

# OBSERVATOIRE DES FINANCEMENTS 2018

*Acteurs et modalités du financement  
du secteur public local en 2018*

**Mai 2019**

## Notice

L'Observatoire des financements 2018, réalisé par **Orféor** pour la septième année consécutive, est constitué des données issues d'un échantillon représentatif des offres reçues par les clients d'**Orféor**, organismes publics locaux de tous types, en 2018.

L'analyse de ces données permet d'apprécier tout au long de l'année :

- Le comportement des banques ;
- L'évolution de l'offre (type de produits, caractéristiques des contrats...) ;
- Les conditions financières proposées.

L'Observatoire reflète des tendances constatées à l'échelle nationale.

Les tendances présentées n'ont aucune valeur contractuelle et ne peuvent être opposées aux établissements bancaires et financiers.

Pour toute précision sur les offres observées localement, contactez vos consultants-experts.

## Sommaire

<b>Les acteurs du financement bancaire .....</b>	<b>2</b>
1. La couverture du besoin n'est plus un problème... ..	2
2. ...mais de fortes disparités demeurent .....	3
3. Six établissements couvrent 80% de l'offre.....	4
<b>Zoom 1 : Les plateformes de financement .....</b>	<b>5</b>
4. Des stratégies bancaires disparates .....	7
5. Des essais plus difficiles à transformer.....	8
<b>Zoom 2 : La liquidité.....</b>	<b>9</b>
<b>Les offres .....</b>	<b>10</b>
1. La fin de la gestion du risque de taux ? Le taux fixe roi.....	10
2. Mais l'Euribor reste toujours une option envisageable.....	11
3. La liberté de mobilisation reste la norme.....	12
<b>Zoom 3 - Les lignes de trésorerie .....</b>	<b>13</b>
4. Des durées d'amortissement plus longues.....	16
5. Des conditions de sortie toujours asymétriques .....	17
<b>Zoom 4 – Le financement de projet plutôt que l'équilibre du compte administratif .....</b>	<b>19</b>
<b>Zoom 5 - Les EPL, leviers de financement au service du développement des projets des collectivités locales.....</b>	<b>20</b>
<b>Les conditions financières.....</b>	<b>21</b>
1. Un premier semestre en demi-teinte... mais un second très avantageux.....	21
2. La concurrence permet de bénéficier d'un bon niveau de marge... mais avec des nuances selon les priorités bancaires. ....	23
3. Des frais de dossier (et des commissions) toujours présents mais en baisse .....	24
<b>Zoom 6 : Taux effectif global et usure .....</b>	<b>25</b>
<b>Synthèse .....</b>	<b>25</b>
<b>Contacts.....</b>	<b>25</b>

## Les acteurs du financement

L'année 2018 s'inscrit dans la continuité des deux exercices précédents : une liquidité facilement accessible et des conditions financières favorables :

- Du côté de la **demande**: la contractualisation, qui contraint désormais les dépenses de fonctionnement des collectivités de taille importante, les conduit très souvent à une grande prudence. Par ailleurs, la possibilité offerte depuis 2016 et plus encore en 2017 de mettre en place des phases de mobilisation longues, a permis aux collectivités de couvrir tout ou partie de leur besoin de financement 2018 dès l'exercice 2017. Par conséquent, la demande est restée assez stable en 2018 si on la compare à 2017.
- Du côté des **offres** : de nombreuses banques répondent souvent pour 100% du besoin. Certains *outsiders* viennent conforter leur positionnement, et deviennent des interlocuteurs parfois incontournables lors d'une consultation. La concurrence s'est encore accrue en 2018, et le besoin de 17 Mds€ attendu par le secteur public local a été correctement couvert par l'ensemble des prêteurs. Cette compétition bancaire joue en faveur des emprunteurs, qui profitent des baisses de conditions financières et de contrats correspondant mieux à leurs besoins, respectant ainsi les cahiers des charges avec toutefois des disparités entre les prêteurs.

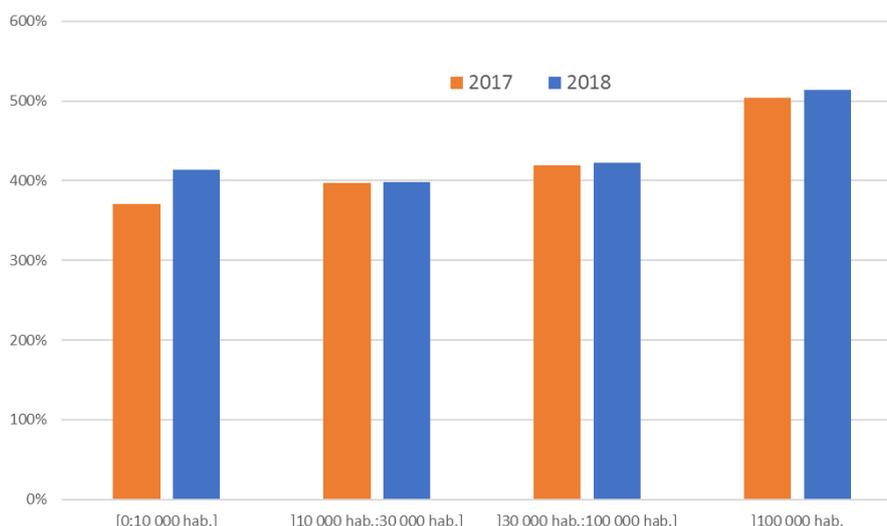
### 1. La couverture du besoin n'est plus un problème...

Après **437% en 2017**, le taux de couverture (rapport entre le montant proposé et le montant souhaité lors d'une consultation) progresse encore **en 2018, à 453%**. Recevoir près de cinq réponses devient donc la norme. Les grandes collectivités bénéficient jusqu'à 800% de couverture.

Cette abondance de réponse permet de « faire son marché » et faire jouer à fonds la concurrence. Le « *credit crunch* » ne constitue plus du tout un sujet d'actualité et les taux de couverture de 319% de 2015 et 328% de 2016 semblent bien loin.

Le **taux de couverture augmente avec la taille de la collectivité** même si les petites semblent profiter de ce bon cru 2018.

**Graphique 1 : Taux de couverture par strate de collectivité**

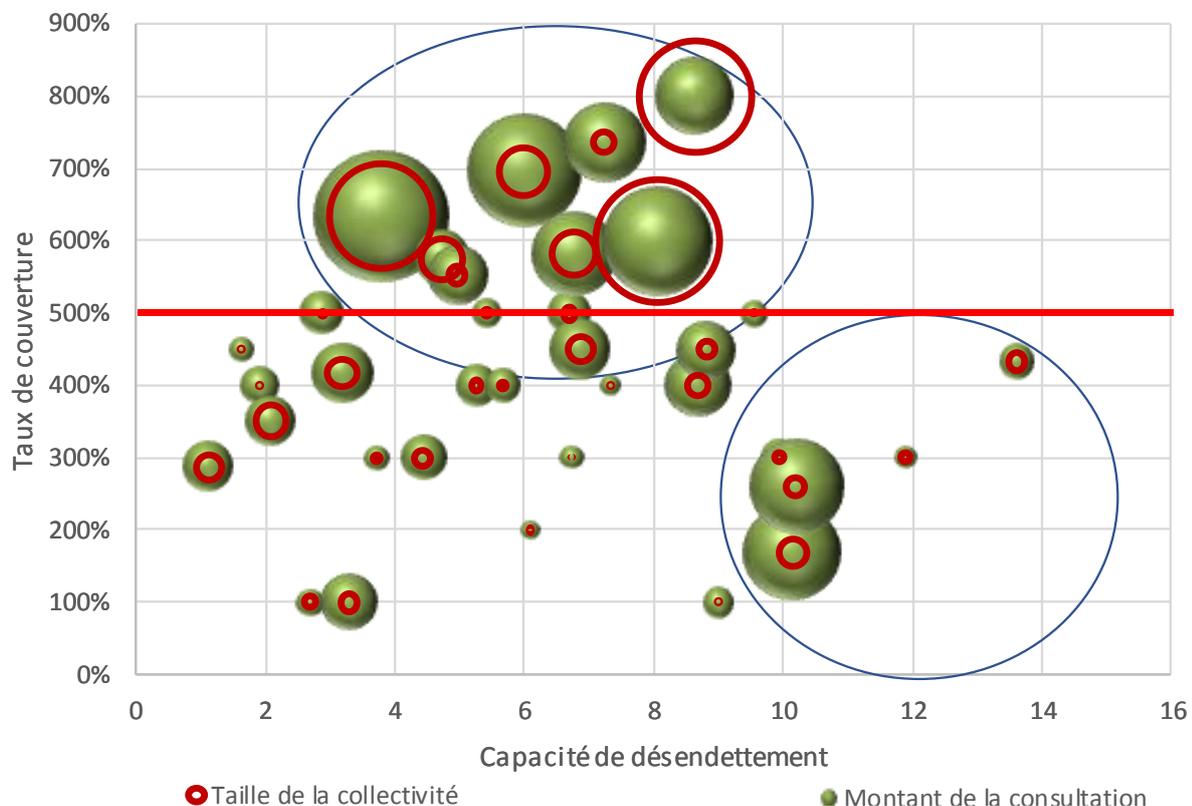


## 2. ...mais de fortes disparités demeurent

La vision globale d'une liquidité apparemment abondante, masque des situations diverses. Les disparités entre collectivités demeurent fortes, et se situent autour de deux axes :

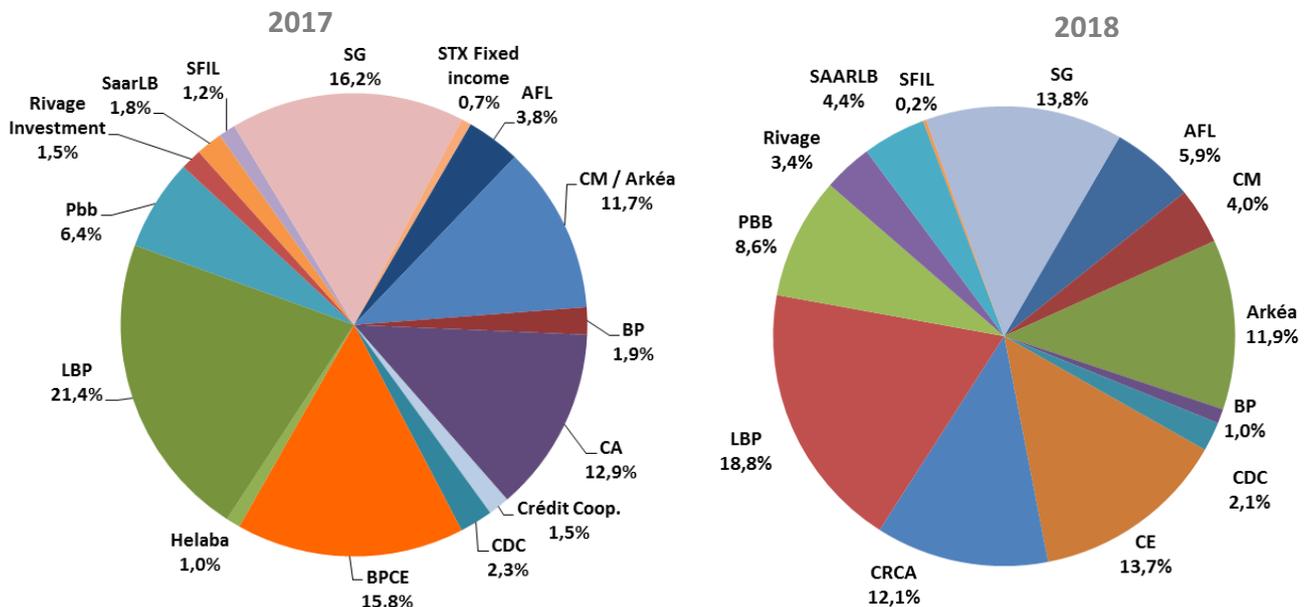
- Selon l'adage qui veut que l'on ne prête qu'aux riches, **les collectivités qui connaissent une situation financière compliquée, voire dégradée, ont plus de mal à boucler leur consultation que celles en bonne santé.** Le fameux seuil de « bonne gestion », situé entre 10 et 12 années de capacité de désendettement (encours rapporté à l'épargne brute) est pris en compte par les prêteurs. Au-delà de 10 années, il devient plus difficile de boucler sa consultation, et ce, quel que soit le montant du besoin.
- La « norme des cinq offres » (cf. supra), nettement perceptible dans le graphique n°2 ci-dessous, ne s'applique plus dès lors que la collectivité devient importante. **À capacité de désendettement similaire, les collectivités de grande taille peuvent recevoir jusqu'à huit propositions.** Deux raisons expliquent cette situation :
  - Certaines banques (les prêteurs allemands et la SG par exemple) ne se déplacent que pour de grosses structures et de « gros tickets » ;
  - Un montant d'emprunt important peut laisser espérer une meilleure répartition de l'enveloppe demandée.

**Graphique 2 : Taux de couverture et solvabilité**



## 3. Six établissements couvrent 80% de l'offre

**Graphique 3 : Répartition des offres par groupe bancaire**



Les graphiques ci-dessus présentent la répartition des offres émises par les prêteurs. Attention, il **ne s'agit pas de la part de marché de chacun d'eux**. Un prêteur (banque ou institutionnel) peut ainsi proposer de nombreuses offres sans n'être jamais retenu.

Le fort taux de couverture de 2018 se traduit par une diminution des parts relatives des principaux prêteurs, au profit des *outsiders*, dont certains connaissent une progression significative :

- **La Banque Postale** demeure un acteur incontournable des consultations Elle répond souvent à hauteur du besoin (sauf situation financière difficile). La cession à la **Caisse Française de Financement Local (CAFFIL)** qui bénéficie de conditions de refinancement proches de celles de l'Etat, permet de situer les offres parmi les plus basses.
- Le **Crédit Mutuel / Arkéa** ravit la deuxième place du classement à la **Société Générale**, avec 4% des offres émanant du Crédit Mutuel et 12% d'Arkéa. Cette augmentation fait nettement partie des objectifs de diversification du portefeuille de ces banques, qui progressent d'année en année sur les consultations. Arkéa et/ou le Crédit Mutuel (parfois en compétition sur un même territoire) sont des acteurs à part entière à intégrer dans les consultations.
- La **Société Générale** et la **Caisse d'épargne** font **jeu égal**, avec toutes deux près de **14% des offres**. Leurs propositions sont toutefois très différentes :
  - Les produits de la Société Générale conçus par sa salle de marché parisienne (SG-CIB), permettent de couvrir des montants élevés à des conditions financières souvent attractives grâce à une politique très ciblée d'allocations de ressources bon marché,
  - A la suite du retrait du Crédit Foncier du marché des collectivités locales, les Caisses d'Épargne couvrent les besoins de financement à long terme en fonction de leur propre bilan. Les disparités entre elles se ressentent dans la qualité des offres proposées, mais le groupe mutualiste, fidèle à sa politique



de proximité et d'engagement sur les territoires, reste toujours présent sur les consultations.

- Le **Crédit Agricole, toujours autour de 12%**, demeure un interlocuteur à conserver sur les consultations, d'autant que ses conditions financières, comme ceux des Caisses d'Épargne, sont fortement tributaires des ressources de ses caisses régionales.
- **L'Agence France Locale poursuit sa croissance en 2018, et passe de 4 à 6% des offres.** Malgré une compétitivité souvent démontrée, le coût d'entrée (ACI-Apport en Capital Initial) pour devenir adhérent/actionnaire à l'AFL reste souvent le principal frein à un développement plus rapide.

Ces six banques précitées forment le « panier » type d'une consultation (80% de l'offre) même si le Crédit Mutuel et/ou Arkéa sont moins systématiques dans leurs réponses.

- Les **banques allemandes**, représentées cette année par **PBB** et la **Saar LB** viennent souvent compléter les consultations des emprunteurs importants, d'où des taux de couverture de près de 800% pour les grandes collectivités. Collectivement, les banques allemandes voient leurs parts progresser en 2018. Elles représentent ainsi **13% des offres en 2018, après 9% en 2017.**
- Malgré la hausse de la marge sur Livret A dans le cadre du Prêt au secteur public local (PSPL) proposé par la **Caisse des Dépôts** de 1,00% à 1,30% (puis discrètement rebaisée à 1,13% - voire moins - pour tenir compte du taux d'usure), cette offre reste toujours adaptée pour le financement de projet nécessitant des phases de mobilisation supérieures à deux ans, ou de consolidation au-delà de 30 ans. L'indexation sur inflation, grâce à une révision mensuelle des marges, est plus adaptée que le Livret A, notamment parce que cette indexation peut être couverte par un contrat d'échange de taux d'intérêt (*swap*). Seul inconvénient, cet index peut être écarté par certains prêteurs car classé 2A au sens de la charte Gissler.
- Enfin, les gestionnaires de fonds d'investissement tels **Rivage Investment** restent des opérateurs « à la marge », bien qu'une telle démarche reste pertinente dans un objectif de diversification des sources de liquidité pour des besoins d'investissements sur du long voire du très long terme (30 à 40 ans).

### Zoom 1 : Les plateformes de financement

*Le dernier trimestre 2018 a été marqué par le lancement (plus ou moins opérationnel) de plateformes apportant un mode alternatif/complémentaire de recherche de financements.*

*Trois intervenants proposent leurs services au marché français :*

- ✓ **Capveriant**, filiale de la banque allemande Pbb (qui se retire du marché du financement du secteur public);
- ✓ **Arkea Lending Services**, filiale d'Arkea qui prolonge l'expérience de la Plateforme des Institutionnels ;
- ✓ **Loanboox**, société Suisse, qui opère déjà en Suisse et en Allemagne.

*Cette nouvelle approche répond aux constats suivants :*

- ✓ *Le secteur public local a traversé une grave crise des liquidités. Cette situation qui pourrait se reproduire, nécessite que les emprunteurs et les collectivités en particulier, diversifient l'origine des sources de financement ;*



### Zoom 1 : Les plateformes de financement (suite)

- ✓ *Si le contexte actuel peut sembler favorable, la concurrence se limite toutefois à quelques établissements (6 prêteurs pour 80 % des offres);*
- ✓ *Le marché désintermédié n'est approché en direct que par quelques acteurs importants (régions, départements, grandes agglomérations,..) et progressivement grâce à l'AFL par les petites et moyennes collectivités.*

*La couverture et la diversification (division du risque) du besoin de financement doivent pourtant rester la priorité des emprunteurs.*

*En réponse à ces objectifs, ces plateformes offrent un accès à de nouvelles sources et moyens de financement selon deux aspects plus ou moins mis en avant selon les choix stratégiques de chacune trois sociétés:*

- ✓ *La mise à disposition d'un outil qui vient organiser et faciliter la consultation bancaire*
- ✓ *La possibilité d'aller chercher de nouveaux investisseurs en France mais aussi en Europe.*

**Côté outil :** *ces sociétés souhaitent inciter les collectivités à utiliser leur plateforme pour organiser leurs consultations, chaque prêteur devant répondre obligatoirement par ce moyen. Si une telle organisation peut conduire à une simplification et à une transparence de la démarche, certains points de vigilance doivent être relevés :*

- ✓ *Les banques traditionnelles pourraient avoir quelques réticences à s'inscrire dans ce modèle et à se livrer à une concurrence aussi directe ;*
- ✓ *La plateforme pourrait conduire à une offre très standardisée qui ne répond pas toujours aux besoins de toutes les collectivités ou qui ferait la part belle aux prêteurs en normant complètement l'offre.*

*Ces contrats normés pourraient conduire à n'apprécier les propositions qu'au travers de critères quantitatifs (marge, taux, commission), les critères qualitatifs (capacités et conditions d'arbitrages, de remboursement anticipés...), pourtant essentiel dans une gestion active et réactive de la dette, se trouvant ainsi totalement marginalisés.*

**Côté diversification des ressources :** *ces sociétés promettent des sources de financement alternatives, trouvées auprès de nouveaux investisseurs institutionnels, allemands ou suisses.*

*Les premiers utilisateurs des prochains mois apporteront de précieuses informations sur le sens et l'utilité de ces nouveaux modèles.*

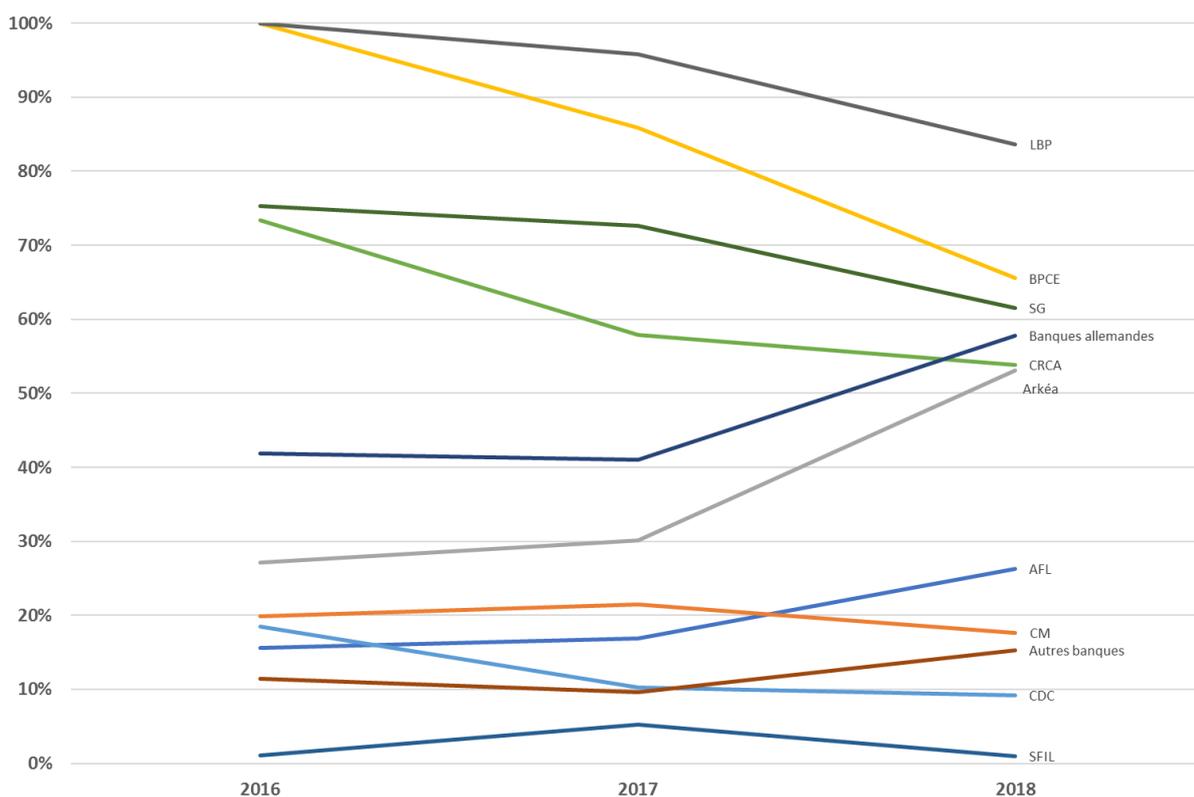
*Toutefois, en l'état du marché, et compte tenu des prix pratiqués par les leaders, ces investisseurs devront trouver leur place. Tout reste à démontrer car le modèle repose sur des emprunts longs encaissables à très court terme, sans phase de mobilisation. La réussite de ces solutions reposera certainement sur leur capacité à proposer des financements à des conditions compétitives et aux emprunteurs à travailler sur l'ingénierie de leurs montages en fonction de leurs besoins (cf. Zoom sur le financement de projet)*

*Il sera intéressant de suivre l'évolution de cette offre dans les prochains mois. L'Observatoire 2019 apportera sûrement les premiers éléments de réponse.*

## 4. Des stratégies bancaires disparates

Le graphique ci-dessous présente le montant total offert par chaque banque rapporté au montant total demandé.

**Graphique 4 : Taux de réponse aux consultations par banque**



Les banques/prêteurs proposent en général la totalité du montant demandé sur les consultations bancaires d'un montant inférieur à 10 Ms€. Pour les volumes plus élevés, l'offre se limite souvent à une partie du montant souhaité.

**La Banque Postale, le groupe des Banques populaires Caisse d'épargne (BPCE), la Société Générale, le Crédit Agricole et, dans une moindre mesure, Arkéa s'efforcent de répondre favorablement aux consultations.** Cette dernière, peut-être dans un souci d'indépendance et de quête de parts de marché, se retrouvant fréquemment en concurrence avec le Crédit Mutuel.

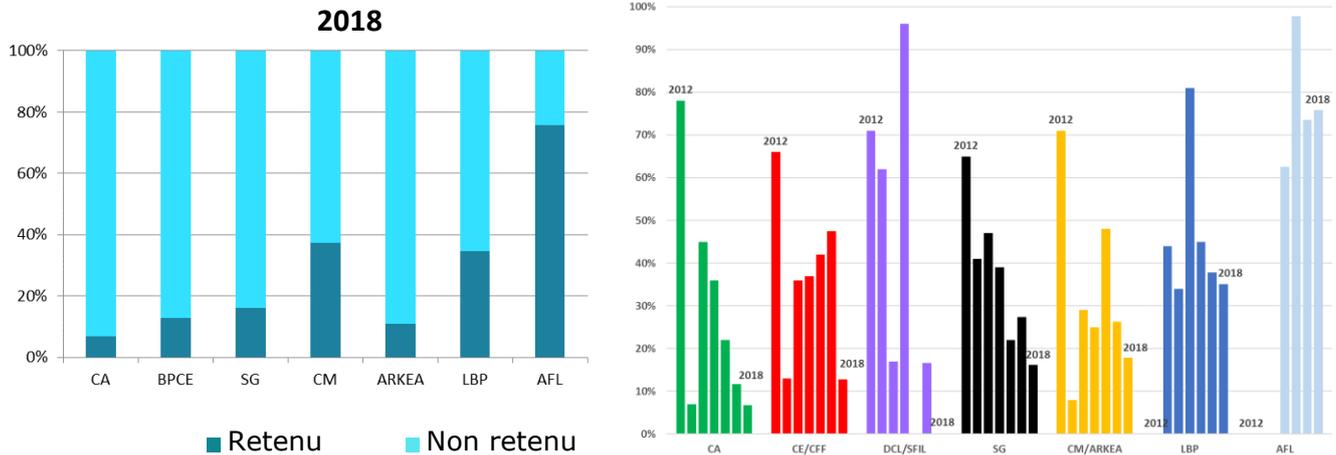
**L'Agence France Locale (AFL) progresse également,** même si cette croissance reste limitée à l'évolution des adhésions plus fréquentes chez les petites et moyennes collectivités que chez les grandes.

Grâce à des ressources plus compétitives, les **banques allemandes assurent leur présence essentiellement sur les grandes collectivités.**

## 5. Des essais plus difficiles à transformer

La mise en concurrence entre établissements de crédit limite de plus en plus le taux de transformation comme l'illustre le graphique 5 ci-dessous.

**Graphique 5 : Taux de « transformation »**



- L'Agence France Locale, lorsqu'elle est présente, est en général retenue par les emprunteurs « dédiés ». Outre des conditions financières parmi les meilleures grâce à son coût de refinancement, le rôle d'actionnaire des collectivités membres les incitent à privilégier « leur banque ». Toutefois, si en 2016 il semblait évident pour un adhérent de retenir l'offre de l'AFL, le **taux de transformation 2018 montre désormais que cet établissement est challengé.**
- Grâce aux coûts de refinancement de la **CAFFIL, la Banque Postale** a plutôt réussi à passer outre la hausse du prix du *funding* constaté en 2018 (voir Zoom n°2) et, par conséquent, pu maintenir des conditions attractives tout au long de l'année, alors que les banques plus traditionnelles ne pouvaient rivaliser. Elle reste privilégiée dans 35% des cas.
- Au sein du groupe Crédit Mutuel, la distinction des activités du **Crédit Mutuel et d'Arkéa** appelle le constat d'un **succès bien plus important pour le Crédit Mutuel que pour Arkéa**. Cette réussite est liée à de très bons taux fixes proposés par certaines caisses régionales pour des petites ou moyennes collectivités. A l'inverse, Arkéa, positionné en général sur de gros volumes, peine à concurrencer La Banque Postale ou l'AFL. En effet, elle prête peu sur son propre bilan et cède souvent ses créances à des investisseurs institutionnels pour assurer son refinancement.
- La **Société Générale** est habituellement présente sur les consultations des collectivités de taille importante. Grâce à une **politique subtile d'allocation de ressources, elle parvient à se placer favorablement, tant à taux fixe que sur Euribor**. Elle propose encore quelques offres pour faciliter la sécurisation de ses derniers produits structurés.

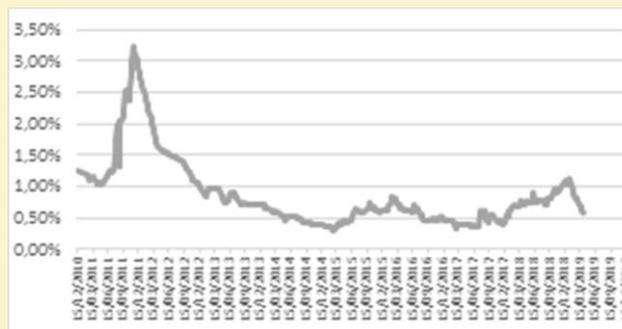
- **Le ralentissement du Crédit Agricole** se poursuit, avec moins de 10% des offres retenues. Ce groupe a eu des difficultés à se montrer attractif en 2018 même si des disparités existent en fonction des caisses régionales, ces dernières disposant de capacités financières et de stratégies commerciales différentes. Ce groupe est globalement plus présent sur les petites et moyennes collectivités que sur les plus importantes.
- Malgré une présence systématique sur les collectivités de taille importante, **les banques allemandes** peinent à séduire : peu d'offres ont été retenue lors des consultations. Les marges sont souvent plus élevées (malgré l'absence de *floor* à 0,00% sur Euribor sur certaines offres), et les propositions sont rigides.

## Zoom 2 : La liquidité

*C'est le carburant de toute économie (ménage, entreprise, collectivité, ...) ! C'est l'argent disponible immédiatement ou plus tard pour prêter ou investir. C'est à la fois la raison d'être et le premier risque porté par une banque (cf. Lehman, Dexia) et par tout investisseur public ou privé.*

*Son existence pérenne ou renouvelable est plus essentielle que son prix qui dépendra de sa rareté et de son origine.*

*Le prix de la liquidité (« funding ») ou de la ressource représente pour un prêteur la rémunération des fonds propres augmentée de la rémunération des dépôts de la clientèle (pour une banque universelle) et du coût des emprunts levés sur les marchés qui, depuis la crise, intègre une « marge de risque » plus importante (cf. graphique ci-dessous). Pour l'emprunteur ce prix est « illisible » puisque intégré au taux (fixe) ou à la marge du crédit.*



*Ce prix, comme le montre le graphique ci-dessous, pour le marché des banques émettant sur le marché français, oscille en permanence en fonction des politiques monétaires, de l'évolution des règles définies par le régulateur et des impacts sur les ratios de référence des banques.*

*Un organisme public doit couvrir son "risque de liquidité" en s'assurant de disposer de crédits contractuellement confirmés avant de signer des ordres de service et de lancer des travaux : emprunt d'équilibre pour la couverture du besoin annuel ou emprunt pluriannuel pour un projet à réaliser sur plusieurs exercices.*

*L'apparente facilité actuelle d'accès au crédit ne doit pas masquer cette réalité mais plutôt inciter à s'assurer contre ce risque.*

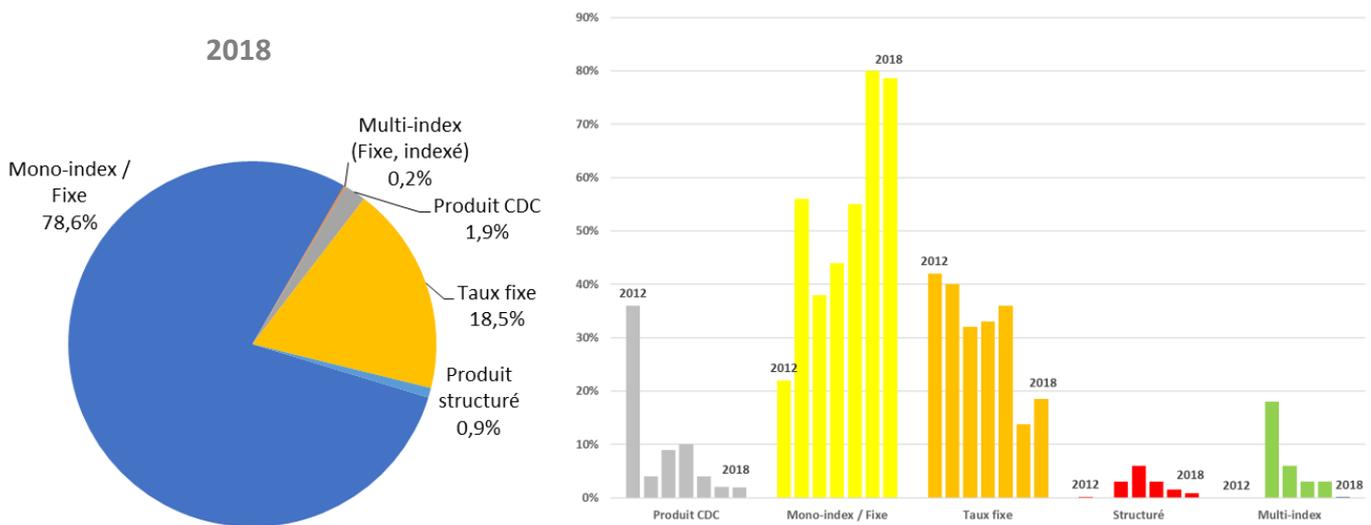
## Les offres

Les offres, désormais abondantes, s'illustrent également par une très grande simplicité. La souplesse des années 2000 n'est pas encore revenue, même si les mesures accommodantes de la BCE vis-à-vis du secteur bancaire pourraient laisser espérer plus de souplesse dans la gestion court-terme de la trésorerie.

Cette simplicité convient cependant bien aux demandes des collectivités, les taux fixes très bas n'incitant souvent pas à chercher d'autre solution.

### 1. La fin de la gestion du risque de taux ? Le taux fixe roi

**Graphique 6 : Typologie des offres proposées**



La progression du nombre de financeurs, et l'augmentation des réponses et des taux bas, conduisent à des **offres simples**. **79% des propositions prévoient deux options : taux fixe ou mono-index** (Euribor, arbitrable ou non à taux fixe). Il est à noter que grâce au niveau bas des taux fixes, **les banques**, souvent incitées dans cette voie par les collectivités, **ont proposé plus d'offres exclusivement à taux fixe en 2018 qu'en 2017**.

Le choix du taux se fait à la signature du contrat même pour les produits offrant une phase de mobilisation. Seuls quelques contrats proposés notamment par les Caisses d'Épargne permettent une gestion du risque de taux en date de consolidation.

Les possibilités d'arbitrage au sein d'un contrat se limitent au passage d'un taux Euribor vers un taux fixe sur tout ou partie de la durée résiduelle. Quelques banques, notamment allemandes, interdisent toute possibilité de passage à taux fixe ce qui implique dès lors de réaliser une couverture par contrat de taux d'échange d'intérêt « *swap* ». Ces instruments, trop souvent associés (encore et à tort) aux produits « toxiques », restent encore marginaux. **Les produits multi-index restent les grands absents du marché.**

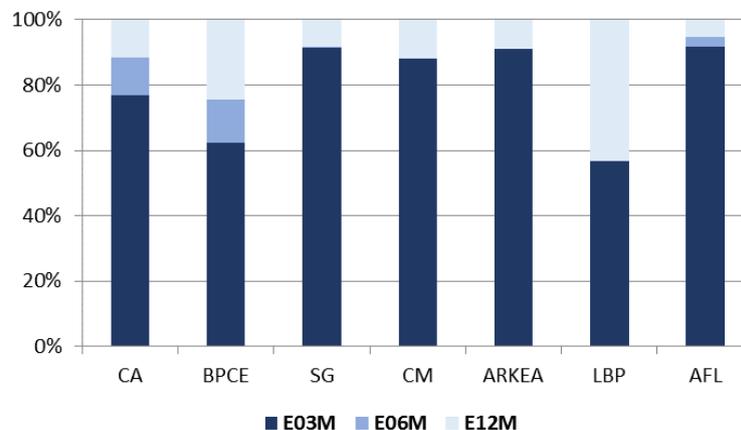
Le **Crédit Agricole**, grâce à sa filiale spécialisée CACIB, demeure la seule banque à proposer des produits intégralement *revolving*, au travers de son contrat « *souplesse* » qui permet d'allier gestion de la liquidité et de la trésorerie, même si cette capacité a un coût non négligeable (cf. commission. – voir infra).

Les produits structurés, encore proposés de façon ponctuelle par quelques caisses du Crédit Agricole sous la forme de barrières simples sur Euribor, ne rencontrent pas de succès : les quelques points de base d'économie obtenus par cette prise de risque – certes limitée grâce à la loi de 2014 - ne se justifient pas dans un contexte de taux fixes très bas.

### 2. Mais l'Euribor reste toujours une option envisageable

Si le contexte de taux bas, et l'application quasi-systématique d'un *floor* à 0,00% sur l'Euribor pourtant largement négatif, rendent les taux fixes compétitifs, certaines collectivités retiennent toujours des taux indexés dans un objectif de souplesse de l'encours ou pour profiter de taux courts moins chers que le taux fixe.

#### Graphique 7 : Indexations Euribor proposées



Les banques ont proposé quasi-exclusivement de **l'Euribor 3 mois, qui reste l'index de référence** pour la plupart des levées de fonds sur les marchés du financement.

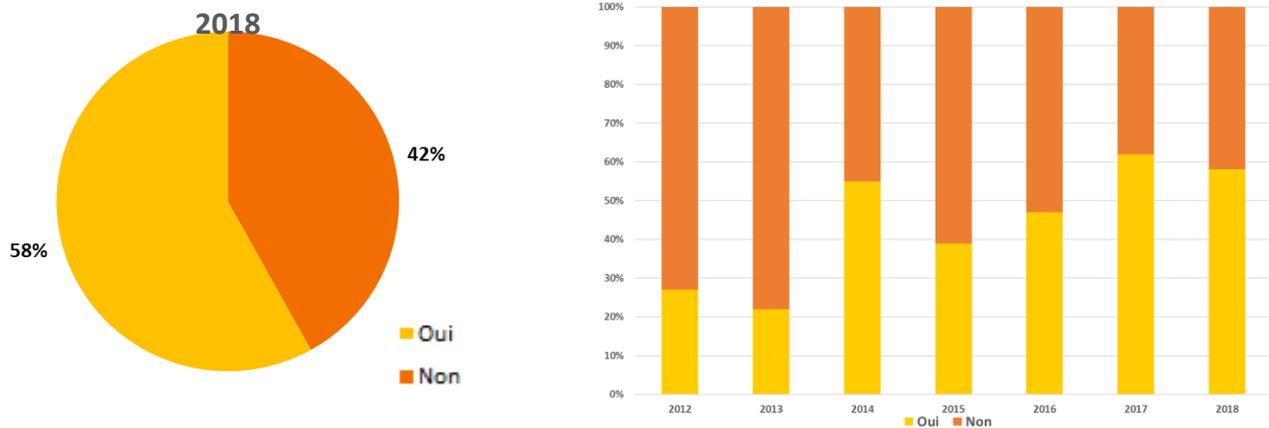
À titre d'exemple, **l'Agence France Locale** communique toujours des marges sur Euribor 3 mois dans ses propositions commerciales, les marges en Euribor 12 mois étant valorisées en neutralité actuarielle.

Quelques banques ont proposé de **l'Euribor 12 mois (La Banque Postale notamment)**, cette stratégie permettant d'abaisser facialement la marge.

**L'Euribor 6 mois** n'est plus qu'anecdotique dans les consultations.

### 3. La liberté de mobilisation reste la norme...

**Graphique 7 : Présence d'une phase de mobilisation dans les offres**



*NB : hors enveloppe CDC*

La liberté apportée par la phase de mobilisation permet de débloquer les fonds au fur et à mesure de l'avancement des travaux et/ou des besoins de trésorerie, pour des intérêts calculés sur le montant libéré, et sur un indice court terme (Eonia, ou une moyenne d'Euribor). À l'inverse, les phases de versement ou plus encore les versements uniques conduisent à une gestion moins fine de la trésorerie.

**Comme en 2017, les banques ont pour la plupart proposé des phases de mobilisation, même si un léger fléchissement est constaté.**

Ce dernier peut s'expliquer par :

- La **hausse des taux du début de l'année 2018** (stabilisés à partir du 1<sup>er</sup> trimestre) a incité les collectivités à souhaiter un départ immédiat ou rapide (3 mois) pour bénéficier du taux fixe le plus bas possible,
- Une **partie des besoins 2018 étaient couverts lors de la consultation 2017** grâce à des phases de mobilisation longues, les besoins de 2018 se réduisant alors à un complément de financement.

**En outre, l'évolution du marché et de l'environnement peut aussi expliquer cette tendance :**

- Plus d'offres à taux fixes ont été proposées. Ces produits très simples sont souvent accompagnés de phases de versement courtes (en trois fois sous trois mois) ;
- La présence de banques moins classiques (banques allemandes) conduit mécaniquement à une augmentation de la proportion de produits simples.



### Zoom 3 - Les lignes de trésorerie

*Les lignes de trésorerie permettent de gérer au quotidien les besoins ou les excédents de trésorerie. Elles demeurent des instruments financiers incontournables pour une gestion en trésorerie zéro.*

*L'année 2018, tout comme les années précédentes, se caractérise par une liquidité importante sur les offres court terme. Les consultations réalisées tout au long de l'exercice mettent en évidence une couverture du besoin a minima à 200% et en moyenne à 300% du besoin exprimé. Toutefois, le nombre d'offres restent toujours lié à la taille et à la santé financière de la Collectivité.*

*La majorité des consultations conduit le plus souvent au maintien de l'établissement sur la base des critères initiaux : des conditions financières intéressantes et une souplesse de gestion.*

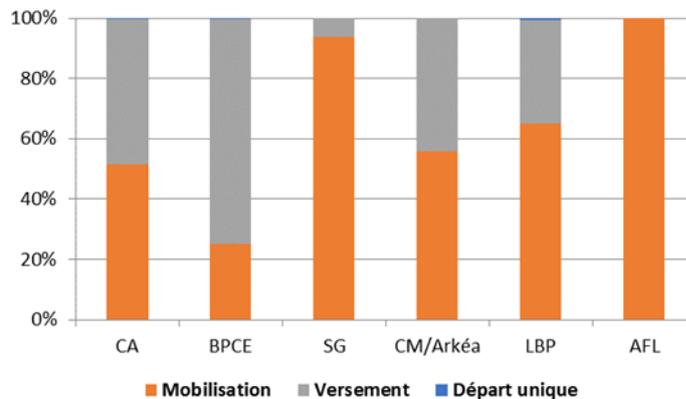
*La Banque Postale et la Caisse d'Épargne demeurent les principaux établissements prêteurs présents sur ce type de financement. L'Agence France Locale se positionne auprès de ses membres avec une offre souvent pénalisée par des conditions financières moins performantes (niveaux des marges et du taux de non utilisation). Arkéa et la Société Générale formulent également des propositions mais ces dernières sont souvent écartées du fait d'une gestion Internet peu souple ou totalement absente. Au cas par cas, en fonction des Caisses Régionales, le Crédit Agricole propose le plus souvent une offre de reconduction de la ligne en place. Enfin, la SaaR LB ne se manifeste qu'auprès des Collectivités de la Région Grand Est.*

*Les conditions financières, toujours fonction de la taille et du type de collectivité, reposent principalement sur des index Euribor moyenné ou Eonia/T4M dont les marges sont comprises entre 0,15% et 0,30% pour les Collectivités importantes (dont notamment Départements, EPCI et Syndicats) et entre 0,70% et 0,80% pour les plus petites ou celles en difficultés financières. Avec des valeurs négatives sur les index court terme (Euribor et Eonia/T4M), les établissements prêteurs proposent systématiquement l'application contractuelle d'un floor à 0% sur les index.*

*Le choix d'une ligne de trésorerie repose sur le coût des charges financières (en cas d'utilisation), sur les conditions de mise en place (dont le délai de rédaction du contrat), les modalités de gestion (accès Internet, montant minimum et préavis pour les tirages et les remboursements de fonds), et le niveau de la commission de non utilisation. Les commissions de non utilisation « dégressives » ont peu à peu disparu des propositions formulées sur l'exercice 2018 en faveur de commissions au taux unique. Ce taux varie désormais entre 0% à 0,15% (voire 0,10% au T4 2018).*

*Les frais de dossier, même faibles (0,02%), ne sont que rarement remis.*

### Graphique 8 : Types de décaissement offerts par banque

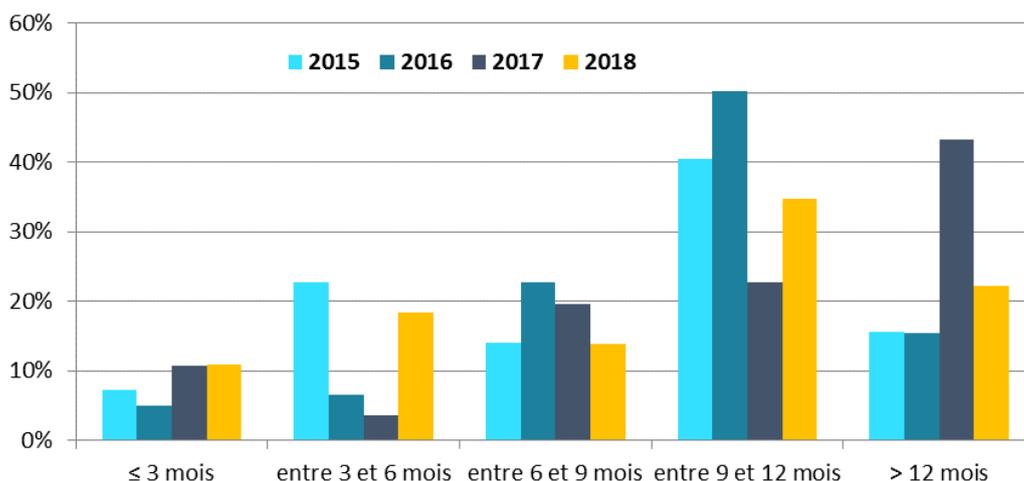


Même si les principales banques peuvent toutes proposer une phase de mobilisation, certaines disparités existent :

- Elle est standard à l'**AFL** ou la **Société Générale** ;
- Plus rare à **La Banque Postale** qui a parfois proposé des départs uniques ou des décaissements en 1, 2 ou 3 fois ;
- De même chez les **Caisses d'épargne**, l'avantage d'un décaissement sous 3 ou 6 mois est présenté comme un atout.

Si la plupart des banques traditionnelles peuvent sans problème proposer des phases de mobilisation allant jusqu'à 24 mois, les collectivités ont moins demandé cette possibilité, conduisant à un recul des phases de mobilisation longues au profit de plus courtes (12 mois).

### Graphique 9 : Durée des phases de mobilisation



2018 marque une pause dans la hausse des durées de phases de mobilisation, avec une **nette diminution des offres de plus de 12 mois**. Les phases de mobilisation de moins de 6 mois font en revanche un véritable retour par rapport à l'année précédente.

Dans un **contexte de taux plutôt haussier**, avec une pente plus forte de la courbe des taux, les collectivités ont en effet cherché à minimiser le taux payé, privilégiant des départs

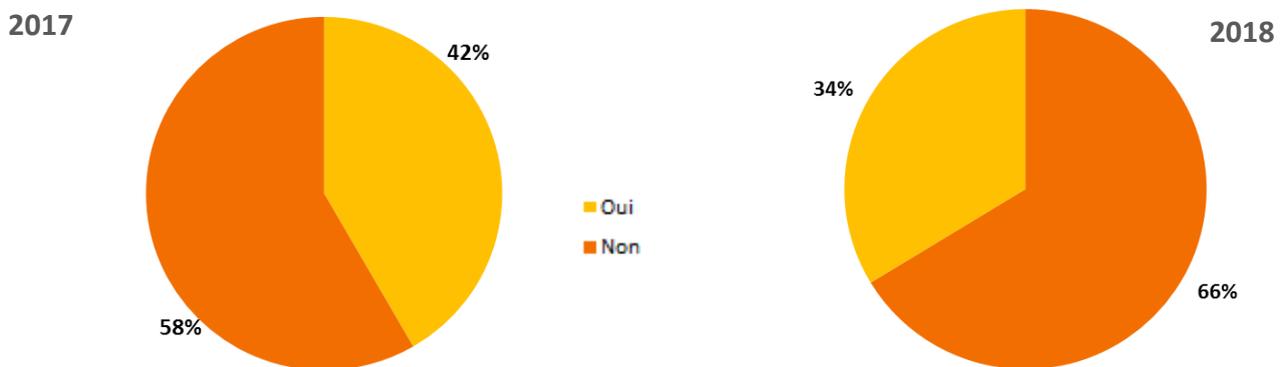
rapides mais induisant souvent des excédents de trésorerie massifs sur le compte consolidé au trésor comme le montre la situation exceptionnelle au 31 décembre 2018 (56,2 milliards).

**Cette baisse des durées des phases de mobilisation est donc plus liée à une réduction de la demande pour ce type de produit, et non un recul de l'offre.**

La Caisse des Dépôts reste encore le seul prêteur à proposer des phases de mobilisation très longues (jusqu'à 5 ans), bien que quelques caisses régionales de Caisse d'Épargne puissent aller jusqu'à 36 mois de phase de mobilisation.

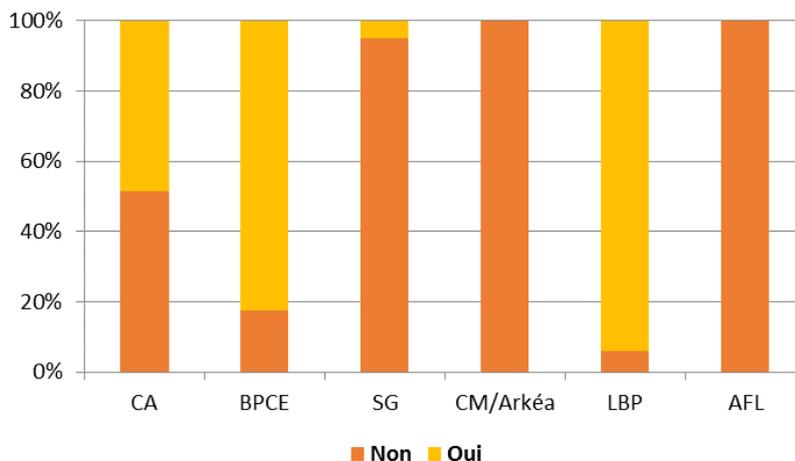
Ce constat d'une possible baisse de la demande de souplesse se retrouve dans la capacité *revolving*, en recul pour la deuxième année consécutive.

**Graphique 10 : Phase de mobilisation : capacité *revolving***



**Les offres avec phases de mobilisation *revolving* ne sont plus que 34% en 2018, après 42% en 2017.** Plusieurs des banques du secteur public local proposent cette option, mais encore faut-il en faire la demande... Il est vrai qu'avec des taux négatifs, la gestion de trésorerie n'a plus la même valeur.

**Graphique 11 : Capacité *revolving* en phase de mobilisation**



Cette souplesse de gestion n'est souvent pas présente sur les offres « standard », à l'exception notable de **La Banque Postale** et des offres du **Crédit Agricole** sous l'égide de la filiale CACIB : le coût du « gel » de liquidité pour les banques est élevé, puisqu'il est nécessaire de mobiliser des fonds propres rémunérés à -0,40%.

L'assouplissement monétaire qui pourrait être proposé par la Banque centrale européenne visant à « alléger » la facture du taux de dépôt négatif pourrait-il inciter les banques à revenir vers la souplesse disparue des contrats *revolving* sur toute la durée ? Les dernières déclarations de Benoît Coeuré, représentant français à la BCE ne portent à l'optimisme !

Le **Crédit Agricole**, via sa filiale de marché CACIB, est encore le seul à maintenir la capacité *revolving* y compris en phase d'amortissement, grâce aux remboursements temporaires.

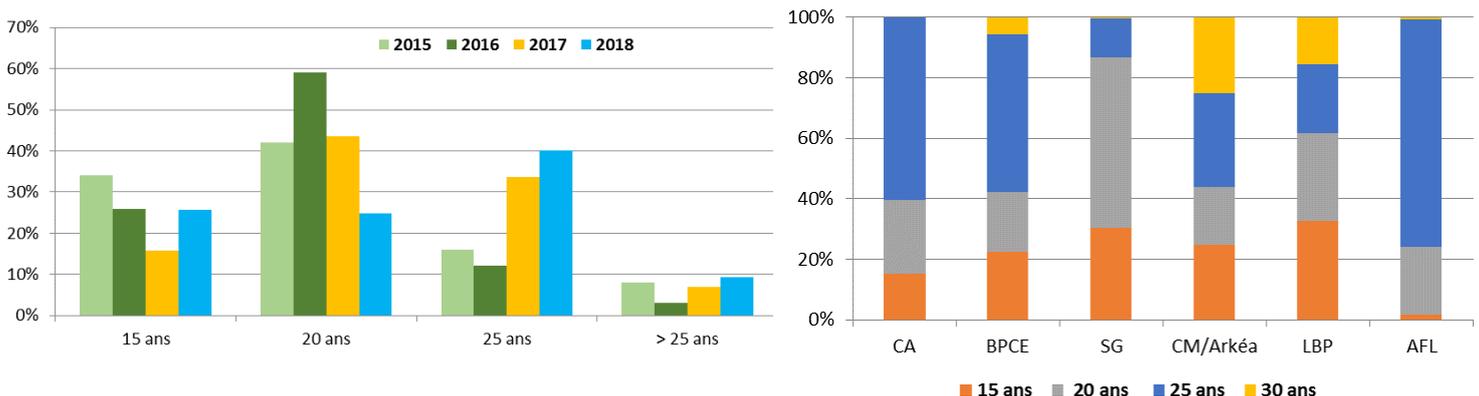
Enfin, **les banques allemandes**, tout comme l'**AFL**, n'en proposent jamais.

Au cours de cette première phase de mobilisation, **La Banque Postale, la Caisse d'épargne et l'AFL** restent fidèle à l'Eonia. La présence plus importante d'**Arkéa** dans la réponse aux offres conduit à une part croissante des indexations Euribor (souvent moyenné). C'est aussi l'index privilégié par le **Crédit Agricole et la Société Générale**.

Les marges les plus basses évoluent entre 0,20% et 0,30%, pour une moyenne entre 0,45% et 0,50%.

#### 4. Des durées d'amortissement plus longues

Graphique 12 : Durée de la phase d'amortissement



La situation en 2018 est assez contrastée par rapport à 2017 : si la tendance d'une hausse des durées de consolidation se poursuit, avec une progression des phases à 25 ou 30 ans (hors Caisse des Dépôts), les offres sur 15 ans sont revenues à leur niveau de 2016.

La hausse des durées d'amortissement trouve sa source dans trois origines :

- Poursuite de la recherche de marges de manœuvre par les collectivités locales,
- Lancement des travaux de fin de mandat et/ou de chantiers dans l'eau et l'assainissement, voire GEMAPI, investissements lourds nécessitant des durées longues,
- Baisse des taux longs et conditions de refinancement favorables pour les banques, qui incitent, à l'instar du marché des particuliers, à prendre des durées longues (voire très longues).

Lors des consultations, la très grande majorité des collectivités demeurent sur une approche « **emprunt d'équilibre** ». La durée du contrat est alors déterminée au regard des équilibres financiers des prochains exercices.



Alors que l'emprunt reste globalisé, il est difficile de faire basculer la réflexion vers une approche « **financement de projet** » (cf. **Zooms n°4**). Cette dernière a pourtant le mérite de faire coïncider durée de vie du bien et durée de l'emprunt tout en étant sur une logique appréciée par le monde bancaire.

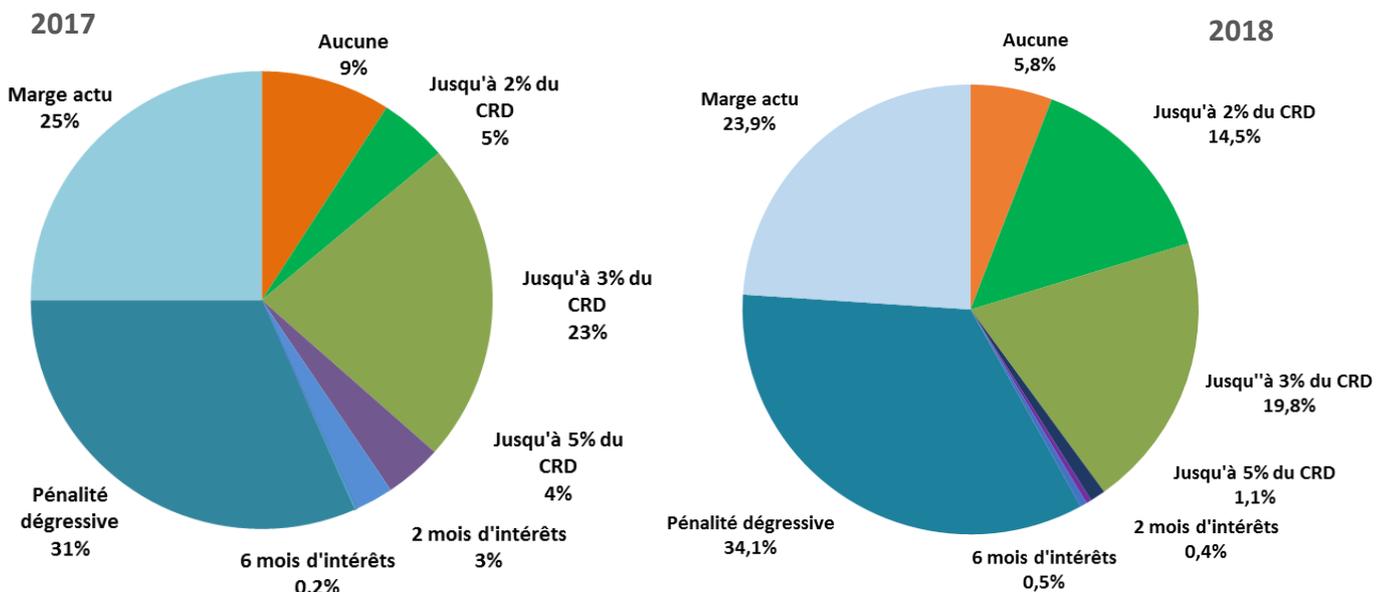
Toutes les banques ne disposent pas des mêmes moyens et souplesses. S'il est possible de faire du 30 ans, cette possibilité n'est pas offerte par tous les prêteurs, tant au niveau des caisses régionales, qu'au niveau national. Si le 30 ans n'est plus l'apanage de la CDC, des durées plus longues (40 ans) sont introuvables ailleurs (durée la plus longue proposée en 2018 : 32 ans, par **Rivage Investment** pour le compte d'un investisseur institutionnel).

Les emprunts sur 20 ans ou 25 ans sont proposés par toutes les banques avec toutefois différents degrés d'appréciation. **La Société Générale** est bien plus à l'aise sur une durée de 20 ans, autour de laquelle se concentrent la plupart de ses offres. La maîtrise de son degré d'exposition au risque pourrait justifier cette stratégie ! Cependant, il est possible également que cette concentration à 20 ans soit due au type de marché visé par la banque, à savoir les collectivités de taille importante et en bonne situation financière, privilégiant des durées d'amortissement de 20 ans.

A 30 ans, les principales offres concernent ainsi **La Banque Postale** ou **Arkéa**. Certaines **Caisses d'épargne** peuvent également y répondre, tout comme **l'Agence France Locale**. Cependant, ces réponses correspondent essentiellement à des projets bien identifiés, et non à un simple équilibre du compte administratif.

## 5. Des conditions de sortie toujours asymétriques

**Graphique 13 : Conditions de sortie sur taux indexés**

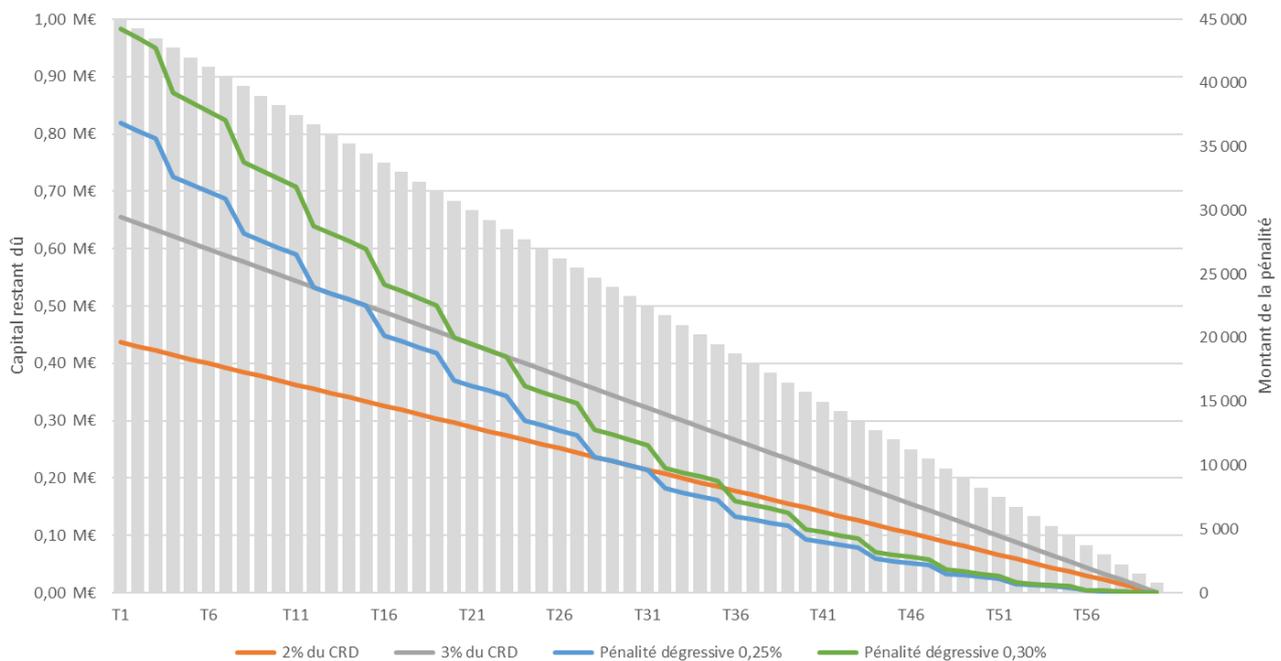


NB : hors enveloppe CDC

Les banques maintiennent une bonne sécurisation de leurs encours à taux indexés en les assortissant de pénalités de remboursement anticipé souvent forfaitaires, sous deux formes :

- Le taux forfaitaire, ou le «2 mois d'intérêts avec un minimum de 2% du CRD» qui revient à 2% d'intérêts (à moins d'un taux de 12% !) voit sa part augmenter en 2018 à 35,4% contre 32% en 2017,
- La pénalité dégressive, standard de La Banque Postale, et également pratiquée par certaines banques allemandes. La part importante de **La Banque Postale** et la progression des groupes d'outre-Rhin expliquent la progression de ce type d'indemnité, très pénalisant sur les premières années du contrat (cf. graphique ci-dessous)

**Graphique 14 : Pénalité forfaitaire vs dégressive**



Emprunt de 1 M€ sur 15 ans en amortissement trimestriel constant

L'absence totale de pénalité est en recul, et ne représente plus que 6% des conditions de sortie, contre 9% en 2017.

La Société Générale et quelques banques allemandes pratiquent la soulte actuarielle. La **Société Générale** la paie si elle est en faveur de la collectivité, ce qui n'est pas le cas des banques allemandes, pour qui, comme pour les indemnités actuarielles sur taux fixe, elle ne peut être qu'être perçue.

Enfin, l'**AFL** est la seule banque à neutraliser tout ou partie de la marge dans les clauses de remboursement anticipé, sous la forme d'une indemnité calculée sur la marge de réemploi à la date du remboursement anticipé.

A souligner : le **Crédit Agricole CIB** a revu ses conditions de remboursement anticipé : les contrats à taux fixe des années 2012/2013 présentaient souvent des niveaux de taux élevés du fait d'une marge importante, mais la clause de remboursement anticipé neutralisait la marge initiale. Ceci a permis de refinancer un certain nombre de contrats « chers » du Crédit Agricole. Les nouvelles propositions ne le prévoient plus.

#### **Zoom 4 – Le financement de projet plutôt que l'équilibre du compte administratif**

*Les collectivités ne sont plus contraintes par le ratio de désendettement tel que prévu initialement par l'article 24 de la Loi de Programmation. En revanche, ce ratio pose la question de la solvabilité. En effet, c'est du côté de l'analyse de la banque qu'il faut se tourner: une collectivité comme n'importe quel emprunteur doit être en capacité de rembourser sa dette (actuelle et future) en temps et en heure.*

*Cela signifie que les banques vont d'abord et avant tout regarder le niveau d'autofinancement (antérieur au travers des CA et à venir via les perspectives financières) pour évaluer le montant annuel et cumulé susceptible d'être remboursé.*

*C'est donc bien cette capacité de remboursement qui détermine le montant des emprunts susceptibles d'être réalisés, et en conséquence, le montant des investissements potentiels, mais aussi la durée des emprunts dans la limite de la durée de vie ou d'amortissement de biens à financer.*

*Ce raisonnement suppose une analyse préalable par projet. Cette capacité de désendettement sera également influencée par le niveau des frais financiers, particulièrement sensibles dans les prochains mois/années à la hausse des taux d'intérêt.*

*Le financement des investissements doit, en effet, être abordé par « ligne projet » en tenant compte de la durée de vie des biens, mais aussi en répartissant le besoin de financement entre ligne de trésorerie, avance de trésorerie (subventions et FCTVA), financements longs, voire très longs, en fonction de la nature des biens à financer.*

*La prospective financière à condition que la PPI soit traitée par projet, et non pas globalisée, doit servir de ligne conductrice pour définir les montants, les durées... des emprunts à souscrire. Les emprunts comporteront notamment des phases de mobilisation plus ou moins longues en fonction de la durée des travaux, mais aussi de la situation de trésorerie de la collectivité locale. Naturellement, plus que jamais, la gestion active de la dette et de la trésorerie s'avèrera nécessaire.*

*Enfin, il faut ajouter que les banques auront une approche consolidée du territoire. Compte tenu des liens financiers entre la ville, la métropole et les différents satellites, chaque entité doit se prémunir d'un éventuel « maillon faible » qui dégraderait l'appréciation de chaque collectivité.*

#### **En synthèse :**

- *Travailler à l'horizon du mandat sur une programmation des investissements et un plan de financement*
- *Adapter chaque emprunt à la nature des besoins à couvrir : distinguer le FCTVA, les subventions, moduler les durées, distinguer les phases (mobilisation puis consolidation)*
- *Et toujours, anticiper et gérer le risque de taux d'intérêts*

## Zoom 5 - Les EPL, leviers de financement au service du développement des projets des collectivités locales

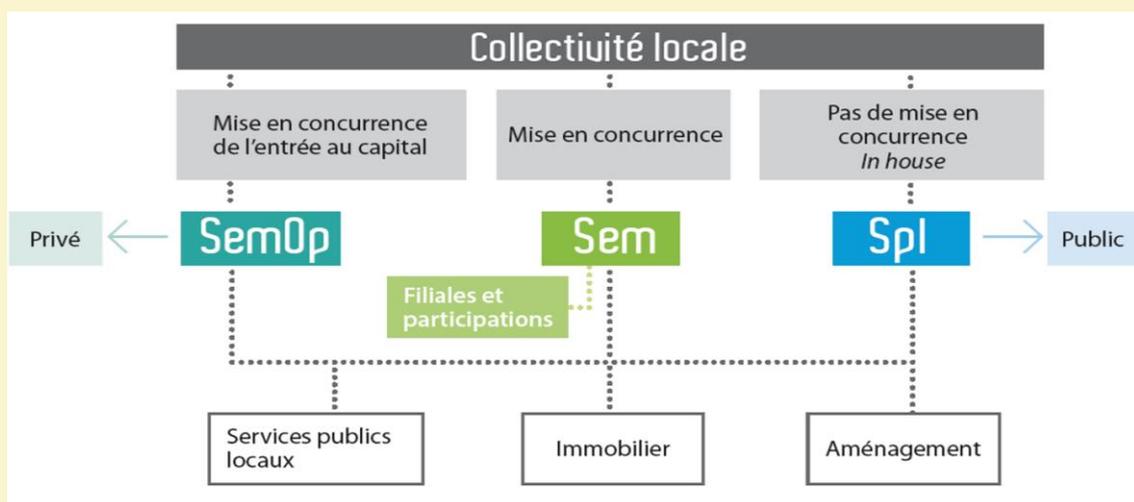
*Bras armés des collectivités pour relancer les projets et contribuer au développement économique des territoires, les EPL investissent pour le compte des collectivités locales, qui en sont actionnaires en tout (SPL) ou partie (SEM, Semop) et en contrôlent la gouvernance.*

*En propre et/ou via ses actionnaires privés, l'EPL devient un instrument de l'accroissement de la capacité financière des projets portés par ses actionnaires.*

*Elles offrent une expertise technique plus large et, grâce à une vision entrepreneuriale maîtrisée, assurent une meilleure utilisation des deniers publics.*

*Dotées d'un business model clair, bancarisées, elles disposent d'une marge de manœuvre plus importante que les organismes publics locaux pour lever des fonds (apport en capital et en compte courant facilitant d'accès à l'emprunt traditionnel et aux divers modes de financements participatifs, aux fonds européens) et gérer leur trésorerie.*

*Les EPL présentent également et surtout l'avantage pour les organismes publics (et leur gestionnaire) de permettre l'externalisation objective et positive du financement identifié de chacun de ses projets.*



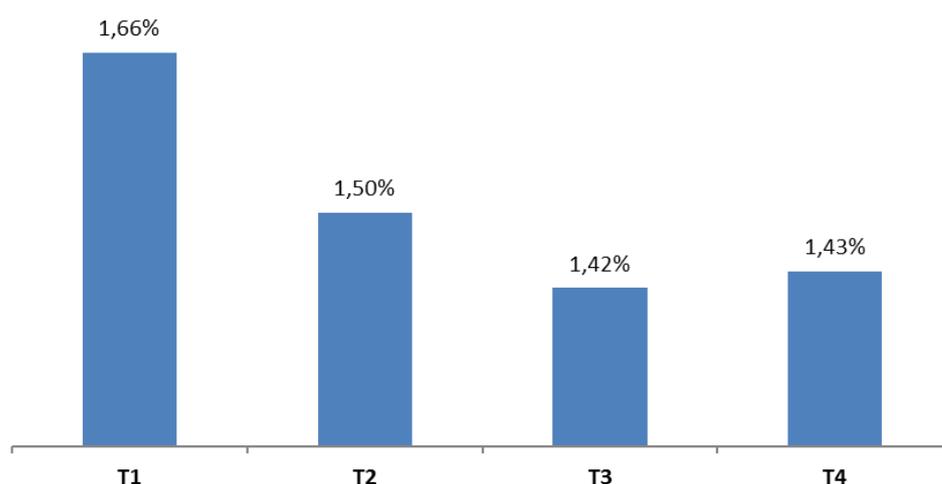
## Les conditions financières

La progression des taux longs de la fin d'année 2017 s'est interrompue au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2018, le CMS 10 ans atteignant un plus haut à 1,181% au *fixing* du 15 février 2018.

Par conséquent, après un premier trimestre en hausse sur les taux d'emprunt, les trois suivants ont été bien plus favorables, mais ce constat masque la hausse du prix du *funding* (voir Zoom n°2) grâce à une baisse significative des taux longs sur le troisième trimestre 2018.

### 1. Un premier semestre en demi-teinte... mais un second très avantageux

#### Graphique 15 : Taux fixe moyen par trimestre (emprunt 15 ans)

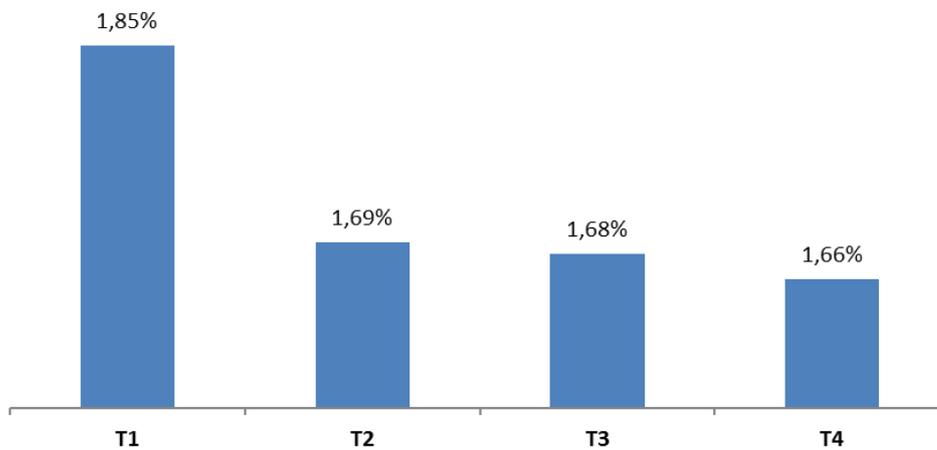


Les collectivités ont, dans l'ensemble, attendu le T3 2018 pour lancer leur consultation, ce qui leur a permis d'éviter les taux élevés du début de l'année 2018. Au deuxième semestre, la baisse des taux long terme a permis de compenser, pour partie, la hausse assez franche du coût du *funding*, permettant aux collectivités d'obtenir de très bons niveaux de taux fixe.

Toutefois, **l'effet combiné *funding* + taux longs relativement hauts a conduit à une progression des taux d'emprunt par rapport à 2017**, même si le coût des nouveaux emprunts est encore très bas.

Ainsi, **en 2018, le taux moyen ressort à 1,47% sur 15 ans, contre 1,37% en 2017 et 1,20% en 2016**. Cette progression de 10 pb entre les deux exercices se retrouve dans le taux le plus bas obtenu en 2018, à 1,08% en départ immédiat pour une commune d'Île-de-France, contre 1,00% en 2017.

**Graphique 16 : Taux fixe moyen par trimestre (emprunt 20 ans)**

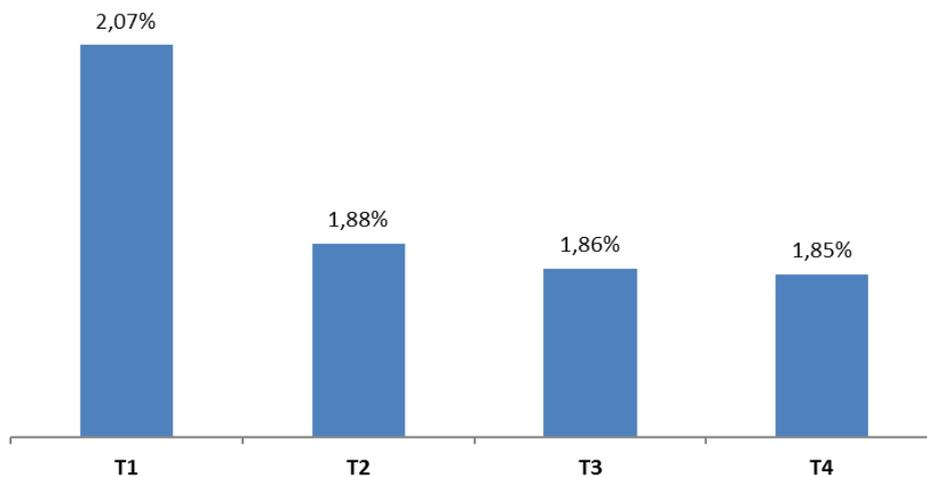


La tendance est similaire sur les taux à 20 ans, avec une légère baisse sur le quatrième trimestre. Cette dernière est en partie due à la baisse plus rapide des taux long terme (supérieurs à 10 ans) sur le T4 2018, compensant pour partie la hausse du *funding*).

**Le taux moyen s'établit là encore en hausse, à 1,67% contre 1,60% en 2017.**

**La marge la plus basse, à 1,35%, a été proposée à une commune d'île-de-France.**

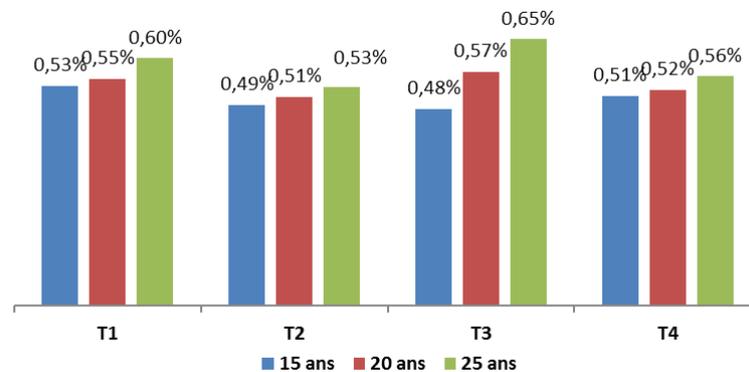
**Graphique 17 : Taux fixe moyen par trimestre (emprunt 25 ans)**



**Avec une plus grande abondance d'offres sur 25 ans en 2018 par rapport à 2017, le taux moyen sur cette durée est plus significatif. Il s'inscrit également en hausse, à 1,87% contre 1,79% en 2017.**

## 2. La concurrence permet de bénéficier d'un bon niveau de marge... mais avec des nuances selon les priorités bancaires.

**Graphique 18 : Marges moyennes par trimestre**

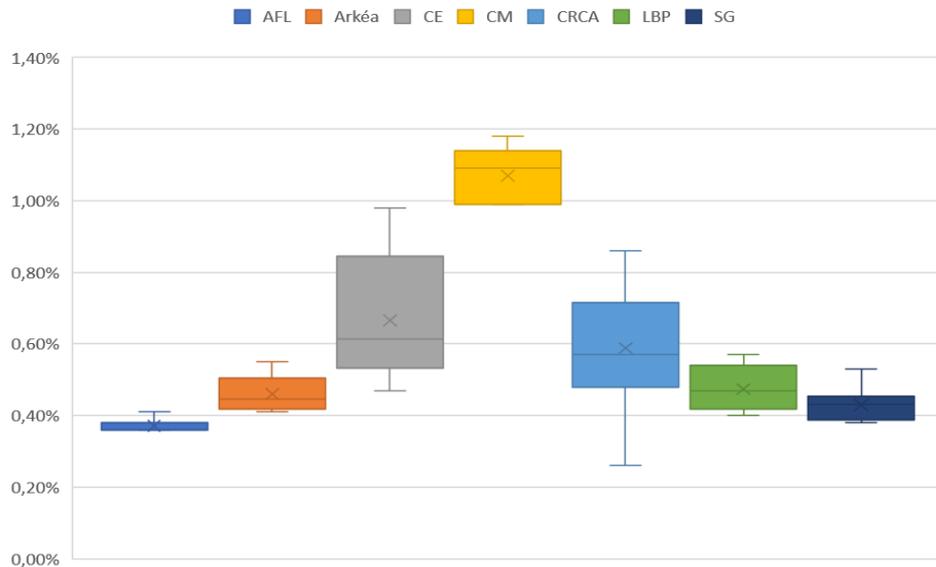


Si l'on exclut les quelques banques allemandes (telle que la **SaaR LB**) qui n'appliquent pas de *floor* sur Euribor, et quelques caisses régionales du **Crédit Agricole** qui appliquent un *floor* égal à Euribor du jour + marge, la plupart des offres à taux variable impliquent un *floor* à 0,00% sur l'Euribor, conduisant à payer systématiquement la marge.

Si ce *floor* implicite n'intègre pas de vente d'option, une transformation en taux fixe par l'intermédiaire d'un *swap* traité directement par la banque dans le cadre du contrat ou par la collectivité en couverture, suppose pour une parfaite symétrie, l'achat d'une option de *floor*, ajoutant de ce fait plusieurs points de base au taux fixe payé (autour de 40 pb pour un *floor* sur 12 ans !).

**En 2018, les marges ont baissé par rapport à 2017, la marge moyenne sur 15 ans ressortant à 0,50% après 0,60% l'an dernier. Toutefois, ce constat est à nuancer entre les banques bénéficiant de coûts de refinancement modérés (**AFL, La Banque Postale ou Société Générale**), et celles pour lesquelles le coût de ressource est plus important, et dépend surtout de leurs activités (banque spécialisée ou universelle) induisant une structure bilantielle différente et de la richesse de leur territoire (**Caisses d'Épargne, de Crédit Agricole, Crédits Mutuels**).**

**Graphique 19 : Répartition des marges sur Euribor 3 mois à 20 ans par banque**



La répartition des marges entre les structures « nationales » que sont **l'Agence France Locale, La Banque Postale, Arkéa ou encore la Société Générale** est très resserrée, signe d'une harmonisation entre les différentes offres.

Preuve qu'il est toujours difficile de tirer des conclusions d'une moyenne, la répartition très étalée des offres des banques mutualistes (**Caisse d'épargne ou Crédit Agricole**) illustre les différences de capacité financière des caisses régionales, soumises à des coûts de ressource différents.

Le **Crédit Mutuel** s'est illustré en 2018 avec des offres à taux fixe souvent très performantes, mais des marges sur Euribor 3 mois parmi les plus élevées des consultations. S'agit-il d'un choix délibéré de la banque d'orienter le client vers du taux fixe plutôt que de l'Euribor ?

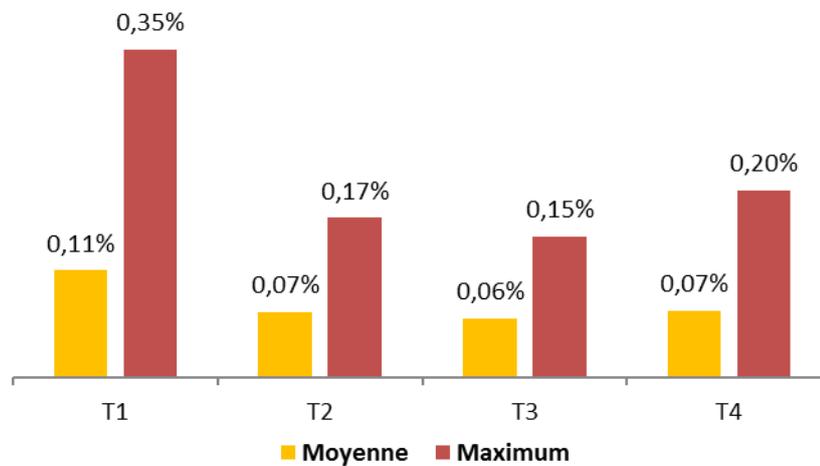
### 3. Des frais de dossier (et des commissions) toujours présents mais en baisse

Cette année encore, nous constatons une baisse des frais de dossier cette dernière s'inscrivant à 0,07% en 2018 contre 0,08% en 2017 et 0,09% en 2016.

Toutefois, la situation est plus nuancée, à la fois entre les prêteurs (pas de frais de dossier ni de commission d'engagement à l'AFL par exemple), mais également entre les emprunteurs, selon leur taille, ou la perception de leur solvabilité.

Pour mémoire, les frais de dossier n'ont pas de valeur juridique, alors que les commissions d'engagement sont censées correspondre à une garantie de liquidité, au même titre que la commission de non-utilisation.

## Graphique 20 : Frais fixes



### Zoom 6 : Taux effectif global et usure

Le Taux effectif global (TEG) est défini par l'article L.313-1 du Code de la consommation. Il a donc une définition juridique et une valeur légale. Il ne doit pas, en ce sens, être confondu avec le taux actuariel, qui n'a aucune valeur juridique.

L'article R.314-2 du même code précise que le TEG applicable aux contrats souscrits par les collectivités est un taux annuel, proportionnel au taux de période. Ce dernier est calculé actuariellement. Il correspond au taux d'actualisation pour lequel les sommes prêtées, d'une part, et les sommes payées (amortissement, intérêts et frais « certains ») d'autre part, sont strictement égales. La période la plus courte applicable dans le calcul du taux de période est le mois.

A taux variable (y compris structuré), la mention du TEG est obligatoire. Toutefois, étant donné qu'il n'est pas possible de déterminer par avance le coût du crédit, il est nécessaire d'établir des hypothèses de calcul (souvent les dernières conditions de marché connues). Ces hypothèses ne sont pas opposables au prêteur.

Le taux d'usure, quant à lui, est défini à l'article L.314-6 du Code de la consommation, et publié trimestriellement par la Banque de France.

Si le TEG vient à dépasser le taux d'usure en vigueur à la date d'émission du contrat, ce dernier est considéré comme nul. Toutefois, les hypothèses à prendre en compte sont importantes.

Ainsi, un contrat sur 20 ans au taux fixe de 2,30% (qui dépasse le taux d'usure de fin 2018 - 2,27%) avec une phase de mobilisation d'un an sur Eonia + 0,50% présente un taux de période mensuel de 0,175%, soit un TEG de 2,10%... le contrat respecte le seuil de l'usure !

## Synthèse

### ➤ **Le paysage bancaire continue de s'étoffer en 2018**

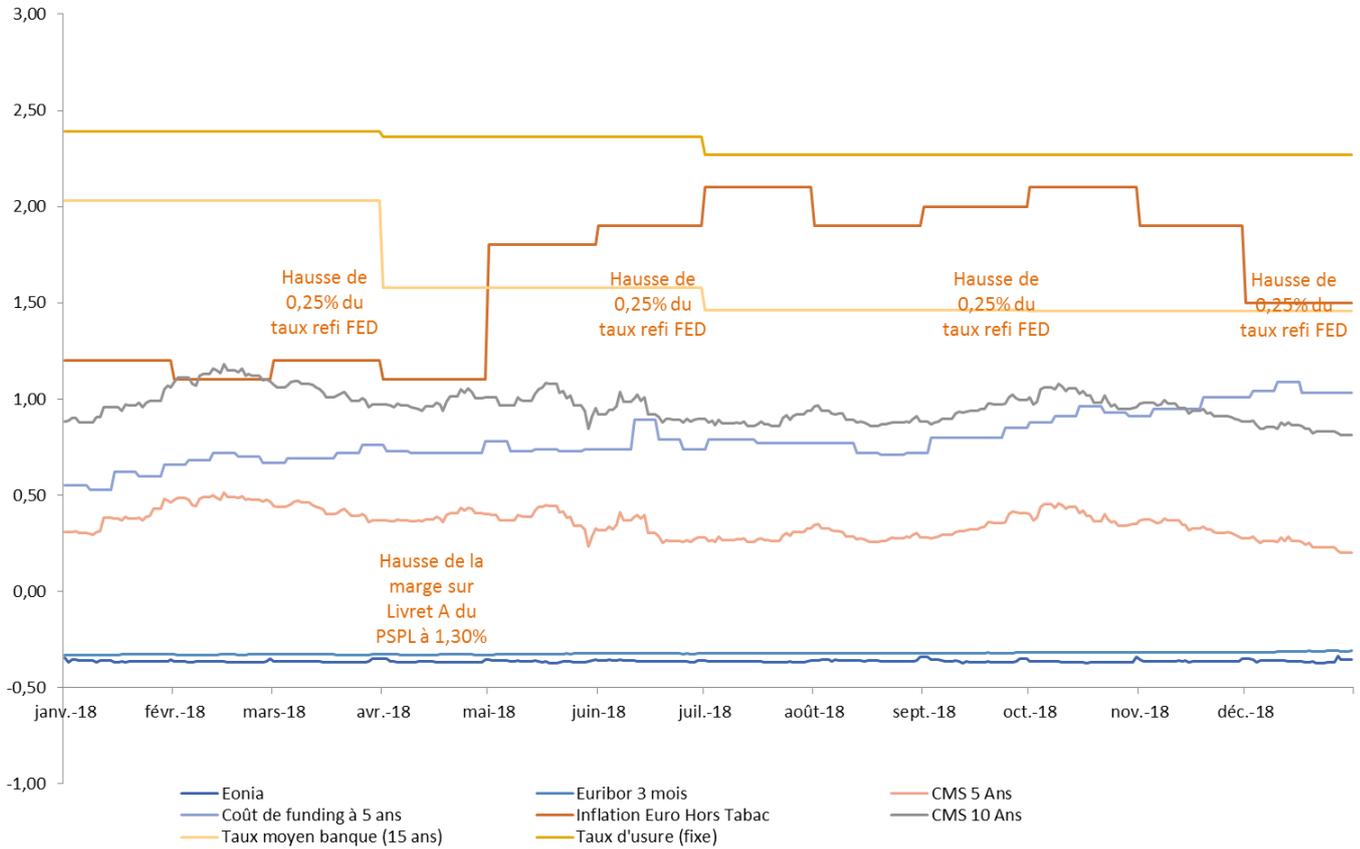
- Les offres sont plus abondantes, la couverture des besoins est assurée dans la plupart des cas, même si les banques sont toujours vigilantes sur la solidité/solvabilité financière des emprunteurs, notamment des plus petits !
- La concurrence plus importante pour une demande assez stable a conduit à une concurrence importante entre les prêteurs, permettant d'abaisser les niveaux de marge, dans la limite des capacités des banques.
- Des durées qui s'allongent, le 30 ans étant maintenant plus souvent proposé par certains prêteurs.

### ➤ **Mais cette facilité reste toute relative**

- Les produits demeurent très simples, avec peu de capacités d'arbitrages,
- Le financement de projet est assez rare, et les produits sont peu adaptés à ce type d'opération,
- Les taux fixes très bas incitent à privilégier cette position, alors que ses conditions de sortie ne sont pas très favorables aux collectivités.



✓ **Graphique 21 : la BCE avec un temps de retard normalise sa politique monétaire, dans un contexte incertain**



Evènements significatifs

Source : Orféor



## Contacts

### Rédacteurs

**Bernard ANDRIEU | Président | [bernard.andrieu@orfeor.com](mailto:bernard.andrieu@orfeor.com)**

**Alexis MARECHAL | Directeur de mission | [alexis.marechal@orfeor.com](mailto:alexis.marechal@orfeor.com)**

**Dominique LOINARD | Consultant-Expert | [dominique.loinard@orfeor.com](mailto:dominique.loinard@orfeor.com)**

### Service Publications & Communication

**Alexandre SCHOEPFER | [publications@orfeor.com](mailto:publications@orfeor.com)**

### Orféor

**CIF membre de l'ANACOFI-CIF, association agréée par l'AMF**

**15/17, rue des Mathurins | 75009 PARIS**

**Tel : 01 47 03 46 99 | Fax : 01 47 03 46 93**

**[www.orfeor.com](http://www.orfeor.com)**

## **Notice**

*L'Observatoire est une publication d'**Orféor**, établie à l'attention exclusive de ses destinataires.*

*Toute divulgation, utilisation, diffusion ou reproduction (totale ou partielle) du document ou des informations qu'il contient doit être préalablement autorisée par écrit par **Orféor**.*

*Cette note a été préparée par les consultants d'**Orféor** dans le cadre de leurs activités indépendantes de recherche, et à partir d'informations considérées comme fiables. Toutefois, des erreurs ou omissions dans les sources et processus ne peuvent pas être a priori exclues. **Orféor** ne saurait être tenu pour responsable d'une quelconque décision prise sur le fondement de ces informations figurant dans ce document.*

***Orféor** se réserve le droit de modifier ou de retirer les informations à tout moment sans préavis.*

*Le groupe **Orféor** est agréé par l'AMF (Autorité des marchés financiers) pour l'exercice de Conseil en Investissements Financiers.*



Orféor

Une gestion d'avance