

# **RAPPORT SUR LES ORIENTATIONS BUDGETAIRES 2019**

## **DOCUMENT 3**

**DOCUMENT ANNEXE A LA NOTE EXPLICATIVE DE SYNTHESE**

**STRUCTURE ET GESTION DE LA DETTE - PERSPECTIVES  
DOCUMENT ÉTABLI PAR LE CONSEIL DE LA VILLE « GÉRER LA CITÉ »**



Gérer la Cité

**Etienne FAVRE**  
Tél. 01 55 34 40 25  
Mail : efavre@fcl.fr

**Thomas STOUF**  
Tél. 01 55 34 40 01  
Mail : tstouf@fcl.fr

## Ville de Meudon

# / Pilotage stratégique de l'encours de dette

/ 4 Février 2019



87 rue St-Lazare | 75009 Paris  
Tél. 01 55 34 40 00 | Fax 01 40 41 00 95  
Mail : fcl@fcl.fr

[www.fcl.fr](http://www.fcl.fr)





## I. INTRODUCTION

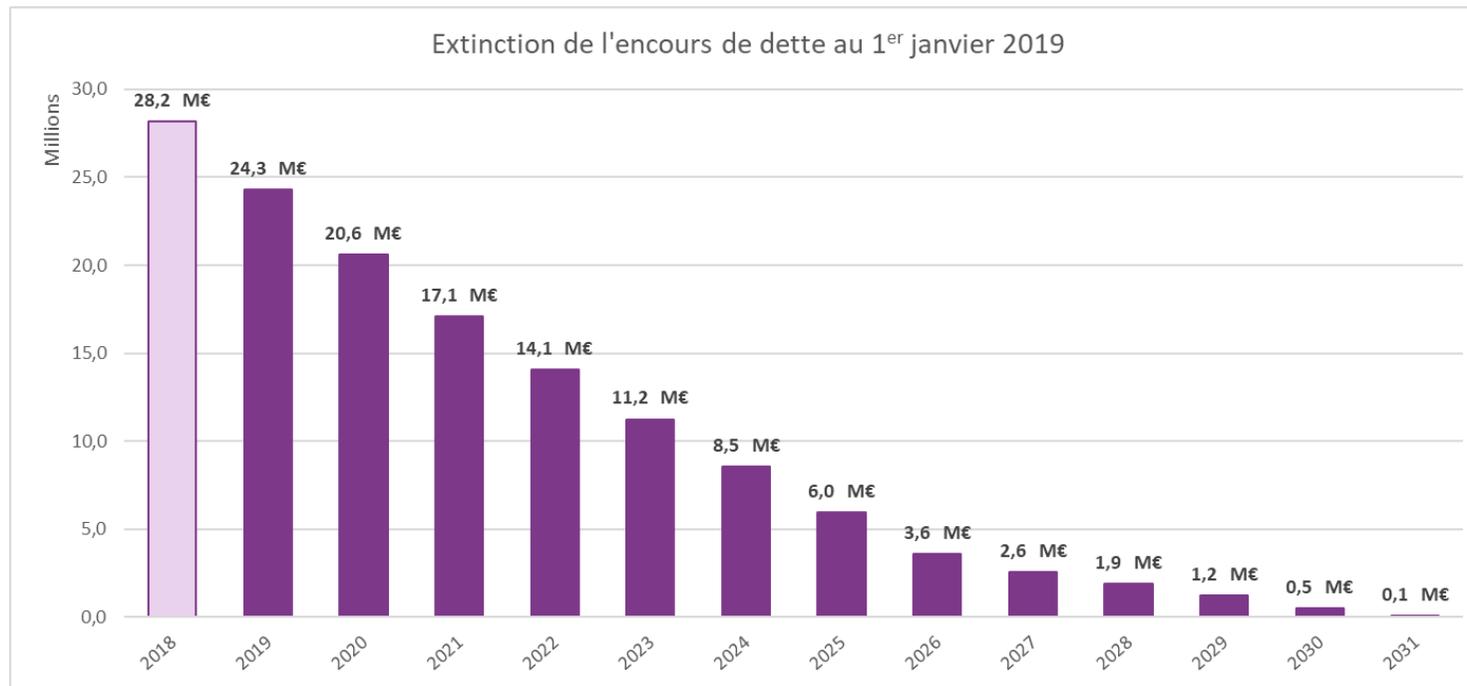
Ce rapport est établi dans le cadre de la mission de conseil en pilotage stratégique de l'encours de dette que la collectivité a confié à FCL Gérer la Cité. Dans le cadre de ce marché, un audit annuel de l'encours est prévu. Dans un premier temps, FCL présente l'ensemble des opérations réalisées récemment par la collectivité puis dresse un état des lieux des engagements liés à l'encours de dette au 31 décembre 2018. En fonction de vos projets, FCL Gérer la Cité propose une stratégie afin de rechercher les financements et d'optimiser le coût moyen de l'encours.

I.	Introduction.....	2
II.	Etat des lieux des engagements au 1 <sup>er</sup> janvier 2019 .....	3
III.	La stratégie de financement .....	9
IV.	La stratégie de taux d'intérêt .....	19
V.	Conclusion .....	30



## II. ETAT DES LIEUX DES ENGAGEMENTS AU 1<sup>ER</sup> JANVIER 2019

### II.1) L'encours de dette de la Ville baisse de 14% en 2018 (tous budgets)



24,3 M€ au 31/12/2018

20,6 M€ au 31/12/2019

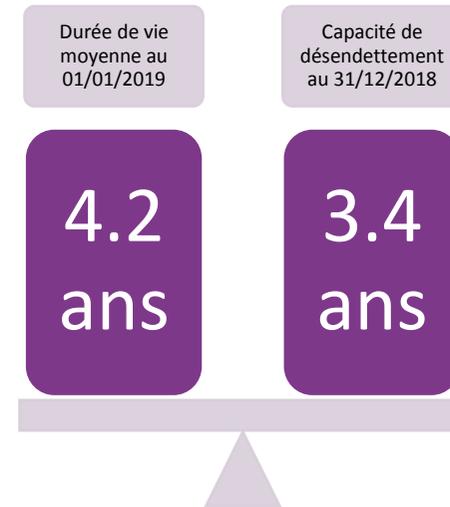
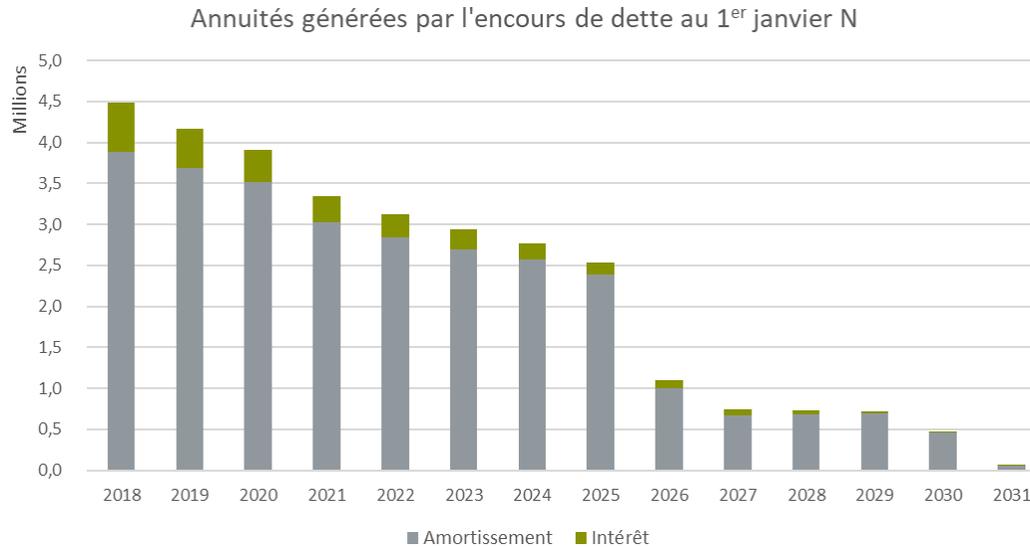
- Hors nouvelles mobilisations, le stock de l'encours de dette reculera de 15% en 2019.

- 27,7 M€

- La baisse de l'encours depuis 2012



## II.2) La baisse de l'encours de dette se traduit dans la baisse des annuités



1,95 M€

- Le volume de remboursement contractuel de l'encours de dette en 2019

4.2 ans

- La durée de vie moyenne (DVM) au 31 décembre 2018 de l'encours de dette de la Ville (contre 4.6 au 31/12/2017)

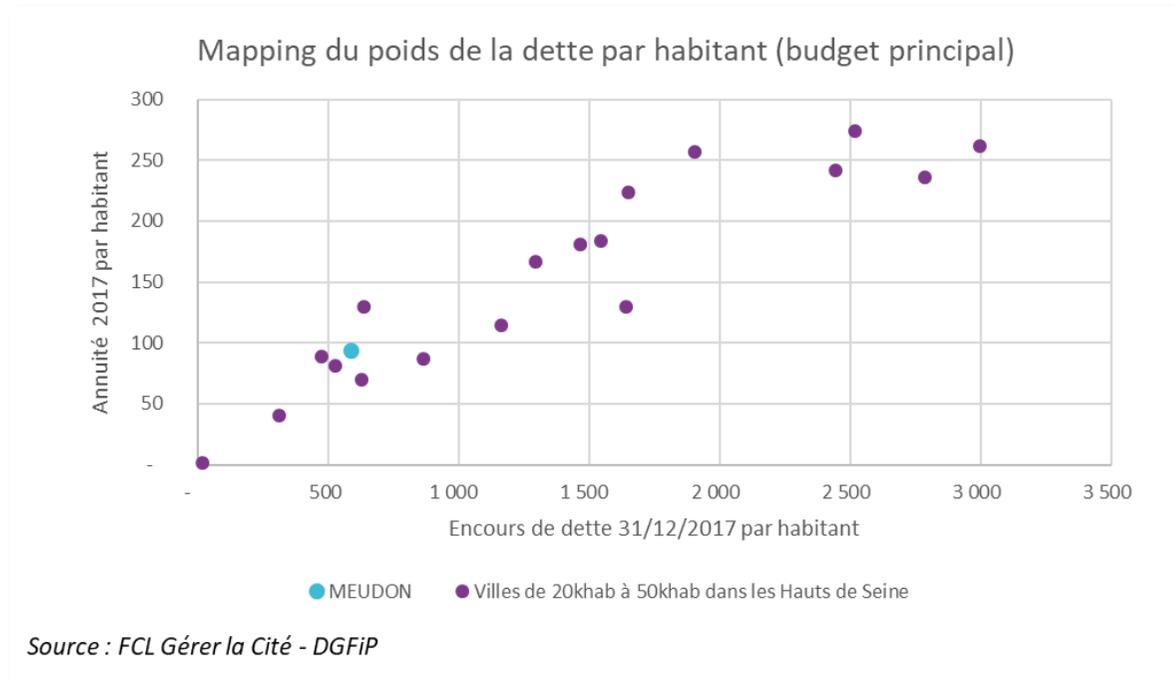
7 ans

- La durée de vie moyenne des emprunts du budget principal des Villes de 20 Khab à 50 khab en 2018



## II.3) Le positionnement de la Ville par rapport aux autres collectivités comparables

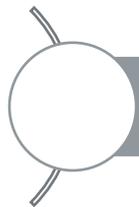
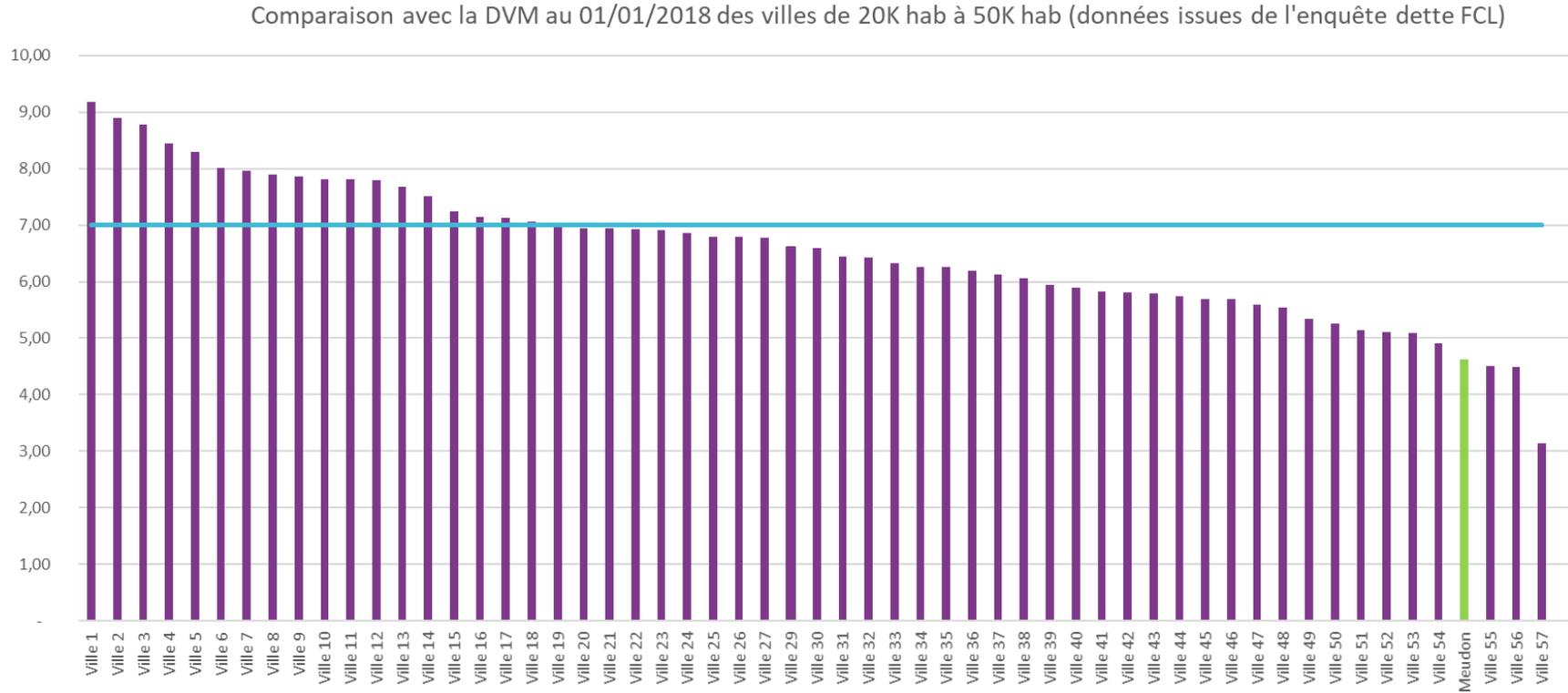
### II.3-1) Le poids de la dette par rapport à l'ensemble des Villes de 20K à 50K habitants dans le Département des Hauts de Seine



La Dette par habitant de la Ville est bien inférieure à celle des autres Villes du Département



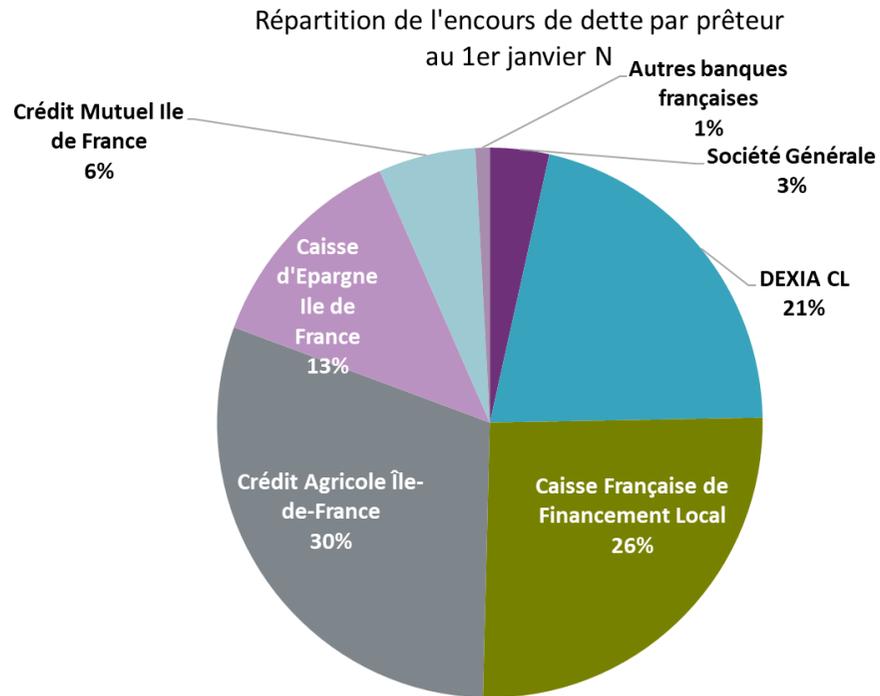
### II.3-1) La DVM par rapport à l'ensemble des Villes de 20K à 50K habitants de l'enquête dette FCL



La DVM de l'encours de la Ville est aussi bien inférieure à celle des autres Villes de sa strate



## II.4) La Ville présente un encours de dette concentré auprès du CA et de Dexia/SFIL



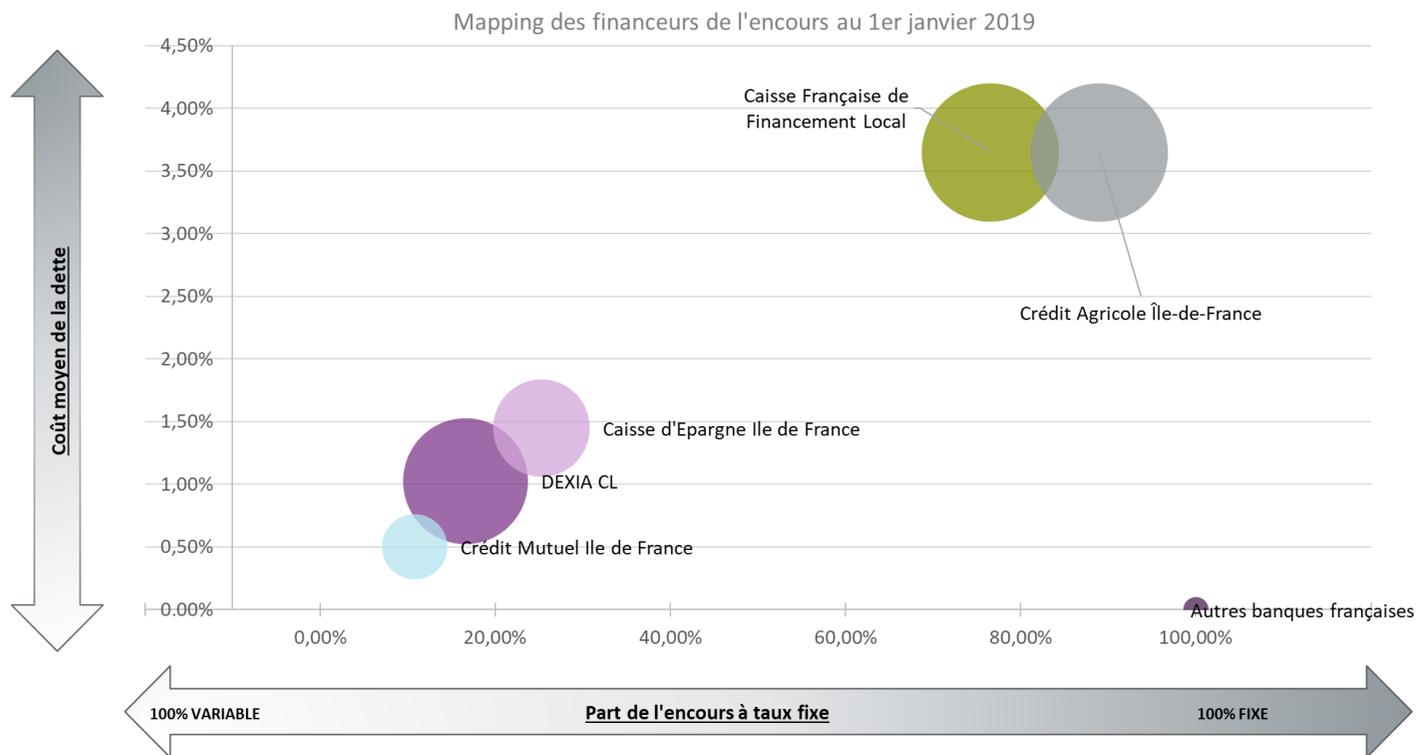
L'encours de dette de la Ville reste majoritairement financé par le groupe SFIL/Dexia



La ville n'ayant pas emprunté depuis plusieurs années, elle n'a pas eu l'opportunité de diversifier de manière plus importante



Le graphique ci-dessous présente pour les principaux prêteurs, le volume de l'encours, (taille du rond), le type d'exposition (abscisse) et le coût de l'encours (ordonnée).



Le coût des encours par banque est largement influencé par l'indexation (fixe vs variable) des emprunts.



### III. LA STRATEGIE DE FINANCEMENT

#### III.1) Quel besoin de financement et quelle stratégie pour 2019 ?

##### Stabiliser le besoin d'emprunt

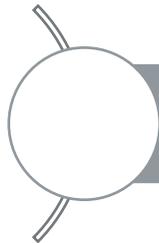
La Ville ne prévoit pour l'instant pas de recourir à l'emprunt pour 2019.  
L'absence de besoin d'emprunt devra être confirmée en cours d'année.

##### Tester l'appétit des banques

Si la Ville fait finalement ressortir un besoin d'emprunt, elle pourra consulter les établissements

##### Anticiper 2020

Le choix d'une phase de mobilisation longue permettant de faire un tirage en 2020 pourra éventuellement être recherché.



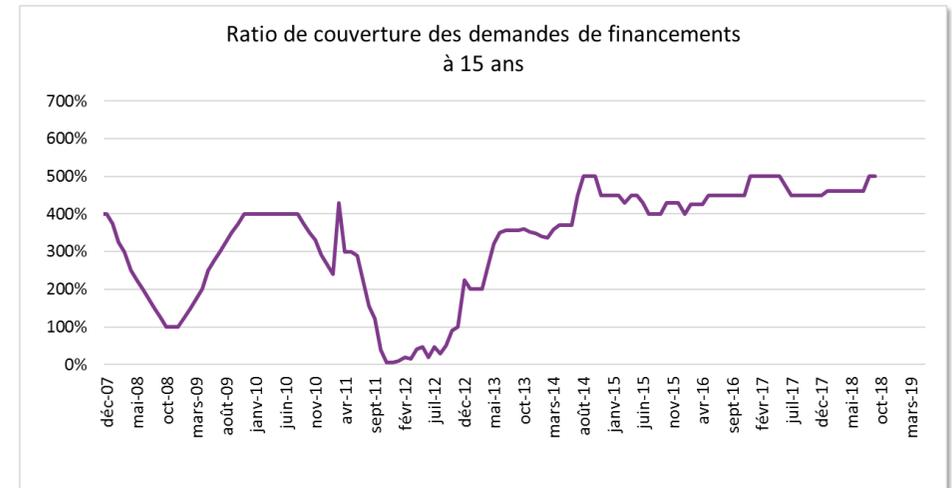
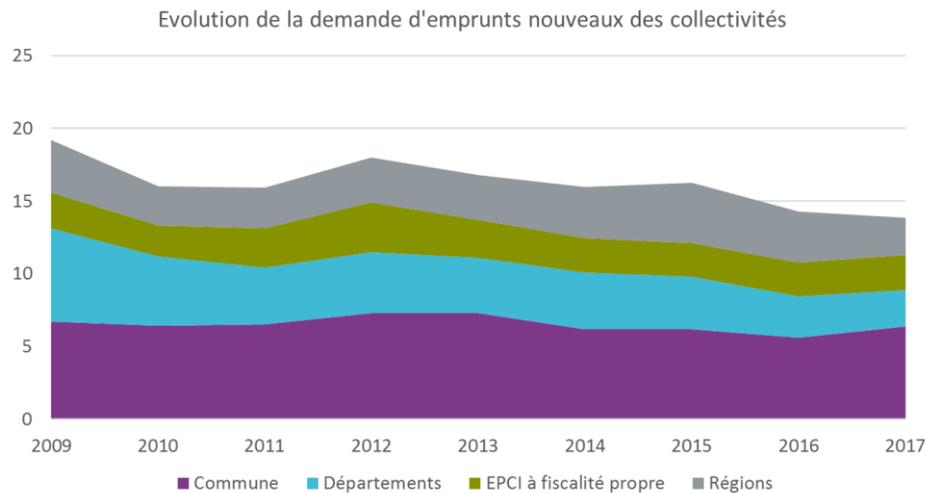
Il est important que la Ville ne se retrouve pas à devoir mobiliser des emprunts dont elle n'aurait pas besoin, d'autant plus qu'elle possède déjà un niveau de trésorerie élevé

## III.2) Etat des lieux des leviers de financements

### III.2-1) Les leviers de financements

#### a. Le marché bancaire : des volumes disponibles importants, des marges attractives

- *Les ratios de couverture des demandes de financement restent élevés*



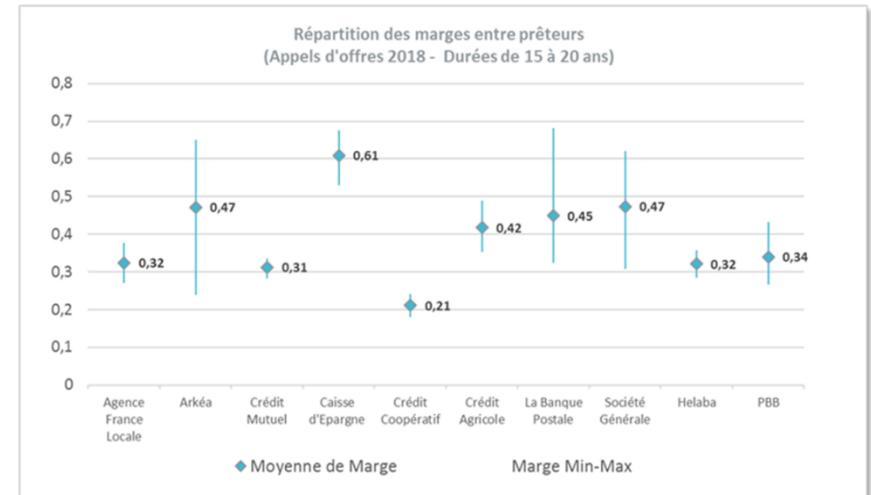
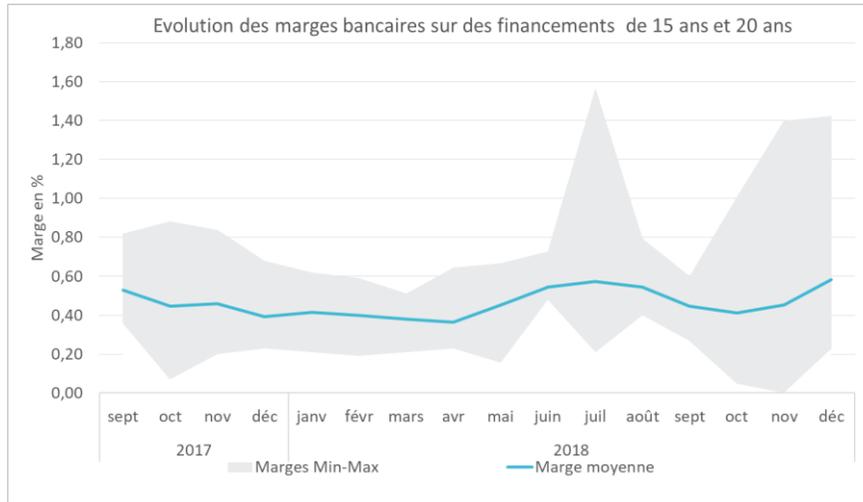
La demande de financements de la part des collectivités est en forte baisse depuis 10 ans. Ainsi, le volume demandé a reculé de 30% entre 2009 et 2017 et le tendance se poursuit.



En fin d'année, les établissements bancaires peinent à distribuer la totalité de leurs enveloppes au secteur public. Nous observons en fin d'année 2018 un pic de couverture des demandes de financement.



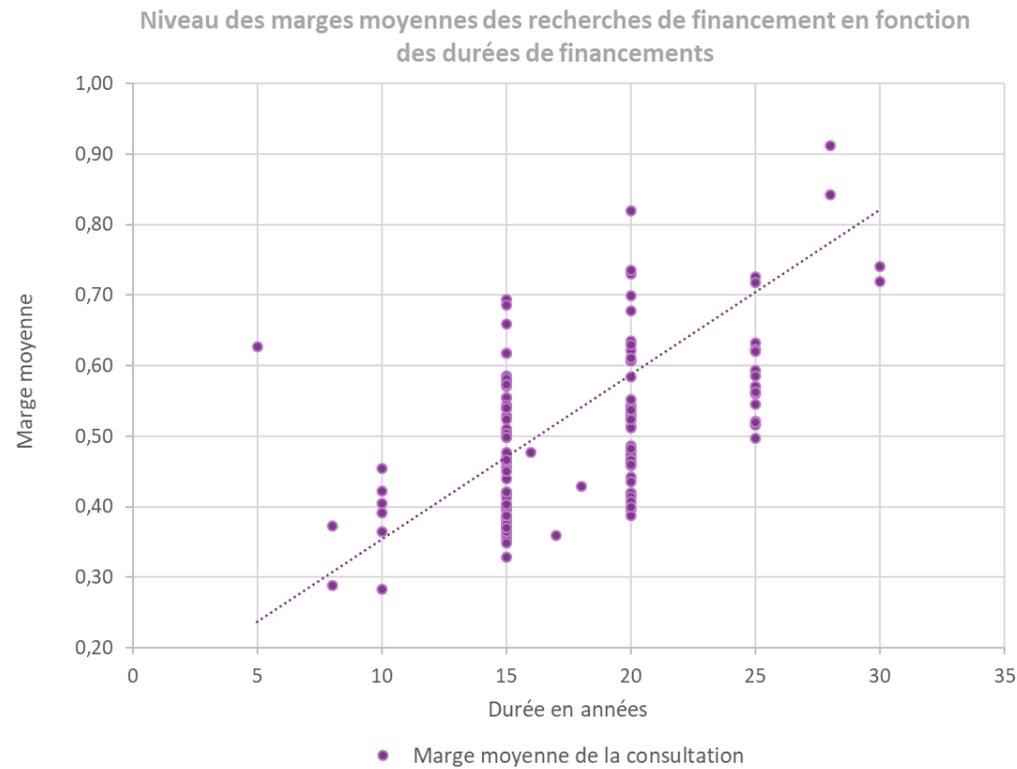
- **Les marges bancaires : des conditions toujours très attractives**



Les banques continuent de baisser leurs marges qui approchent actuellement 40pb en moyenne.



Les conditions offertes par les établissements sont assez homogènes :  
o Les banques offrent des conditions équivalentes à l'ensemble des collectivités.  
o Une même collectivité reçoit des offres assez proches de la part de l'ensemble des prêteurs



Source : journal des offres FCL Gérer la Cité

Hypothèses : marge moyenne (marge équivalente taux fixe - marge taux variable hors surcoût du floor à zéro)



Le rallongement de 5 ans de la durée d'un emprunt se traduit par un surcoût d'environ 10 bp sur la marge bancaire



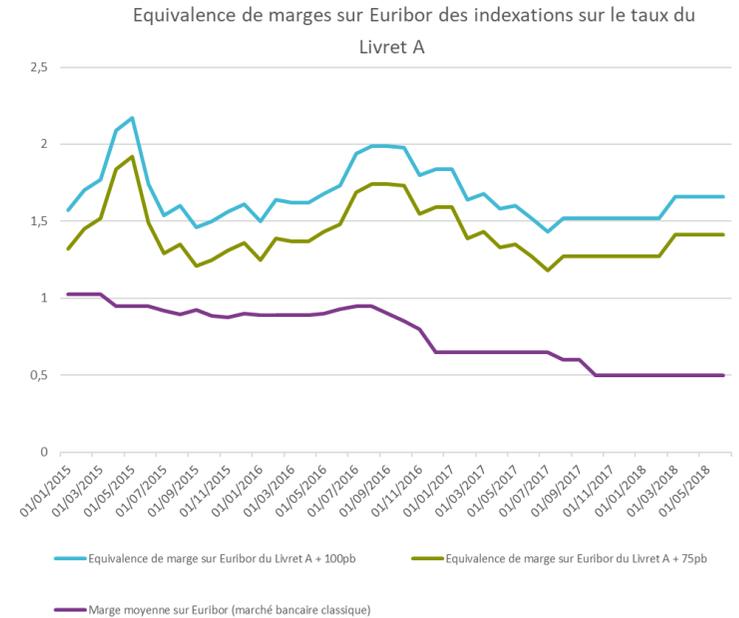
## b. Les financements dédiés de la CDC

Les enveloppes assises sur le Livret A sont très coûteuses.

- PSPL, PCV, PRU, PPU, Ambre (rénovation énergétique)...
- Les enjeux du Livret A
  - Un taux variable
  - Une formule sous jacente de référence
  - L'arbitrage politique
  - La couverture compliquée contre le risque de taux d'intérêt
  - Un taux actuellement dégradé comparativement aux autres ressources (sur des durées plus courtes)
- Le livret A est annoncé à 0,75% pour 2 ans

Les enveloppes issues de ressources BEI. A tester, mais vraisemblablement plus coûteuses que les offres obtenues par la collectivité

- Sur des projets dédiés
- Financements à taux fixes (15, 20, 25 ans)
- Performance de l'offre : marges moyennes équivalentes à 70pb contre Euribor.



La formule de calcul du Livret A a été modifiée; Elle reste à l'avantage des épargnants (au détriment des emprunteurs). Les anticipations du Livret A sont toutefois légèrement meilleures.



Sur une durée de 30 ans : livret A + 60 bp est équivalent à un Euribor 6M (flooré) + 110 bp



## c. Les enveloppes BEI

- *Les prêts BEI bénéficient à de nombreux secteurs (énergie, transport, bâtiment à économie d'énergie etc.)*

La BEI finance des projets dans la plupart des secteurs. Elle intervient soit en direct auprès de la collectivité soit par l'intermédiaire d'un établissement bancaire local (financement intermédiaire).

- *Deux types de prêts*

Les prêts accordés par la Banque européenne d'investissement sont de deux types principalement :

- Les prêts en direct à l'appui de projets qui concernent les grands projets individuels (dont le coût d'investissement total excède 150 millions d'euros). La BEI finance généralement un tiers du coût, mais son support peut attendre le cap des 50%. Les taux peuvent être fixes, variables ou révisables ;
- Les prêts avec intermédiaire bancaire (ou lignes de crédit) qui s'adressent indirectement aux PME ou aux collectivités locales sur des projets moins importants. Ces dernières procèdent à l'analyse des projets, dont le coût est inférieur à 25 millions d'euros ;

- *Une des ressources les plus compétitives sur le marché, mais des conditions d'accès restrictives*

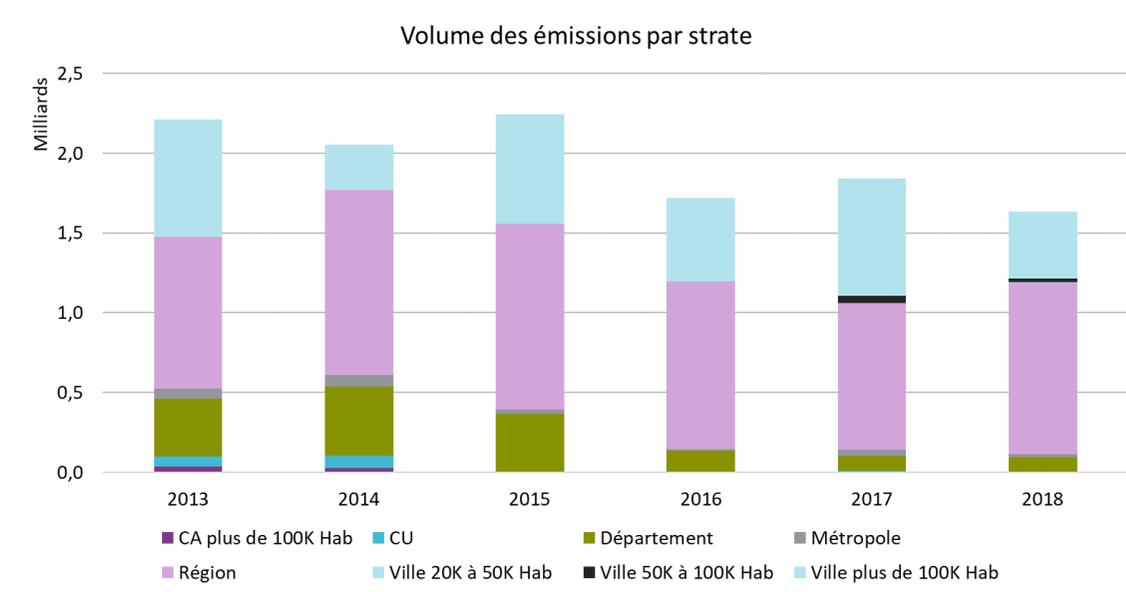
Les financements BEI en direct demeurent la source de financement la plus compétitive sur le marché. Nous observons cependant une convergence des marges avec le marché bancaire classique.

Les financements BEI comportent des durées d'amortissement du capital de 15 ans à 30 ans. La marge ressort actuellement entre proche de 30 pbs sur une durée de 30 ans amortissable. Les cotations récentes de taux fixes de la BEI font ressortir des taux proches de 1,70% pour une durée de 30 ans. L'établissement propose également des indexations à taux variable.

Les conditions d'accès au financement BEI sont toutefois très restrictives ; les enveloppes accordées en direct par la BEI à une collectivité sont rares. La durée d'instruction du dossier est longue (et nécessite la participation du service des finances ainsi que des services techniques) mais rentable.

**d. Le marché obligataire : des conditions toujours attractives**

- Les principaux émetteurs ont un peu moins émis en 2018



Source Bloomberg / FCL Gérer la Cité



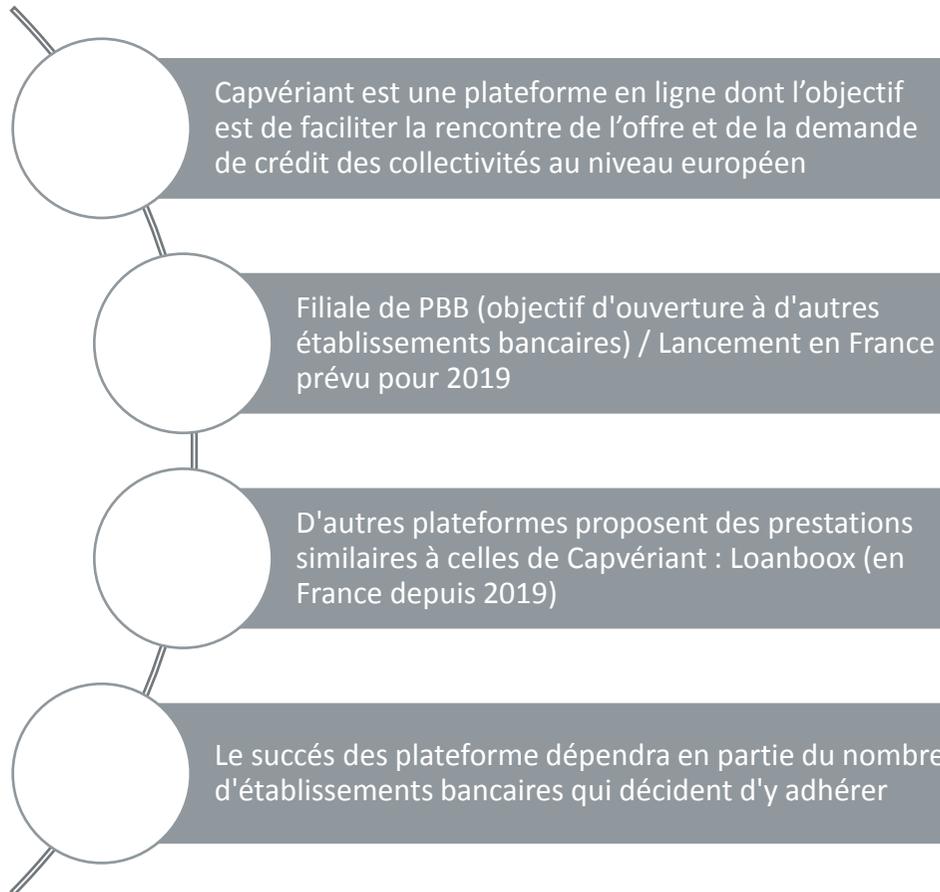
Le volume d'émission a atteint 1.6 Mds d'euros en 2018 contre 1.8 Mds d'euros en 2017



Le marché reste porté par la Région IDF et la Ville de Paris



e. L'arrivée des plateformes en ligne : exemples de Capvériant et Loanboox



Avantages

Inconvénients

Permet aux collectivités de toucher les investisseurs sans notation

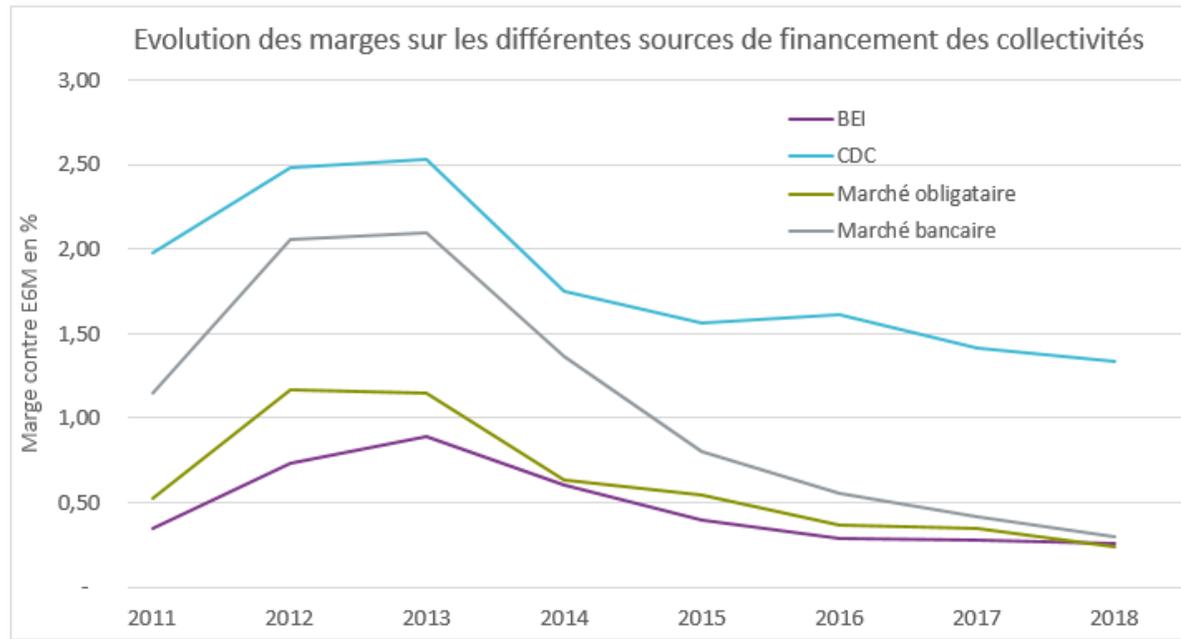
Enjeux de la transparence entre la plateforme et PBB

Pas de phase de négociation avec les établissements bancaires / Obligation d'accepter la meilleure offre reçue?



f.

## La convergence de la compétitivité des différents leviers de financements



Les conditions de financement offertes aux collectivités sont actuellement très bonnes. Le taux de couverture des demandes d'emprunt ressort à 500% soit le niveau prévalant avant la crise du financement. Ce dynamisme du marché du financement se traduit également dans les marges bancaires dont les plus compétitives atteignent 20 pbs. Ce niveau de marge paraissait inatteignable il y a 4 ans notamment suite à la mise en oeuvre de Bâle 3.

Cette amélioration des conditions sur le marché bancaire se traduit par une convergence de la compétitivité des différents leviers de financements.



g.

## Quelles tendances du marché du financement secteur public local en 2019 ?

### Marché bancaire

- Le système bancaire français devrait rester solide en 2019 malgré la pression persistante des taux d'intérêts bas qui pèse sur la rentabilité des établissements de crédit et le manque de profitabilité des activités de banque de détail.
- Une offre « prêt au secteur public local » à suivre avec attention :
  - Rapprochement CDC / SFIL
  - Divorce Arkéa / CM
  - Repositionnement des banques étrangères
- En 2019, dans un contexte d'évolution de l'offre de financement à destination du secteur public local, la ré-interrogation des établissements financiers sur le niveau des marges à pratiquer sur le secteur public local et leurs niveaux d'intervention sera à suivre de près.

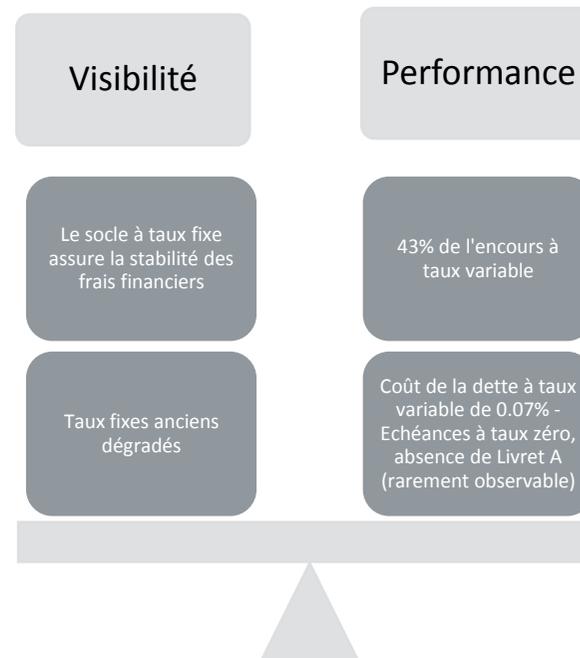
### Marché obligataire

- En 2019, le marché devrait se stabiliser, avec peu de nouveaux émetteurs sur le marché.
- De nouvelles émissions sur le marché des Green Bonds sont à attendre, après les émissions de la Région Ile de France et Occitanie en 2018.

## IV. LA STRATEGIE DE TAUX D'INTERET

### IV.1) L'exposition au 1er janvier 2019

		2019		
		Capital restant dû au 01/01/2019	Part de l'encours	Coût Moyen
<b>Total fixe</b>		<b>13 306 724</b>	<b>55%</b>	<b>3,62%</b>
	EURIBOR12M	6 758 798	28%	0,02%
	EURIBOR3M	2 288 706	9%	0,27%
	TAG3M	975 747	4%	0,00%
	TAM12M	329 798	1%	0,00%
<b>Total variable</b>		<b>10 353 049</b>	<b>43%</b>	<b>0,07%</b>
<b>structuré</b>	Intermédiaire	640 088	3%	5,22%
<b>Total structuré</b>		<b>640 088</b>	<b>3%</b>	<b>5,22%</b>
<b>Total général</b>		<b>24 299 861</b>	<b>100%</b>	<b>2,13%</b>



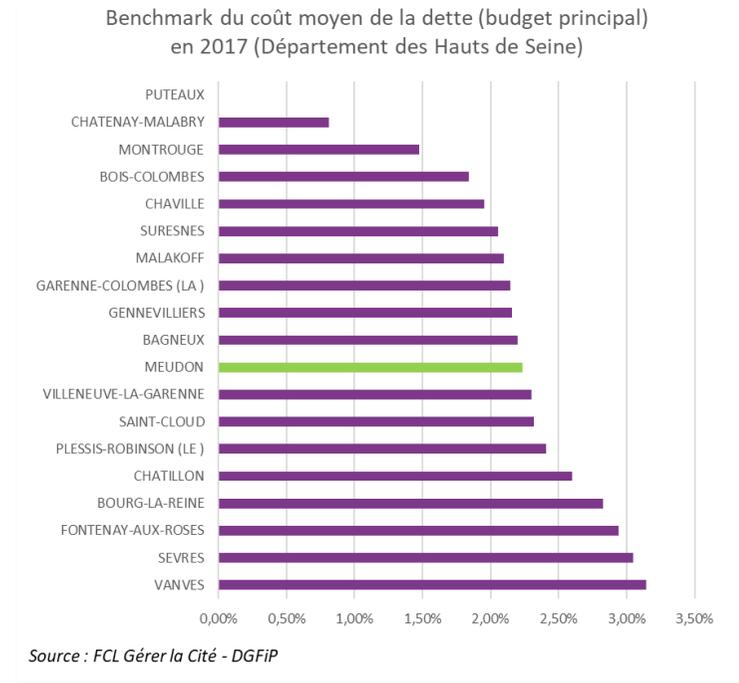
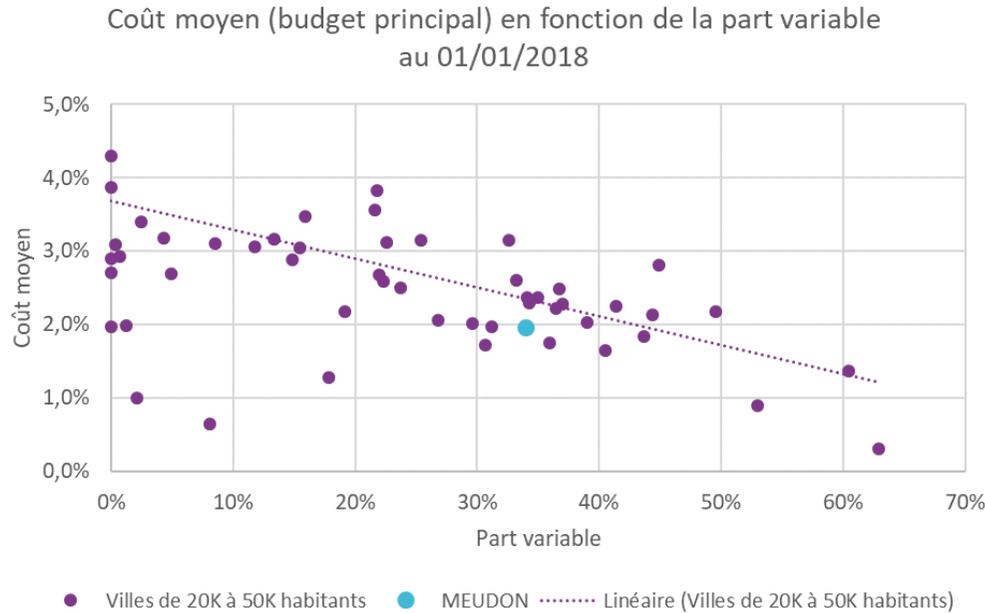
La part fixe est stable à 55%, la ville n'empruntant pas ces dernières années, elle ne profite pas des conditions de marché attractives.



Le coût moyen anticipé pour 2019 s'établit à 2,13% contre 2.24% en 2018, il profite pleinement de l'exposition à taux variable ultra compétitive.



## IV.2) Benchmarking du coût de la dette (budget principal au 31/12/2017)



Le coût de la dette de la Ville est un peu inférieur à sa strate



## IV.3) Une croissance mondiale en cours de ralentissement sur fond de montée d'incertitudes

### IV.3-1) Une activité économique moins coordonnée que par le passé



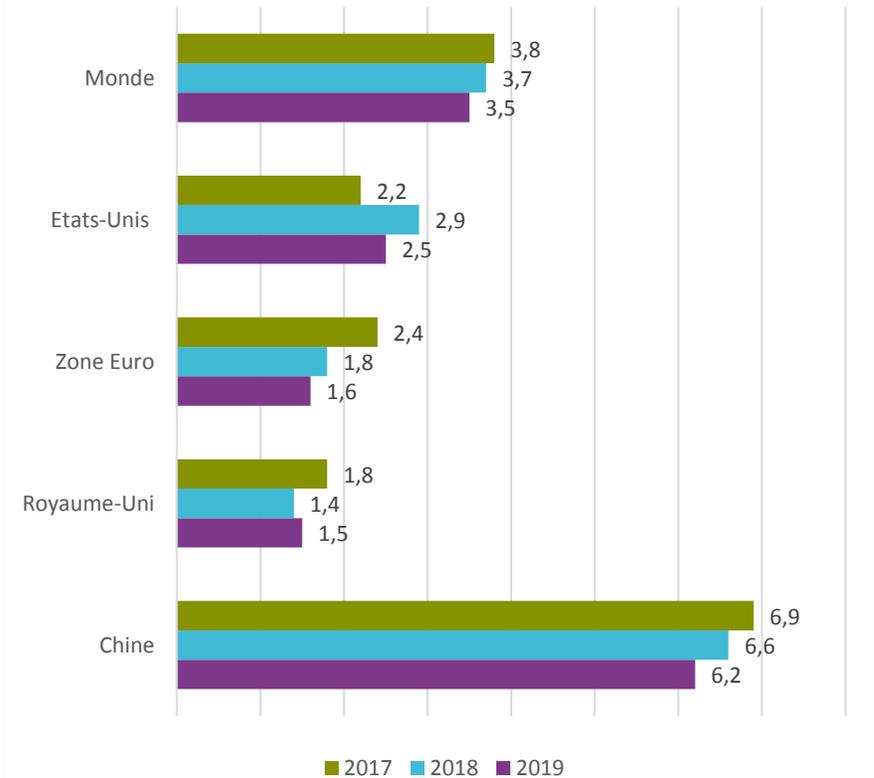
En 2019, la croissance mondiale attendue s'élève à 3.5%, soit moins que le niveau de 2018 et 2017 selon les dernières prévisions du FMI.

## Croissance mondiale

Globalement, la croissance mondiale devrait donc ralentir progressivement.

Si les effets de la montée des incertitudes ont donc déjà commencé à se faire ressentir sur la croissance fin 2018, ceux-ci devraient se poursuivre en 2019.

Prévisions de croissance (Source : FMI)





## IV.3-2) Des incertitudes sur tous les fronts : économiques, politiques, financières



A la suite des mesures prises par les Etats-Unis sur plusieurs fronts, ou des mesures qu'ils menacent de prendre (contre l'UE, la Chine, etc.), les incertitudes entourant le commerce mondial sont notables. L'imposition de tarifs douaniers entre les principaux acteurs du commerce mondial pourra peser sur le commerce mondial, la confiance des entreprises et investisseurs, et affecter la croissance.

### La montée des tensions commerciales



Depuis plusieurs exercices les observateurs se focalisent à nouveau sur la politique dont les impacts sur les marchés sont majeurs. L'année 2019 s'annonce chargée en Europe : le Brexit, les élections européennes, et les mouvements sociaux focalisent l'attention.

L'échec des négociations sur le Brexit constitue un autre facteur d'incertitude, et une sortie du Royaume-Uni de l'UE sans accord pourrait affecter la croissance.

### Les risques politiques

Evolution du treasury bond à 10 ans



La remontée des taux long terme aux Etats-Unis pourrait exposer les vulnérabilités qui se sont accumulées au fil des années (hausse de l'endettement public et privé, déficit courant excessif, etc.).

Depuis 2018, la remontée du taux sans risque US à près de 3% déséquilibre les places financières mondiales et notamment sur les marchés émergents. La fuite des liquidités est un facteur déstabilisant (Argentine, Turquie).

### La remontée des taux US



### IV.3-3) Vers la fin d'un cycle de croissance en 2019 ?



# Etats-Unis

Les Etats-Unis ont connu une forte croissance en 2018 (2.9% contre 2.2% en 2017) grâce aux baisses d'impôts votées à la fin 2017, le marché du travail reste au plein emploi et l'inflation est proche de la cible de la FED.

Les Etats-Unis devraient connaître une croissance moins importante en 2019 (2.5%) et 2020 (1.8%).

- En effet, si le stimulus budgétaire a boosté la croissance en 2018, les effets de la réforme fiscale devrait s'atténuer en 2019. Le shutdown de début d'année pourrait également peser sur la croissance.

- Par ailleurs, les mesures commerciales pourraient peser sur l'activité économique du pays et l'impact des hausses de taux déjà décidées par la Fed devrait se faire davantage ressentir.

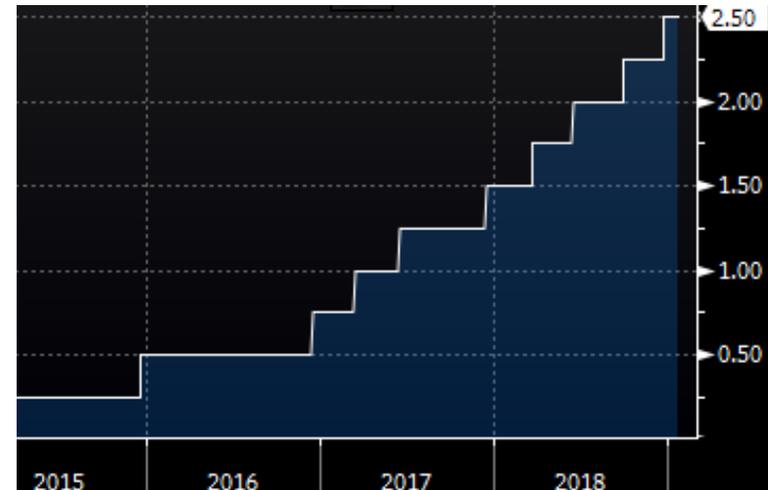
- Les inquiétudes des investisseurs se ressentent sur les marchés. L'année commence sous tensions sur les marchés avec une chute importante des marchés actions aux Etats-Unis (suivi par les autres pays).

**Dans ce contexte la FED a annoncé en janvier 2019 une pause de la hausse de ses taux directeurs.**

Evolution du Dow Jones : indice boursier de référence aux Etats-Unis



Evolution du taux directeur de la FED





### IV.3-4) En Zone Euro, pas d'accélération de croissance anticipée



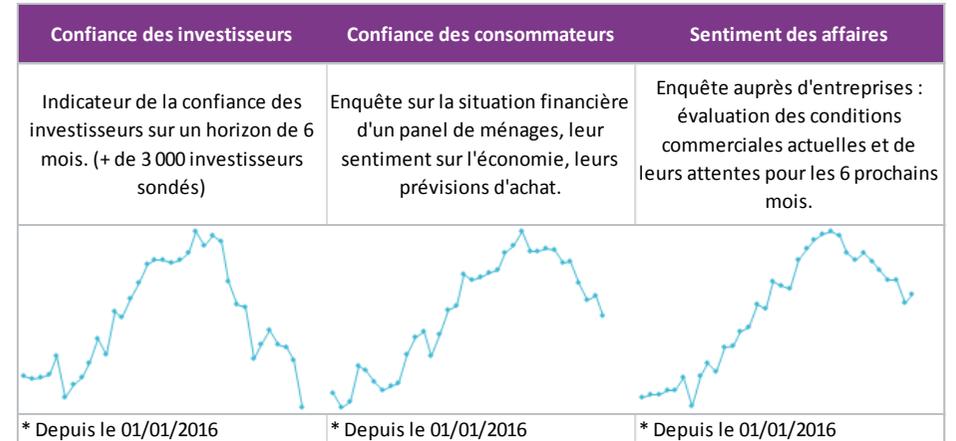
# Zone Euro

En Zone Euro (et dans d'autres pays avancés), contrairement à ce qui avait été anticipé, l'activité économique a perdu de sa vigueur en 2018, après avoir culminé au second semestre 2017.

Un ralentissement de la croissance des exportations, après une forte hausse au dernier trimestre 2017, a contribué notablement à ce ralentissement dans la Zone Euro.

La croissance du PIB de la Zone Euro devrait ainsi reculer à 1.6% en 2019 contre 1.8% en 2018, pour tomber à 1.4% par la suite, selon les prévisions du FMI.

Concernant l'inflation (hors alimentation et énergie), celle-ci devrait remonter très progressivement : 1.5% en 2018, 1.6% en 2019 pour atteindre 2% en 2022, en raison d'un resserrement progressif du marché du travail (8.3% de chômage en 2018 et 8% en 2019).



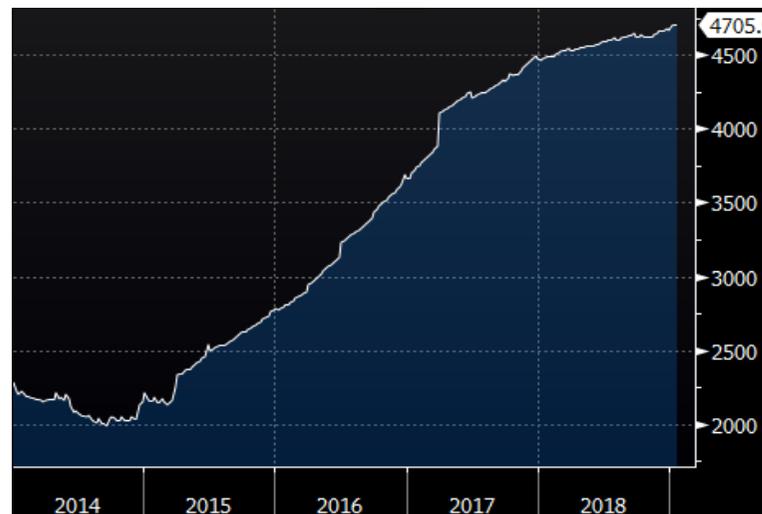
Lien entre inflation et pétrole en Zone Euro



## IV.4) La Banque Européenne sort prudemment de sa politique monétaire

- Evolution de la *forward guidance*
- Arrêt des rachats d'actifs depuis décembre 2018. Les stocks des obligations publiques et d'entreprises (2562 milliards d'euros achetés depuis mars 2015) seront conservés jusqu'à l'annonce de baisse du bilan.
- Le programme d'assouplissement quantitatif n'est donc pas terminé puisqu'elle continue à réinvestir les montants remboursés sur les obligations de son portefeuille arrivées à maturité.
- **Les taux monétaires sont maintenus** au moins jusqu'à l'été 2019.

Evolution de la taille du bilan de la BCE (en Mds€)





## IV.5) Un changement de cycle très progressif sur les taux long terme en Zone Euro





## IV.6) Qu'attendre en matière d'évolution des conditions de financement en 2019 ?

### IV.6-1) Sur les taux long terme : pas de hausse importante attendue

#### Un contexte encore fragile en Zone Euro

La Zone Euro souffre du ralentissement de la croissance et d'un climat d'incertitudes important.

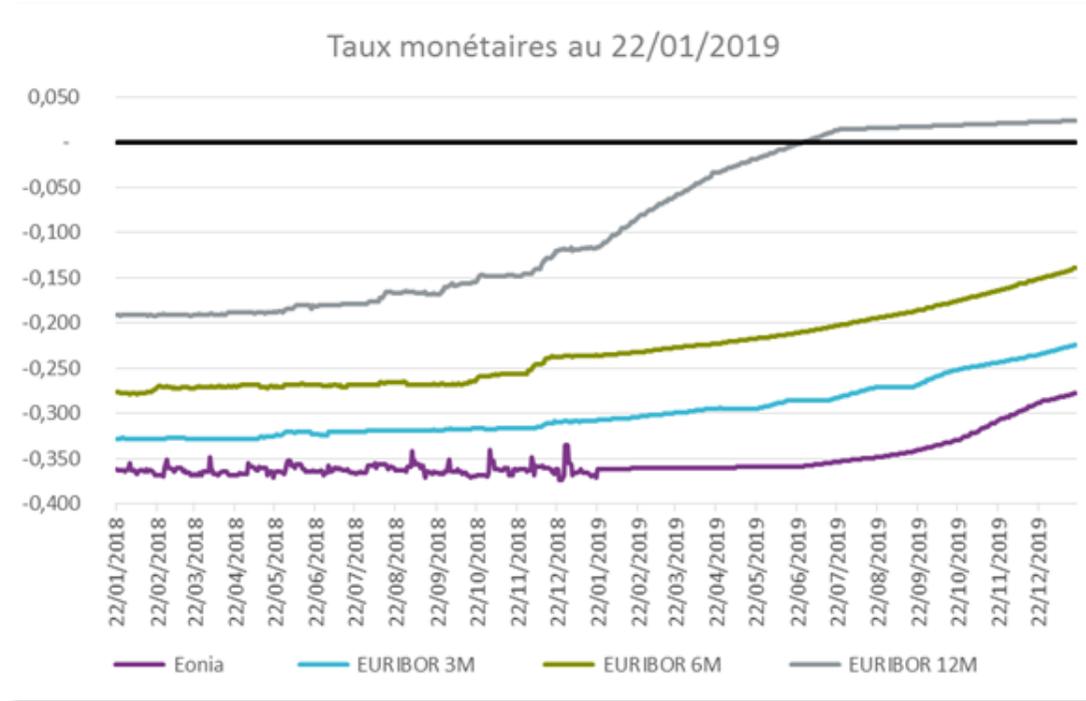
La BCE devrait continuer à piloter finement sa politique monétaire afin :  
- de ne pas perturber les marchés  
- que les Etats ne souffrent pas d'une hausse trop importante de leur coût de financement.



Après avoir atteint un point bas en 2016, les taux long terme euro devrait donc continuer à remonter très progressivement en 2019, après une hausse très limitée en 2018.



## IV.6-2) Sur les taux court terme : pas de remontée attendue avant la fin de l'année



L'évolution des taux monétaires est corrélée aux taux directeurs de la BCE.

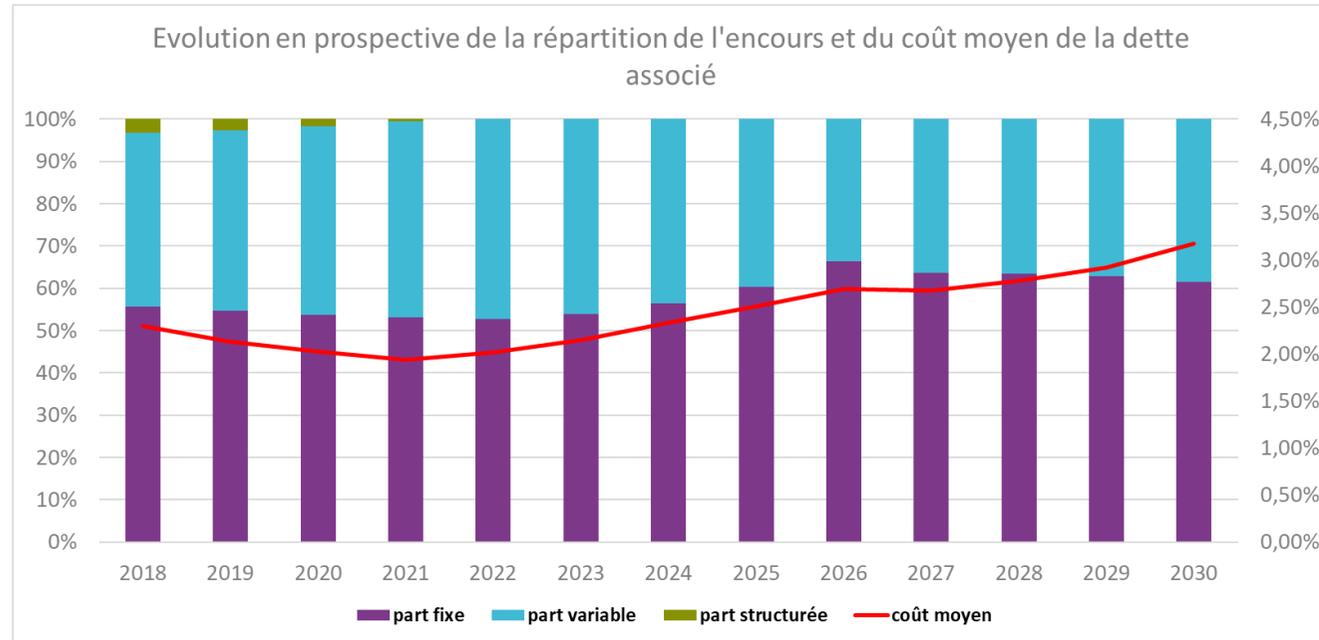
La BCE a indiqué qu'elle laisserait ses taux directeurs inchangés, « au moins jusqu'à l'été 2019 ».

Compte tenu des incertitudes actuelles, si une hausse des taux directeurs devait intervenir, celle-ci serait donc probablement fin 2019 ou en 2020.

Nous ne prévoyons pas de remontée des taux monétaires à court terme.



## IV.7) Quelle est l'exposition de la Ville de Meudon au contexte de taux ?



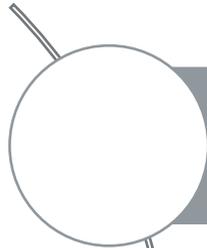
La part fixe se maintient autour de 55% en prospective



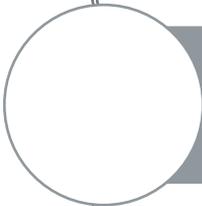
La Ville est légèrement exposée à une remontée des taux



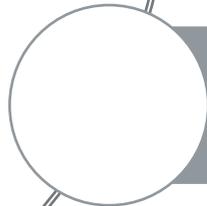
## V. CONCLUSION



L'encours de la ville est largement influencé par l'absence de recours à l'emprunt. Le volume de la dette a baissé de 28M€ depuis 2012. L'absence de recours à l'emprunt se traduit par une annuité en baisse et une durée de vie moyenne de l'encours en baisse également ce qui préserve les marges de manoeuvres futures de la ville.



L'exposition de la ville lui permet à la fois d'avoir une stabilité du coût de sa dette et de bénéficier du niveau négatifs des taux d'intérêts à court terme.



La ville pourra affiner son besoin d'emprunt pluri-annuel pour éventuellement profiter des conditions de marché actuelles.