 2023
Prêts aux personnes morales n'ayant pas d'activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou professionnelle non commerciale	
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	4,48%
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe :	
- Prêts d'une durée initiale supérieure à 2 ans et inférieure à 10 ans	4,25%
- Prêts d'une durée initiale comprise entre 10 ans et moins de 20 ans	4,24%
- Prêts d'une durée initiale de 20 ans et plus	4,31%
Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à 2 ans	
	4,11%

1.4.3 Opération de couverture :

Dans un contexte de marché haussier, la ville pourrait mettre en place une stratégie de couverture de sa dette à taux variable dans un objectif de sécurisation accrue.

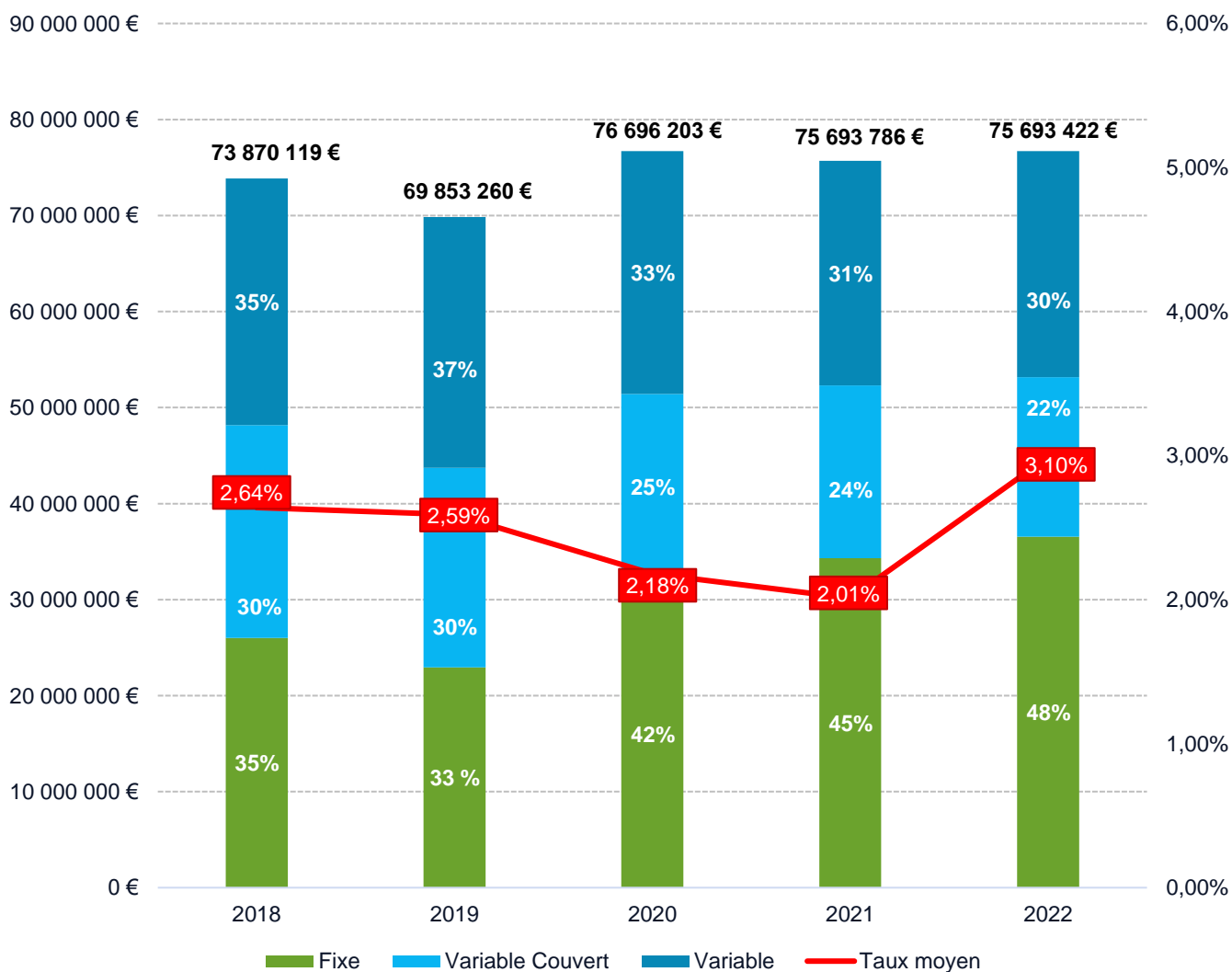
Cependant la volatilité élevée constatée sur les marchés, relative aux nombreuses incertitudes du moment, renchérit le coût de ces options dans le contexte actuel.

2 La structure de la dette

2.1 Caractéristiques générales

Votre dette est de	75 693 422 €
Son taux moyen s'élève à	3,10%
Sa durée résiduelle moyenne est de	14 ans et 1 mois
Sa durée de vie moyenne est de	7 ans et 1 mois

2.2 Historique de la répartition par risque de taux



*L'échelle de gauche permet d'échelonner la structure de votre dette en fonction de son indexation ; celle de droite le niveau du taux moyen.

Pour rappel, la ville a mobilisé une dette COVID en 2020 de 7M€ sur 20 ans au taux fixe de 0,54% le 23/12/2020 auprès de la Banque Postale.

2.3 Méthodologie de l'observatoire Finance Active de la dette

Méthodologie de l'Observatoire Finance Active de la dette

L'Observatoire Finance Active de la dette 2022 est construit au 31 décembre 2021 sur un ensemble de plus de 1213 collectivités locales, représentant un encours de dette total de 105,8 milliards d'euros, pour plus de 44 000 lignes d'emprunts et de produits dérivés.



106 milliards
d'encours de dette

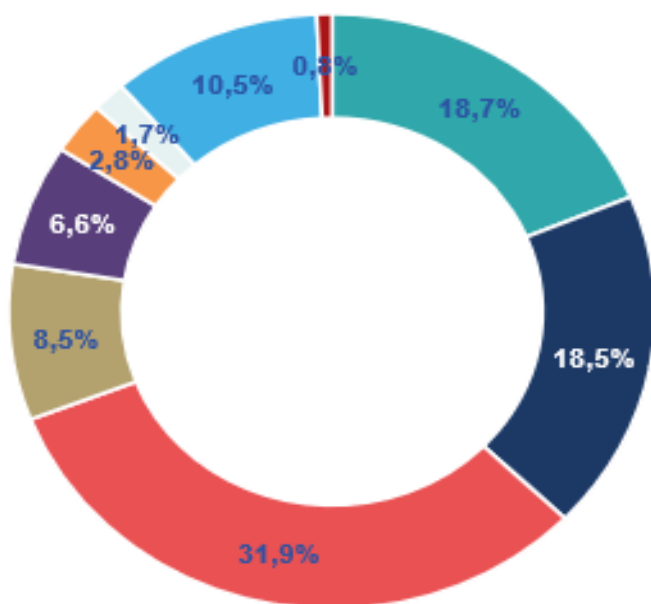


Plus de **1 200**
emprunteurs



Plus de **44 000**
emprunts

RÉPARTITION PAR STRATE DES COLLECTIVITÉS (en% de l'encours total du panel Finance Active)



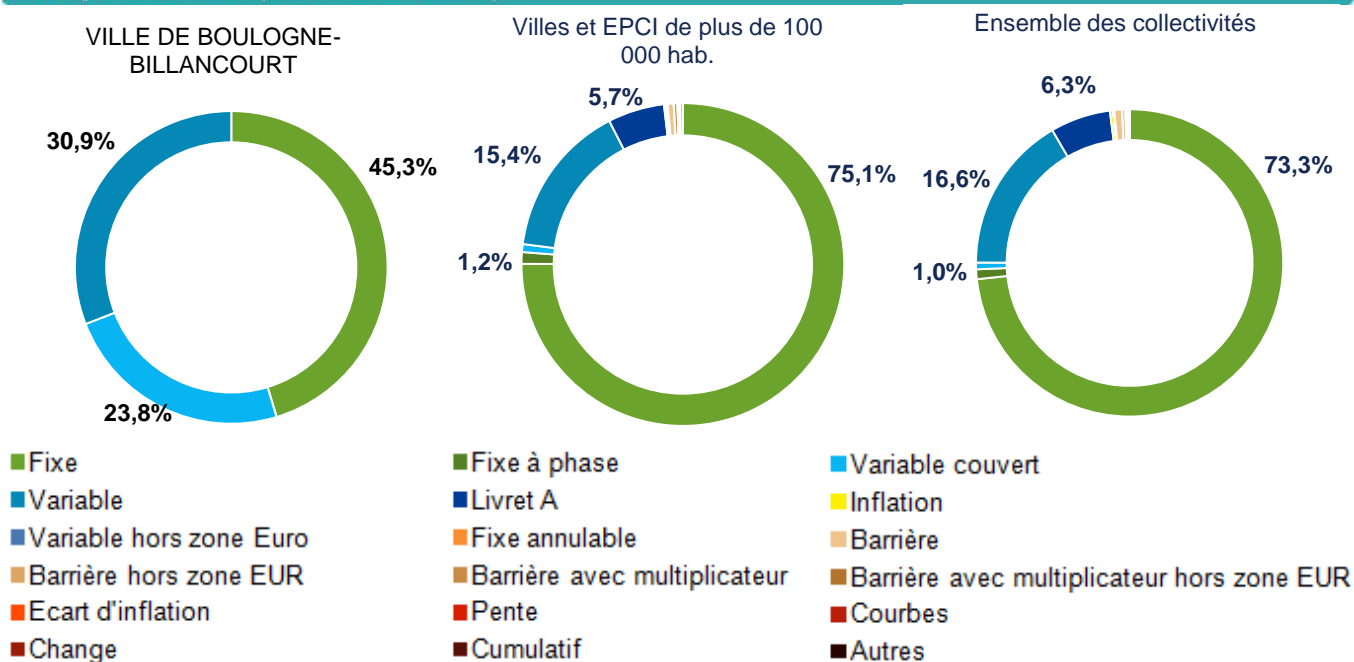
- Régions
- Départements
- Communes et EPCI > 100 000
- Communes et EPCI < 100 000
- Communes et EPCI < 50 000
- Communes et EPCI < 20 000
- Communes et EPCI < 10 000
- Syndicats
- SDIS

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

110	12 000	33,7 Mds €	312 M€
Emprunteurs dans la strate	Emprunts dans la strate	Encours de la strate	Encours moyen

2.4 Observatoire de la dette au 31/12/2021 : Risque de taux

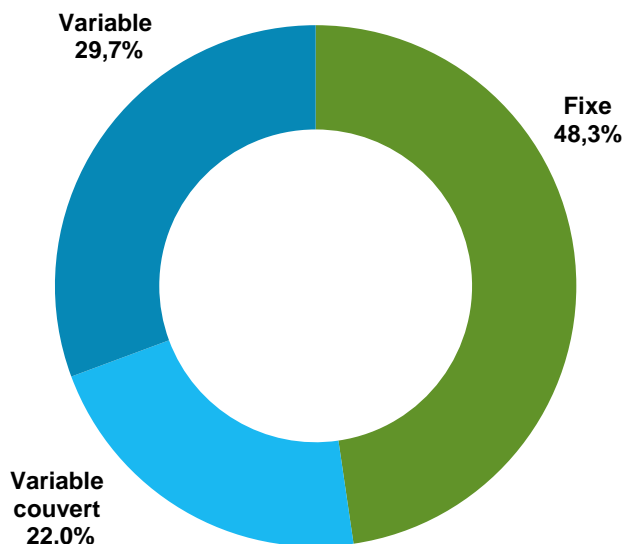
Risque de taux (en % de l'encours)



- Au 31/12/2021, la dette de la ville est composée de 45,3% de dette à taux fixe et 54,7% de dette à taux variable, dont 23,8% de variable couvert. En comparaison, les collectivités de la strate disposent de moins de dette à taux variable pour une part bien plus importante de dette à taux fixe (75,1% de l'encours en moyenne).
- A la différence de la moyenne de la strate, la ville de Boulogne-Billancourt ne dispose d'aucun emprunt structuré.

2.5 Les différentes indexations de votre dette au 31/12/2022

Les indexations se répartissent ainsi :



Répartition par risque de taux :

- **La part des taux fixes représente 48,3%.** Ces emprunts, dont le coût est connu et peu sensible aux variations des marchés financiers, offrent une bonne vision et sécurisent partiellement l'encours de la dette.
- **51,7% de l'encours est indexé à taux variable (non structuré) dont 22,0% de variable couvert** (représenté par l'emprunt 20031). Cette part permet de profiter de dynamiser le taux moyen de la dette globale.
- **Il n'y a aucun financement structuré dans la dette.**

Définition des indexations

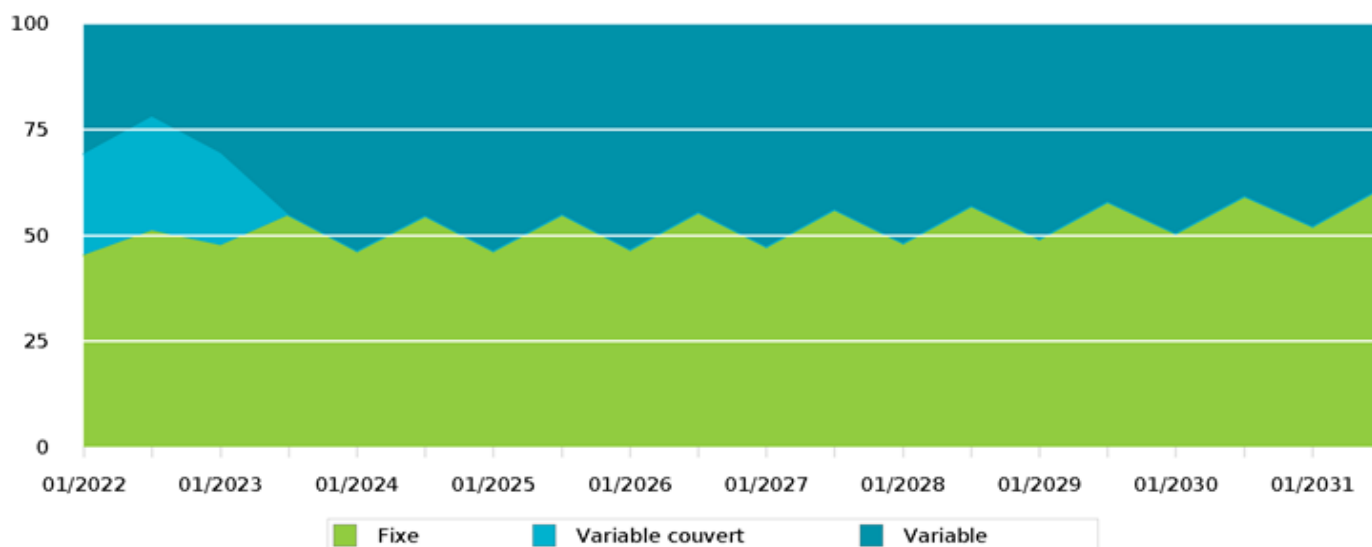
Taux fixes : emprunts (en euros) pour lesquels le taux payé sera fixe jusqu'à leur extinction.

Taux variables couverts : emprunts indexés sur un taux variable de la zone euro (Euribor, Eonia et ses dérivés, Livret A...). Ces emprunts ont leur taux capé ou encadré par un tunnel. Le taux de l'emprunt ne peut jamais dépasser un taux fixe connu ou le taux variable de référence augmenté de la marge.

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

2.6 Evolution de la répartition par risque de taux

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



Type	Fixe	Variable	Variable couvert
31/12/2022	48,3%	29,7%	22,0%
31/12/2032	58,2%	41,8%	-

Nous pouvons constater que la répartition du risque de taux évolue à horizon 2032 de la manière suivante (à dette inchangée) :

- **La part de dette à taux variable classique est amenée à augmenter**, passant de 29,7% à 41,8% en dix ans. Cette hausse s'explique par la fin de la phase « tunnel » de l'emprunt 20031 de février 2008, qui basculera en indexation variable classique (Euribor 12M + 2,37%) en mars 2023.

Recommandations :

Nous recommandons aux emprunteurs de votre strate de détenir jusqu'à 50% de dette à taux variable au sein de leurs encours (avec un *minimum* de 25%) dans une optique de diversification du risque de taux, de souplesse de gestion, et d'optimisation du taux moyen de la dette globale.

2.7 Charte de bonne conduite au 31/12/2022

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

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

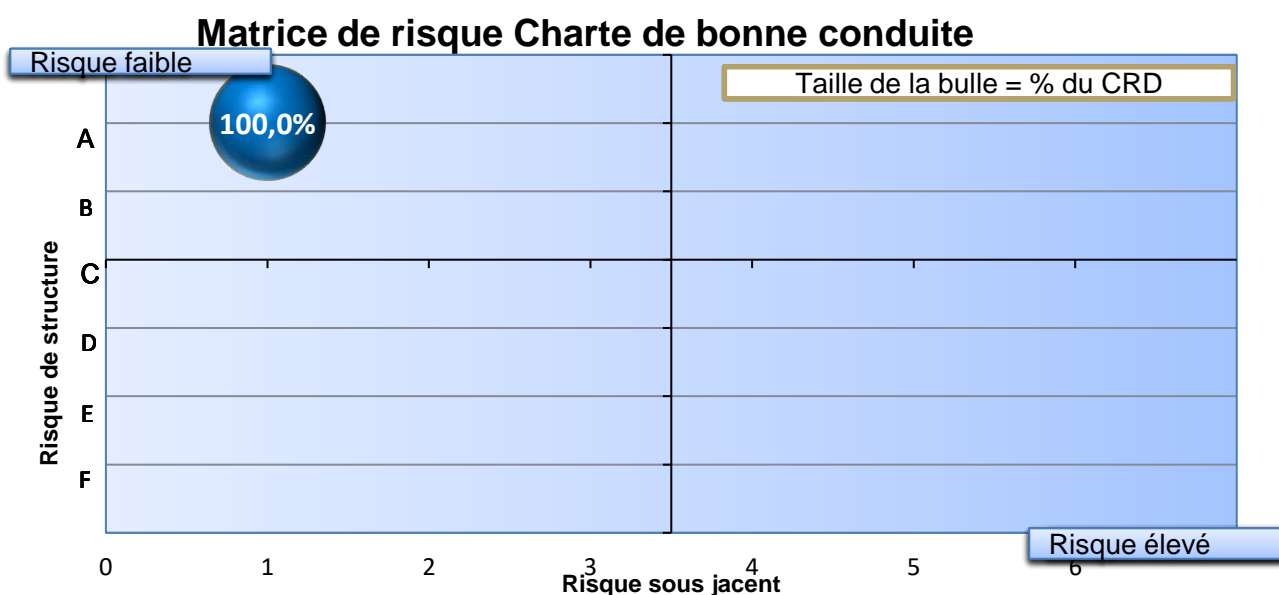
Charte de bonne conduite : classification des risques

Indices sous-jacents	Structures
1 Indices zone Euro	A Échange de taux fixe contre taux variable ou inversement Échange de taux structuré vers taux variable ou taux fixe Taux variable simple plafonné (cap) ou encadré (tunnel)
2 Inflation française ou inflation de la zone Euro Écart entre ces inflations	B Barrière simple, pas d'effet de levier
3 Écart d'indices de la zone euro	C Option d'échange (swaption)
4 Indices hors zone Euro Écart d'indices dont l'un est un indice hors zone Euro	D Multiplicateur 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

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

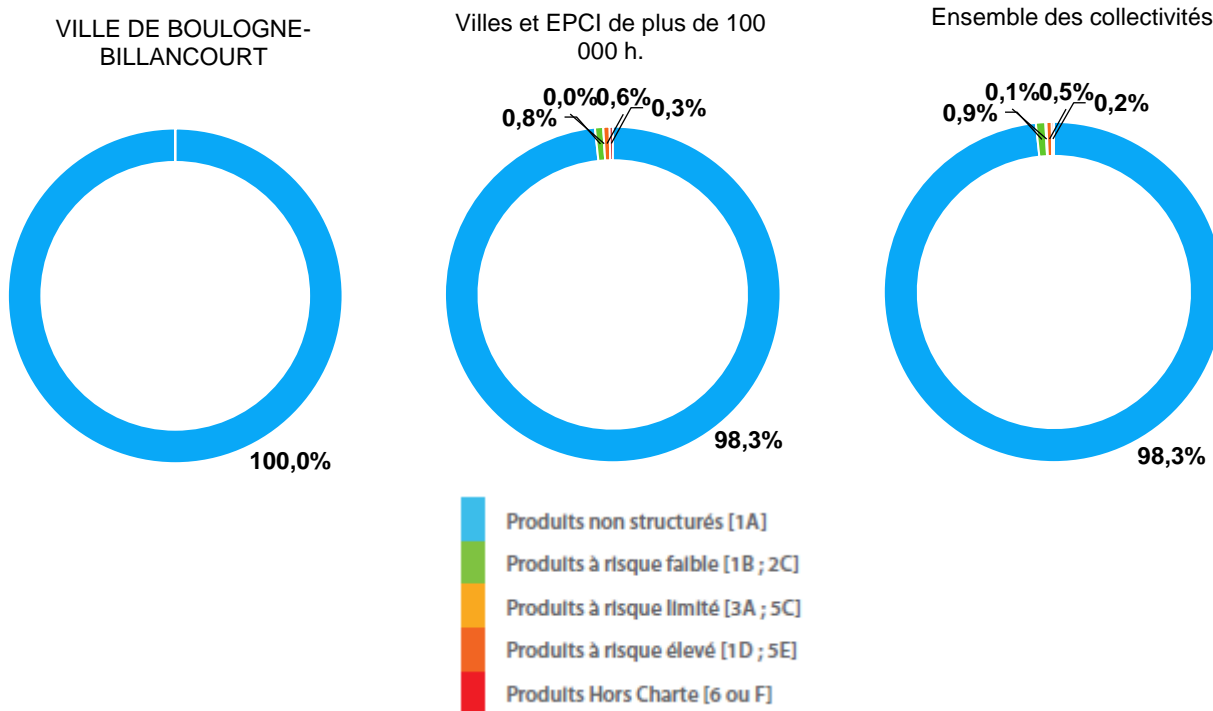
Appliquée à votre dette, la matrice de risque, en reprenant chaque classe de la Charte, est la suivante :



L'encours de la dette de la ville de Boulogne-Billancourt est à **100% classé 1A** selon la Charte de Bonne Conduite.

2.8 Observatoire de la dette au 31/12/2021 : Charte de Bonne Conduite

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



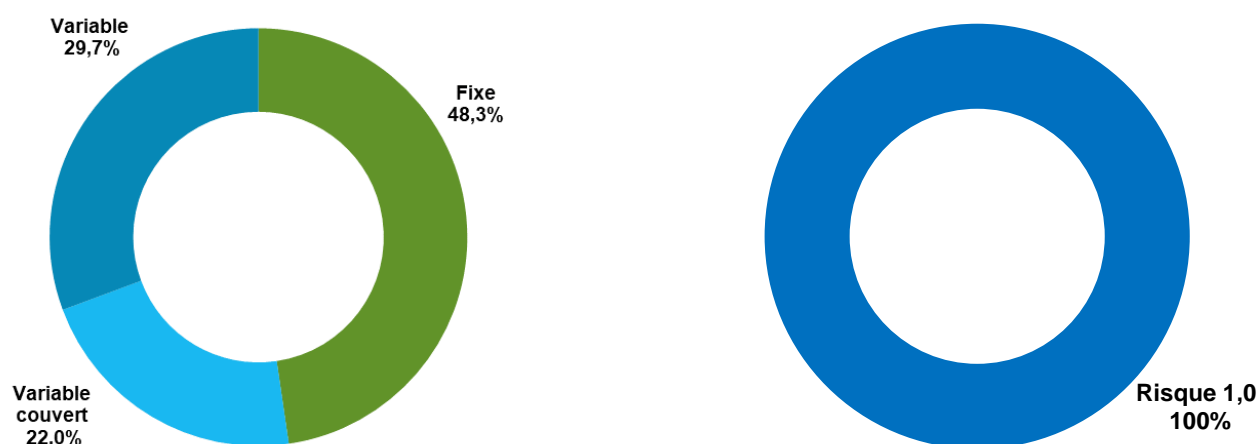
Dans cette comparaison, nous distinguons cinq familles. Elles correspondent à des risques croissants, en fonction de la répartition de la Charte de bonne conduite (cf. page précédente).

- Au 31/12/2021, la dette de la ville est à **100% 1A (risque le plus faible)**, c'est-à-dire entièrement composée de **produits non structurés**, contrairement à ce que l'on peut observer au niveau de la strate qui possède encore fin 2021 une faible part de produits structurés (1,7%).

2.9 Risque de taux

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

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



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

L'encours est indexé pour 100% sur un risque Finance Active faible (1).

Le risque global est de 1,00. Soit un niveau de risque sur la dette que nous qualifierons de très faible (aucun produit structuré).

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

3 Taux moyen et perspectives des intérêts payés

3.1 Le taux moyen

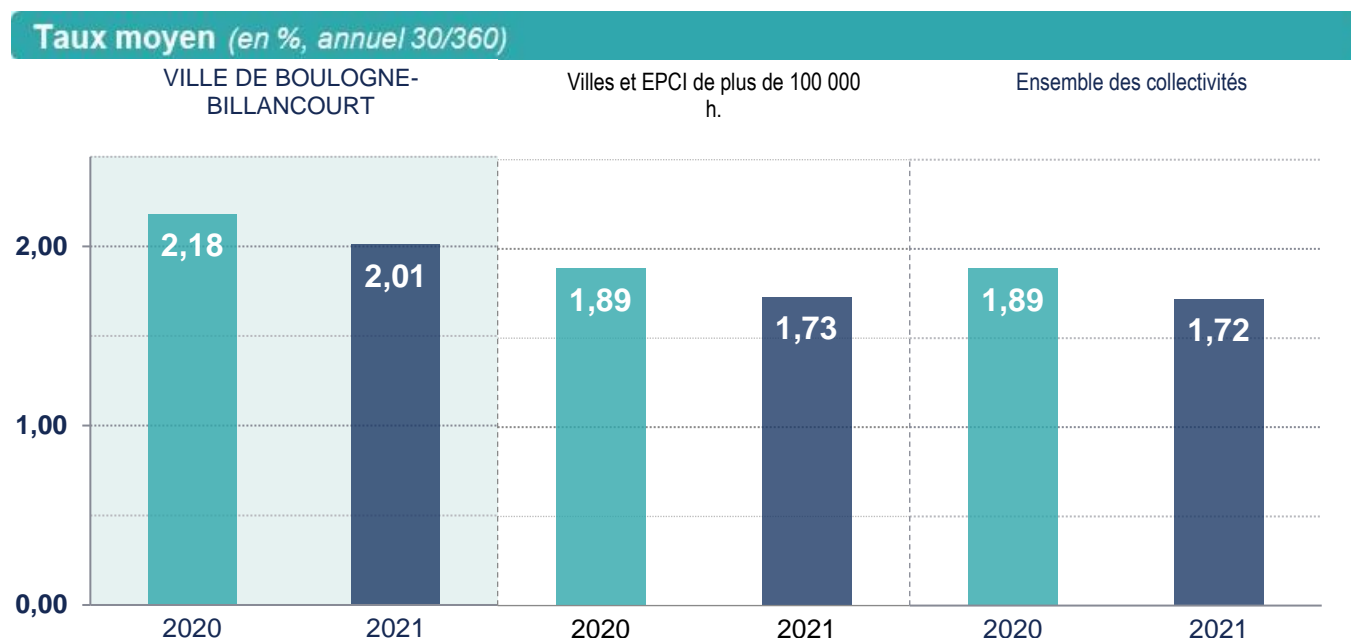
Le taux moyen de la dette est la moyenne pondérée par les encours des taux de chaque emprunt relevés au jour de l'analyse. Pour homogénéiser le calcul, ces différents taux sont tous recalculés en taux annuels de base 30/360. Pour les index post-fixés, le taux moyen prend en compte les taux forward.

Le taux moyen s'interprète ainsi comme une mesure instantanée, à la date d'analyse, de la vitesse à laquelle courent les intérêts.

Date	31/12/2022	31/12/2021
Taux moyen de la dette (taux annuel, base 30/360)	3,10%	2,01%

Le taux moyen de la ville de Boulogne-Billancourt augmente de 109 points de base entre fin 2021 et fin 2022. Cela est principalement dû à la hausse des taux appliqués sur la part de dette à taux variables.

3.2 Observatoire de la dette au 31/12/2021 : taux moyen



- Au 31 décembre 2021, le taux moyen de la dette de la ville est en diminution, il s'établit à 2,01% (contre 2,18% fin 2020) mais reste supérieur à la moyenne de la strate (1,73%) et de l'ensemble des collectivités (1,72%), ce qui s'explique par les 5 emprunts à taux fixes contractualisés avant 2010 dont les taux dépassent 3,99% et l'emprunt variable couvert qui ne peuvent faire l'objet d'un réaménagement compte tenu du niveau des indemnités de remboursement anticipé.

3.3 Taux payés en fonction des indexations

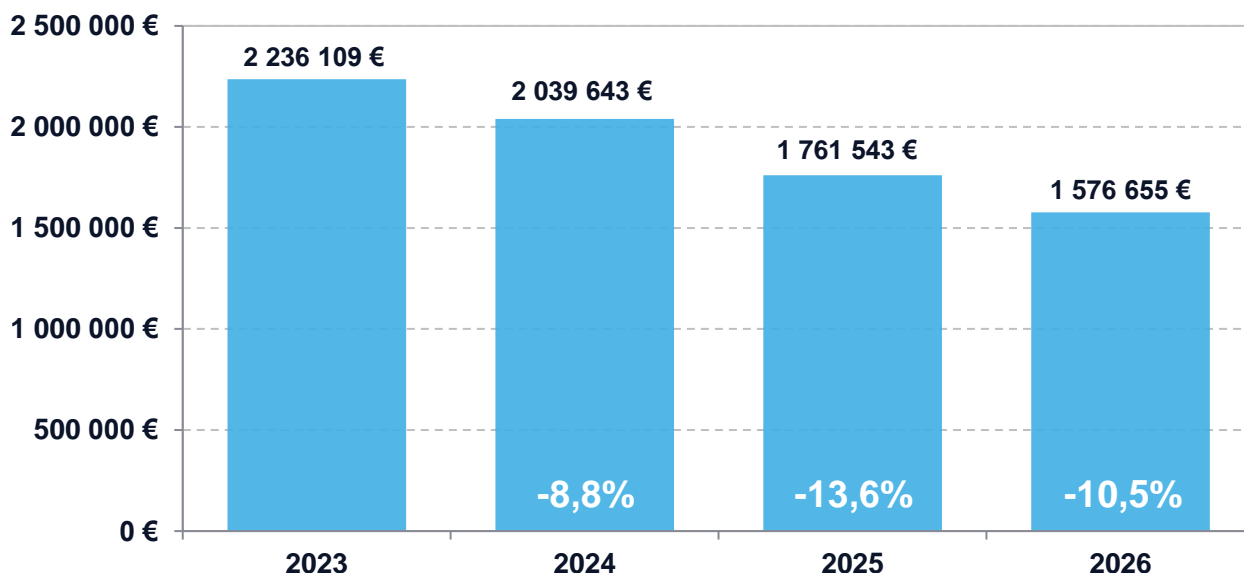
Les taux payés se répartissent ainsi, en fonction du type de produit :

Tranche de taux	Total	Fixe	Variable	Structuré
< 1,50%	23,4%	23,4%	0,0%	0,0%
1,50% - 3,00%	29,7%	0,0%	29,7%	0,0%
3,00% - 4,50%	24,9%	24,9%	0,0%	0,0%
4,50% - 6,00%	22,0%	0,0%	22,0%	0,0%
6,00% - 10,00%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
≥ 10,00%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

- **23,4% de la dette est positionnée sur des taux d'intérêts inférieurs à 1,50%.** Il s'agit uniquement d'emprunts à taux fixe. Au 31/12/2021, 33,17% de la dette à taux variable se positionnait dans cette tranche.
- **29,7% de la dette se situe sur des niveaux de taux d'intérêts compris entre 1,50% et 3,00%.** Il s'agit uniquement d'emprunts à taux variable. Cette tranche n'était pas complétée lors de l'analyse au 31/12/2021.
- **Près de 25% de la dette se positionne sur la tranche de taux payé [3,00% - 4,50%].** Cette tranche est composée uniquement de taux fixe.
- **22,0% de la dette compose la tranche de taux [4,50%- 6,00%].** Il s'agit de l'emprunt à taux variable couvert (20031) du Crédit Agricole. Cet emprunt est un emprunt variable avec un tunnel sur l'index.

3.4 Perspective des intérêts payés pour les prochaines années

Le taux d'intérêt moyen de la dette est un indicateur de performance couramment utilisé. Il reste toutefois informatif, car il faut bien tenir compte de la durée de la dette et de l'exposition au risque de taux (nature des contrats souscrits et leur valorisation par rapport au marché). En se fondant sur les anticipations des marchés, le montant des frais financiers est attendu à évoluer ainsi, à l'horizon 2026 :



En détaillant les taux moyens de chaque type d'indexation :

	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026
Fixe	2,33%	2,22%	2,20%	2,17%	2,14%
Variable couvert	5,79%	-	-	-	-
Variable	2,38%	4,64%	4,10%	3,91%	3,93%
Total	3,10%	3,52%	3,22%	3,10%	3,08%

Le taux moyen global est attendu à rester stable sur les prochaines années restant proche de 3,10%.

Cette variation du taux moyen global s'explique par la variation du taux moyen de chaque type de risque le composant :

- La plus grande augmentation est attendue entre 2022 et 2023 (42 points de base), principalement via la hausse du taux moyen de la dette à taux variable. Cette augmentation est directement liée à la hausse des taux courts.
- Le taux moyen de la dette à taux fixe va, quant à lui, diminuer légèrement sur la période. L'amélioration du taux moyen de la dette à taux fixe est la plus importante entre 2022 et 2023 en raison de l'extinction de l'emprunt 20032R au taux fixe de 4,47% qui s'éteindra le 18/12/2023 ainsi que l'emprunt 20033R au taux fixe de 3,99% qui s'éteindra le 18/12/2023.

Les anticipations haussières des marchés financiers ont un impact à la hausse sur le taux moyen de la ville.

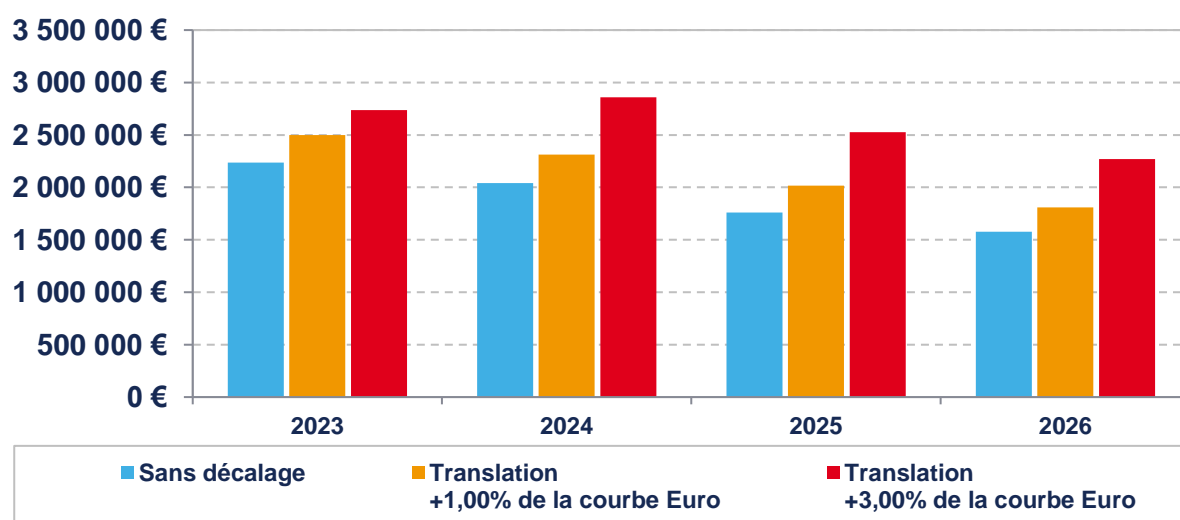
3.5 Sensibilité des intérêts à une translation de la courbe des taux

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

Deux scénarios vous sont proposés :

- Scénario 1 : translation de + 1,00% de la courbe Euro ;
- Scénario 2 : worst-case scenario de +3% de la courbe Euro

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



Δ d'une translation de X% = Montant avec hausse de X% – Montant sans translation

Scénario	2023	2024	2025	2026
Δ d'une translation +1%	263 095 €	274 199 €	255 963 €	231 755 €
Δ d'une translation +3%	501 019 €	818 589 €	765 523 €	692 903 €

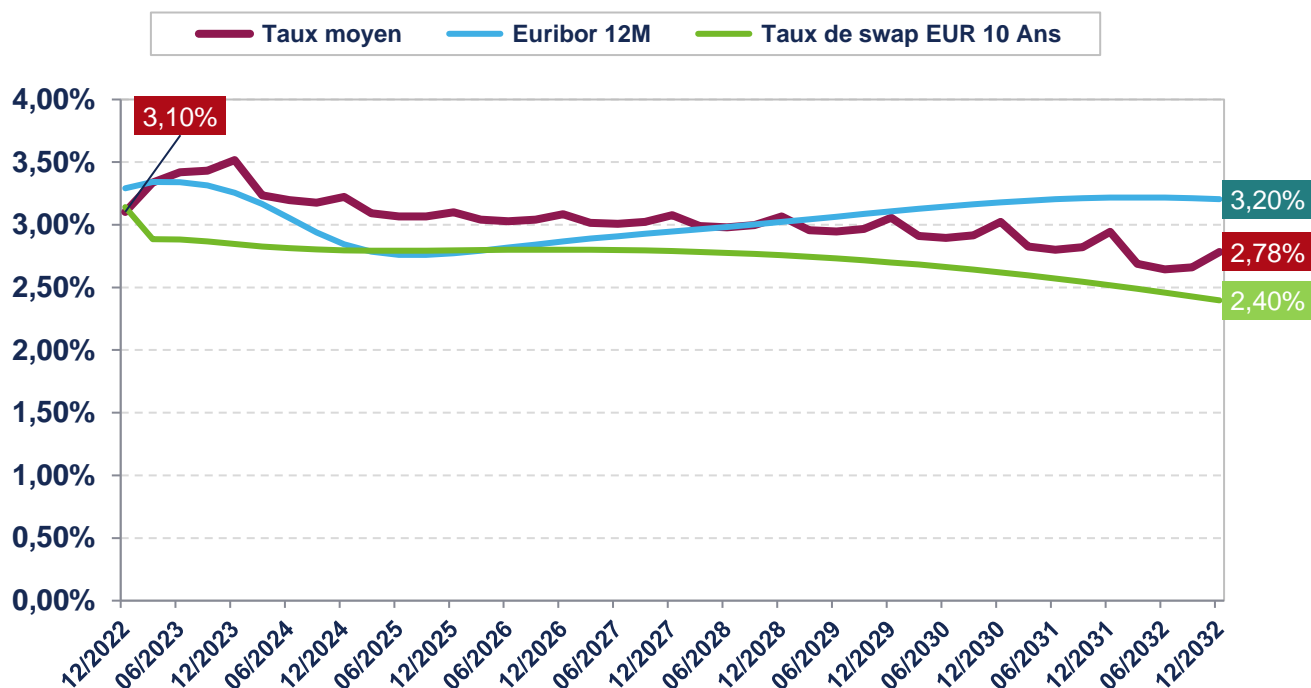
Ces simulations montrent une sensibilité modérée des intérêts payés aux variations de la courbe euro :

- Sur cette période, une hausse générale des taux euro de +1,00%, conduit au maximum à une variation des intérêts de 11,8% en 2023.
- Le scénario de hausse des taux euro de +3,00% conduit alors à une variation des intérêts de 22,4% en 2023.
- Le scénario de hausse générale des taux euro de +1,00% de plus que les anticipations de marchés conduit alors à une variation des intérêts de +13,4% en 2024, +14,5% en 2025 et +14,7% en 2026.
- Le scénario de hausse générale des taux euro de +3,00% de plus que les anticipations de marchés conduit alors à une variation des intérêts de 40,1% en 2024, +43,5% en 2025 et +43,9% en 2026.

Avec les dernières annonces de hausse des taux directeurs et de la fin des programmes de rachat d'actifs de la BCE, le contexte macroéconomique actuel est marqué par une hausse des taux court et long sur l'exercice 2022.

3.6 Évolution anticipée sur un horizon de 10 ans

Évolution anticipée sur un horizon de 10 ans :



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

- Au cours des dix prochaines années le taux moyen de la ville de Boulogne-Billancourt devrait baisser de 32 points de base pour atteindre 2,78%.
- Les anticipés d'Euribor 12M convergent vers les 3,20% en fin 2032 et les anticipés du taux de swap EUR 10 Ans convergent vers les 2,40% en fin 2032.

4 Durée et annuité

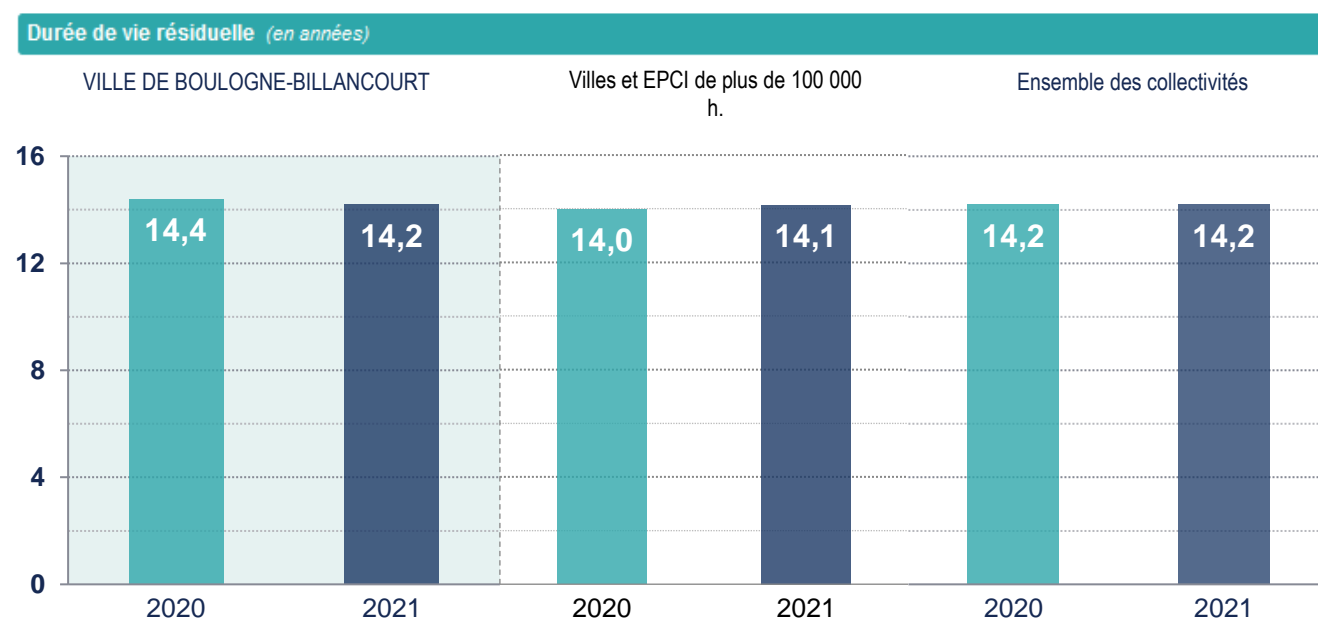
4.1 Durée de vie résiduelle et durée de vie moyenne

Date	31/12/2022	31/12/2021
Durée de vie résiduelle	14 ans et 1 mois	14 ans et 2 mois
Durée de vie moyenne	7 ans et 1 mois	7 ans et 1 mois

Durée de vie résiduelle : la durée de vie résiduelle (exprimée en années) est la moyenne des durées de vie résiduelles de vos emprunts pondérée par le montant des encours.

Durée de vie moyenne : il s'agit de la vitesse moyenne de remboursement du prêt (exprimée en année). La durée de vie moyenne est la durée nécessaire pour rembourser la moitié du capital restant dû d'une dette, compte tenu de son amortissement.

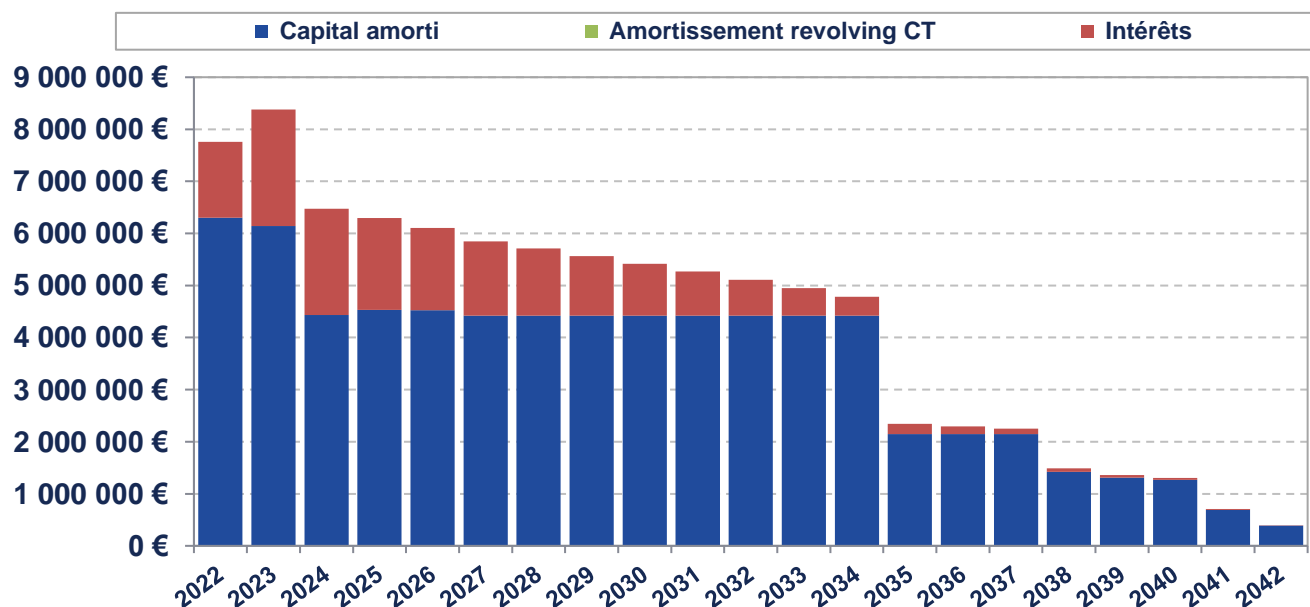
4.2 Observatoire de la dette au 31/12/2021 : Durée de vie résiduelle



- Entre 2020 et 2021, la durée de vie résiduelle a diminué de 2 mois pour atteindre 14 ans et 2 mois.
- Cette durée de vie résiduelle est comparable à la moyenne de la strate et à la moyenne des collectivités.

4.3 Profit d'extinction de la dette

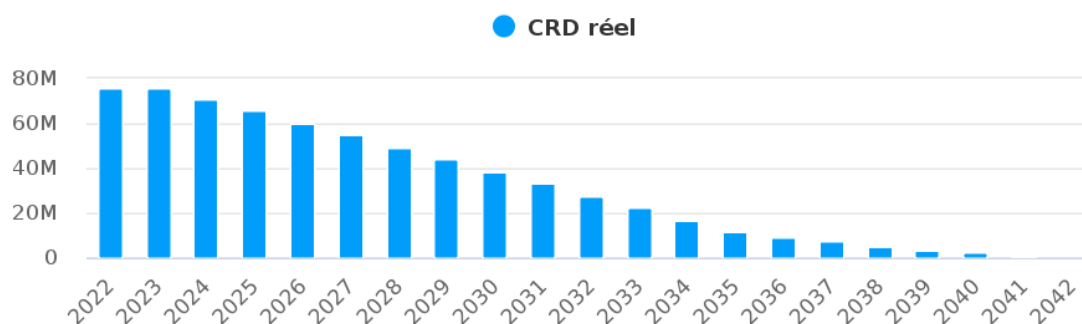
Le graphique suivant présente, à dette constante, l'évolution (sur la base des anticipations de marché à ce jour), des annuités à régler dans le futur :



A stock de dette inchangé, la ville devrait avoir remboursé la moitié de son stock de dette durant l'année **2029**. La dette de la ville devrait arriver à **maturité en 2042**.

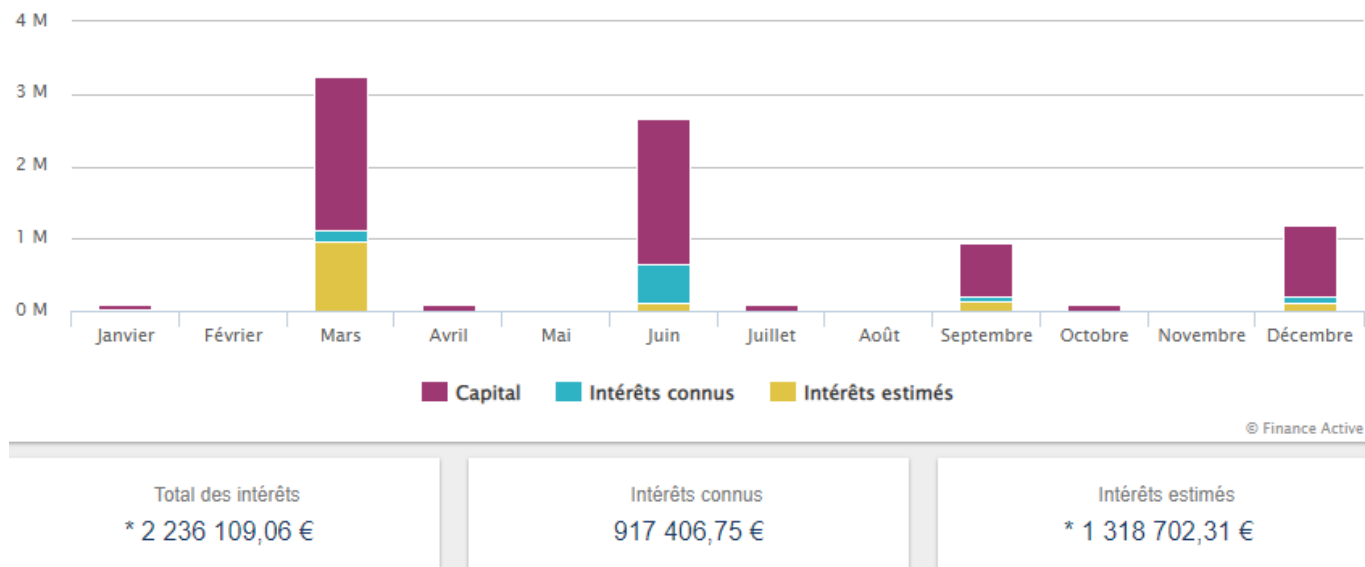
- Le profil d'amortissement de la ville connaît une hausse des intérêts payés en 2023.
- Le profil d'amortissement de la ville connaît un premier décrochage en 2024 avec l'extinction de deux emprunts : le n°20032R et le n°20033R auprès de la Société Générale pour un peu moins de 1,6M€ en capital.
- Le second décrochage a lieu en 2035 à la suite de l'extinction de deux emprunts : le premier auprès du Crédit Agricole (n°20031) pour 1,3M€ de capital et le second auprès de la SFIL (n°200901) pour 889K€ de capital.
- Le décrochage de 2037 s'explique par l'extinction de l'emprunt 201701 de la Caisse d'Epargne pour 725K€ de capital.

Ce rythme de désendettement impacte le profil d'extinction de la dette de la manière suivante :



Le CRD de la ville diminuera chaque année de façon régulière au fil des remboursements progressifs de vos emprunts.

4.4 Echéances de l'exercice 2023



Il est important de veiller à bien lisser la charge des mensualités sur l'ensemble de l'exercice, afin de ne pas mettre la trésorerie en difficulté sur une période en particulier.

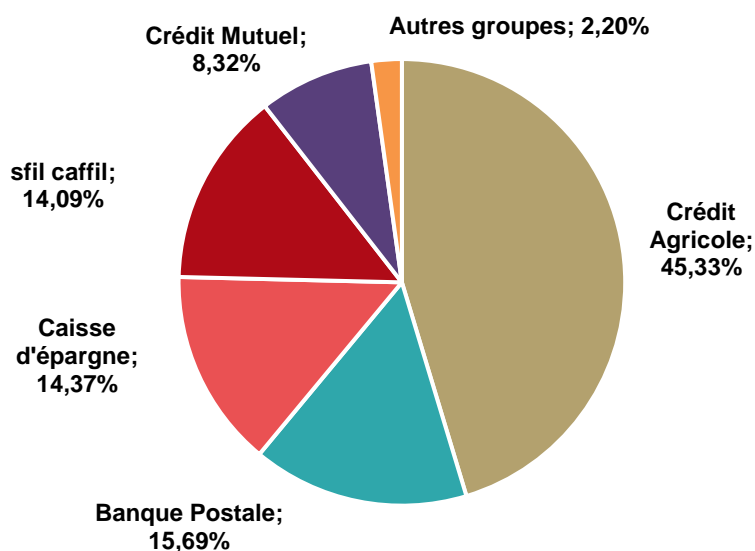
Nous pouvons observer que les mensualités **de mars, juin et dans une moindre mesure les mois de septembre et décembre** sont davantage exposées. Par conséquent, il pourrait être opportun lors de vos futurs recours à l'emprunt, d'être vigilant afin de ne pas accroître davantage ces mensualités, et d'étaler les futures charges financières sur les mois les moins sollicités.

5 Vos partenaires bancaires

5.1 Répartition du stock par prêteurs

Votre encours de dette se répartit auprès des groupes bancaires suivants :

Groupe bancaire	Capital restant dû	Pourcentage du CRD	Nombre d'emprunts	Taux moyen
Crédit Agricole	34 312 885 €	45,33%	5	3,73%
Banque Postale	11 873 750 €	15,69%	2	0,63%
Caisse d'épargne	10 875 000 €	14,37%	1	2,49%
SFIL CAFFIL	10 666 667 €	14,09%	1	4,15%
Crédit Mutuel	6 300 000 €	8,32%	1	3,40%
Autres groupes	1 665 121 €	2,20%	6	4,06%
Total	75 693 422,00 €	100,00%	16	3,10%

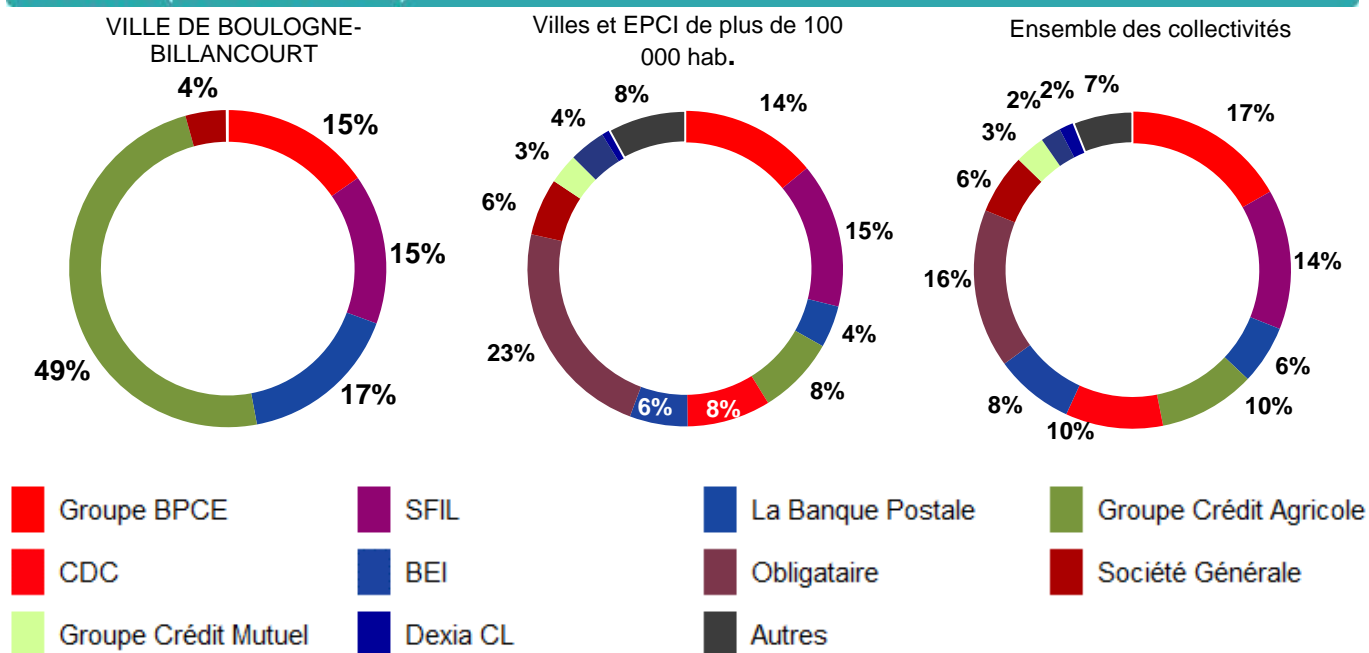


Votre dette compte 15 emprunts, contractés auprès de 7 groupes bancaires.

- Votre principal prêteur, le crédit agricole, représente à lui seul près de la moitié du volume des financements.
- La Banque Postale représente plus de 15% des financements.
- La Caisse d'Epargne et la SFIL CAFFIL représentent respectivement 14% des financements, et disposent également d'une part importante de l'encours.
- Le Crédit Mutuel (8,3%) et Autres (2,2%) complètent les financements.
- La catégorie « Autres » comprends les emprunts signés auprès de la CAF et de la Société Générale

5.2 Observatoire de la dette au 31/12/2021 : Répartition par prêteurs

Prêteurs (en % de l'encours)



- Au 31 décembre 2021, la répartition par prêteur de la ville de Boulogne-Billancourt se distingue de celle des villes et EPCI de la strate par une part plus importante du Groupe Crédit Agricole dans son encours total de dette, ainsi qu'une diversification des prêteurs moins importante.

Recommandations :

Lors de ses futures consultations bancaires, la ville doit poursuivre sa recherche de diversification (à conditions financières équivalentes).

6 Contexte de marché

6.1 La FED, décidée à diminuer l'inflation à 2% de manière durable

La FED (Banque centrale américaine) est déterminée à maintenir une politique monétaire restrictive et à continuer à relever ses taux directeurs, tant que l'objectif d'inflation de 2% n'est pas atteint. Le mercredi 21 septembre, la FED a vu ses taux subir une nouvelle hausse de 0,75%, malgré une hausse récente de même amplitude 2 mois auparavant. Alors que le taux directeur de la FED était compris entre 0,00% et 0,25% début mars 2022, il est désormais compris entre 3,00% et 3,25% avec cette nouvelle hausse.

L'inflation est passée à 8,2% en septembre, un niveau inférieur au niveau atteint de 8,3% en août 2022, mais cette légère baisse est uniquement dû à la baisse du prix de l'énergie et non pas des composantes de premiers postes de l'indice tel que le prix des logements ou les prix des denrées alimentaires. Quant à elle, l'inflation « core » (retraitée des prix de l'énergie et des denrées alimentaires) ressort à 6,5% sur un an en septembre, contre 6,3% en août.

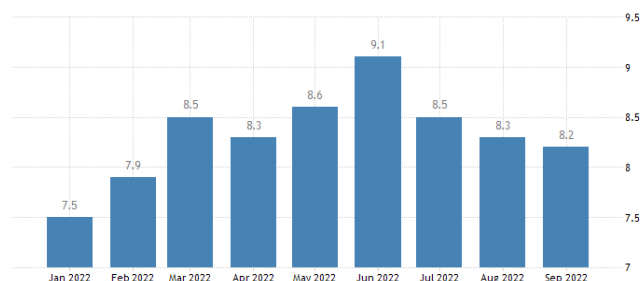
Cette dernière hausse des taux directeurs par la FED correspond à la cinquième augmentation depuis le début de l'année 2022. Cependant, cette hausse rapide des taux directeurs est aussi crainte en raison des potentiels risques de récession qu'elle pourrait causer sur l'économie mondiale. Cette inquiétude est manifestée notamment par l'agence de l'ONU chargée du commerce et du développement, qui souhaite éviter à tout prix une récession. Selon elle, la hausse rapide des taux d'intérêts combinée au resserrement budgétaire, à la pandémie et à la guerre en Ukraine, vont réduire de manière significative la croissance mondiale.

Mais malgré ces craintes, la FED annonce qu'elle est prête à prendre ce risque de récession. D'après les paroles de Jérôme Powell, président de la FED : « *Les chances d'un atterrissage en douceur sont susceptibles de diminuer, dans la mesure où la politique doit être plus restrictive. Mais un échec à rétablir la stabilité des prix entraînerait une plus grande douleur plus tard. Personne ne sait si ce processus conduira à une récession ou, si c'est le cas, quelle sera [son] importance.* »

La directrice générale du Fond monétaire international (FMI), Kristalina Georgieva, est en accord sur les propos de J.Powell. Pour elle, il est mieux d'en faire trop plutôt que de n'en faire pas assez.

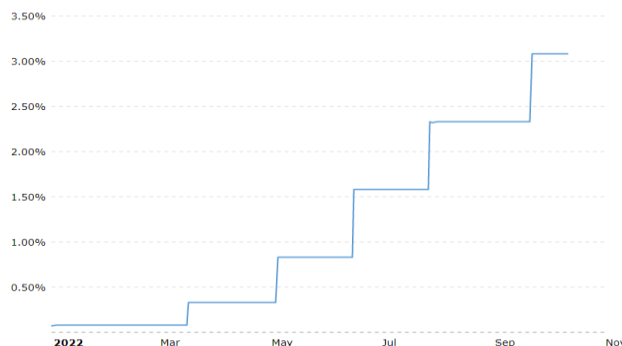
La FED est donc déterminée à augmenter ses taux directeurs dans le but d'accomplir son objectif d'inflation, et ses décisions entraîneront nécessairement des conséquences sur la situation mondiale et en particulier en Europe influençant des décisions de politique monétaire de la BCE.

Evolution des taux d'inflation américains en 2022



Source : Tradingeconomics

Evolution du taux directeur de la FED



Source : newyorkfed

6.2 Une situation économique préoccupante au Royaume-Uni

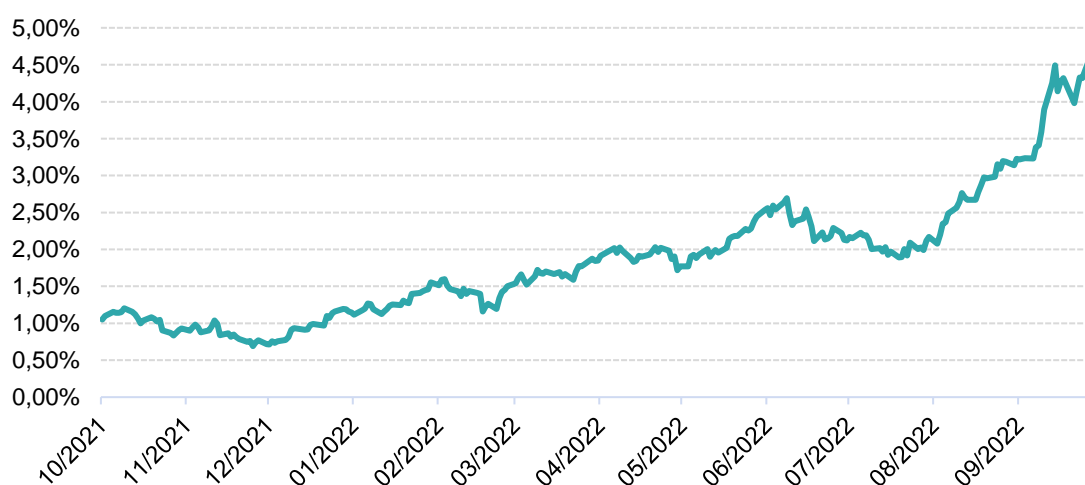
Dans un contexte économique mondial marqué par une inflation soutenue et en accélération depuis le début de l'année 2022, le Royaume-Uni semble se trouver aujourd'hui dans une situation économique préoccupante. En effet, nos voisins d'outre-manche ne sont pas épargnés par l'augmentation générale des prix avec un niveau d'inflation ayant atteint près de 10% au mois d'août en rythme annuel, pesant sur la croissance du pays étant attendue à ralentir à 0,3% en 2023 selon les dernières prévisions du FMI.

La forte augmentation du niveau des prix depuis le début de l'année dégrade le pouvoir d'achat des ménages et pèse donc sur le climat social du pays. Des mouvements de grève ayant pour revendication des revalorisations salariales ont été initiés par plusieurs corps de métier tels que les avocats pénalistes (ayant obtenu gain de cause après trois mois de grève), ou encore les cheminots dont la mobilisation demeure importante à ce jour. D'autres mouvements de contestation sociale ont vu le jour avec l'absence de mécanisme de bouclier tarifaire, notamment le mouvement « Don't pay UK » incitant tous les britanniques à ne pas régler leur facture d'électricité.

Face à ces revendications et à une conjoncture économique dégradée, le gouvernement de Liz Truss, première ministre investie le 6 septembre 2022 a annoncé de nouvelles mesures le vendredi 23 septembre visant, entre autres, à soutenir les ménages et les entreprises domestiques. Parmi ces mesures, le gel des factures énergétiques pour les ménages et la prise en charge de près de 50% de celle des entreprises pendant 6 mois. D'autres mesures prévoient la baisse d'un certain nombre d'impôts et de taxes. D'après plusieurs analystes, il s'agirait d'une des plus grosses baisses d'impôts survenue depuis près de 50 ans dont le coût qui n'a pas été dévoilé par le gouvernement est estimé à 1,5% du PIB du pays.

Au regard des mesures de soutien visiblement jugées trop ambitieuses (et trop coûteuses), la défiance des marchés n'a pas tardé à se faire sentir. En effet, la tendance haussière que suivait le taux de l'obligation d'état à 10 ans s'est accélérée avec un taux passant de 3,59% à la veille des annonces du gouvernement à 3,89% le jour de l'annonce soit une augmentation de 30 points de base en une seule journée. Le marché des changes quant-à-lui n'est pas en reste, puisque qu'entre le 22 et le 23 octobre, le cours de change Livre-Dollar a chuté de 1,13 à 1,09, soit une baisse de 3,60% en une journée.

Evolution du taux de l'obligation d'état à 10 ans



Source : Boursorama

La Bank of England (BoE) qui s'inscrit depuis la fin de l'année 2021 dans un resserrement de sa politique monétaire a pourtant été contrainte de réagir afin d'apaiser les marchés et de garantir la stabilité financière du pays. Le 28 septembre, elle a annoncé la mise en place de mesures exceptionnelles de rachats d'obligations d'état pour une période allant jusqu'au 14 octobre. Au cours de ces deux semaines, c'est près de 5 milliards de livres de titres obligataires qui ont été rachetés par l'institution dans l'objectif d'endiguer l'envolée de ses taux souverains

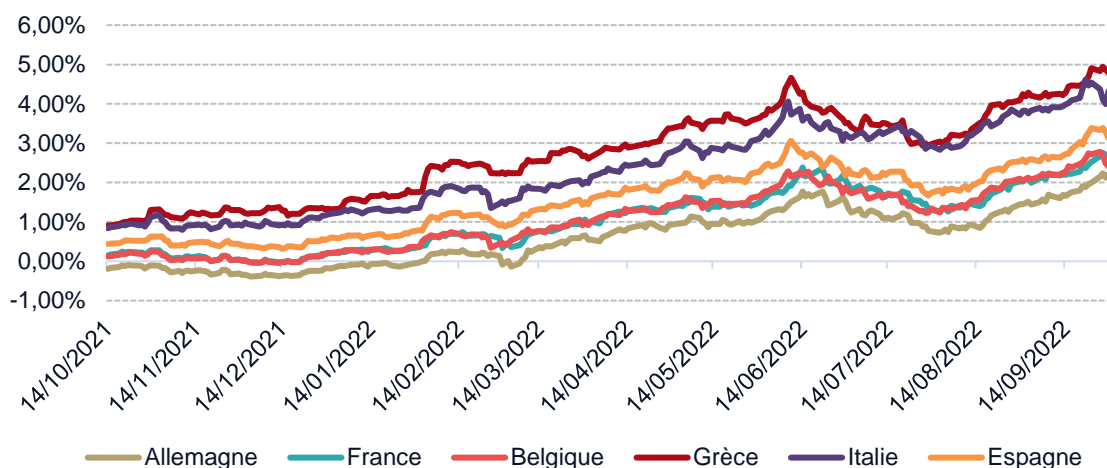
Ces annonces n'ont pas touché au but puisque le 10 octobre, le taux d'état à 10 ans a atteint un point culminant en s'établissant à 4,62%, significatif de la crainte des investisseurs d'un arrêt prématuré de ces mesures de soutien exceptionnelles. En réaction, la banque centrale a tout de même fait part d'un élargissement du périmètre des rachats d'actifs pouvant inclure jusqu'à la fin de son plan des titres indexés sur l'inflation. Cependant, malgré les mouvements de marché et des revendications des fonds de pension demandant une prolongation de ces mesures jusqu'à la fin octobre, la BoE est restée ferme quant au caractère temporaire de celles-ci en maintenant leurs échéances à la date initialement prévue du 14 octobre.

Le pays semble donc aujourd'hui partagé entre plusieurs objectifs dont les politiques s'opposent. Si celui-ci souhaite endiguer une inflation galopante via la hausse de ses taux d'intérêts directeurs, le soutien budgétaire qu'il veut apporter à ses agents économiques et devant être financé par de la dette reste incompatible avec une augmentation importante de ses taux souverains. Dans ce contexte, il faudra attendre la prochaine réunion de politique monétaire qui se tiendra le 3 novembre prochain pour connaître les nouvelles mesures qui seront adoptées par la BoE.

6.3 Retour des spreads de taux souverains en zone euro

Le retour de l'inflation survenu en 2021 a entraîné une augmentation progressive des taux obligataires au sein de la zone euro. Cette dégradation s'est accélérée depuis le début de l'exercice 2022 avec l'accélération de l'inflation, mais également avec les mesures de politique monétaire annoncées par Christine Lagarde. En effet, sur le volet non-conventionnel de sa politique, la BCE a progressivement ralenti ses rachats d'obligations d'état tout au long du premier semestre, pour totalement y mettre un terme fin juin.

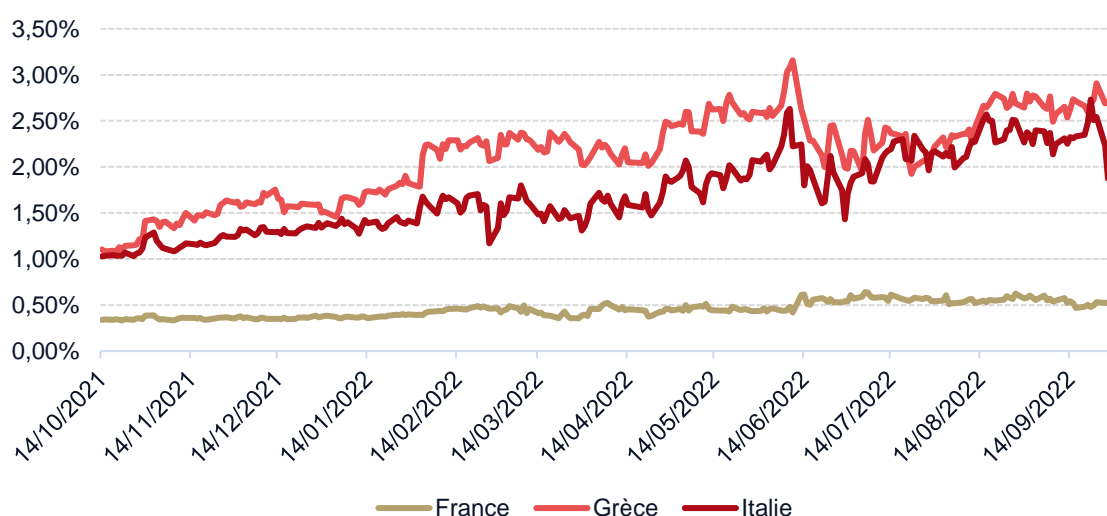
Evolution des taux souverains à 10 ans



Source : Boursorama

L'arrêt de ces rachats pesait sur les rendements obligataires de l'ensemble des pays membres de la zone. Cependant l'impact n'a pas été le même au sein des différents pays. Le contexte d'inflation et les risques de récession qui en découlent pourraient peser davantage sur les économies les plus fragiles, dont les titres apparaissent alors plus risqués pour les marchés. Ainsi, nous pouvons assister à une plus forte dégradation des taux souverains de ces états, creusant l'écart avec le taux de référence utilisé pour calculer les « spreads » (écarts) qu'est celui du Bund allemand.

Evolution des spread de taux souverains à 10 ans



Source : Boursorama

Parmi les états les plus en risque dans le contexte actuel, nous pouvons citer la Grèce qui a subi une forte dégradation de ses taux souverains avec un spread passé de près de 1,60% en début janvier, à près de 2,70% à fin octobre (soit une dégradation de près de 110 points de base). L'économie hellénique fortement marquée par une crise de la dette publique et douze années de plan de soutien est pourtant sortie de la surveillance renforcée de la Commission Européenne au mois d'août 2022. Dans ses dernières prévisions en date du mois de juillet, la Commission Européenne attend une inflation de l'ordre de 8,9% pour l'économie grecque en 2022 passant à 3,5% en 2023. La croissance est quant-à-elle attendue à ralentir en passant de 4% en 2022 et 2,4%. Malgré un désendettement net de l'état sur les dernières années au prix de nombreuses mesures d'austérité le poids de la dette reste important puisqu'il devrait toujours représenter près de 180% du PIB du pays à horizon 2023.

L'Italie de son côté n'est pas en reste puisque le taux de ses titres d'état à 10 ans est passé d'environ 1,30% en début janvier, à près de 4,5% à fin septembre. Sur la même période, son écart avec le titre allemand s'est creusé en passant de 1,40% à 2,50%. Cette dégradation du spread a pu s'accélérer en cette fin d'année, notamment à la suite de la démission de Mario Draghi de son poste président du conseil des ministres et à l'élection de Giorgia Meloni pour lui succéder. En effet entre le 19 septembre, et le 27 septembre, date de l'élection, le taux d'état à 10 ans de l'Italie s'est dégradé en passant de 3,93% à 4,62%, soit une augmentation de 69 points de base. De plus, l'économie italienne reste très exposée au contexte d'inflation avec une hausse des prix attendue à 8,5% pour l'année 2022 dans les dernières prévisions de la banque centrale italienne. Celle-ci est attendue à se poursuivre en 2023 en se maintenant à un niveau de 6,5%, principalement tractée par les prix de l'énergie. Cette inflation est attendue à peser sur la croissance du pays puis qu'elle est attendue à chuter de 3,3% en 2022 à seulement 0,3% en 2023, montrant ainsi un fort risque de récession.

Ainsi, la zone euro fait aujourd'hui face à une augmentation des spreads des taux souverains, significative d'un fort degré d'incertitude des marchés et d'un risque accru sur les économies les plus vulnérables. Malgré l'annonce d'un outil « anti-fragmentation », le « TPI » (Transmission Protection Instrument) par Christine Lagarde lors de la première hausse de taux directeurs de la BCE le 21 juillet, les marchés ne semblent pas avoir réagi à ce jour, et d'importants spreads de taux se maintiennent.

6.4 La crise énergétique

6.4.1 LE PETROLE : VERS UNE REDUCTION DES QUOTAS

L'Organisation des pays exportateurs de pétrole et ses alliés (OPEP+) se sont réunis le 5 octobre 2022 à Vienne afin de statuer sur une réduction de leurs quotas de production de pétrole de 2 millions de barils par jour. Cette décision intervient à la suite des révisions à la baisse des prévisions de la demande mondiale de pétrole dans un contexte inflationniste et de ralentissement des économies (avec notamment des restrictions sanitaires reprenant dans certains pays comme en Chine).

L'objectif de cette réduction de quotas dès le mois de novembre est de soutenir le prix du baril face aux craintes de récession. Cette annonce a d'ailleurs dopé le prix du Brent qui a atteint son plus haut niveau depuis août mais qui reste bien en deçà de son niveau de mars correspondant au début de la guerre en Ukraine. Il s'agit de la baisse la plus forte pratiquée par l'OPEP+ après sa décision en 2020 de réduction de sa production en raison de la baisse de la demande liée à la crise de COVID-19.

Les Etats-Unis, ne sont pas favorables à la décision de l'OPEP+, accusant l'Arabie Saoudite, chef de file de l'OPEP, de céder aux volontés russes.

Evolution du cours du Brent USD sur 1 an



Source : boursorama

6.4.2 LE GAZ : MISE EN PLACE DE LA SOLIDARITE FRANCO-ALLEMANDE

En parallèle, le gaz continue de faire parler de lui. Après la suspension des livraisons de gaz de Gazprom à Engie, des fuites observées sur les gazoducs Nord Stream 1 et 2 reliant l’Allemagne à la Russie et des diverses enquêtes menées pour sabotage, c’est désormais l’Europe qui peine à s’entendre sur le plafonnement de son prix.

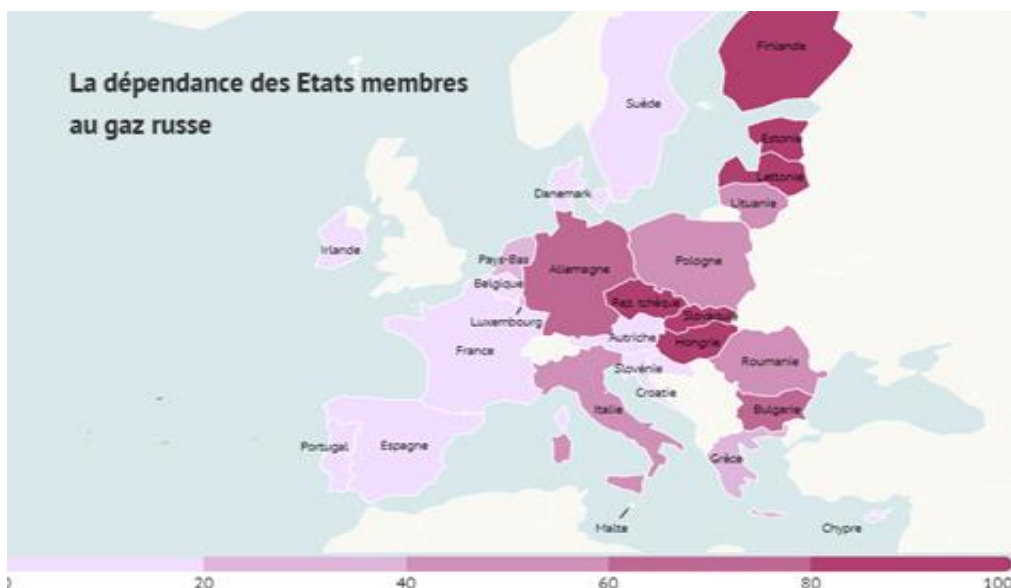
Afin de limiter la hausse du coût du gaz, une majorité de dirigeants européens ont demandé à la Commission Européenne de plafonner le prix des importations de gaz pour l’ensemble des producteurs et non pas seulement pour la Russie comme cela avait pu être évoqué. L’Allemagne s’oppose farouchement à cette mesure craignant une pénurie de gaz si aucun exportateur n’accepte de vendre au prix imposé.



Source : Boursorama

En attendant que la Commission statue sur cette demande, la France commence à livrer du gaz à l’Allemagne afin de l’aider à surmonter le tarissement des flux venant de la Russie dont l’Allemagne est fortement dépendante pour son industrie. L’accord de Solidarité annoncé le 5 septembre par le président de la République Française ayant pour but de renforcer la sécurité énergétique des deux pays a permis à l’Allemagne de bénéficier d’un premier flux de gaz à hauteur de 31 gigawattheures/jour d’après GRTgaz en charge de cette mission.

Part des importations de gaz provenant de Russie dans l’ensemble des importations de gaz en 2020



Sources : Eurostat et touteurope.eu

6.4.3 L'ÉLECTRICITÉ : EDF ET RTE RASSURENT

Concernant l'électricité, l'envolée des prix de l'électricité en France s'explique par la combinaison de plusieurs facteurs défavorables. Premièrement, le prix de l'électricité sur le marché européen de l'électricité est indexé sur le prix du gaz. Secondement, plus de la moitié des réacteurs nucléaires sont aujourd'hui à l'arrêt pour des raisons de maintenance.

L'impact pour les ménages français restera limité en 2022 grâce à la mise en place du bouclier tarifaire sur l'énergie contenant la hausse du prix réglementé de l'électricité à 4% en 2022. Toutefois, les factures devraient commencer à augmenter à partir de février 2023 avec la fin du dispositif de bouclier tarifaire. La Première Ministre a mis en avant la menace de rationnement de l'énergie pour les entreprises : en cas de coupures d'électricité ou de gaz, elle prévient que les entreprises seront les premières impactées. Ces perspectives de rationnement en énergie cet hiver pour les entreprises viennent une nouvelle fois nourrir les craintes d'une récession fin 2022/début 2023.

Cependant, d'après le directeur exécutif d'EDF, Marc Benayou, la France dispose d'un dispositif d'« effacement » qui permettrait d'être rémunéré en cas de baisse de sa consommation énergétique ce qui pourrait éviter des coupures cet hiver.

De plus, RTE (gestionnaire du réseau électrique en France), dans son étude prévisionnelle pour l'hiver 2022-2023, affirme que les coupures peuvent être évitées si la consommation nationale baisse de 1 à 5%. La mise en place d'alertes EcoWatt devrait permettre d'informer en amont les citoyens, entreprises et collectivités afin d'adopter les gestes efficaces. Ainsi le président du Directoire de RTE, affirme que « nous pourrions traverser un hiver, même froid, sans difficulté » si des actions de sobriété sont menées.

6.4.4 FOCUS LE PLAN DE SOBRIÉTÉ ÉNERGÉTIQUE EN FRANCE

Le Gouvernement a présenté le 6 octobre 2022 son plan de sobriété énergétique. L'objectif, poussé par le dérèglement climatique, est de réduire de 40% la consommation d'énergie du pays d'ici 2050 pour atteindre la neutralité carbone. Cet objectif se traduit notamment par une diminution de la consommation d'énergie de l'ordre de 10% lors des deux prochaines années et la sortie progressive de la dépendance aux énergies fossiles

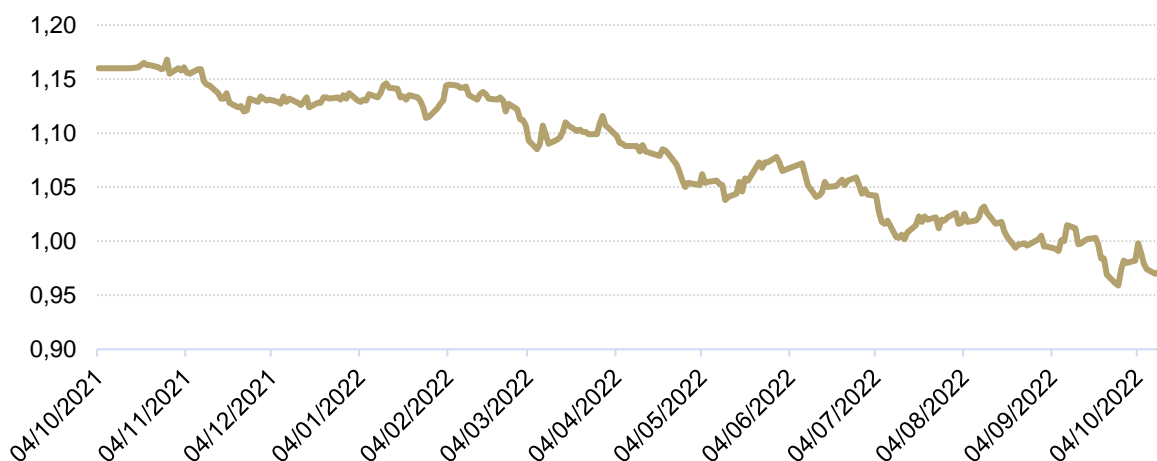
Ces mesures s'articulent autour de plusieurs secteurs et acteurs comme :

- **Les bâtiments** : régulation de la température maximale à 19°, décalage des périodes de chauffe ...
- **Les transports** : covoiturage, vélo, transports en commun à privilégier...
- **L'état** : Incitation au télétravail pour réduire la consommation de carburant, limitation de la vitesse des véhicules de services à 110km/h, réduction de la consommation d'origine numérique
- **Les collectivités territoriales** : baisse de l'éclairage public, limitation du chauffage des équipements sportifs ...
- **Les entreprises** : extinctions des éclairages intérieur en cas de locaux inoccupés, pilotages du chauffage ...
- **Les particuliers** : bonus sobriété pour les ménages maîtrisant leurs consommations, aides pour changer d'équipements, décaler l'usage de certains appareils...
- **Sport** : réduction de la température de l'eau des piscines, éclairage et chauffage des gymnases ..

6.5 Les taux de change

Mardi 12 juillet la devise européenne a touché la parité avec le dollar américain. Pour cause, une hausse des taux des titres d'état aux US et des préoccupations autour des risques de récession en zone euro. La spirale baissière a été rapide et brutale puisque la devise commune s'échangeait encore à 1,15 dollars en février. Désormais 1 euro vaut près de 0,98 dollars américains.

Evolution de la parité EUR/USD sur 1 an



Source : Boursorama

Si cette différence de parité face à l'euro est importante car elle renchérit le coût des importations pour l'Europe, le dollar s'est également fortement apprécié face aux monnaies des économies émergentes.

A titre d'exemple, le dollar a augmenté de 39% face au cedi ghanéen et de 45% par rapport à la roupie sri-lankaise. En moyenne, d'après la Banque Mondiale, le dollar s'est apprécié de 11% par rapport aux devises des pays émergents ce qui signifie que les importations en devise américaine pour ces pays ont vu leurs prix augmenter de ce même pourcentage. Le renforcement du dollar face aux différentes monnaies s'ajoute à une augmentation du coût des denrées alimentaires et de l'énergie.

De plus, l'appréciation du dollar va avoir un impact important sur le coût de la dette des économies en voie de développement. En effet, les pays émergents s'endettent bien souvent en dollar pour financer leur développement devenant alors dépendant de la politique monétaire de la FED. L'appréciation du dollar augmente mécaniquement la charge de la dette pour ces pays, quelques-uns déclarant déjà des défauts de paiement.

6.6 Projection de croissance

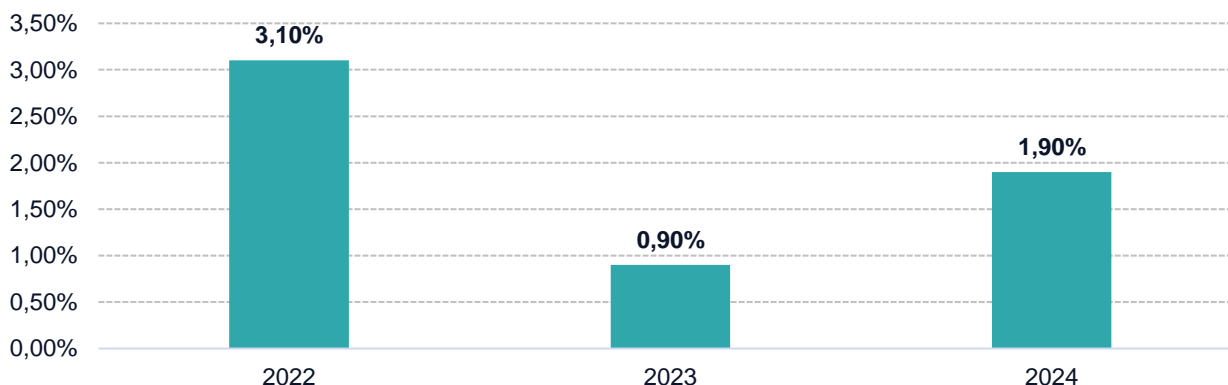
6.6.1 ZONE EURO

S'agissant de la situation macroéconomique de la zone euro, la dégradation des perspectives économiques tout au long de l'année trouve son origine notamment dans la guerre en Ukraine et le confinement en Chine qui ont alimenté un choc de « slow-flation ». Ce choc menace désormais de se transformer en choc « stagflationniste ». Les données les plus récentes font état en effet d'un ralentissement significatif de la croissance économique dans la zone euro. Plusieurs facteurs expliquent cela.

Le choc négatif sur les termes de l'échange résultant des prix très élevés de l'énergie, qui affecte le revenu réel des ménages et des entreprises. Les goulets d'étranglement au niveau de l'offre en termes d'approvisionnement et de recrutement, même s'ils s'atténuent, continuent de contraindre l'activité économique. L'environnement géopolitique néfaste enfin, avec en particulier la guerre menée par la Russie en Ukraine, pèse sur la confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs.

En conséquence, les projections relatives à la croissance économique ont été nettement révisées à la baisse pour le reste de l'année 2022 et pour toute l'année 2023. Dans les projections de septembre de la BCE, le scénario de référence table désormais sur une croissance de 3,1 % en 2022, de 0,9 % en 2023 et de 1,9 % en 2024.

Projections de croissance zone euro



Sources : BCE.

L'amélioration attendue dans les pays de la zone euro repose sur l'hypothèse selon laquelle les ruptures d'approvisionnement en gaz cesseraient d'être une contrainte importante pour l'activité à mesure que les températures augmenteraient et que d'autres sources d'approvisionnement seraient progressivement mises en place. La croissance du PIB réel devrait se redresser dans le courant de l'année 2023, sous l'effet de plusieurs facteurs : la diminution des pressions inflationnistes, qui devrait réduire la pression à la baisse sur le revenu disponible réel ; les goulets d'étranglement devraient disparaître, la demande extérieure se redresser et la compétitivité des prix à l'exportation s'améliorer par rapport aux principaux partenaires commerciaux tels que les États-Unis.

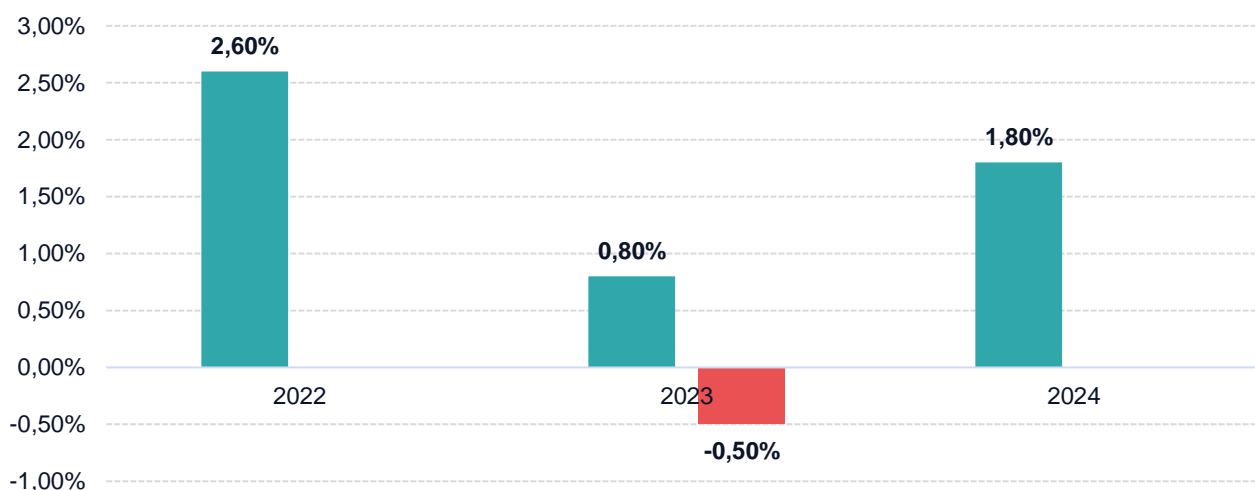
6.6.2 LE CAS DE LA FRANCE

Dans ce contexte, s'agissant de l'économie française, l'activité serait marquée par un cycle en trois « R » : Résilience-Ralentissement-Reprise selon la Banque de France.

L'analyse de fond de la Banque de France sur le cycle de l'économie française peut en effet se résumer en trois temps, autour de trois « R » :

- **Résilience** tout d'abord en 2022, car l'économie française résiste mieux que prévu aux chocs récents : la Banque de France révisé même légèrement à la hausse ses prévisions pour cette année, qui s'élèvent désormais à +2,6% (contre +2,3% en juin).
- **Ralentissement** à partir de l'hiver. Le scénario de référence de la Banque de France est une croissance du PIB de +0,5% en 2023. Néanmoins, compte tenu de l'ampleur des incertitudes entourant les approvisionnements en gaz et son prix, la Banque de France a décidé de présenter une fourchette de prévision pour 2023 entre +0,8% et -0,5%. Une récession ne peut donc pas être exclue, mais si celle-ci devait avoir lieu, elle serait d'ampleur limitée et temporaire.
- **Reprise** économique à l'horizon 2024. Dans un contexte de détente graduelle des tensions sur les marchés de l'énergie, l'économie française renouerait avec une croissance plus soutenue.

Projections de croissance France



Sources : Banque de France.

6.7 Inflation

Dans la zone euro, la hausse des prix à la consommation s'est accentuée ces derniers mois, atteignant 10 % en septembre selon les résultats provisoires de l'indice des prix à la consommation harmonisé. En France, l'inflation s'est établie à 6,2 %, le niveau le plus bas de la zone euro, grâce en particulier au bouclier tarifaire, mais elle demeure nettement supérieure à la cible d'inflation de l'Eurosystème.

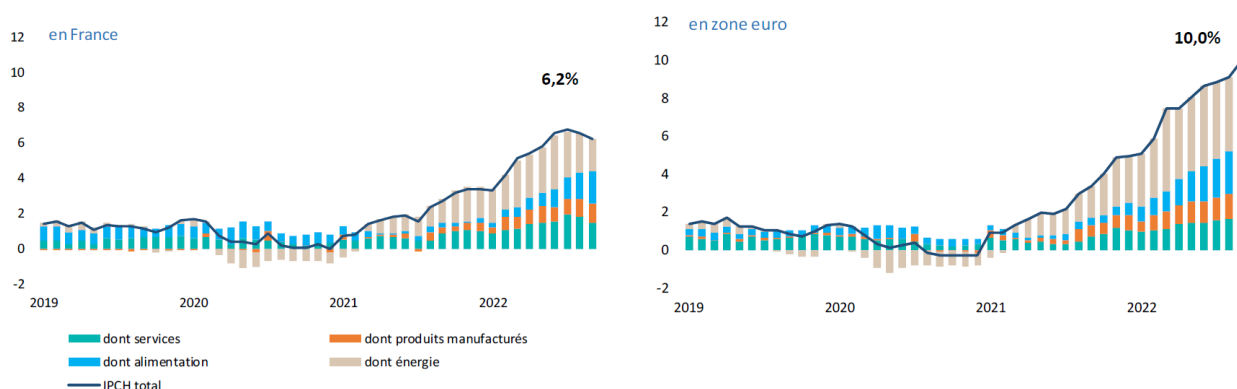
La Banque de France estime, que la forte accélération actuelle de l'inflation trouve fondamentalement son origine non pas dans l'excès de liquidité, mais dans les goulets d'étranglement qui résultent du rebond plus rapide que prévu de l'activité à l'issue de la pandémie ainsi que dans la forte hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation, largement exacerbée par la guerre en Ukraine.

L'inflation que l'on observe en ce moment est essentiellement importée et résulte en grande partie – pour les deux tiers environ pour la zone euro – des prix de l'énergie et de l'alimentation. La forte hausse récente des prix internationaux du gaz a conduit la BCE à prévoir un pic d'inflation d'ici la fin 2022, début 2023.

Toutefois, l'inflation en zone euro commence également à revêtir un caractère plus « interne » et « généralisé », avec une hausse de l'ensemble des autres composantes de l'inflation : d'après les résultats provisoires de septembre, l'inflation sous-jacente (qui exclut l'énergie et l'alimentation) s'élève désormais à 4,8 % en zone euro (et à 3,7 % en France), et la hausse des prix se propage aux biens et aux services – qui représentent l'autre moitié de l'inflation totale.

C'est cette inflation plus « interne » dont les banques centrales sont responsables, et qu'elles ne doivent pas laisser échapper à tout contrôle, ni persister. Il s'agit là de l'objectif et de l'engagement qui sous-tendent les mesures prises par le Conseil des gouverneurs de la BCE.

Evolution de l'inflation en France et en zone Euro



Note : IPCH, indice des prix à la consommation harmonisé.

Dernière donnée à septembre 2022 (flash)

Sources : Eurostat, calculs Banque de France.

6.8 Conséquences pour la politique monétaire

6.8.1 TAUX DIRECTEURS

Quelles sont alors les implications de la situation actuelle pour la politique monétaire en zone euro ?

Dans la durée, la solution efficace à l'inflation n'est pas budgétaire, elle est monétaire, avec le relais de politiques structurelles.

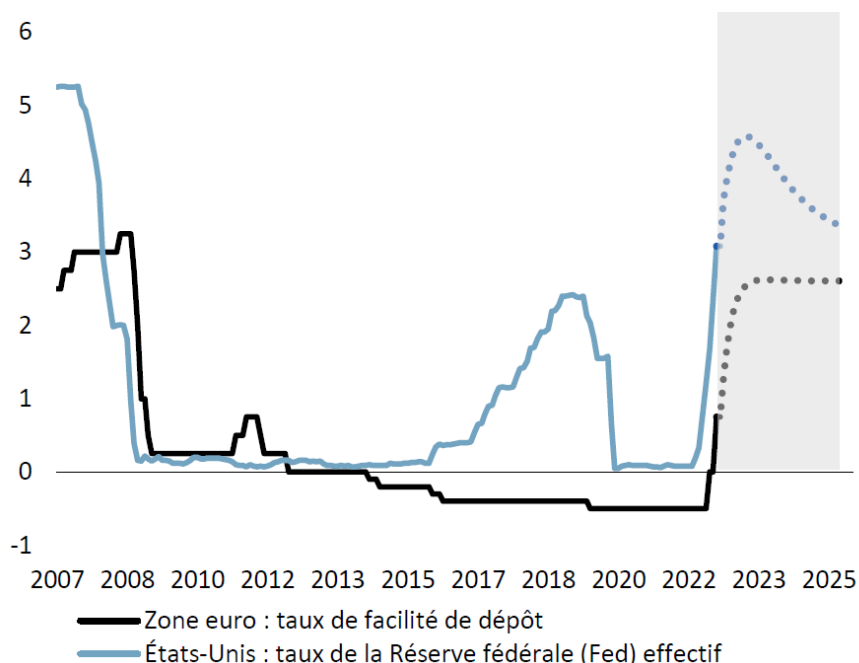
Le changement fondamental du risque pour la stabilité des prix auquel nous sommes confrontés, qui n'est plus celui d'une inflation « trop faible trop longtemps » mais « trop élevée trop longtemps », implique clairement une normalisation de la politique monétaire, ce qui signifie démanteler les mesures utilisées pour lutter contre le risque de déflation et adopter rapidement une orientation au moins neutre.

Pour ce qui concerne les taux d'intérêts directeurs de la BCE, cela s'est traduit par un retour rapide en territoire positif, vers ce que l'on appelle le « taux neutre ».

Pour rappel, le taux neutre désigne le niveau d'équilibre *théorique* auquel il n'y a ni nouvelle accélération ni ralentissement monétaire de l'inflation. Il s'agit donc d'une variable non observable et son estimation est entourée d'incertitude.

Selon la Banque de France, le taux neutre se situe à un niveau inférieur ou proche de 2 % en termes nominaux dans la zone euro.

Taux directeurs en zone euro et aux Etats-Unis (en %)



Sources : Bloomberg, calculs de la Banque de France (dernières données au 3 octobre 2022).

6.8.2 PROJECTIONS D'INFLATION

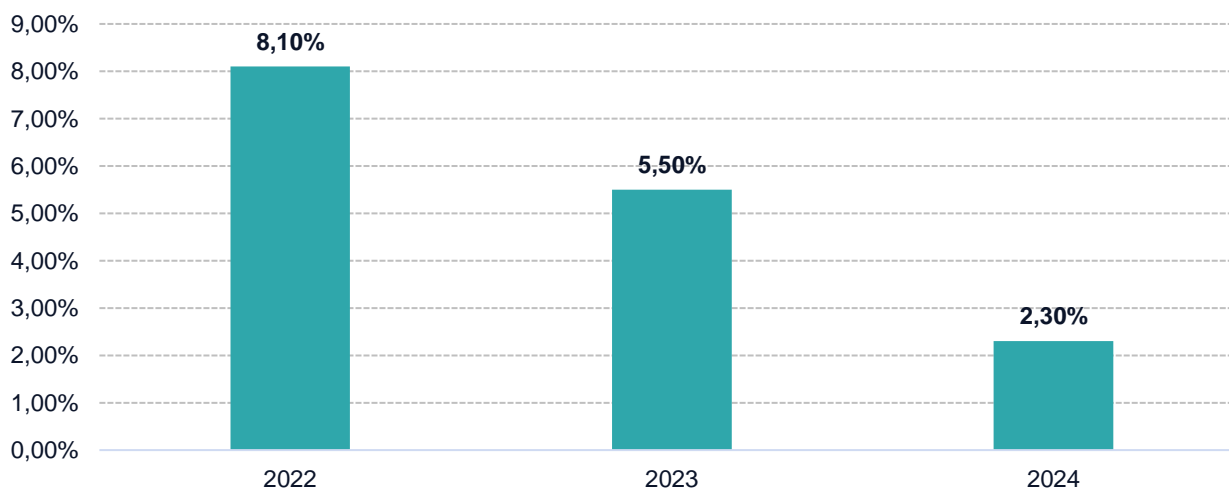
Un rôle important pour la politique monétaire est de veiller à ce que les anticipations d'inflation restent ancrées, en particulier lorsque l'inflation est élevée. Jusqu'à présent, les anticipations d'inflation demeurent relativement bien ancrées dans la zone euro. En particulier, il n'y a pas de signe qu'une éventuelle boucle prix-salaires est à l'œuvre. Cet impératif d'ancrage des anticipations d'inflation contribue à expliquer pourquoi la BCE a relevé les taux d'intérêt directeurs de 125 points de base au total lors des deux dernières réunions de politique monétaire. Comme indiqué par Christine Lagarde, le rythme approprié des futurs relèvements de taux sera décidé réunion par réunion. En effet, comme elle l'a souligné à plusieurs reprises, la décision restera déterminée par les données dans l'ensemble des scénarios.

L'inflation devrait ralentir pour revenir à 2 %, à mesure que ses moteurs actuels s'estomperont et que la normalisation de la politique monétaire produira ses effets sur l'économie et dans les mécanismes de fixation des prix.

Quand cela se produira-t-il ? Sera-t-il nécessaire pour l'Eurosystème de resserrer sa politique monétaire de manière significative ?

Pour apporter des éléments de réponse à cette question difficile, nous pouvons constater que les services de la BCE ont significativement révisé à la hausse leurs projections d'inflation en septembre, l'augmentation des prix devant désormais s'établir, en moyenne, à 8,1 % en 2022, 5,5 % en 2023, mais elle devrait revenir à 2,3 % en 2024. Deuxièmement, les intervenants de marché ne prévoient pas pour l'instant de fort resserrement des taux directeurs de la BCE, les anticipations centrales concernant le taux d'intérêt en fin de période étant légèrement inférieures à 3 %.

Anticipations d'inflation en zone euro



Sources : BCE.

7 Panorama des offres de financement

Voici un état des lieux des conditions de financement proposées aux Collectivités Locales, d'après les éléments analysés lors des nombreuses consultations menées en 2022 et les quelques 7 900 offres valorisées sur le Module Appel d'Offres de votre solution Optim Dette.

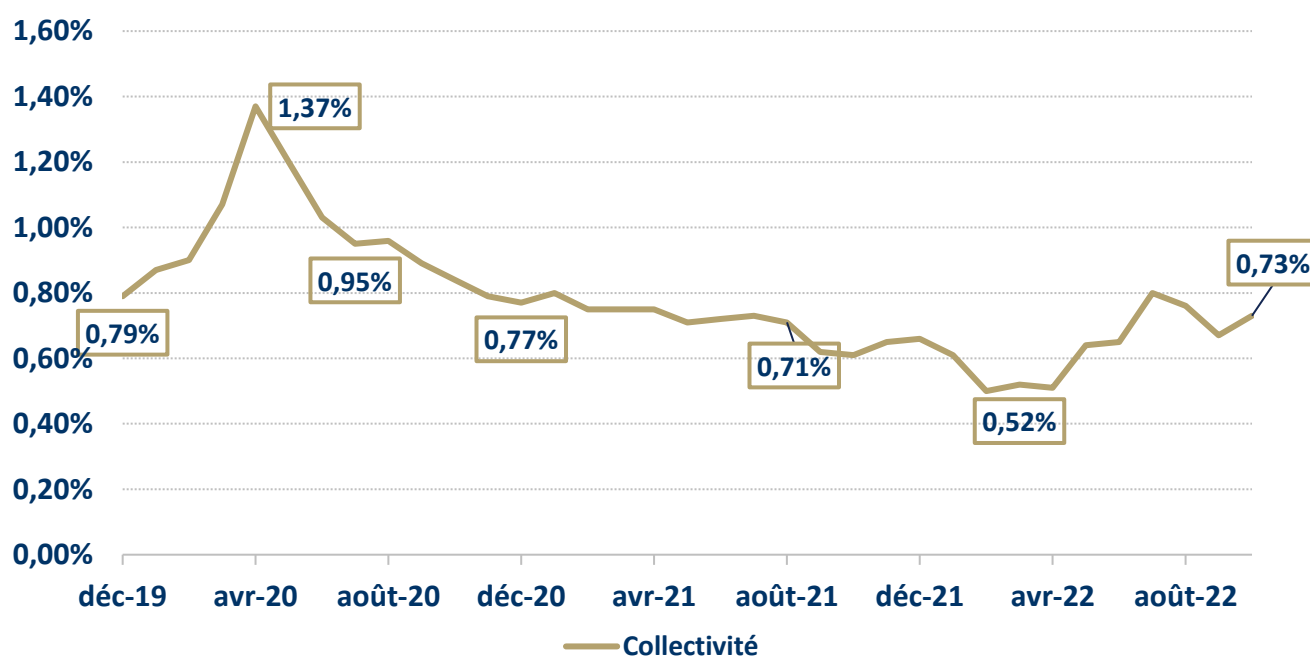
7.1 Financement de long terme

7.1.1 Prix et taux de couverture

Après une année 2021 marquée par une baisse continue du niveau des marges réelles s'établissant depuis l'été à des niveaux inférieurs à ceux constatés avant la crise sanitaire, l'année 2022, de son côté se caractérise par une augmentation progressive du niveau des marges réelles avec une accélération en fin d'année pour atteindre en septembre un niveau de 0,73%.

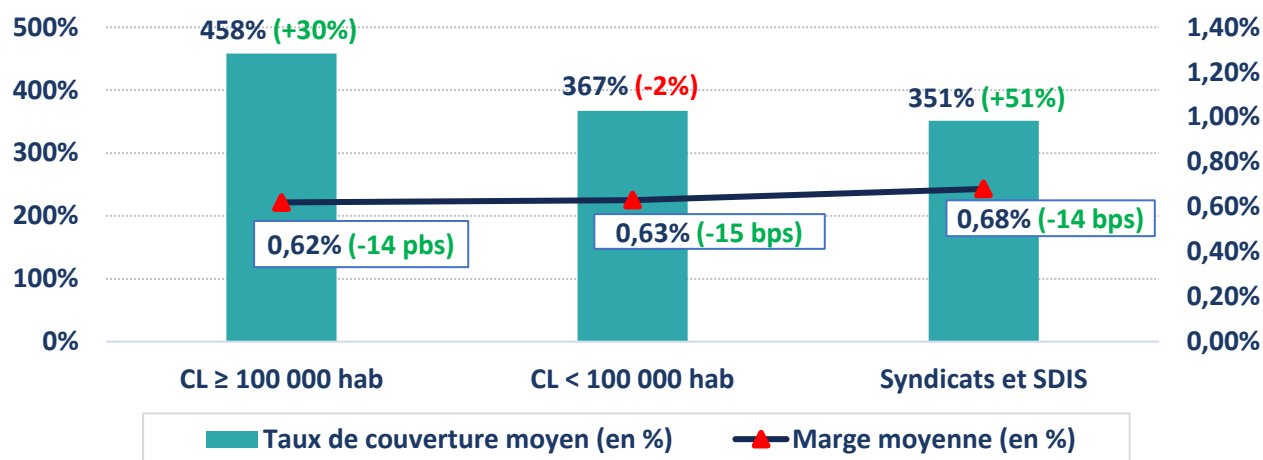
Cette marge réelle correspond pour les offres à taux fixe à la conversion des offres en Euribor 3 mois, tandis que pour les offres à taux variable, il s'agit de la marge faciale à laquelle s'ajoute le coût du floor à 0,00% si l'index est flooré (niveau plancher).

Financement long terme (collectivités) : marges réelles moyennes (floor inclus, sur Euribor 03M)



Sur l'année 2022 dans son ensemble, la liquidité est restée stable par rapport à l'année 2021 avec quelques niveaux plus faibles sur les deux premiers trimestres 2022. La notion de taux de couverture, ci-dessous détaillée par strate de collectivités, permet de s'en rendre compte. Pour rappel, le taux de couverture se définit comme le montant cumulé proposé par les établissements bancaires, rapporté au montant demandé par la collectivité. Cette notion permet de mettre ainsi en avant l'appétence des établissements de crédit à travailler avec un emprunteur.

Financement long terme fixe (collectivités) : taux de couverture par catégorie d'emprunteurs et marge moyenne réelle sur fixe et variable (éch D.)



Pour rappel, en 2021, le taux de couverture pour les collectivités de moins de 100 000 habitants était de 369% avec une marge moyenne de 78 points de base et de 428% pour les plus de 100 000 habitants avec une marge moyenne de 76 points de base. Pour les SDIS et syndicats, le taux de couverture atteint les 300% pour une marge moyenne de 82 points de base.

En 2022, le taux de couverture des collectivités de moins de 100 000 habitants est de 367% avec une marge moyenne de 63 points de base. Pour les collectivités de plus de 100 000 habitants, le taux de couverture observé est de 458% avec une marge moyenne de 62 points de base. Pour les SDIS et syndicats, le taux de couverture est de 361% pour une marge moyenne de 68 points de base.

La baisse des marges moyennes constatée en 2022 s'explique par le fait que certains prêteurs fonctionnant avec des taux fixes barèmes valables sur plusieurs semaines, ont vu leurs offres être valorisées avec des marges négatives du fait de l'augmentation rapide des taux de marché sur la période considérée.

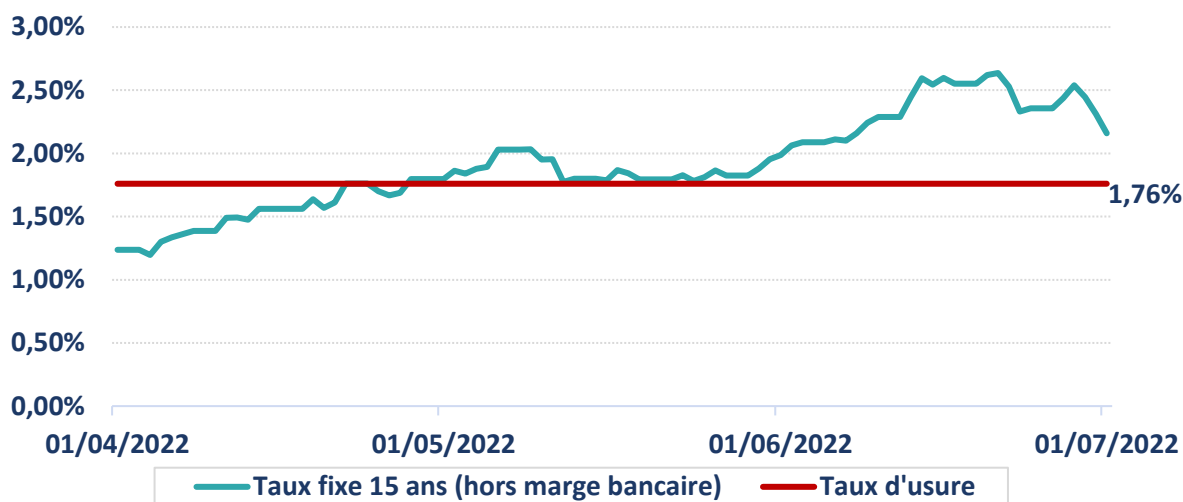
7.1.2 Une hausse de la part des emprunts à taux variable en 2022 en réponse à un taux d'usure contraignant

La hausse des taux longs est devenue problématique dès le second trimestre de l'année 2022. En effet, l'augmentation des taux de marché a été plus rapide que celle des taux d'usure réglementaire.

Pour rappel, le taux d'usure est un taux plafond déterminé par la banque de France qui avait pour vocation initiale de protéger les emprunteurs de taux usuraires pouvant être appliquées par les prêteurs.

Au T2 2022, le d'usure en vigueur était de 1,76% là où finalement les taux de marché en vigueur y étaient supérieurs, contraignant les banques à prêter avec une marge négative si elles souhaitaient proposer des offres à taux fixe.

Taux fixe 15 ans (hors marge bancaire) et le taux d'usure applicable au T2 2022 de 1,76%



À la suite de cette contrainte imposée par le taux d'usure, un changement de pratique de la part des banques dans les modes de réponses apportées aux consultations bancaires a été observé. En effet, lors du T1 2022, 92% des offres proposées par les banques étaient à taux fixe contre 37% seulement au T2 2022 soit une part d'offre à taux variable proposée passant de 8% à 63%. Cette variabilisation des offres a permis aux banques de contourner la limite du taux d'usure et d'assurer des réponses aux consultations bancaires menées.

Face à cette contrainte, l'Etat a décidé de réagir en adaptant le taux d'usure. Jusqu'à présent, le taux d'usure était identique quelle que soit la maturité retenue. Depuis le T3 2022, le taux d'usure se décline désormais en 3 niveaux pour les taux fixes : les emprunts de 2 à 10 ans, de 10 à 20 ans, et de 20 ans et plus.

Ce changement méthodologique offre plus de latitude aux banques dans leurs réponses à taux fixe dès le 2ème semestre. La part des offres à taux fixe au T3 2022 augmentera donc pour passer de 37% à 61% grâce à ce changement et à la hausse des taux d'usure.

Evolution de la répartition par risque de taux (en %)



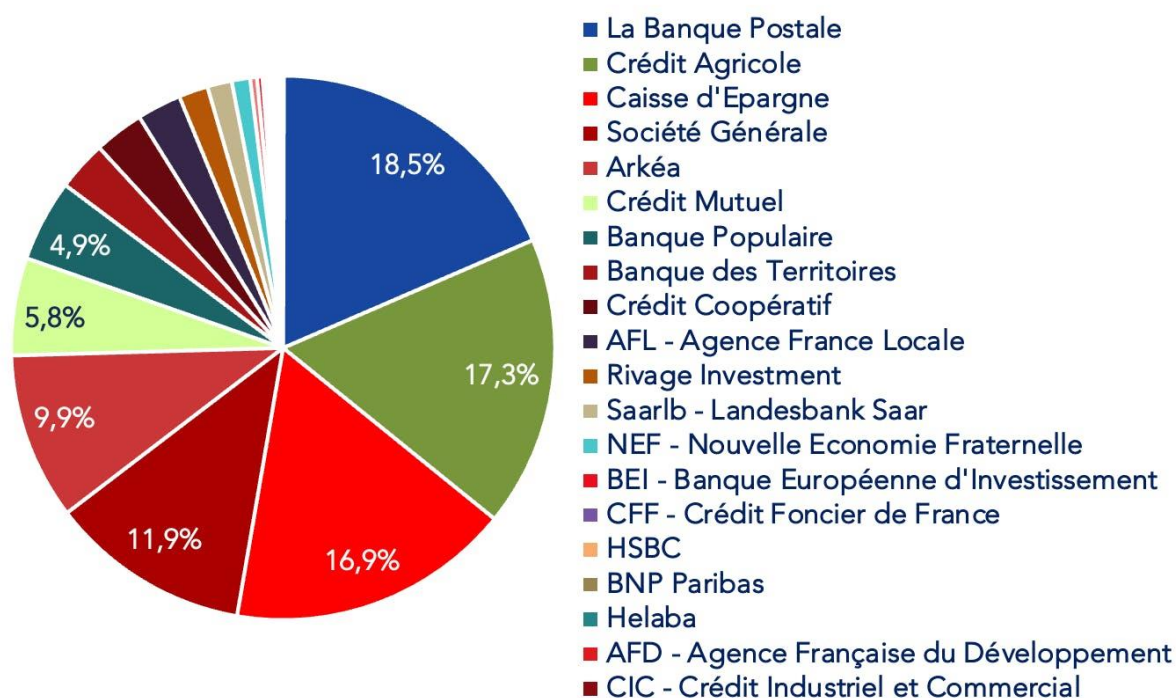
7.1.3 Des prêteurs bancaires historiques présents malgré la crise...

Le marché du financement se caractérise par la présence de trois acteurs principaux qui se partagent des parts entre 15 et 20% à savoir : la Banque Postale, le Crédit Agricole et la Caisse d'Épargne.

La Société Générale, Arkéa, le Crédit Mutuel ou encore la Banque Populaire sont également présents assurant encore une bonne diversité de l'environnement bancaire.

Les banques allemandes, essentiellement la SaarLB et PBB, qui répondaient plus ponctuellement pour les collectivités de grande taille (souvent dans l'Est de la France) dont les besoins de financement étaient plus volumineux, se retirent peu à peu du marché français. La SaarLB continue à intervenir ponctuellement via les plateformes de financement.

Financement long terme (collectivités) : taux de réponse des prêteurs privés en % des offres analysées



Dans une logique de diversification de leurs sources de financement, certaines collectivités se tournent vers le placement privé.

Le placement privé est un format d'émission obligataire qui se positionne comme une alternative au crédit bancaire mettant en relation des collectivités ayant un besoin de financement avec des investisseurs ayant des fonds à placer via des courtiers.

Si le processus de notation financière a pu être un frein par le passé pour certaines collectivités de moyenne taille, la recherche de diversification des financeurs, de performance et aujourd'hui de sens (via les émissions obligataires labellisées), pourrait accélérer la démocratisation de cette source de financement et contraindre les investisseurs à proposer des formes de financement de plus en plus en lien avec les besoins des emprunteurs (proposition de format amortissable par exemple). A noter, le placement privé est accessible sans passer par l'étape de la notation de la collectivité.

7.1.4 ...et des nouveaux acteurs qui cherchent leur place

Depuis plusieurs années, les collectivités cherchent à diversifier leurs sources de financement et la « coloration » de celles-ci, afin de souligner le caractère social, environnemental, ou relatif à la gouvernance, de leurs projets. Très tendance aujourd'hui, ce marché n'est pas aussi récent qu'il n'y paraît. En effet, la première émission verte de la BEI remonte à 2007. La CDC avait également distribué ses enveloppes Croissance verte (enveloppe PCV). En 2019, La Banque Postale et la Société Générale arrivent sur le marché avec leurs emprunts adossés à des green bonds. Si l'avantage premier de ces offres ne réside pas dans les conditions financières qui ne seront pas plus performantes qu'une autre source de financement, elles permettent d'être un support de communication politique montrant l'intérêt de la collectivité à réaliser des projets respectueux de l'environnement.

Par ailleurs, après les prêts « verts » et le déploiement des critères ESG (Environnementaux, Sociaux, Gouvernance) dans le cadre des notations extra-financières, Arkéa a récemment lancé une offre qui vise à valoriser la démarche RSO des emprunteurs publics (Responsabilité société des Organisations).

D'autres types de financements existent même s'ils sont plus marginaux. Les plateformes de financement (LoanBoox et Capvériant), ont pour objectif de faciliter l'accès à la liquidité et de réduire le nombre d'intermédiaires. La digitalisation du crédit pourrait être l'enjeu des prochaines années, via également les solutions de Crowdfunding (Collecticity, Kisskissbankbank ou Dartagnan par exemple), dont l'intérêt premier reste de donner du « sens » à des financements ponctuels en impliquant les citoyens dans l'action locale.

Concernant l'AFL, l'évolution de son périmètre d'adhésion permet désormais aux syndicats et aux établissements publics locaux d'y adhérer. Pour rappel, seuls les communes, départements, régions, EPCI à fiscalité propre et EPT étaient éligibles à l'origine. Par ailleurs, l'AFL a revu la règle de calcul de l'apport en capital initial (ou ACI), permettant aux adhérents de devenir actionnaires dès le 1er janvier 2021. Désormais, il correspond au maximum entre (0,9% du CRD par budget au 31/12/N-2) ou (0,30% des RRF N-2 du budget concerné). La notation financière reste quant à elle toujours une étape nécessaire pour accéder aux crédits de l'AFL.

Comparaison des sources de financement selon leurs avantages / objectifs des emprunteurs

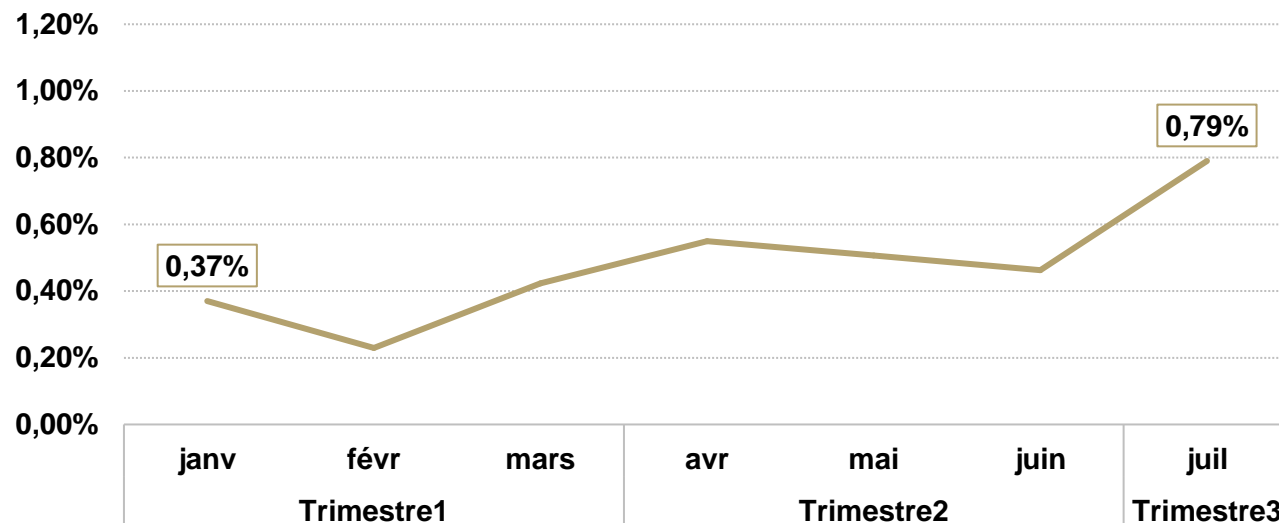
	Avantage financier	Souplesse	Volume	Recherche de sens
Bancaire	★ ★ ★ ★	★ ★ ★ ★	★ ★ ★ ★	★
Bancaire vert	★ ★ ★	★ ★ ★	★ ★	★ ★ ★ ★
AFL	★ ★ ★	★ ★ ★	★ ★ ★ ★	★ ★ ★ ★
CDC "projet"	★	★ ★ ★	★ ★ ★ ★	★ ★ ★ ★
Plateformes de financement	★ ★	★	★	★
Crowdfunding	★	★	★	★ ★ ★ ★

Source : Finance Active

7.2 Financement court terme

Du côté des lignes de trésorerie, le niveau de marge connaît une hausse continue.

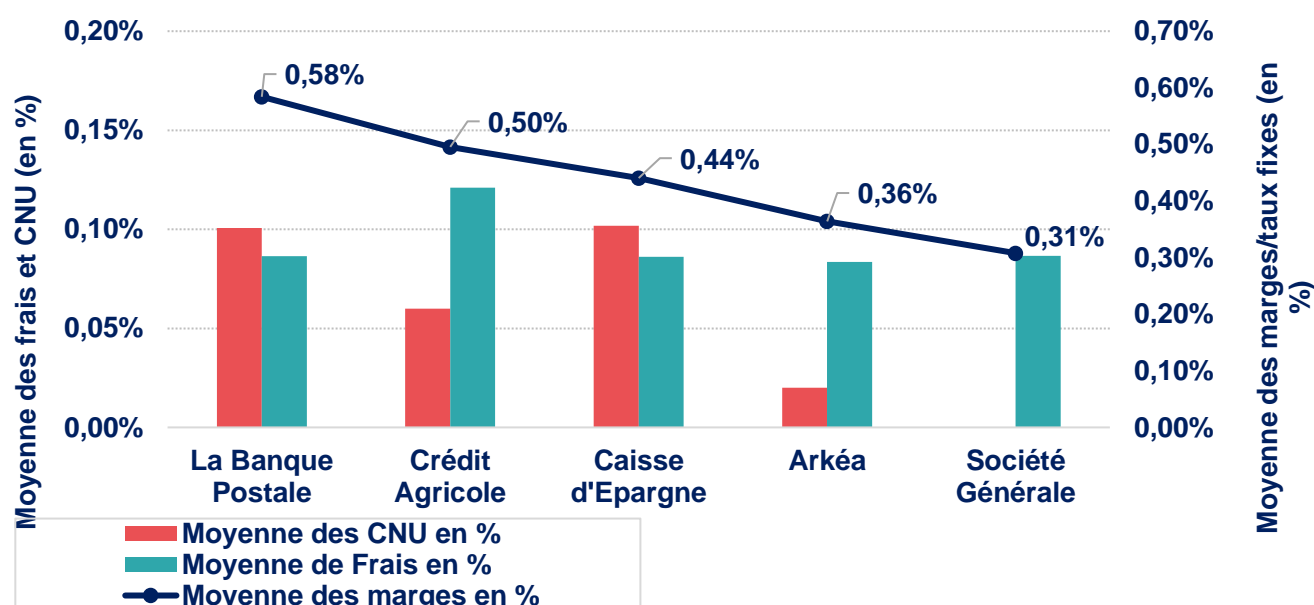
Collectivités : marge faciale moyenne mensuelle proposée sur les lignes de trésorerie



Pour rappel en 2021, les collectivités disposaient d'une marge moyenne de 0,36% et d'un taux de couverture de 410%. L'année 2022 est marquée par une baisse de ce taux de couverture à 313% et une hausse de la marge moyenne à 0,47%.

Les frais et commissions de non-utilisation sont quant à eux très hétérogènes et dépendent de la politique pratiquée par le groupe bancaire.

Collectivités et EPS : moyenne des marges faciales, CNU et frais proposés par les banques



Les moyennes de CNU présentées ne prennent pas en compte le fait qu'un certain nombre d'offres ne comporte pas de CNU. En effet, ces éléments complémentaires sont nécessaires pour bien appréhender le marché du court terme :

- La Banque Postale : 60% des offres analysées disposent d'une CNU ;
- La Caisse d'Épargne : 53% des offres analysées disposent d'une CNU ;
- Le Crédit Agricole 7% des offres analysées disposent d'une CNU ;
- Arkéa : 4% des offres analysées disposent d'une CNU ;
- La Société Générale n'a pas proposé de CNU dans ses offres.

Les marges moyennes faciales proposées varient dans un intervalle situé entre 0,31% et 0,58%, avec une moyenne globale de 0,47%. Concernant les frais bancaires, ils sont en moyenne de 0,09% oscillant entre 0,03% et 0,38%.

7.3 Recommandations

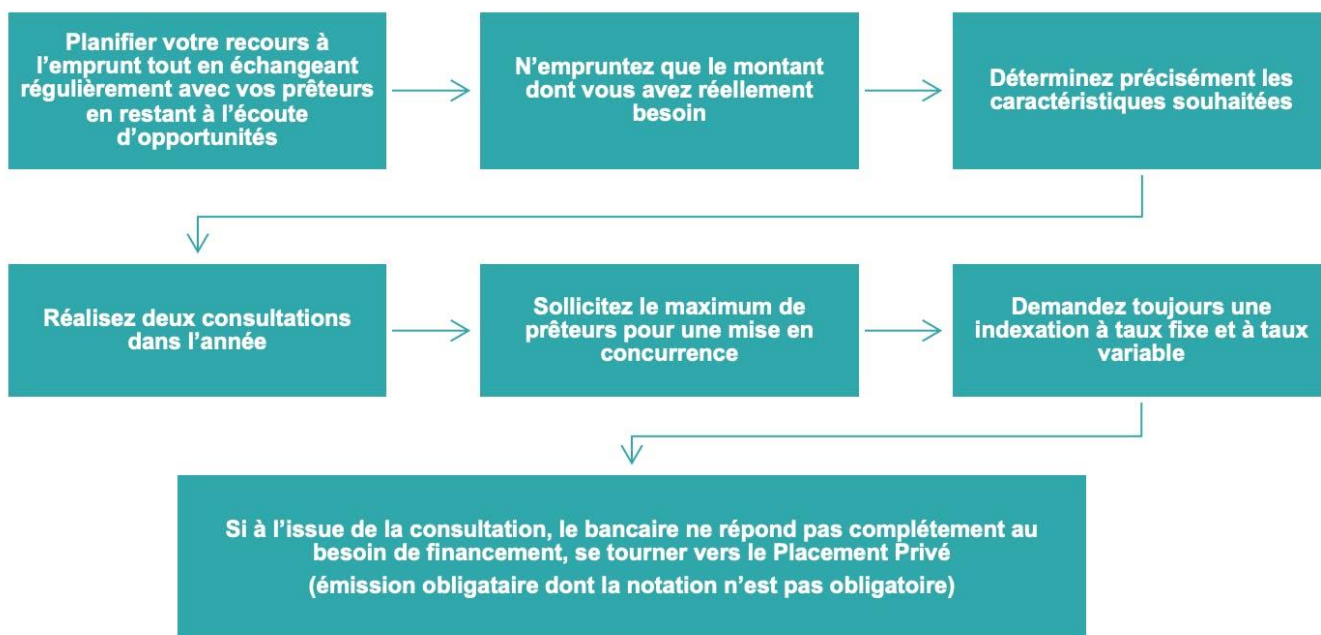
Pour les emprunteurs ponctuels, une seule consultation peut être menée, de préférence avant l'été.

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

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

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

Il est primordial d'anticiper et de planifier son recours à l'emprunt, d'essayer de préciser au maximum les caractéristiques souhaitées et ainsi emprunter uniquement le montant nécessaire (durée, périodicité, amortissement, date de consolidation ...).



Par ailleurs, nous recommandons aux différentes collectivités dans le cadre des consultations de solliciter le maximum d'établissements et rencontrer régulièrement ces partenaires bancaires pour leur exposer la situation financière de l'entité et les projets envisagés à court et moyen terme.

Vous pourrez retrouver ci-dessous la liste des banques incontournables à consulter dans le cadre du recours à l'emprunt :

Les Banques incontournables
La Banque Postale
Crédit Agricole
Caisse d'Epargne
Société Générale
Arkéa
Crédit Mutuel
Banque Populaire
Banque des Territoires
Crédit Coopératif
La NEF (Nouvelle Economie Fraternelle)
AFL (si adhérent)
BEI (en cas d'éligibilité)

Les plateformes de financements
Capveriant
Loanbox

Il est également recommandé de toujours demander des indexations à taux fixe et à taux variable, les partenaires bancaires pouvant avoir des pratiques différenciées entre les deux indexations et le contexte de taux pouvant parfois freiner les banques dans leurs propositions (contrainte du taux d'usure).

Le choix se faisant par la suite sur des critères de performance des offres mais également selon stratégie de répartition par risque de taux à moyen terme.

8 Le terrain stratégique

8.1 La dette à taux fixe

8.1.1 Stock de dette à taux fixe

La dette taux fixe représente 47,7% de votre encours total (36 565 538 €). Les montants des échéances sont déjà connus. Cette partie de la dette ne présente pas de risque de variation des frais financiers. Elle peut, en revanche, subir un coût d'opportunité en cas de situation de taux bas (décalage prolongé en comparaison du niveau des taux variables).

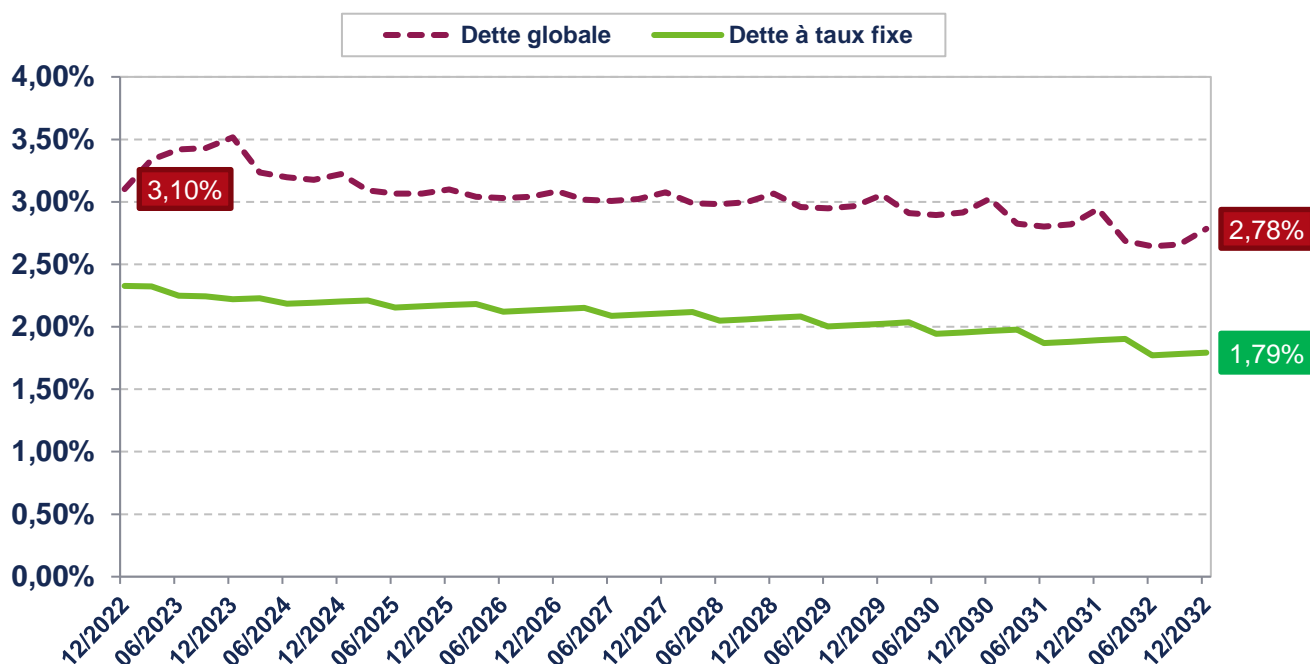
Les taux fixes classiques	
Capital restant dû	36 565 538 €
Taux moyen	2,33%
Durée résiduelle	15 ans et 8 mois
Durée de vie moyenne	8 ans et 1 mois
Taux fixe d'une durée de 15 ans et 8 mois *	3,61%
Écart avec votre dette	- 1,28%

* avec une marge de 0,80%

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

La durée de la dette à taux fixe est plus longue que du reste de la dette. La part des taux fixes classiques augmentera légèrement au cours des prochaines années.

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



Voici les emprunts à taux fixes contractés auprès des établissements bancaires :

Réf.	Prêteur	CRD (€)	Durée	Taux	Prochaine échéance	Périodicité
020020	CAF	10 623	0,7	0,00%	12/09/2023	Annuelle
020021	CAF	6 180	0,7	0,00%	12/09/2023	Annuelle
020027	Crédit Agricole	300 000	3,5	4,18%	20/06/2023	Annuelle
020028	CAF	54 986	3,4	0,00%	01/06/2023	Annuelle
20032R	Société Générale	533 333	1,0	4,47%	18/06/2023	Semestrielle
20033R	Société Générale	1 060 000	1,0	3,99%	18/03/2023	Trimestrielle
200901	SFIL	10 666 667	11,4	4,09%	01/06/2023	Annuelle
6400000-CA	Crédit Agricole	5 760 000	18,0	0,68%	21/03/2023	Trimestrielle
MON535884EUR	La Banque Postale	6 387 500	18,2	0,54%	01/03/2023	Trimestrielle
MON539565EUR	La Banque Postale	5 486 250	19,0	0,73%	01/01/2023	Trimestrielle
102780059600040421001	Crédit Mutuel	6 300 000	19,9	3,36%	01/03/2023	Trimestrielle

8.1.2 Opportunités de renégociation

Aucune opération de remboursement anticipé (avec paiement ou refinancement de la pénalité) et refinancement en taux fixe sur les mêmes conditions de durée ne permet de dégager un gain certain. Ceci est dû à des pénalités contractuelles trop défavorables (indemnités actuarielles, le plus souvent) et aux conditions de refinancement.

8.2 La dette à taux variable

8.2.1 Le stock de dette à taux variable

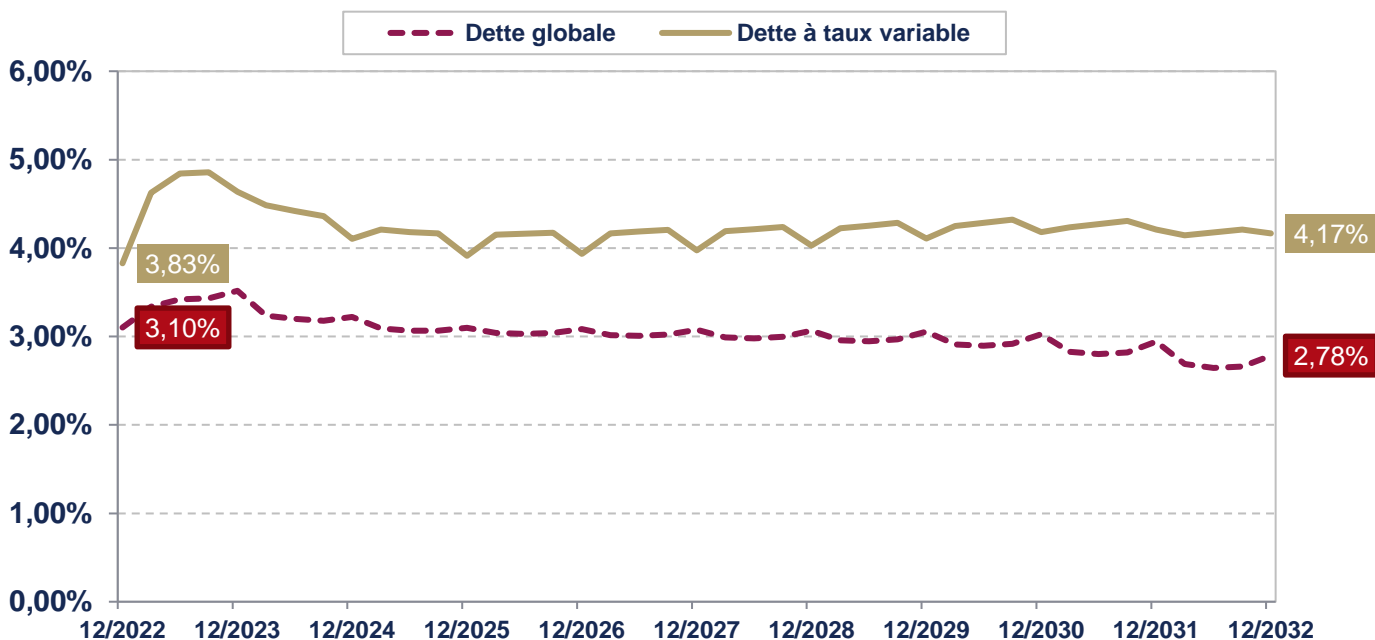
Dans cette partie consacrée à la dette à taux variable, nous ne retenons que les produits non structurés. Il s'agit des indexations classiques en Euribor et Eonia/€STR.

La dette à taux variable représente 51,7% de l'encours total. Elle constitue un enjeu majeur.

Les taux variables	
Capital restant dû	39 127 885 €
Taux moyen	3,83%
Durée résiduelle	12 ans et 8 mois
Durée de vie moyenne	6 ans et 2 mois

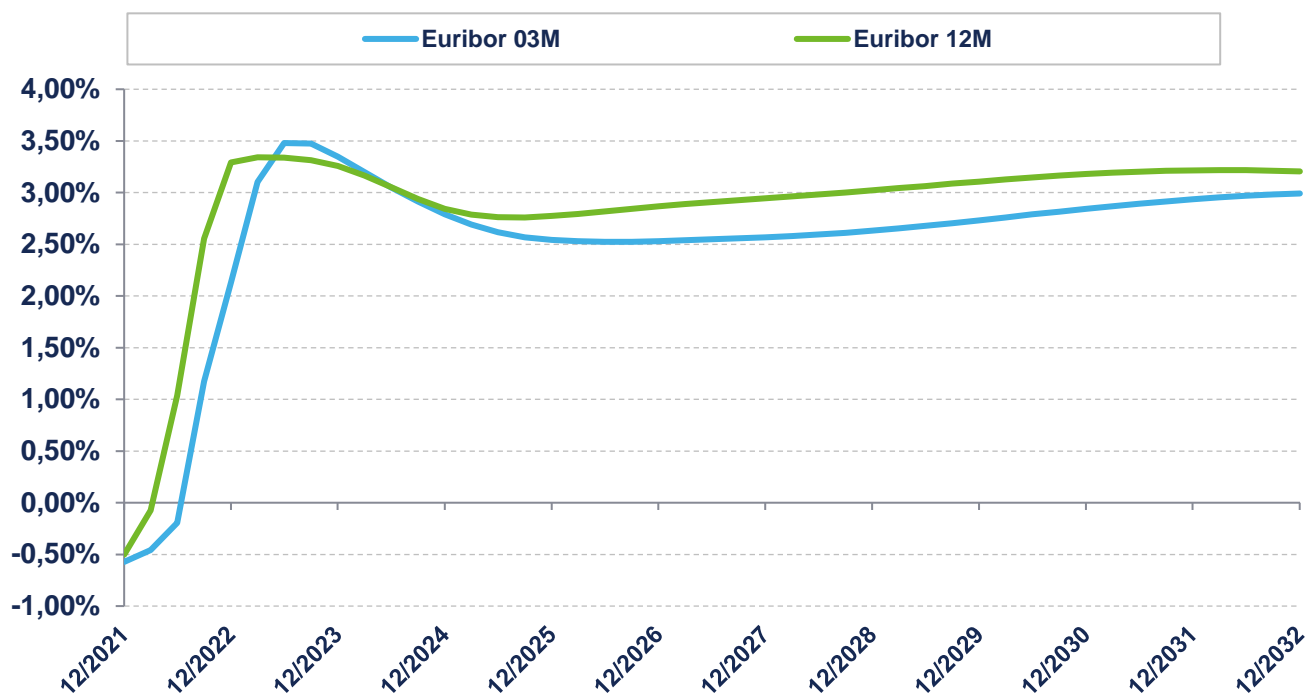
La durée de la dette à taux variable est plus courte que celle du reste de la dette. Ainsi, la proportion de taux variables diminuera légèrement au cours des prochaines années.

Le taux moyen de la dette variable évoluera selon les fluctuations des marchés financiers. Les anticipations étant haussières sur la durée, ce taux est attendu à augmenter. Voici sa comparaison avec le taux moyen de la dette globale :



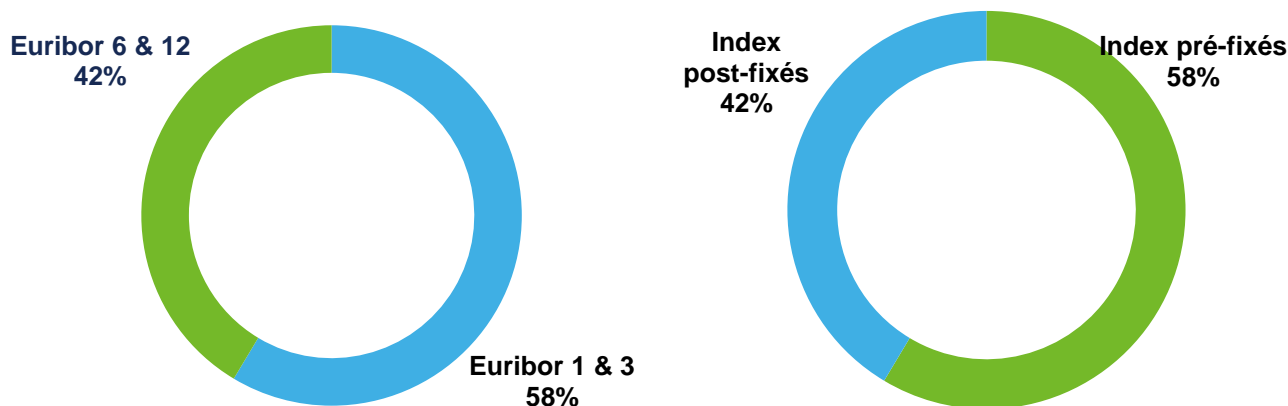
8.2.2 La courbe des anticipés des taux variables

Pour les prochains mois, les marchés anticipent, pour l'Euribor 3 mois et le Euribor 12 Mois :



8.2.3 Répartition par index

Le graphe ci-dessous détaille les différents index utilisés et leur répartition entre taux pré-fixés (connus en début de période) ou post-fixés (connus en fin de période) :



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

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

8.2.4 L'effet de base

Les taux Euribor permettent actuellement d'améliorer le coût de la dette en profitant du contexte de taux bas que nous connaissons.

Pour les futurs financements, les périodicités courtes sur Euribor (1 ou 3 mois) sont à privilégier afin de capter l'**effet basis**. Depuis la crise financière, des primes de liquidité sont apparues sur les taux courts. Plus la périodicité de l'Euribor est courte, plus le gain théorique est important :

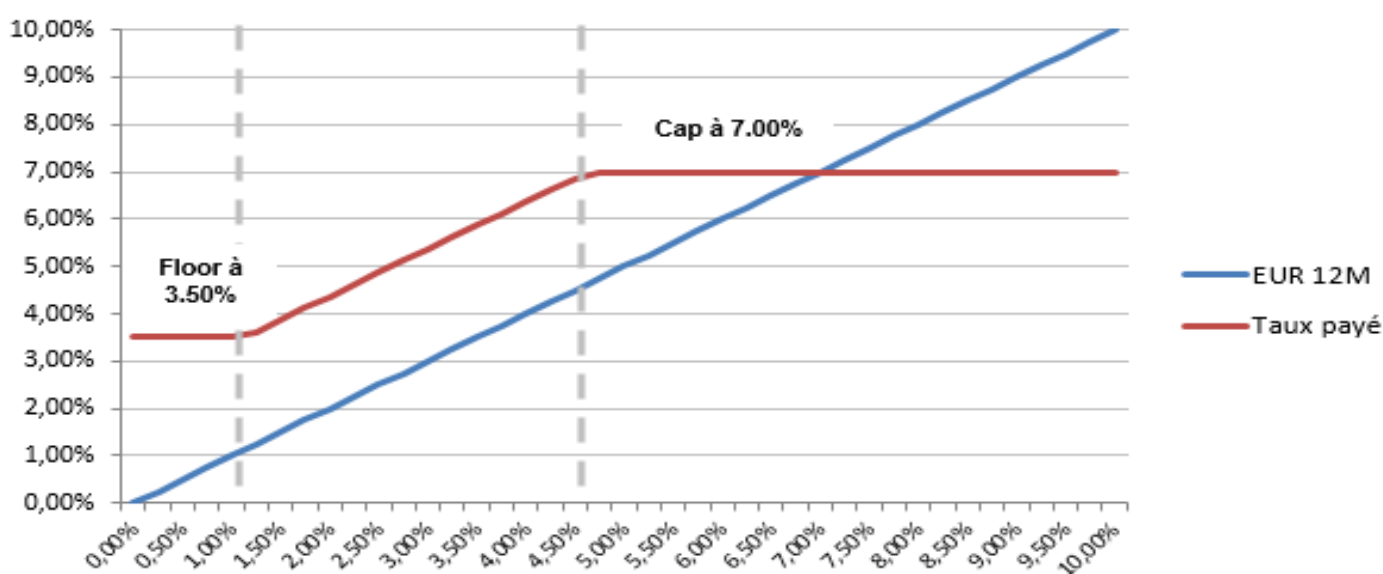
Effet basis	01M - 03M	03M - 06M	06M - 12M	01M - 12M
3 mois	-0,04%	-	-	-
6 mois	0,05%	0,08%	-	-
1 an	0,09%	0,05%	0,14%	0,28%
2 ans	0,08%	0,07%	0,07%	0,23%

8.3 L'emprunt variable couvert 20031

La ville de Boulogne-Billancourt dispose d'un emprunt variable couvert (tunnel) dont voici les caractéristiques :

CRD	Durée résiduelle	Prochaine échéance	Phases d'intérêt		
			Année début	Année fin	Taux payé
16 615 385 €	11,17 ans	01/03/2023	01/03/2013	01/03/2023	EUR 12M + 2.37% (post fixé), flooré à 3.50% et cappé à 7.00%
			01/03/2023	01/03/2034	EUR 12M + 2.37% (post fixé)

Dont voici la représentation graphique du taux payé durant la phase où le tunnel est actif :



Cet emprunt est le réaménagement d'un produit structuré indexé sur l'inflation. Il est indexé sur l'Euribor 12M postfixé, avec une marge de 2,37%, avec une phase « tunnel » jusqu'en 2023.

Malgré la marge élevée par rapport à celles observées sur le marché des nouveaux financements, l'indemnité de remboursement anticipé est trop chère et bloque toute possibilité de renégociation.

Dès 2023, l'indexation passe sur Euribor 12M postfixé + 2,37%, entraînant comme nous l'avons vu plus haut une augmentation de la part variable de l'encours. Nous vous invitons à faire évaluer le montant de l'indemnité en cas de remboursement anticipé dès l'échéance du 01/03/2023 par la banque afin de vérifier la présence ou non d'une opportunité de renégociation dès le passage à taux variable de l'emprunt.

8.3.1 Opportunités de renégociation sur la dette à taux variable (hors variable couvert).

Il n'existe à ce jour aucune opportunité de renégociation sur la dette à taux variable (hors variable couvert).

9 La dette revolving

	Capital
Dettes revolving consolidées	1 593 333 €
Tirage revolving court terme	9 200 000 €
Dettes revolving disponibles	4 666 667 €
Total de la dette revolving	15 460 000 €

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

Référence	Prêteur	Montant initial	Capital utilisé	Capital disponible	Index
17324 bis	Société Générale	20 000 000 €	0,00 €	0,00 €	Taux fixe à 4,496%
17566 – OCLT	Société Générale	22 000 000 €	1 060 000 €	0,00 €	20033R : Taux fixe à 3,99% 17566-Tirage Eonia : EONIA + 1,25%
201901R OCLT	Crédit Agricole	13 000 000 €	9 200 000 €	2 800 000 €	Euribor 1M (flooré à 0,00%) + 0,68%
17324 - OCLT	Société Générale	8 000 000 €	533 333 €	1 866 667 €	Taux fixe à 4,47%

Remarque : la ville a réduit de 1M€ sa dette revolving en 2021.

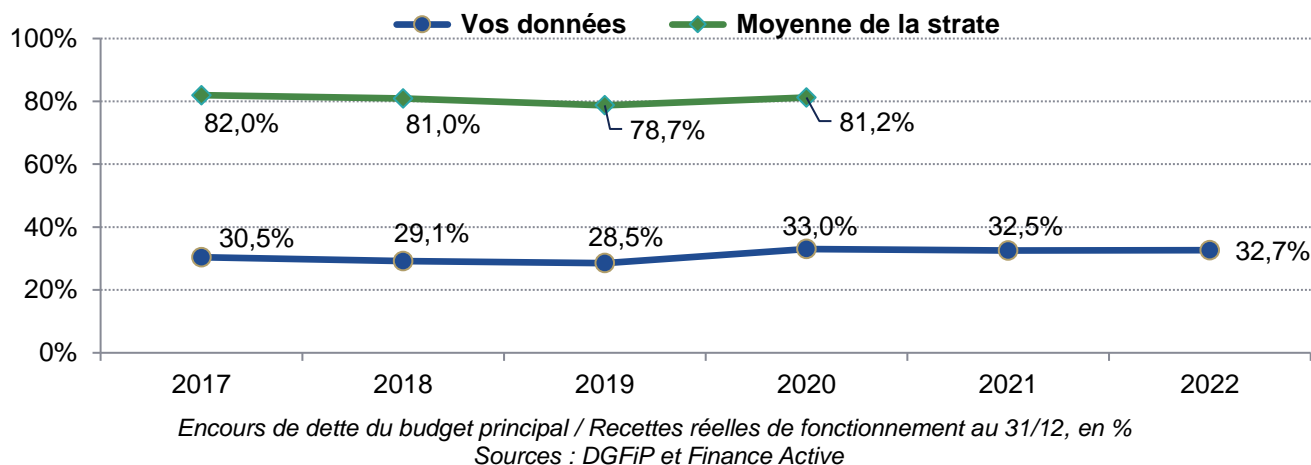
Un tirage de 7M€ a été effectué sur le budget Piscine-Patinoire courant du 13/12/2022 au 13/01/2023 sur la ligne de tirage 201901R Tirage EUR01M.

10 Annexes

10.1 Les ratios d'endettement

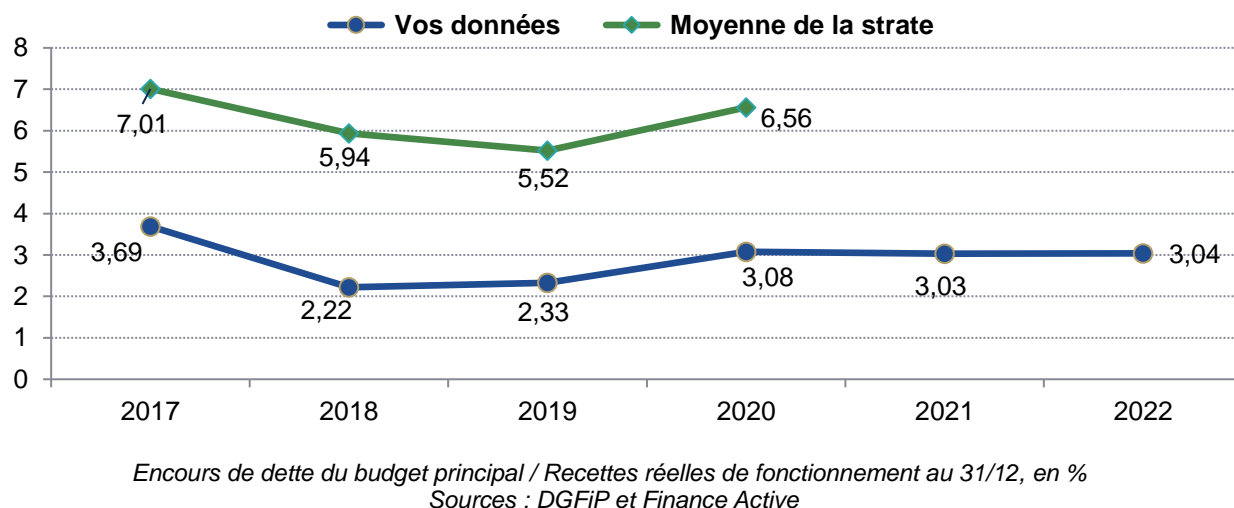
Ces données sont issues de la base de la DGFIP pour la partie historique et utilisent celles de Finance Active pour la partie prospective.

10.1.1 L'encours de dette rapporté aux recettes de fonctionnement



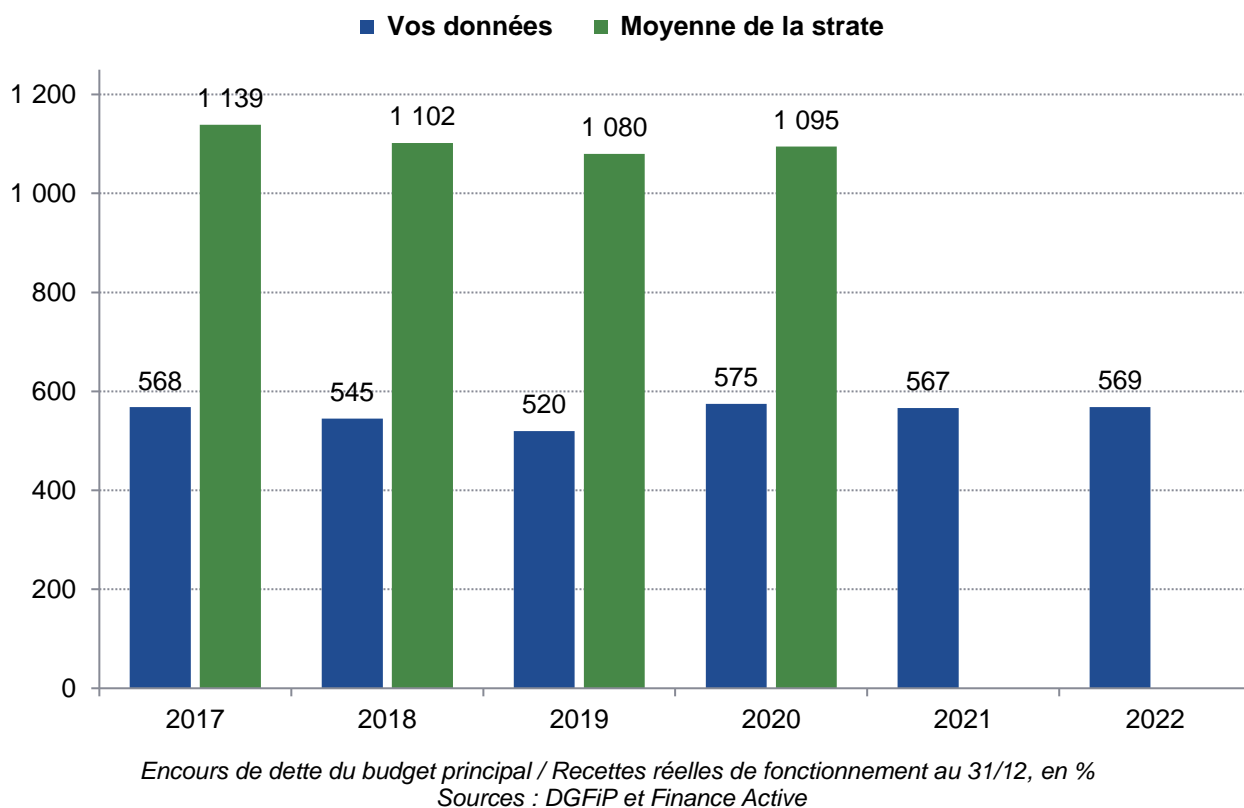
Ce ratio exprime le poids de la dette par rapport aux recettes courantes. Il mesure la charge de la dette de la collectivité relativement à sa surface financière. A l'idéal, ce ratio devrait être maintenu en deçà de 100%.

10.1.2 Le ratio de désendettement

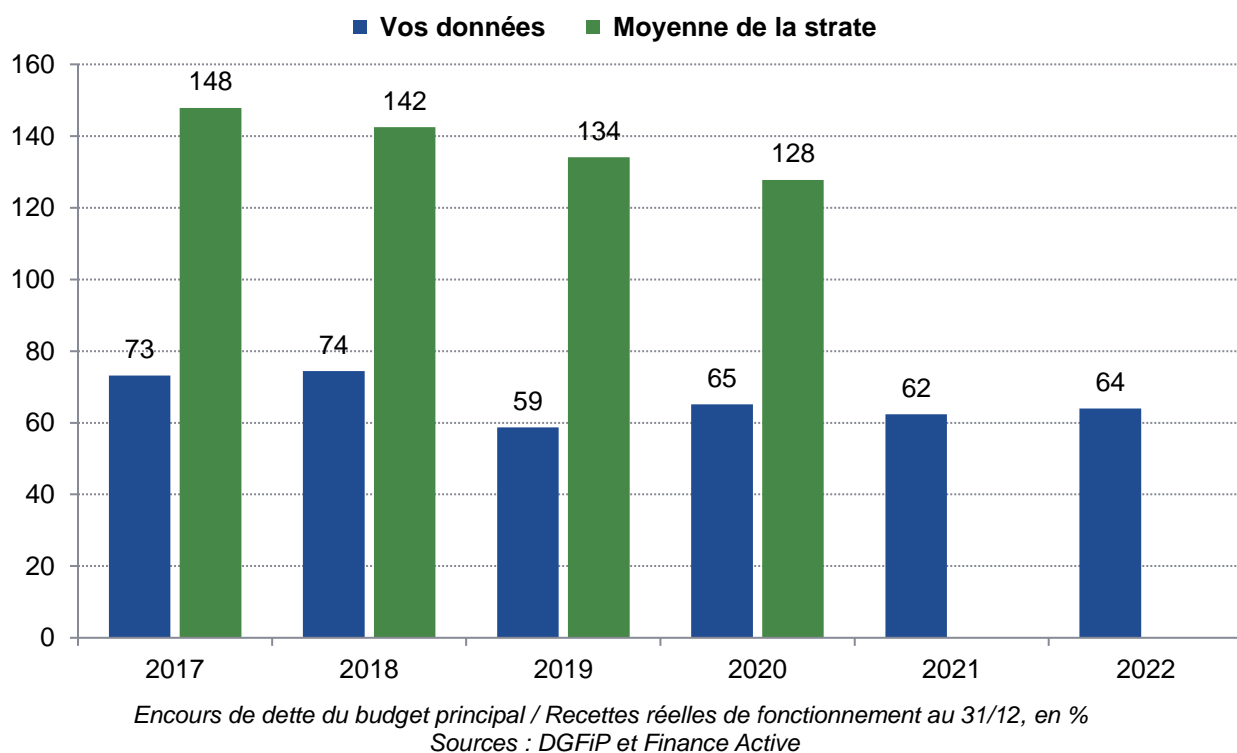


Ce ratio exprime le poids de la dette en nombre d'années d'épargne. Il permet, en rapportant l'épargne brute au stock de dette, de mesurer le niveau d'endettement d'une collectivité locale et de mettre en évidence sa solvabilité. Un ratio de désendettement inférieur à 5 ans indique que la collectivité peut investir et recourir à l'emprunt sans peser dans ses choix actuels sur les degrés de liberté financière des années futures. Au-delà de 10 ans, on considère que la collectivité est dans une zone de fragilité et peut éprouver des difficultés d'accès au crédit.

10.1.3 La dette par habitant

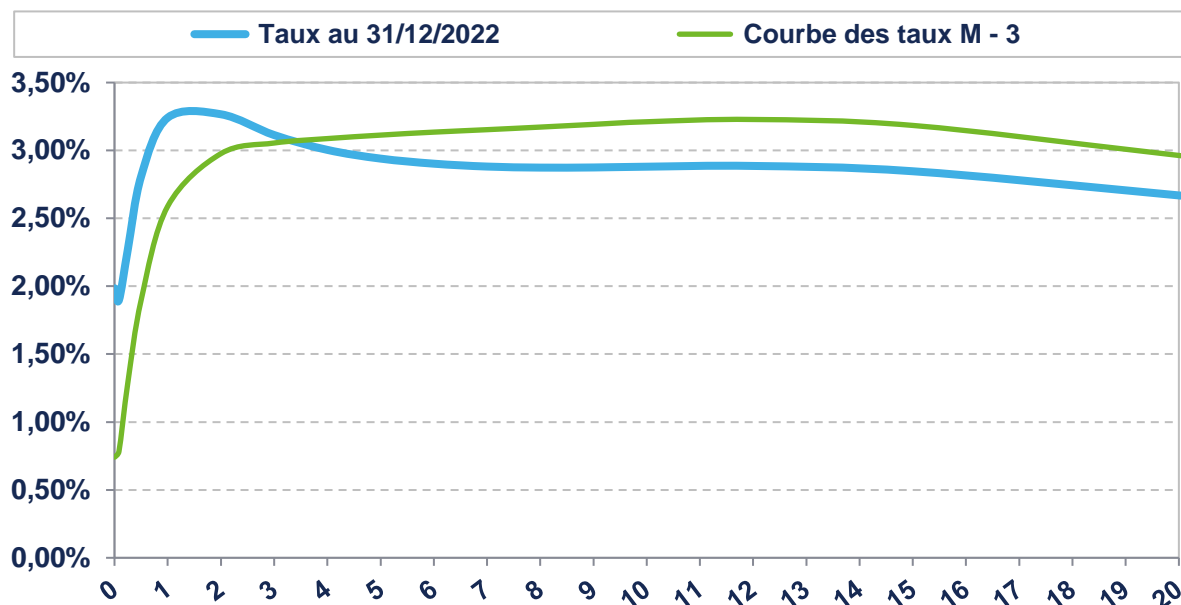


10.1.4 L'annuité par habitant



10.1.5 Conditions de marché à la date de l'analyse (09/01/2023)

Les conditions de marché au jour de l'analyse		
Eonia : 1,99%	Euribor 03M : 2,27%	Taux 5 ans : 2,94%
	Euribor 06M : 2,81%	Taux 10 ans : 2,88%
Taux refi BCE : 0,00%	Euribor 12M : 3,33%	Taux 15 ans : 2,85%



La courbe des taux représente les niveaux de taux auxquels les banques s'échangent de l'argent sur les différentes maturités.

10.2 Annexe - Liste des taux fixes classiques

Référence	Prêteur	Capital restant dû	Durée restante	Taux
020020	CAF	10 623 €	0,70 ans	0,00%
020021	CAF	6 180 €	0,70 ans	0,00%
020027	CREDIT AGRICOLE	300 000 €	3,47 ans	4,18%
020028	CAF	54 986 €	3,42 ans	0,00%
20032R	SG	533 333 €	0,96 ans	4,47%
20033R	SG	1 060 000 €	0,96 ans	3,99%
200901	SFIL	10 666 667 €	11,42 ans	4,09%
6400000-CA	CREDIT AGRICOLE	5 760 000 €	17,97 ans	0,68%
MON535884EUR	BANQUE POSTALE	6 387 500 €	18,17 ans	0,54%
MON539565EUR	BANQUE POSTALE	5 486 250 €	19,00 ans	0,73%
102780059600040421001	CREDIT MUTUEL	6 300 000 €	19,92 ans	3,36%

10.3 Annexe - Liste des taux variables

Référence	Prêteur	Capital restant dû	Durée restante	Indice
201901R Tirage EUR01M	CREDIT AGRICOLE	10 200 000 €	11,83 ans	Euribor 1M + 0.68
17566-Tirage Eonia	SG	0 €	0,96 ans	EONIA(Postfixé) + 1,25
20031	CREDIT AGRICOLE	16 615 385 €	11,17 ans	(Euribor 12M(Postfixé) + 2.37) + Tunnel 1.13/4.63 sur Euribor 12M(Postfixé)
201801	CREDIT AGRICOLE	2 437 500 €	16,23 ans	Euribor 3M + 0.28
201701	CE	10 875 000 €	14,98 ans	Euribor 3M + 0.31



Conformément à nos conditions générales, ce document est réservé à votre seul usage interne. Il est indissociable des éléments de contexte qui ont permis de l'établir et des commentaires oraux qui l'accompagnent.

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

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

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

Finance Active

46, rue Notre-Dame des Victoires
75002 Paris
T. +33 (0) 55 80 78 40
contact@financeactive.com

www.financeactive.com