Association des Maires des Hauts-de-Seine

Réseau Finances : 11 juillet 2016

Le financement du secteur public

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

Thèmes abordés

1. Gestion de la dette:

- ✓ **L'évolution prévisible du marché des taux d'intérêts entre intervention massive de la BCE et reprise molle**
- ✓ **L'incidence des taux négatifs dans la gestion de la dette**
- ✓ **Comment profiter des taux bas?**

2. L'offre bancaire: Présentation de l'Observatoire Orféor des financements 2015 et perspectives 2016

3. Comparaison entre les diverses sources de financement – Eléments quantitatifs et qualitatifs: du bancaire intermédié au marché financier

- ✓ **Les nouveaux acteurs du financement: l'AFL et les Institutionnels**
- ✓ **La place et le rôle de la CDC**

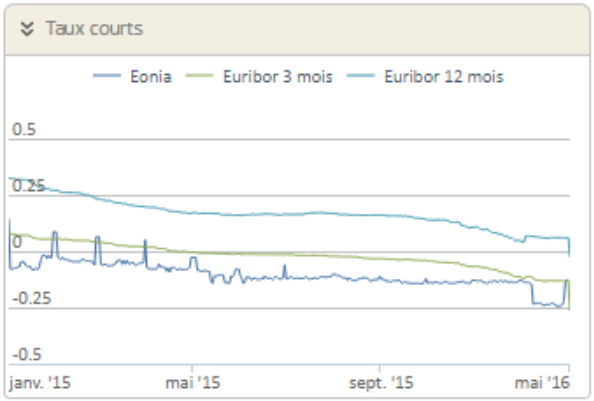
4. Où en est-on de la désensibilisation des produits structurés et des contentieux en cours?

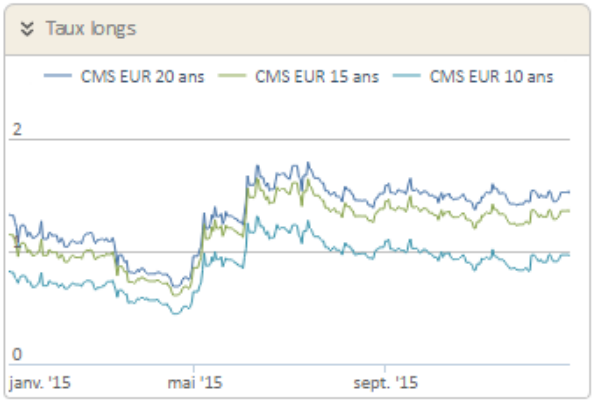
© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

1. Gestion de la dette

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

L'évolution prévisible du marché des taux d'intérêts entre intervention massive de la BCE et reprise molle





Repères de marché

Conditions de marché au 17/06/2016

	17/06/2016	Veille	
Eonia	-0,341%	-0,335%	↘
Euribor 3 mois	-0,265%	-0,264%	↘
Euribor 12 mois	-0,026%	-0,026%	→
CMS EUR 2 ans	-0,181%	-0,180%	↘
CMS EUR 10 ans	0,456%	0,447%	↗
CMS EUR 30 ans	0,919%	0,911%	↗
Taux refi de la BCE	0,000%	0,000%	→
Inflation FR Hors Tabac	0,000%	0,000%	→
Livret A	0,75%	0,75%	→

La politique monétaire de la Banque Centrale Européenne a connu un nouvel assouplissement début 2016, avec la baisse des taux directeurs de la BCE le 15 mars 2016 (-0,05% pour les taux marginal (0,25%) et de refinancement (0,00%) et -0,10% pour le taux de dépôt (-0,40%)), ainsi qu'une extension du volume de rachats d'actifs (*QE*) de 60Mds€ à 80Mds€ par mois jusqu'en 2017.

L'objectif annoncé de l'institution est le redémarrage de l'inflation en zone Euro, par la reprise économique, mais les conditions demeurent peu favorables, dans un contexte de prix des matières premières historiquement bas, et en l'absence de véritable pays moteur.

Par contraste, la Federal Reserve américaine demeure prudente quant à une hausse de ses taux directeurs, la reprise outre-Atlantique étant encore particulièrement fragile et préférant attendre le résultat du referendum Anglais. Les conséquences du Brexit étant mal maîtrisées, il est probable que cet attentisme ce prolonge.

⇨**Les taux courts s'enfoncent un peu plus encore, l'Eonia est passé sous les -0,33%. L'Euribor 3 mois est inférieur à -0,28% et l'Euribor 12 mois a rejoint récemment les valeurs négatives, à -0,04%.**

⇨**Les taux longs demeurent historiquement bas, et la courbe des taux est négative jusqu'à une maturité de 4 ans (6 ans pour la courbe des OAT). Compte tenu des actions des banques centrales, une remontée des taux longs semble peu probable à court/moyen terme.**

Plus d'informations dans votre Espace

Salle des Marchés

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

L'incidence des taux négatifs dans la gestion de la dette

La situation, inédite, de taux courts négatifs, a plusieurs effets :

- Sur les emprunts signés avant 2014 :
  - •L'ensemble des établissements prêteurs applique l'index négatif, tant que la valeur absolue de ce dernier demeure inférieure ou égale à la marge.
  - •Dès lors que cette valeur absolue devient supérieure à la marge, les établissements prêteurs appliquent un taux égal à 0%, conformément aux dispositions du Code Civil.
- Sur les nouveaux financements (emprunts et lignes de trésorerie), à quelques exceptions près (cf. banques étrangères), les établissements prêteurs appliquent un plancher à 0,00% sur l'index, quel que soit le niveau de la marge. L'emprunteur ne profite donc pas de l'écart entre 0,00% et la valeur négative de l'index venant réduire mécaniquement le niveau de la marge.
- Sur les enveloppes *revolvings* CACIB autorisant des remboursements temporaires -assimilables à des placements de trésorerie- rémunérés à 90% ou 100% de l'Eonia, l'intérêt de ce système n'existe plus car une rémunération négative reviendrait à une perte.
- Sur les enveloppes *revolvings* Ex-Dexia permettant de mobiliser en fonction des besoins court ou long terme sous réserve de respecter les plafonds contractuels, les remboursements donnant lieu à reconstitution des plafonds ne représentent plus forcément une opportunité de minimiser les charges financières en utilisant l'excédent de trésorerie. En effet, le coût de la commission de non utilisation peut être plus onéreux que le paiement de charges financières sur un taux dont l'index est négatif.
- Sur les *swaps* en revanche, l'index négatif présent sur la jambe receveuse est appliqué avec sa valeur réelle. En effet, la convention cadre AFB/FBE ne prévoit pas de conditions particulières et un *swap* n'est pas un prêt d'argent.

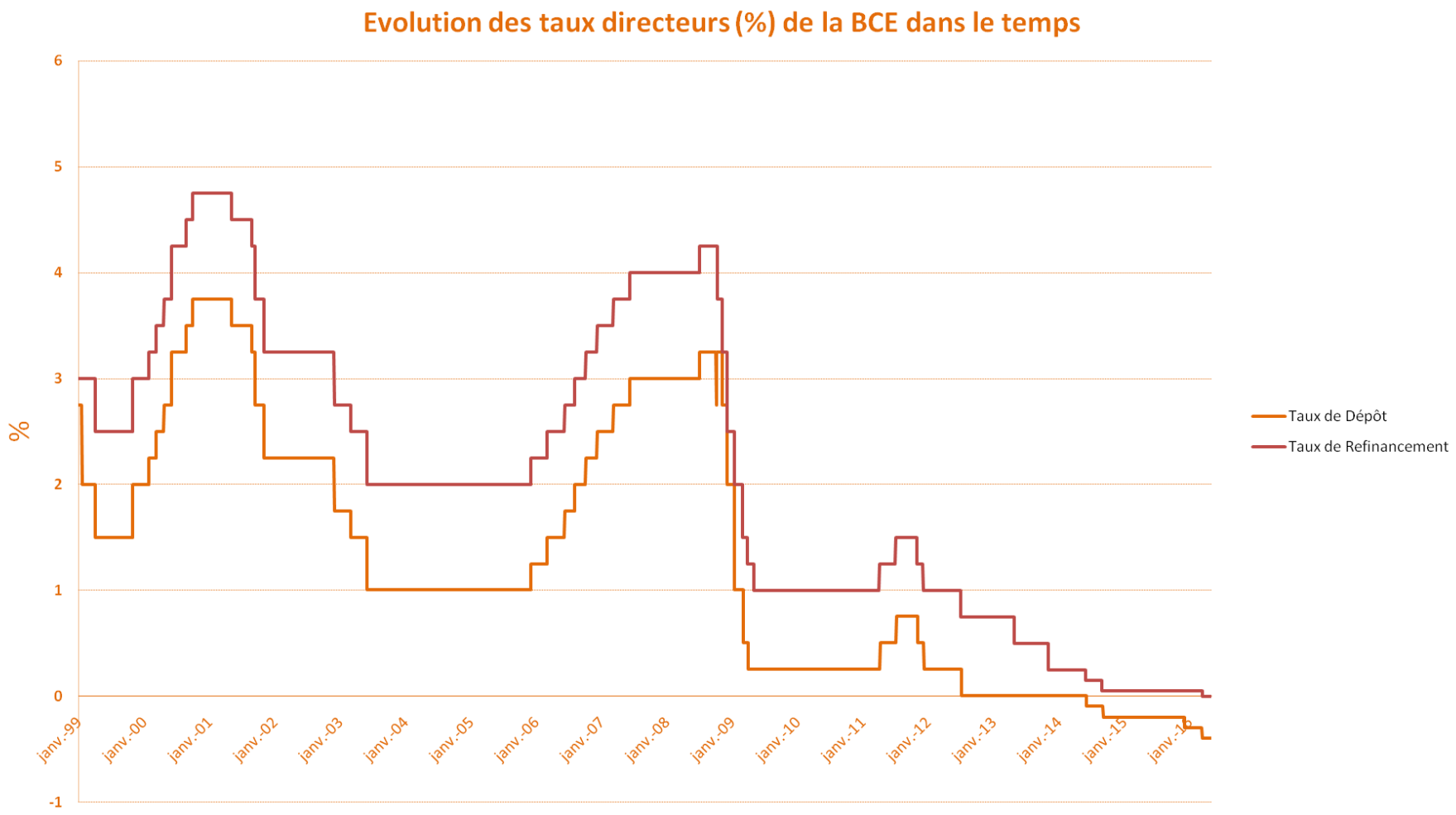
L'extension de la politique de rachat d'actifs de la BCE à l'exercice 2017 rend peu probable une remontée des taux courts en zone Euro avant 2018, d'autant que le ralentissement mondial laisse présager d'un nouvel assouplissement monétaire.

Plus d'informations sur les marchés dans votre Espace

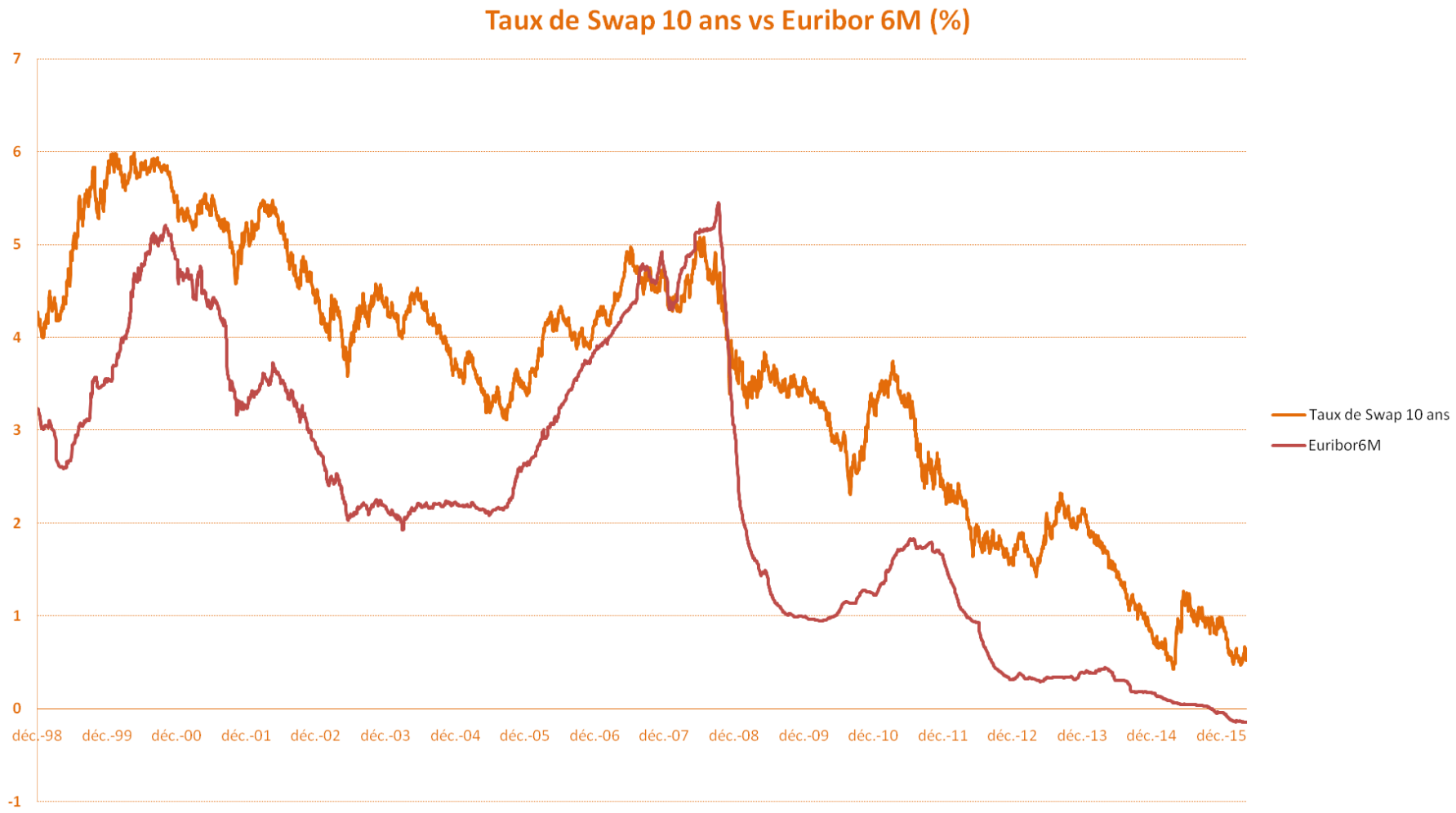
Salle des Marchés

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

Comment profiter des taux bas?



© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites



© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

Comment profiter des taux bas ?

- Réaménager les encours existants si possibilité d'échapper aux clauses indemnitaires actuarielles
- Renégocier les conditions (notamment les marges de crédit) pour les contrats souscrits entre 2009 et 2013
- Refinancer –éventuellement - certains encours auprès d'autres prêteurs
- Couvrir le risque de taux en départ immédiat et surtout en départ décalé (1 à 3 ans) pour protéger la fin de mandat, mais pour cela utiliser impérativement les instruments de couverture (swap) plutôt que les arbitrages contractuels (neutralisation de la marge en cas de renégociation et perception d'une soulte si taux de réemploi > taux quitté)

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

2. L'offre bancaire: Présentation de l'Observatoire Orféor des financements 2015 et perspectives 2016

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

Sommaire

1/L'offre bancaire en 2015 et perspectives 2016

2/ Quelle stratégie de fin de mandat ?

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

Présentation de la méthodologie

Recensement de toutes les offres reçues dans le cadre des consultations bancaires

Objectifs de l'étude :

- ✓ Observer l'évolution du panorama bancaire,
- ✓ Apprécier l'offre bancaire notamment sur ses aspects qualitatifs,
- ✓ Obtenir des références financières.

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

Les trois principaux facteurs d'influence du marché

Niveau, historiquement bas, des taux d'intérêts :

- ✓ Crise économique persistante et politique monétaire menée par la BCE
- ✓ CMS 10 ans compris entre 0,40% et 1,40%
- ✓ Taux monétaires en territoire négatif

Accentuation de la concurrence bancaire

- ✓ Meilleur accès à la liquidité
- ✓ Nouveaux acteurs sur le marché (LBP, AFL)
- ✓ Demande qui demeure modérée dans un contexte financier contraint

Le fonds de soutien pour les emprunts structurés

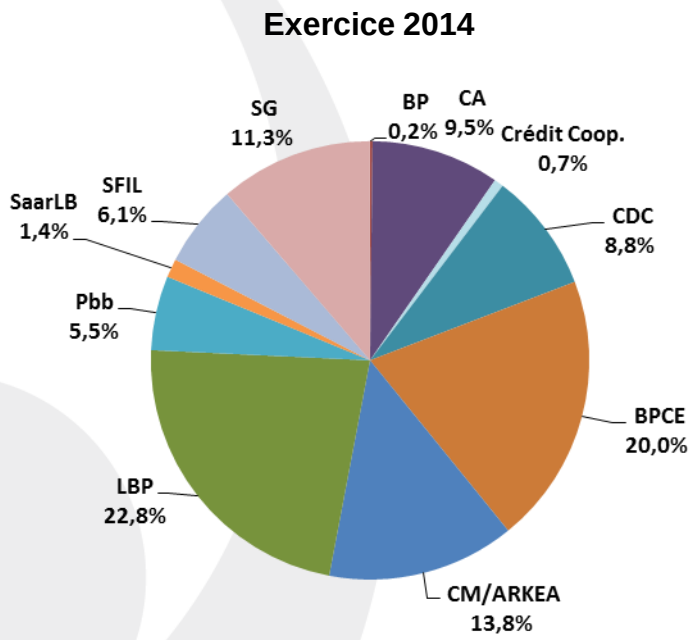
- ✓ Appréciation du Franc Suisse en janvier 2015
- ✓ Mise en place opérationnel du dispositif
- ✓ Stratégies de désensibilisation et flux nouveaux

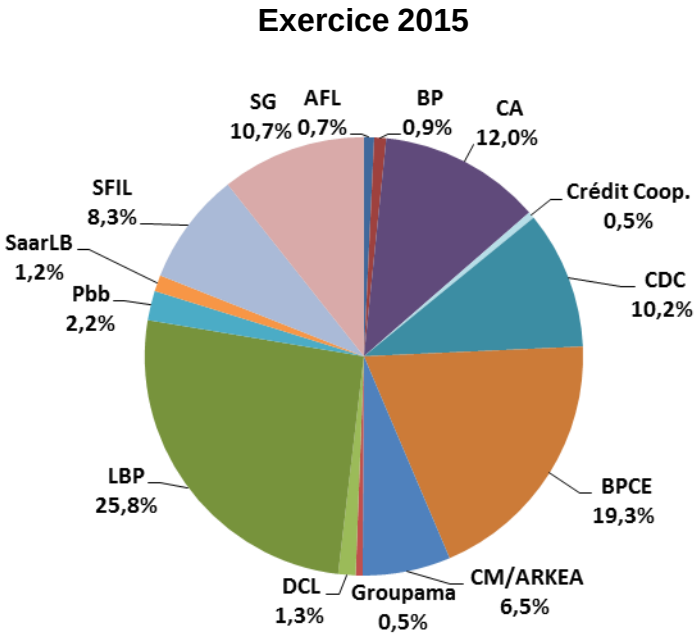
→ Quelles évolutions sur le marché bancaire ?

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

Un taux de couverture du besoin de financement en hausse !

Répartition des offres par groupes bancaires



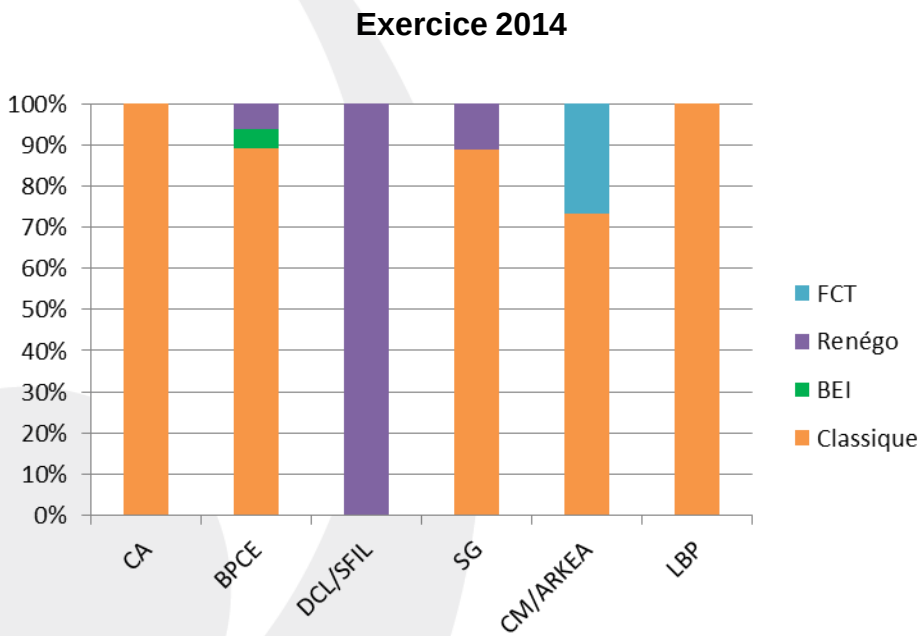


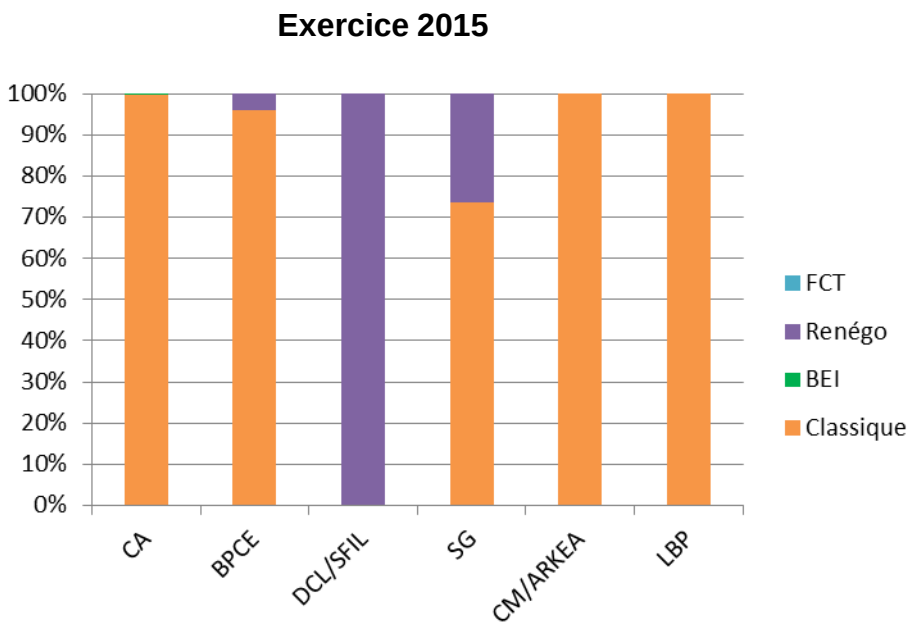
- ✓ Taux de couverture : 319% (max : 682%) ➔ + de 3 offres par consultation
- ✓ LBP renforce sa position de leader sur toutes tailles de collectivités
- ✓ Banques traditionnelles, BPCE et groupe CA maintiennent leur place
- ✓ Premiers prêts pour l'Agence France Locale

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

Un taux de couverture du besoin de financement en hausse !

Type d'offres bancaires



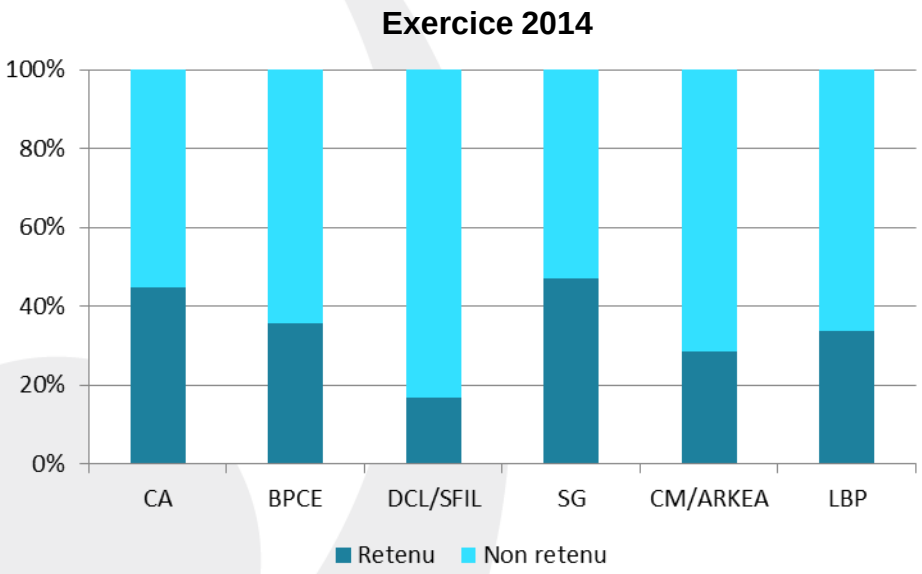


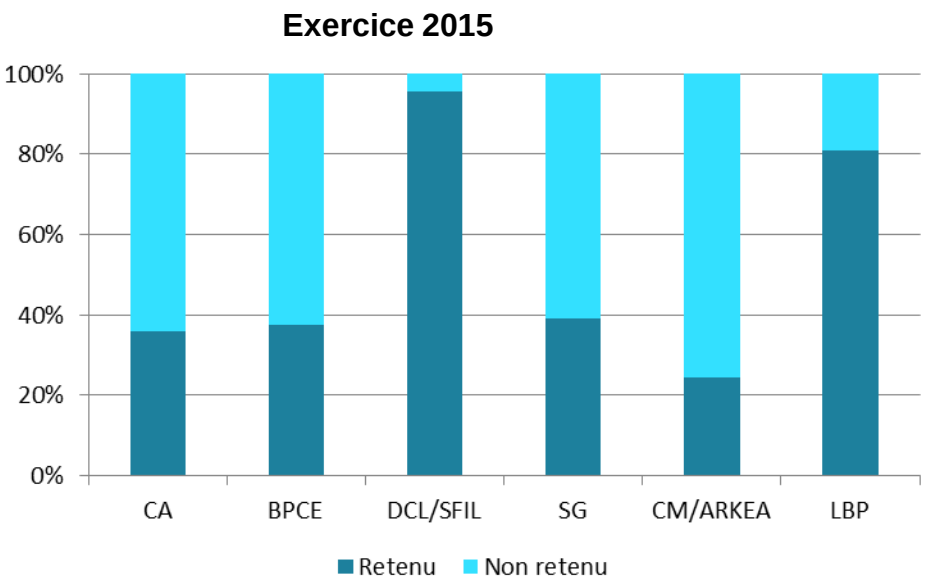
- ✓ Retour à un financement bancaire traditionnel,
- ✓ Disparition des solutions « Fonds Communs de Titrisation »
- ✓ Moindre recours à la Banque Européenne d'Investissement (moins de projets éligibles ?)
- ✓ Pour la SFIL et DCL, exclusivité des opérations de renégociation
- ✓ Société Générale : quelques stratégies structurées (Inflation) à gérer !

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

Un taux de couverture du besoin de financement en hausse !

Suites données aux offres





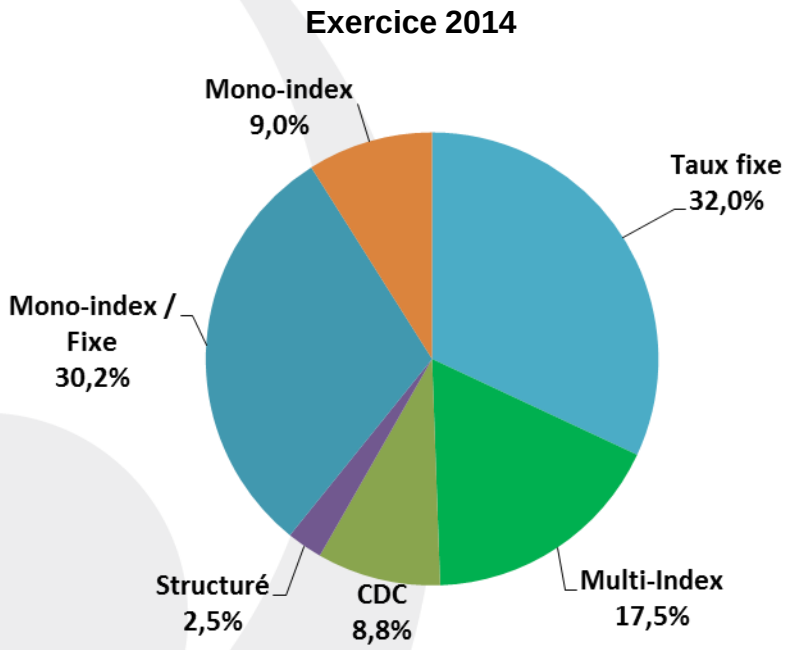
- ✓ Une réussite à presque 100% pour la SFIL et DCL : les nouveaux financements facilitent les opérations de clients fortement contraints !
- ✓ Forte performance (volume, produits, taux) des offres de La Banque Postale
- ✓ Les autres banques demeurent sur des taux compris entre 20% et 40%.

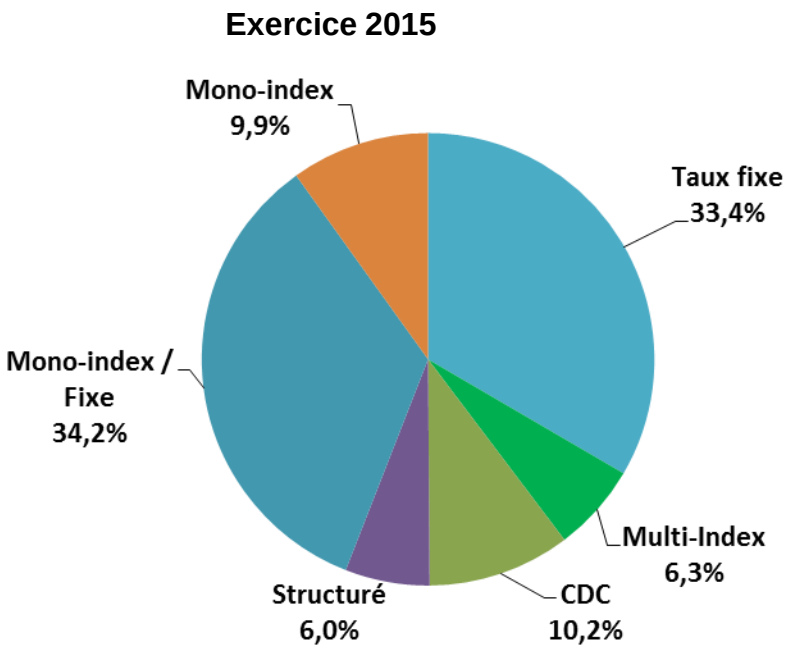
➡ Cette situation de marché vient améliorer la qualité des offres

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

Des produits qui demeurent simples mais plus souples

Typologie des produits proposés





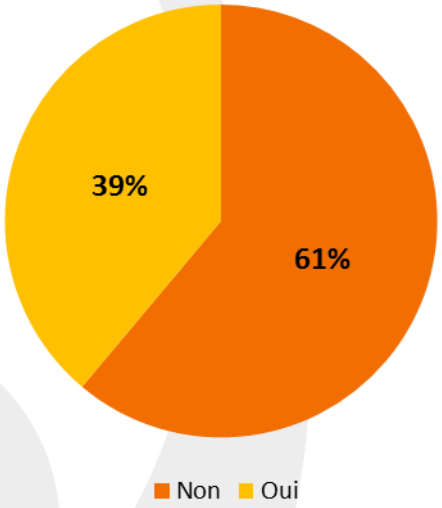
- ✓ Les produits taux fixe ou mono-index/fixe représentent les deux tiers du marché. C'est l'offre de la Banque Postale !
- ✓ Avec un marché de taux favorable, les emprunteurs ont souvent privilégié les taux fixes
- ✓ Le Crédit Agricole et la Caisse d'Epargne proposent des contrats multi-index
- ✓ Les produits structurés reviennent : barrières Euribor ou swaptions

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

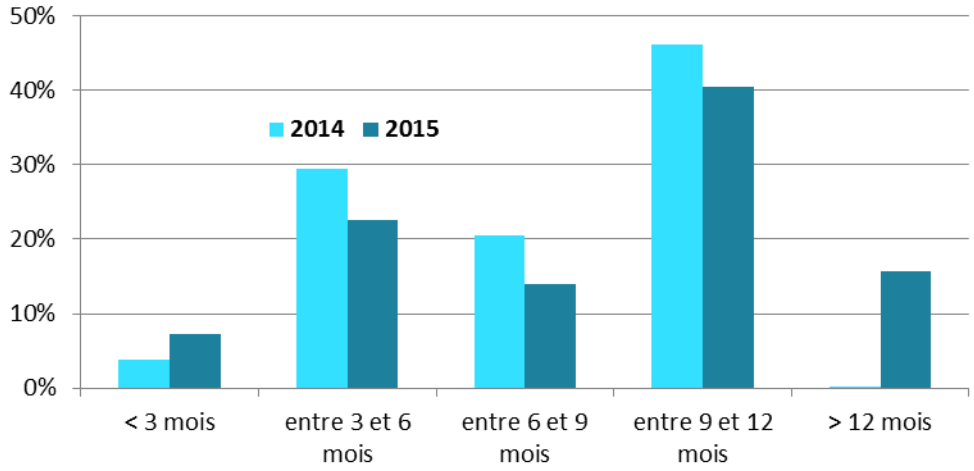
Des produits qui demeurent simples mais plus souples

Caractéristiques de la phase de mobilisation

Phase de mobilisation



Durée de la phase de mobilisation

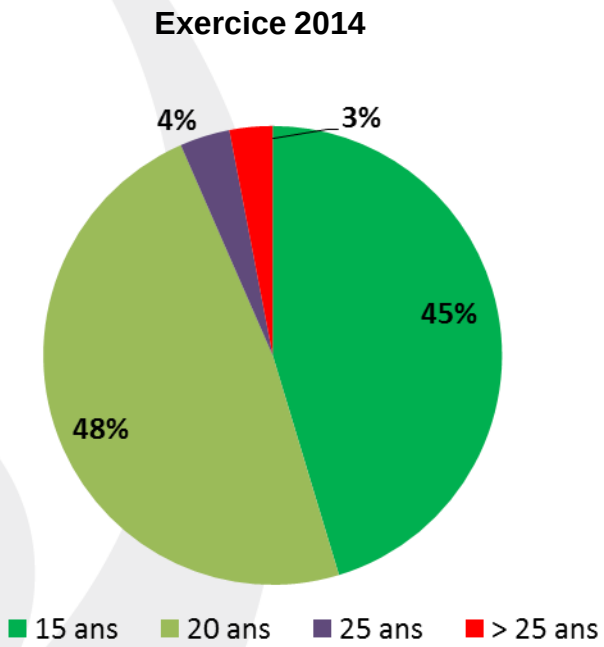


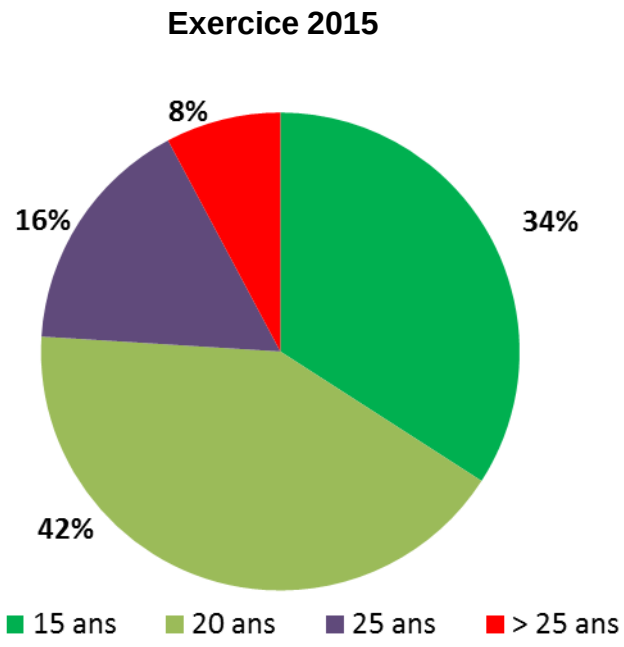
- ✓ Moins de phases de mobilisation en 2015 qu'en 2014 mais :
  - beaucoup de consultations en fin d'année,
  - attrait pour des taux fixes en départ immédiat,
- ✓ Versement unique à date d'effet du réaménagement pour la SFIL/DCL
- ✓ Phases de mobilisation à capacité revolving et avec des durées supérieures à 12 mois.

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

Des produits qui demeurent simples mais plus souples

Durée de la phase d'amortissement



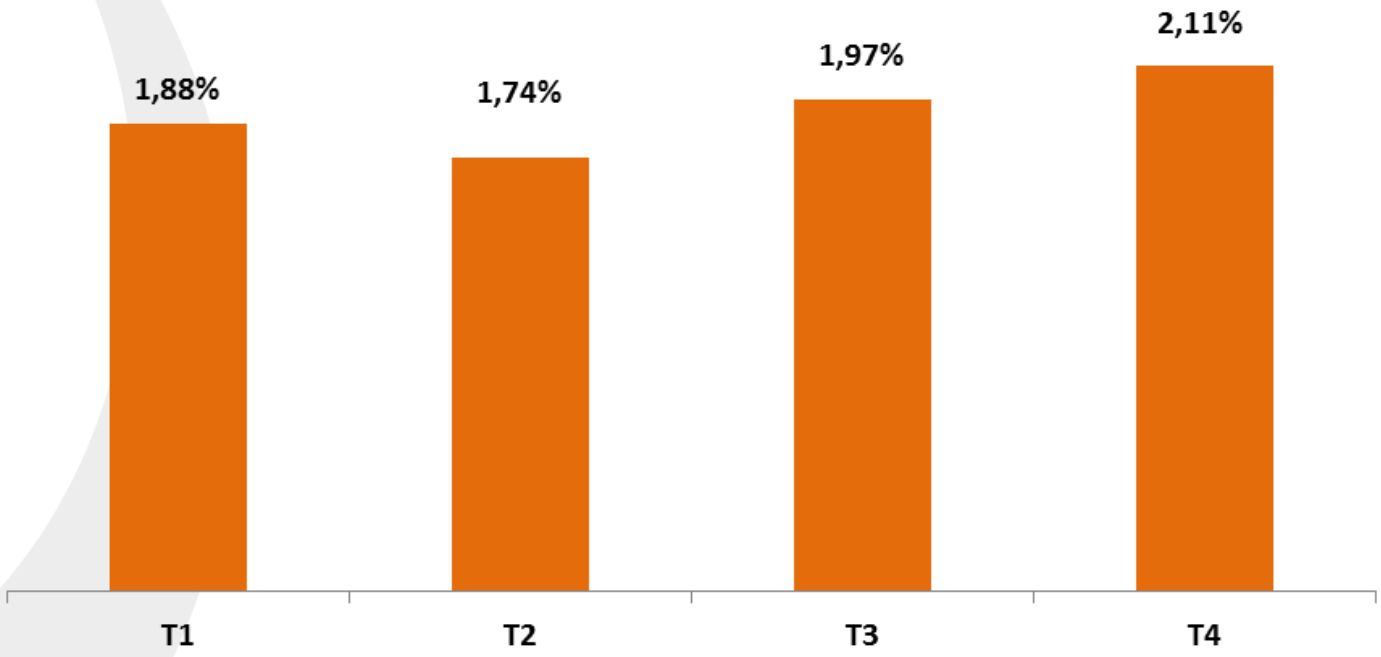


- ✓ En 2013, 2/3 des emprunts sur 15 ans, en 2015, 2/3 plus de 15 ans lié à :
  - Refinancement plus favorable pour les banques et taux bas,
  - Contraintes financières des collectivités conduisant à des allongements,
  - Désensibilisation des produits structurés,

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

Des conditions financières historiquement basses

Taux fixe moyen sur 15 ans

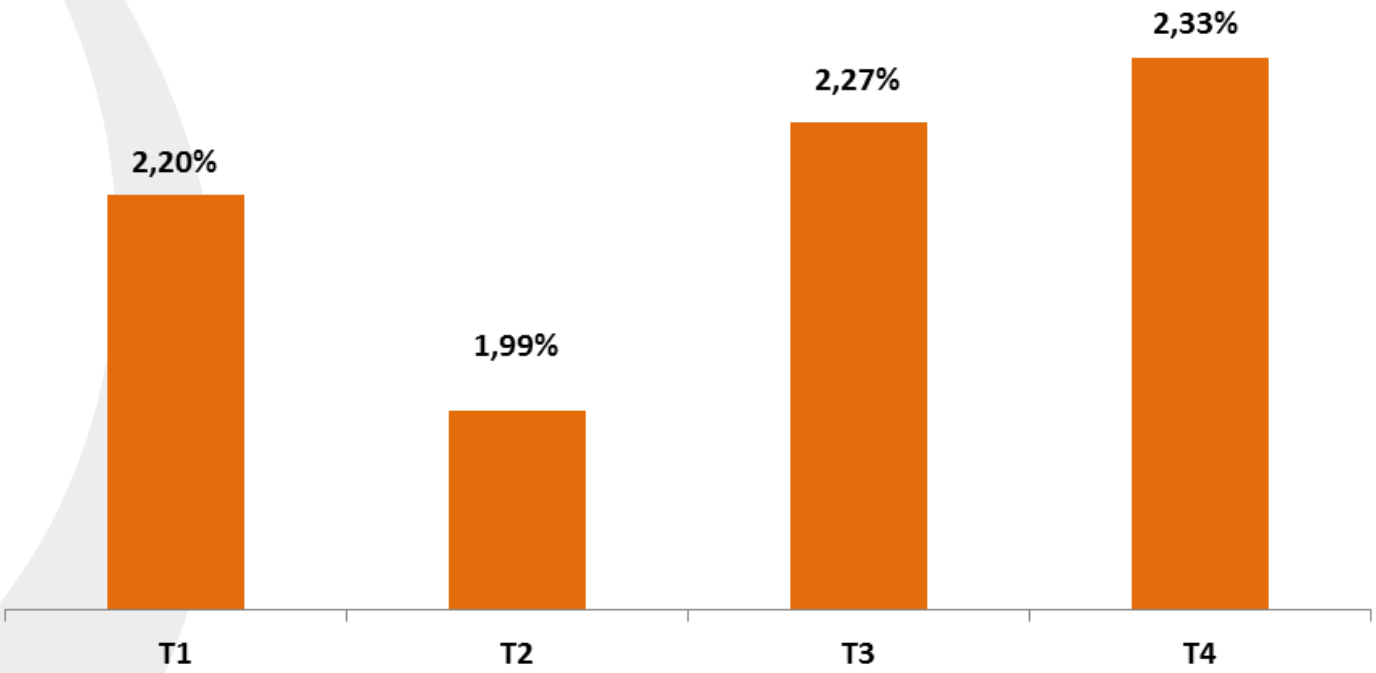


- ✓ Le taux moyen sur l'année ressort à 2,21% (3,23% en 2014 et 4,73% en 2013)
- ✓ Meilleure offre : 1,41% en avril 2015

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

Des conditions financières historiquement basses

Taux fixe moyen sur 20 ans

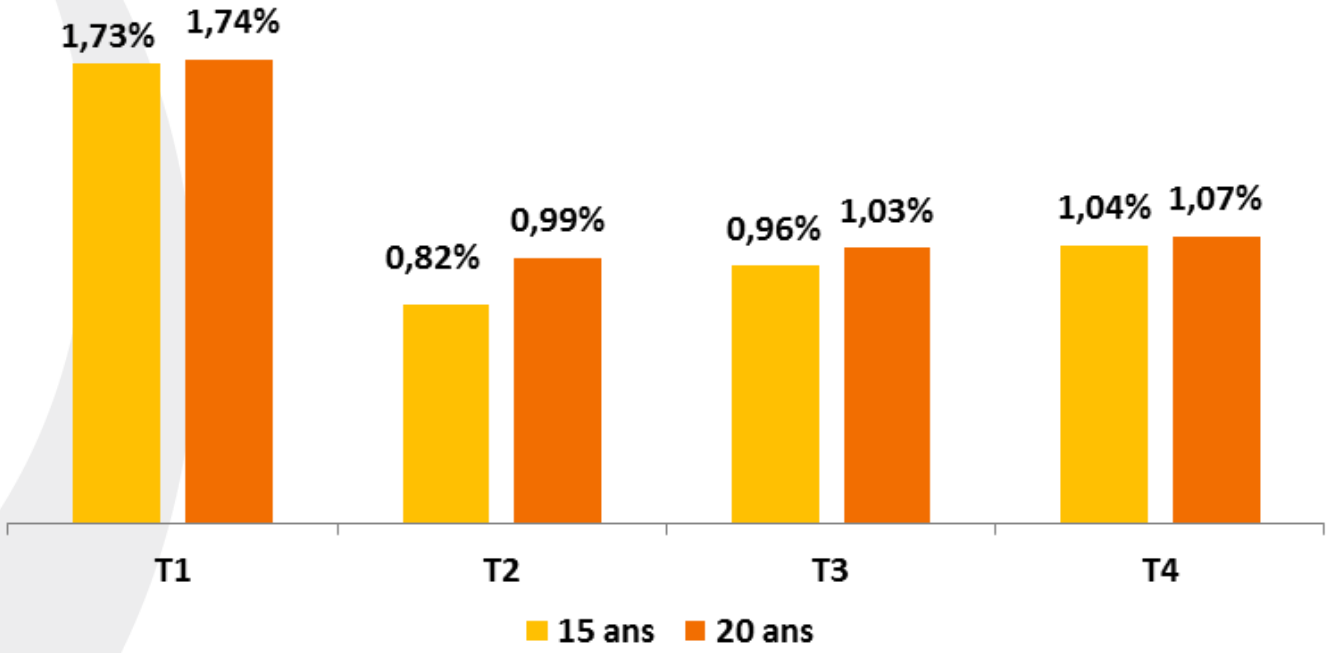


- ✓ Le taux moyen sur l'année ressort à 2,21% en 2015 (3,23% en 2014 et 4,73% en 2013).
- ✓ Meilleure offre : 1,41% en avril

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

Des conditions financières historiquement basses

Marges bancaire sur 15 ans



- ✓ Sur 15 ans, la marge moyenne est de 0,98% (1,49% en 2014)
- ✓ Sur 20 ans, la marge moyenne est de 1,06% (1,52% en 2014)
- ✓ Mais niveaux bas qui masque une hausse du coût de refinancement des banques

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

Synthèse 2015… et 2016 ?

Année 2015

- ✓ Accès plus facile à la liquidité
- ✓ Très bonnes conditions financières
- ✓ Meilleure gestion de la liquidité et du risque de taux

Année 2016

- ✓ Peu de consultations au 1er semestre
- ✓ Prolongement de la tendance 2015
- ✓ Meilleures offres :
  - 15 ans : 1,64%
  - 20 ans : 1,88%

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

Le risque de taux

Le constat :

- ✓ des taux historiquement bas… mais parfois flooré
- ✓ des économies de frais financiers bienvenues
- ✓ Une prospective financière contrainte

➔ un risque de taux croissant !

Les prochaines années :

- ✓ Mesurer les niveaux points morts
- ✓ Renégocier les contrats existants… si possible
- ✓ Utiliser les instruments à disposition : arbitrages contractuels, swaps, produits dérivés…

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

Le risque de liquidité

Le constat :

- ✓ des contraintes financières toujours plus fortes
- ✓ une communication politique ambiguë ?
- ✓ Un marché de fournisseurs fragile : restreint et « volatile »

Les prochaines années :

- ✓ des projets de mandat à réaliser, un besoin d'emprunt croissant
- ✓ Quelle politique « d'achat d'argent » mener ?
- ✓ Quelles sont les attentes du fournisseur ?

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

3. Comparaison entre les diverses sources de financement – Eléments quantitatifs et qualitatifs: du bancaire intermédié au marché financier

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

Les nouveaux acteurs du financement: l'AFL et les Institutionnels

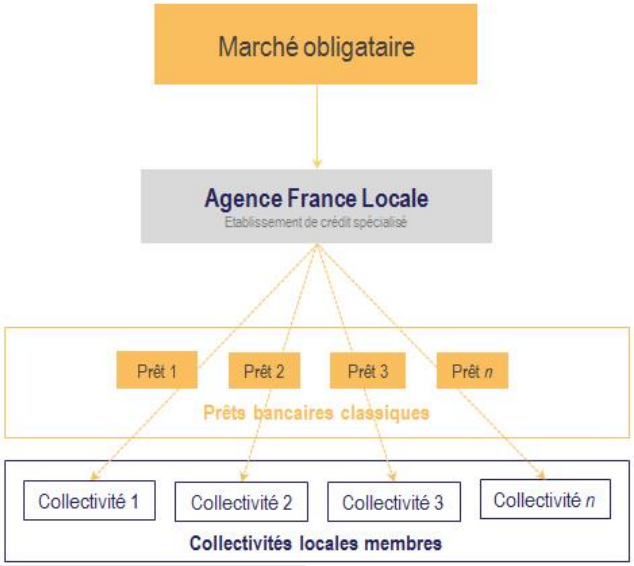
Après un premier projet présenté au Gouvernement en 2009, onze Collectivités Territoriales se sont associées pour créer officiellement le 22 octobre 2013 leur propre Agence de Financement.

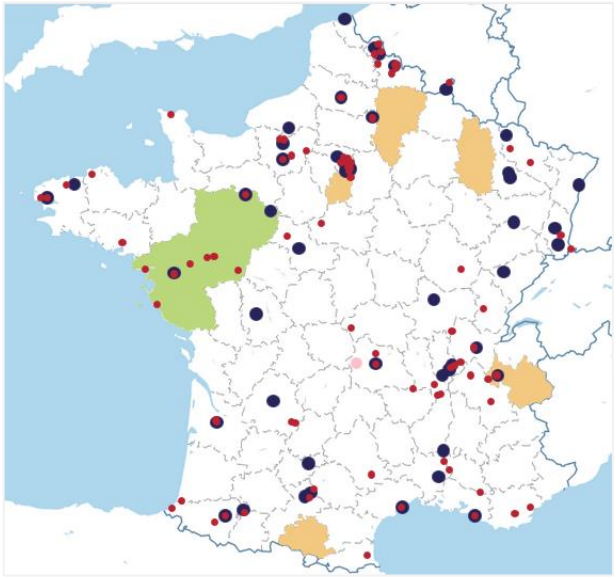
S'inspirant du modèle des Agences d'Europe du Nord, qui est un succès, **l'AFL a pour objectif d'emprunter directement sur les marchés financiers pour consentir des prêts aux Collectivités Territoriales**.

L' Agence France Locale a réalisé sa première émission obligataire le **24 mars 2015**, à hauteur de 750 M€. Cette opération a été performante, au taux d'OAT + 0,22%.

Les marges proposées aux adhérents s'échelonnent entre 0,70% et 1,30% sur Euribor, selon la notation interne de l'AFL.

Pour information, l'Apport en Capital Initial (ACI) est de 0,80% de l'encours au 31/12/N-2 du budget principal. **L'Agence met à disposition (y compris des Collectivités non membre) un portail Internet permettant de calculer l'ACI et d'obtenir son *rating*.**





Au 15 mars 2016, date de sa 8ème augmentation de capital, l'AFL compte 143 Collectivités actionnaires. Figurent des grandes villes (Bordeaux, Grenoble…), 5 départements, des EPCI (Métropoles de Lyon, Toulouse et Bordeaux, Grand Périgueux), des EPT (T6, T8, T10 et T12) mais également des petites collectivités comme Puy Saint Gulmier (Puy de dôme, 145 hab.).

Au 31 décembre 2015, l'Agence a signé 90 prêts pour un montant global de plus de 508 M€.

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

La place et le rôle de la CDC

Enveloppe de 20 Md€ consommables sur la période 2013/2017

	PSPL	PCV
Critères d'éligibilité	Investissement du secteur public nécessitant des financements de long terme : - construction et rénovation lourde de bâtiments ; - infrastructures de transports et prévention des inondations ; - de très haut débit numérique et de subventions au logement ; - d'investissement dans le cadre des futurs contrats de plan Etat-Région.	Investissement du secteur public dans le domaine de la transition énergétique : - rénovation énergétique de bâtiments publics et construction de bâtiments publics à énergie positive ; - transports propres ; - énergies renouvelables.
Montants finançables	besoin d'emprunt du projet	
Validité des accords de principes	6 mois renouvelable une fois	6 mois renouvelable une fois
Possibilité de financements	dès lors que les ordres de service sont antérieurs à 3 mois avant la demande de prêt	
Durée	de 20 à 40 max.	
Quotité de financement du besoin de financement	inf. à 1M€ : 100% inf. à 2 M€ : 75% sup. à 2 M€ : 50%	inf. à 5 M€ : 100% sup. à 5 M€ : 50%
Taux	Livret A + 1,00% Inflation + constante *(définie mensuellement)* Taux fixe *(défini mensuellement) sur un maximum de 50% de l'enveloppe retenue*	Livret A + 0,75% Inflation + constante *(définie mensuellement)* Taux fixe *(défini mensuellement) sur un maximum de 50% de l'enveloppe retenue*
Amortissement	Capital prioritaire	Capital prioritaire
Mode d'amortissement	Amortissement constant ou progressif	Amortissement constant ou progressif
Phase de mobilisation	jusqu'à 60 mois	
Mobilisation des fonds	durant la phase de mobilisation ou au plus tard 2 mois avant la 1ère échéance	
Modalité de tirages	Tirage et Tirage renouvelable (Tirage dont le Remboursement reconstitue à hauteur du montant déterminé la capacité de tirage pour l'emprunteur)	
Périodicité des échéances	Trimestrielle, Semestrielle ou Annuelle	
Commission d'instruction	0,06% du capital emprunté avec remise totale si demande de prêt réalisé depuis le site Internet www.prets.caissedesdepots.fr	
Pénalité de dédit	1,00% du montant non consolidé	
Indemnité de remboursement anticipé	Capital remboursé x nombre d'années restantes x 0,35%	

La Caisse des Dépôts propose de financer les projets du Secteur Public Local nécessitant des phases de mobilisation supérieures à 12 mois et des durées de remboursement courant sur 20 à 40 ans. Pour se faire, l'établissement dispose d'une enveloppe de 20 Md€ sur la période 2014-2017, enveloppe Prêt au Secteur Public Local (ou PSPL).

La Caisse des dépôts propose ainsi de financer :

- ✓ tous types projets nécessitant des financements de long terme sur l'enveloppe PSPL ;
- ✓ les projets relatifs à des investissements dans le domaine de la transition énergétique sur la sous-enveloppe Prêt Croissance Verte (ou PCV).

En complément du PSPL et du PCV, la Caisse des dépôts propose la possibilité **de financer des investissements de rénovation / réhabilitation thermique des bâtiments publics à partir d'une sous-enveloppe de prêt à taux zéro**.

La note d'instruction précise les conditions d'éligibilité ainsi que les quotités de financement (100%) et la durée maximale de remboursement fixée à 20 ans.

Enfin, la CDC propose pour les prêts au secteur Public local (PSPL, PCV mais aussi PRUAM et PPU) des **taux fixes bonifiés** sur ressource BEI. Limitation à 50% du besoin de financement.

Le barème du 15 juin au 15 juillet 2016 est le suivant :

Durée du prêt	15 ans	20 ans	25 ans
Taux fixe applicable	**0,96%**	**1,19%**	**1,34%**

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

4. Où en est-on de la désensibilisation des produits structurés et des contentieux en cours?

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

Un risque plus ou moins avéré d'application de la formule dégradée,
Une indemnité de sortie du produit dépendant de facteurs plus ou moins défavorables

⇨ **2 solutions:**

- ✓ **La poursuite du contentieux en cours (chances d'aboutir/jurisprudence 50/50 et notamment depuis le jugement de Sassenage et du CHR du Havre!)**
- ✓ **L'acceptation du fonds de soutien portant sur une aide de plus de 50% du montant de l'indemnité de sortie:**
  - **Sortie définitive: article 4**
  - **Voie dérogatoire : article 6**

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

- ✓ 676 dossiers de demande d'aide pour 2,8 Milliards d'Euros d'aide (vs 3 Milliards prévus)
- ✓ Tous les dossiers ont été notifiés
- ✓ Quelques contentieux vont subsister: Saint-Cast, Palaiseau,..
- ✓ 10% environ des collectivités ont opté pour la voie dérogatoire pour des contrats hors EUR/CHF
- ✓ Un décret en cours d'étude par le Conseil d'Etat (après validation par le CFL) permettant de modifier les termes de l'application de l'article 6, conformément aux décisions du CNOS du 28 janvier 2016

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites

Contacts

Bernard ANDRIEU
Président du Cabinet Orféor

+33 (0)6 11 28 10 10
bernard.andrieu@orfeor.com

Valérie LEJEUNE
Directrice de mission

+33 (0)6 16 30 19 89
valerie.lejeune@orfeor.com

30, rue Saint-Marc – 75002 PARIS
Tél.: +33 (0)1 47 03 46 99 / Fax : +33 (0)1 47 03 46 93
contact@orfeor.com

www.orfeor.com

© ORFEOR 2016 – Reproduction et diffusion interdites