



OBSERVATOIRE

DES FINANCEMENTS 2024

***Acteurs et modalités du financement du
secteur public local en 2024***

Avril 2025



Note méthodologique

Pour la treizième année consécutive, l'Observatoire des financements Orfeor360 est réalisé sur la base de **l'ensemble des offres reçues et contrats d'emprunt** signés sur l'exercice 2024 par les collectivités locales clientes d'Orfeor360, de 2 500 à plus de 100 000 habitants,.

Les conditions observées ont varié au cours de l'année en fonction notamment :

- 🕒 de la date de la consultation (disponibilité des acteurs, situation des marchés financiers) ;
- 🕒 des spécificités locales (banques mutualistes notamment) ;
- 🕒 de la situation financière de l'emprunteur.

L'offre faite par la banque vient répondre au cahier des charges établi par l'emprunteur, accompagné par Orfeor360. En ce sens, les principaux aspects qualitatifs de la proposition sont orientés par la demande.

Les données sur la population et la capacité de désendettement sont issues du site de l'Observatoire des finances et de la gestion publique locales. La capacité de désendettement est moyennée sur les trois derniers exercices.

L'analyse et le traitement des données permettent d'apprécier :

- 🕒 la situation du financement et son évolution, tant au cours de l'exercice que par rapport aux exercices précédent ;
- 🕒 l'évolution des offres sur les dernières années ;
- 🕒 les conditions financières proposées, reflet des marchés financiers et de la liquidité disponible.

Pour toute précision, et en particulier sur les offres observées localement, contactez vos consultants.

Sommaire

Sommaire	3
En synthèse : ce qu'il faut retenir	4
Les acteurs du financement	5
1. La concurrence reste solide malgré des offres parfois limitées.....	5
2. Une hausse significative des volumes à l'approche de la fin du mandat du bloc communal 8	
Zoom 1 : Fonds propres et évolution réglementaire.....	9
3. Des sources de financement bien diversifiées.....	10
Zoom 2 : Le marché obligataire	11
4. Quel degré de réussite en 2024 ?	13
5. La Banque Postale domine le marché.....	14
Le contenu des offres.....	16
1. Des offres plus diversifiées.....	16
2. 2024 : la baisse des taux à partir du 2 ^{ème} semestre favorise le taux fixe	17
Zoom 3 : La dette verte	19
3. Le contexte d'incertitude incite à réduire les durées de débloccage.....	20
4. ...mais les projets justifient des durées d'amortissement longues.....	21
Les conditions financières.....	22
1. Le dernier trimestre marque une véritable rupture sous l'effet de l'assouplissement monétaire.....	22
2. Sur Euribor 3 mois, la tendance haussière des marges est également notable	24
Les lignes de trésorerie.....	25
Glossaire.....	28
Contacts.....	28



En synthèse : ce qu'il faut retenir

Bonne liquidité mais resserrement du marché

- ⑤ Dans le prolongement des années précédentes, le secteur public local a pu couvrir ses besoins de financement sans difficulté.
- ⑤ Toutefois, la concurrence s'est légèrement resserrée et le taux de couverture est passé de 446% en 2023 à 424% en 2024.
- ⑤ L'évolution du panorama des prêteurs explique cette tendance :
 - La Société Générale a été absente une grande partie de l'année,
 - La disparition de la plateforme CapVeriant a conduit certaines collectivités à ne pas solliciter des prêteurs plus atypiques (et notamment les investisseurs).
- ⑤ Le maintien à un bon niveau du taux de couverture est d'autant plus intéressant que la demande d'emprunts s'est accentuée. Contraintes financières accrues et fin de mandat approchant peuvent expliquer cette hausse de l'endettement.
- ⑤ La Banque Postale demeure le principal animateur du marché. Cet établissement est le plus présent quelle que soit la taille de la collectivité. Sa forte compétitivité lui permet également d'être le premier prêteur en 2024.
- ⑤ L'Agence France Locale poursuit son déploiement sur le territoire. La performance de ses offres et leur simplicité sont leurs meilleurs atouts.
- ⑤ La Caisse d'épargne et le Crédit Agricole demeurent très présents sur tout le territoire mais ont souvent eu des difficultés pour être compétitifs.
- ⑤ La Banque des territoires, grâce aux refinancements permis par la CAFFIL et la BEI, a pu diversifier son offre en proposant des taux fixes mais aussi des solutions sur Livret A attractives grâce à des marges bonifiées à 0,40%.

Une gestion du taux guidé par l'incertitude ambiante.

- ⑤ Malgré un mouvement clairement baissier de la BCE, l'année s'est caractérisée par une forte volatilité sur les conditions de financement en raison de l'actualité géopolitique mondiale mais aussi de l'instabilité politique en France.
- ⑤ Dans ce contexte, certaines collectivités ont cherché à se sécuriser en privilégiant du taux fixe pendant que d'autres favorisaient le taux indexé pour éviter des cotations jugées trop élevées.
- ⑤ Au final, les collectivités locales ont opté à 69% pour du taux fixe (51% en 2023).
- ⑤ Les emprunteurs continuent de privilégier des durées longues : 20 ou 25 ans.

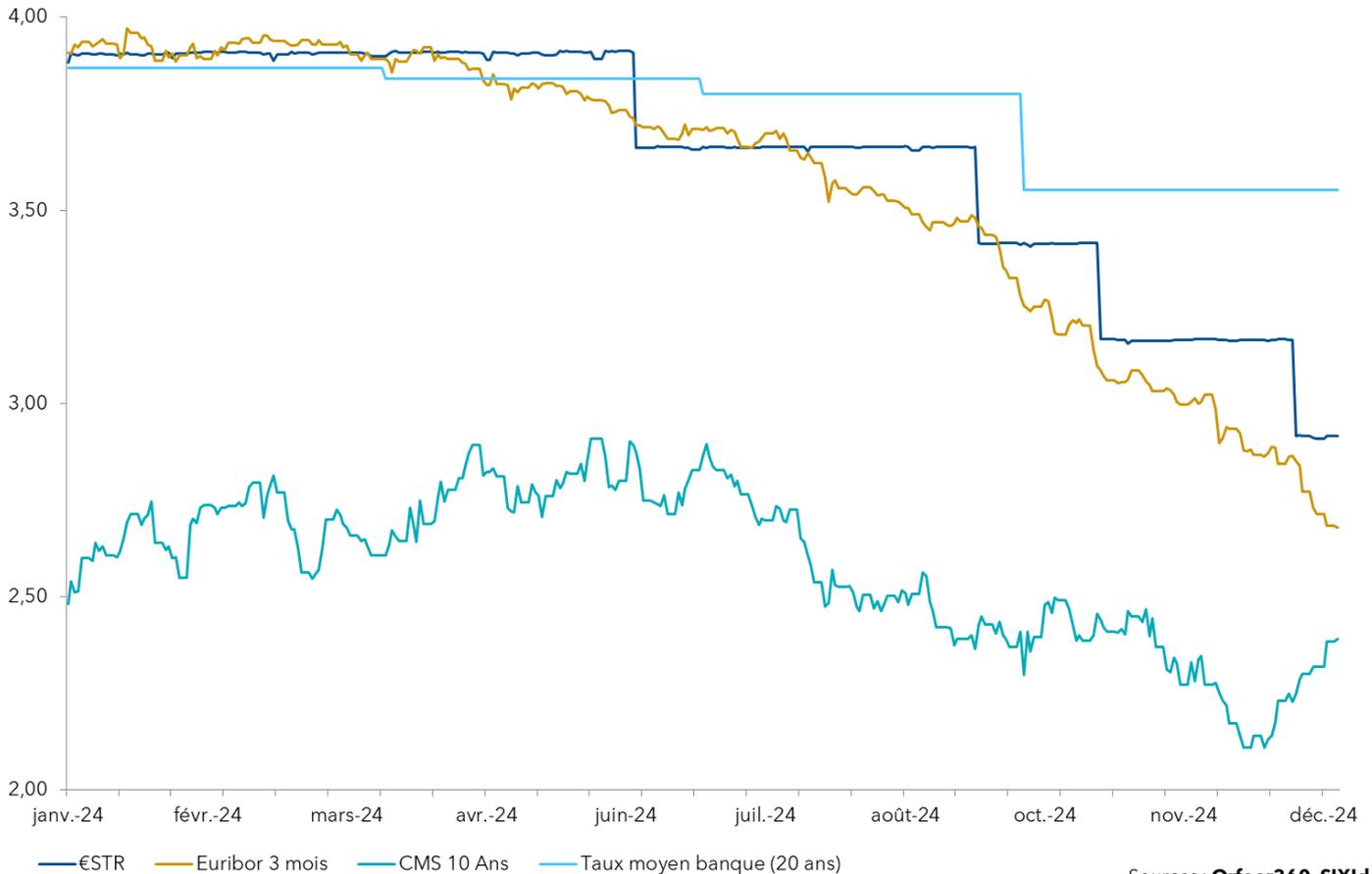
Des marges en hausse, des taux en baisse !

- ⑤ L'environnement mondial et français a conduit à une hausse des marges souscrites. Proches de 0,70% au 1er semestre, l'année 2024 s'est conclue avec des marges proches de 1%.
- ⑤ Cette augmentation s'est accompagnée d'un resserrement des conditions proposées au sein d'une même consultation.
- ⑤ Pour un emprunt d'une durée de 20 ans, le taux moyen contracté s'est élevé à 3,51% contre 3,85% en 2023.



Les acteurs du financement

Graphique 1 : La BCE amorce la détente monétaire à la mi-année. La courbe des taux se normalise progressivement



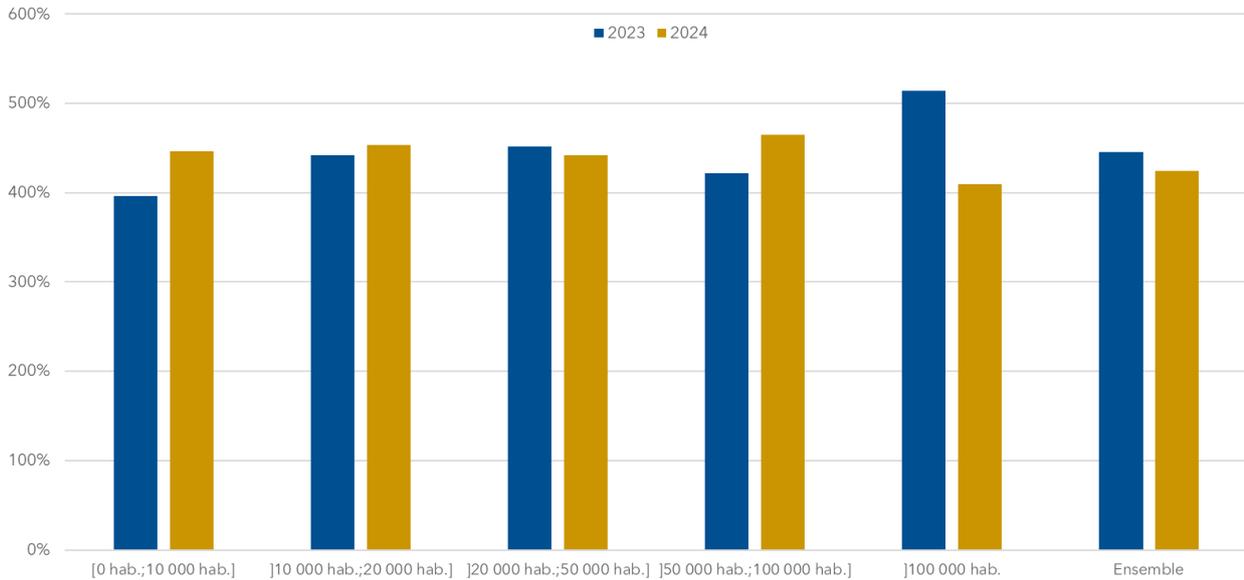
1. La concurrence reste solide malgré des offres parfois limitées

A 424% en 2024, le taux de couverture renoue avec les valeurs de 2021 et 2022, et marque un recul avec 2023 (446%). La décision en début d'année de la Société Générale de se désengager une grande partie de l'année du marché des collectivités territoriales pour se recentrer sur les organismes « satellites » (syndicats d'eau et d'assainissement, services départementaux d'incendie et de secours ou entreprises publiques locales) explique en grande partie ce recul du taux de couverture. Ce taux reste malgré tout satisfaisant et a permis en général de bonnes mises en concurrence.



Le retrait de la Société Générale est net sur les grandes collectivités, qui voient leur taux de couverture global reculer à 400% contre 500% en 2023. A l'opposé du spectre, le taux de couverture des petites collectivités progresse, ces structures cherchant à diversifier leurs sources de financement.

Graphique 2 : Taux de couverture par strate de collectivité

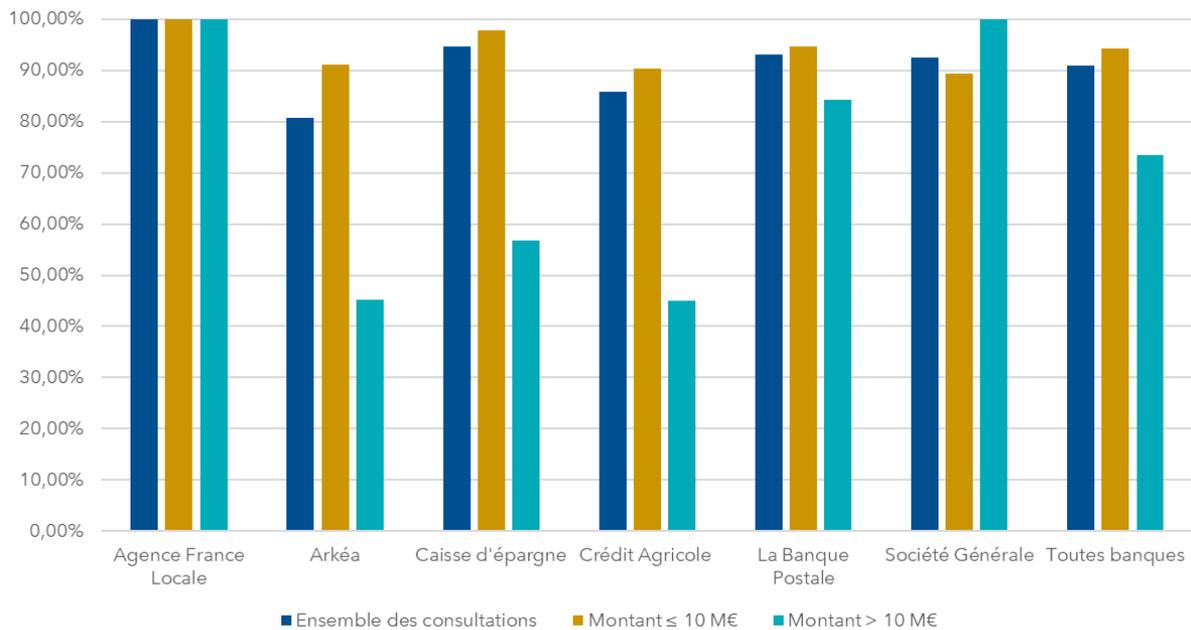


L'évolution des taux de couverture selon les strates de population a plusieurs explications :

- 🕒 Le groupe BPCE a été plus présent sur les petites collectivités par rapport à l'année dernière, tout comme le Crédit Mutuel. La Banque des territoires, via ses enveloppes spécifiques (Eduprêt, Intracting ou Aquaprêt), présente une alternative accessible aux petites structures.
- 🕒 Comme souligné précédemment, le retrait de la Société Générale a plus impacté les grandes collectivités pour deux principales raisons :
 - Ces structures correspondent à son cœur de cible habituel
 - La Société Générale répond en général en totalité, y compris sur des besoins importants. Son désengagement implique la perte d'une couverture à 100% sur un prêteur.
- 🕒 Les collectivités n'ont pas nécessairement toutes substitué CapVeriant (arrêt de son activité au cours de l'été 2023) par Loanbox : certains investisseurs ne sont donc plus sollicités.



Graphique 3 : Ratio de réponse par établissement



Le ratio de réponse correspond au rapport entre les volumes proposés et demandés par établissement sur chaque consultation. Dans l'ensemble, le ratio de réponse global est stable pour toutes les banques :

- 🕒 L'Agence France Locale, La Banque Postale ou la Société Générale - pendant ses quelques semaines de présence en 2024 - couvrent globalement la totalité des besoins, quel que soit le montant. Elles peuvent cependant limiter leur intervention dans le cadre de leurs règles internes de division du risque (quote-part dans l'encours d'un emprunteur).
- 🕒 A l'inverse, Arkéa, Caisse d'épargne ou Crédit Agricole réduisent de façon importante leur taux d'intervention dès lors que le montant demandé excède 10 M€.

Le retrait de la Société Générale pendant l'essentiel de l'exercice 2024 a donc entraîné mécaniquement la baisse du taux de couverture sur les gros volumes, et par extension sur les collectivités les plus importantes.

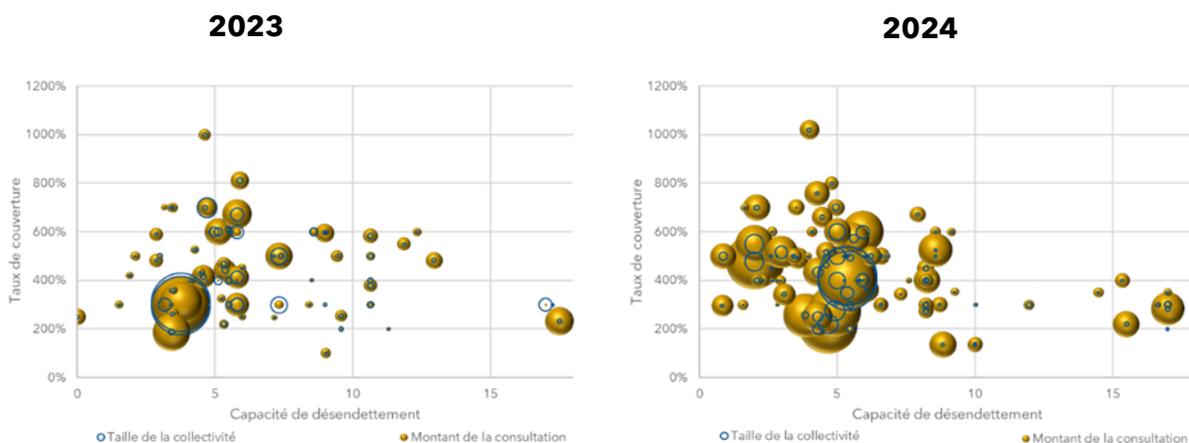
2. Une hausse significative des volumes à l'approche de la fin du mandat du bloc communal

Le recours à l'emprunt du secteur public local reste très cyclique : à l'approche de la fin du mandat, les projets se concrétisent et le recours à l'emprunt s'intensifie. Ceci se traduit par une augmentation significative des volumes demandés et du nombre de consultations. En outre, au sein d'une même collectivité, plusieurs consultations ont pu être menées au cours de l'exercice pour palier à l'incertitude sur les besoins annuels finaux.

Alors que le contexte budgétaire de la fin d'année a été mouvementé, les banques sont restées vigilantes sur la qualité de signature des emprunteurs. Pour mémoire, le secteur bancaire distingue deux types de risque : le risque de défaillance, à savoir ne pas rembourser du tout sa dette, du risque de défaut¹. La santé financière d'une collectivité locale peut s'apprécier simplement par le ratio de capacité de désendettement², critère utilisé très fréquemment par l'ensemble des banques du marché.

Aussi, il est intéressant d'analyser pour chaque consultation le taux de couverture proposé en fonction du volume recherché et de la santé financière de la collectivité.

Graphique 4 : Taux de couverture et solvabilité / consultation



L'évolution 2023/2024 fait ressortir plusieurs éléments :

- 🕒 Comme évoqué précédemment, les anciens adhérents de CapVeriant ne se sont pas nécessairement tourné vers d'autres acteurs, jugeant que les offres bancaires traditionnelles restaient plus pertinentes. Les taux de couverture maximum sont moins élevés.
- 🕒 Le seuil de 8 à 10 ans de capacité de désendettement reste une véritable frontière sur le taux de couverture : au-delà de cette limite, certains établissements ne répondent plus.
- 🕒 Avec une situation financière très fragile, les collectivités sont obligées de se tourner vers les placements privés proposés par des organismes de courtage (TP ICAP, SIENNA AM...).

¹ Le risque de défaut correspond au non-paiement d'une dette de plus de 5 000 € pendant plus de 90 jours

² Rapport entre l'encours de dette et l'épargne brute, lissé sur 3 ans



Le rendement attendu est plus élevé conduisant souvent à des offres onéreuses (frais de courtage, commissions de montage...).

Zoom 1 : Fonds propres et évolution réglementaire

En cours d'année 2024, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) a décidé que le niveau d'exposition des communes, EPCI à fiscalité propre, départements et régions était assimilable à celui de l'administration française (décision n°2024-C-18 du 21 juin 2024). Cette décision implique que les exigences prudentielles et notamment le ratio minimum de fonds propres à mobiliser des établissements prêteurs dans le cadre d'un prêt à une collectivité territoriale sont similaires à celles de l'Etat. Par conséquent, seule l'évaluation du risque de la collectivité sera prise en compte dans la réponse de l'établissement (montant offert et/ou niveau de taux). De façon schématique (à l'exception du seuil minimum de fonds propres, les valeurs sont fictives) :

Fonds propres	Avant	Après
Seuil minimum (prime de risque "Etat")	8%	8%
Prime de risque "Collectivités"	3%	0%
Prime de risque interne	5%	5%
Total des fonds propres	16%	13%

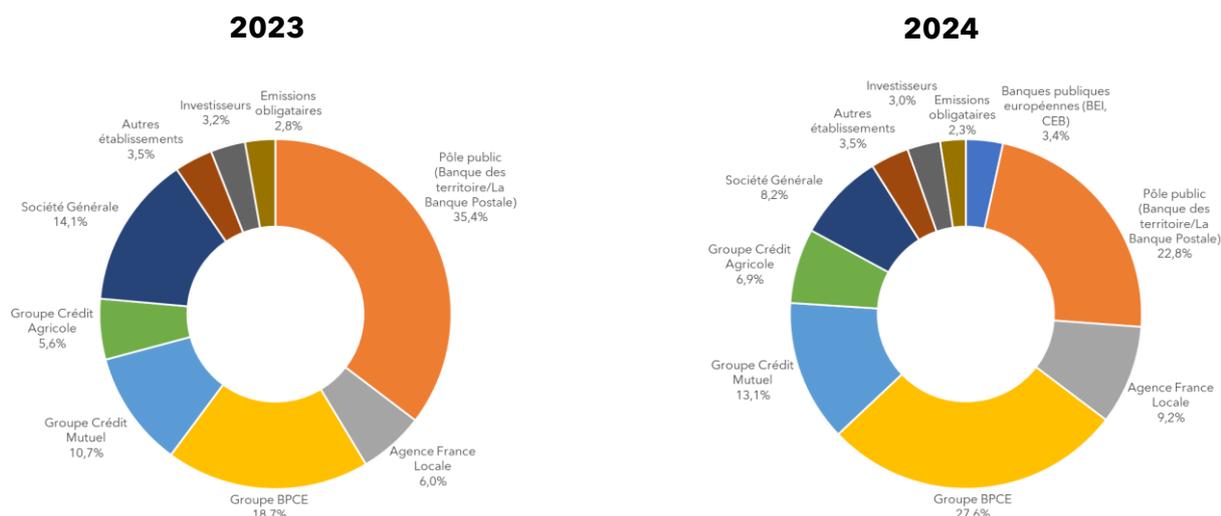
Cette décision de l'ACPR permet donc aux banques de mobiliser moins de fonds propres lorsqu'elles prêtent à une collectivité ce qui leur permet de proposer des crédits à coût moins élevé. Mais la répercussion pour l'emprunteur n'est pas automatique, la banque étant confronté aux variations du coût de la ressource, l'emprunteur restant dépendant de la stratégie commerciale du prêteur.



3. Des sources de financement bien diversifiées³

Rappel : les graphiques ci-dessous font ressortir la répartition des offres reçues des différents prêteurs, et non leurs parts de marché respectives sur la production effective. Certaines banques peuvent faire des offres tout au long de l'année sans pour autant être retenues.

Graphique 5 : Répartition des offres par acteur du marché



En 2024, le marché a vu revenir des acteurs qui avaient peu répondu en 2023. Cette amélioration de la diversification des réponses se perçoit dans le recul du Pôle public (Banque des territoires / La Banque Postale), dont la part proposée passe de 35% des offres en 2023 à 23% en 2024 ; LE groupe BPCE atteint la première place :

- 🕒 Tirés par les offres refinancées par la Compagnie de financement foncier, les Caisses d'épargne et certaines Banques Populaire ont pu faire des offres, alors que ces établissements étaient en retrait en 2023. Le groupe BPCE dans son ensemble représente près de 28% des offres en 2024.
- 🕒 La présence de l'Agence France Locale, qui connaît une belle croissance en 2024 avec 269 nouveaux adhérents et 2Mds€ de crédits accordés, se renforce encore en 2024, avec plus de 9% des offres.
- 🕒 Le groupe Crédit Mutuel et le Crédit Agricole améliorent également leur présence sur le marché, avec des hausses de 2,4% et 1,3%. Après une année 2023 compliquée pour les deux groupes, cette présence accrue est bienvenue.

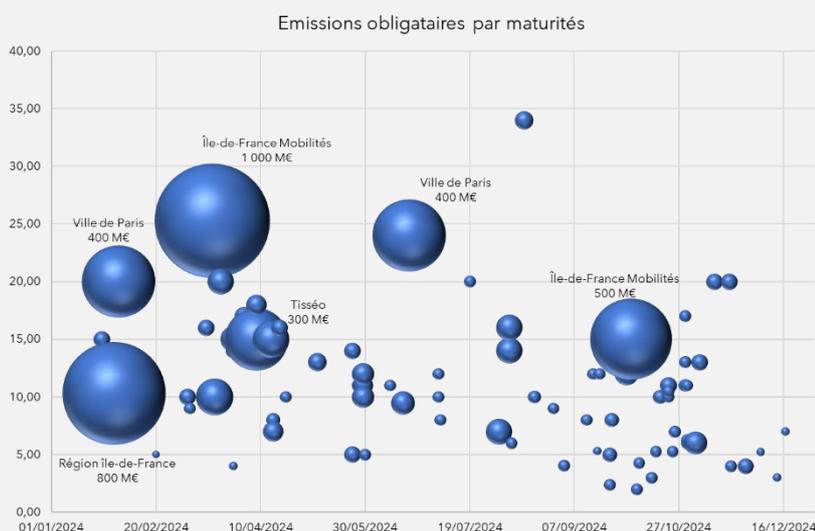
³ Pôle public : La Banque Postale (21,2%), Banque des territoires (1,5%)
 BPCE : Offres refinancées par la Compagnie de financement foncier (15,4%), Caisses d'épargne (6,2%), Crédit Coopératif (2,4%), Banques Populaires - et filiales (Crédit Maritime) (3,5%)
 Groupe Crédit Mutuel : Arkéa (10,2%), Crédit Mutuel (2,9%)
 Autres établissements : SAARLB (3,2%), Financière de la NEF (0,4%), CAFFIL (0,1%)
 Investisseurs (placements privés) : Rivage (1,4%), Crédit Agricole Placement privé (0,3%), TP ICAP (0,2%), SIENNA (<0,1%)
 La somme des pourcentages peut être supérieure à 100% du fait des arrondis à 1 décimale.



- 🕒 La Société Générale avait annoncé son retrait du marché en début d'année, avant de revenir pour quelques semaines au mois d'octobre. Répondant essentiellement sur les gros volumes, la banque parvient tout de même à 8,2% du volume offert en 2024.
- 🕒 A noter enfin, pour les projets les plus importants (> 30 M€), la disponibilité des établissements européens (Banque européenne d'investissement (BEI) ou Banque de développement du Conseil de l'Europe (CEB)).

Zoom 2 : Le marché obligataire

Source de diversification, le marché obligataire a été dynamique au cours de l'année 2024, avec un volume émis proche de 5 Mds€ contre un peu moins de 4Mds€ en 2023, soit autour de 20% des emprunts nouveaux du secteur public local (24,6Mds€ projetés dans la note de conjoncture 2024 de La Banque Postale). Quelques gros émetteurs se partagent l'essentiel des émissions, comme Île-de-France Mobilités (1,5 Mds€), la région Île-de-France (800 M€), la ville de Paris (865 M€), la région Auvergne Rhône-Alpes (320 M€) ou encore Tisséo (Syndicat des transports de Toulouse Métropole - 350 M€).

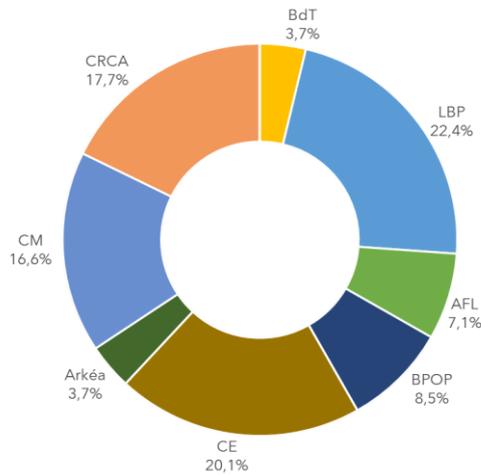


La repentification de la courbe des taux obligataires, avec une hausse des références de long terme, et un recul des taux court terme conduit à une diminution du *spread* moyen, de 50pbs en début d'année 2024 à 40pbs en fin d'exercice. Toutefois, la notation des collectivités émettrices joue également sur l'écart avec les obligations du Trésor.

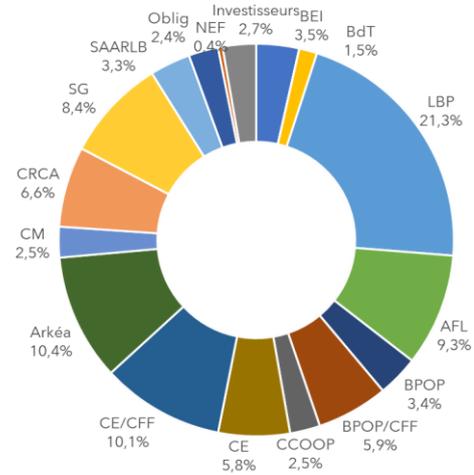


Graphique 6 : Répartition des offres par prêteur et strate de population

Population < 10 000 hab.



Population > 10 000 hab.



Le contraste est saisissant en 2024 par rapport à 2023 sur les petites collectivités : le groupe BPCE, peu présent l’an dernier sur cette strate, a souvent répondu aux sollicitations, tant avec la Caisse d’épargne (20% des offres) que les Banques Populaires (8,5%). Ces offres ont cependant été réalisées sans la Compagnie de financement foncier, les montants demandés étant la plupart du temps inférieurs à ses seuils d’intervention.

Le Crédit Mutuel également, peu présent en 2023 avec seulement 5% des offres sur ce segment, s’illustre en regroupant près de 17% des montants proposés, alors qu’Arkéa est en retrait. Enfin, la Banque des territoires, avec ses offres dédiées (Aquaprêt, Eduprêt, Prêts Transition Energétique ou Intracting) a pu proposer des conditions financières attractives pour ces collectivités (marge de 0,40% sur Livret A ou taux fixe bonifié).

Côté grandes collectivités, quelques remarques s’imposent :

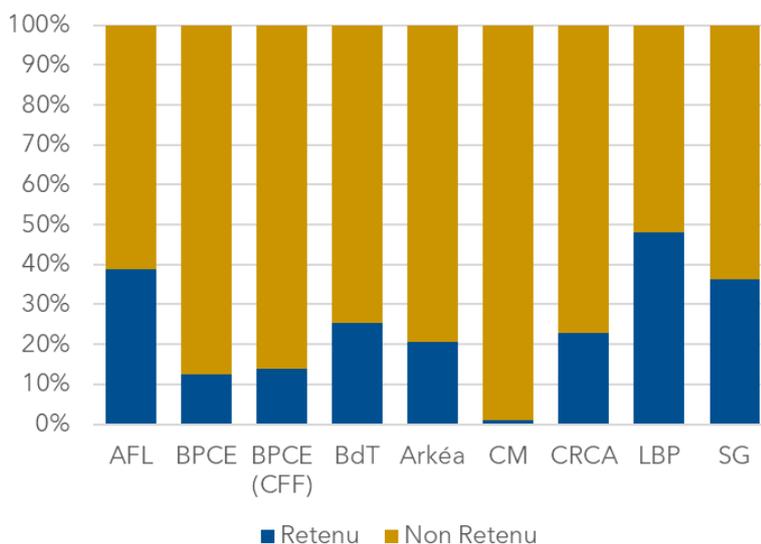
- 🕒 Le retrait de la Société Générale est notable, sa quote-part reculant à 8,4% contre 17,7% en 2023.
- 🕒 Le groupe BPCE marque une nette progression dans ses taux de réponse, tant sur les bilans des Caisses locales (+4,2% pour les Caisses d’épargne) que sur le bilan de la Foncière (+2,2%).
- 🕒 Avec 6,6% des volumes offerts, le Crédit Agricole double son taux de réponse par rapport à 2023 (3,0%) alors que le Crédit Mutuel a de nouveau fait des propositions sur les grandes collectivités, marché quitté en 2023 après une année 2022 exceptionnelle.



4. Quel degré de réussite en 2024 ?

Si la part de présence reste pertinent pour estimer le niveau de réponse à attendre d'un établissement, le taux de transformation, mesuré comme le volume retenu rapport au volume total proposé, permet d'évaluer la qualité des offres d'un prêteur.

Graphique 7 : Taux de "transformation"



- 🕒 En 2024, La Banque Postale, avec ses encours refinancés par la CAFFIL, a souvent été retenue dans les consultations : son taux de transformation est passé de 30% en 2023 à près de 50% en 2024. **La Banque Postale s'est imposée comme la plus performante dans la plupart des consultations.**
 - 🕒 La Société Générale est intervenue peu, mais ses quelques offres ont souvent trouvé preneur, avec un taux de transformation proche de 40%. Le modèle de la banque, avec des cotations réalisées en direct avec sa salle de marché parisienne, lui permet de profiter des mouvements de marché. En outre, elle valorise totalement le *floor* à 0,00% sur Euribor 3 mois, *floor* qui a repris de la valeur avec la baisse des taux. La Société Générale pouvait ainsi afficher des niveaux de marge près de 10pbs inférieurs à ses concurrents (voir à ce sujet la partie sur les conditions financières).
 - 🕒 La Banque des territoires améliore nettement son taux de transformation en 2024, avec près de 30% des offres retenues contre moins de 10% l'an dernier. Cette progression s'explique par plusieurs éléments :
 - Les offres de la Banque des territoires s'articulent autour de thématiques d'investissement spécifiques et sur des projets souvent de long voire très long terme sur lesquels elle est pratiquement seule.
 - Outre son offre sur Livret A qui peut bénéficier de conditions bonifiées (marge de 0,40% pour un aquaprêt par exemple), elle dispose du refinancement de la CAFFIL – au même titre que La Banque Postale – sur des maturités de 30 à 40 ans, ce qui lui permet d'afficher des taux fixes attractifs.
 - Elle peut également disposer des offres de la Banque européenne d'investissement, et dispose d'une offre orientée vers la transition énergétique et écologique.
- La Banque des territoires reste cependant un prêteur exigeant pour obtenir ses financements.**

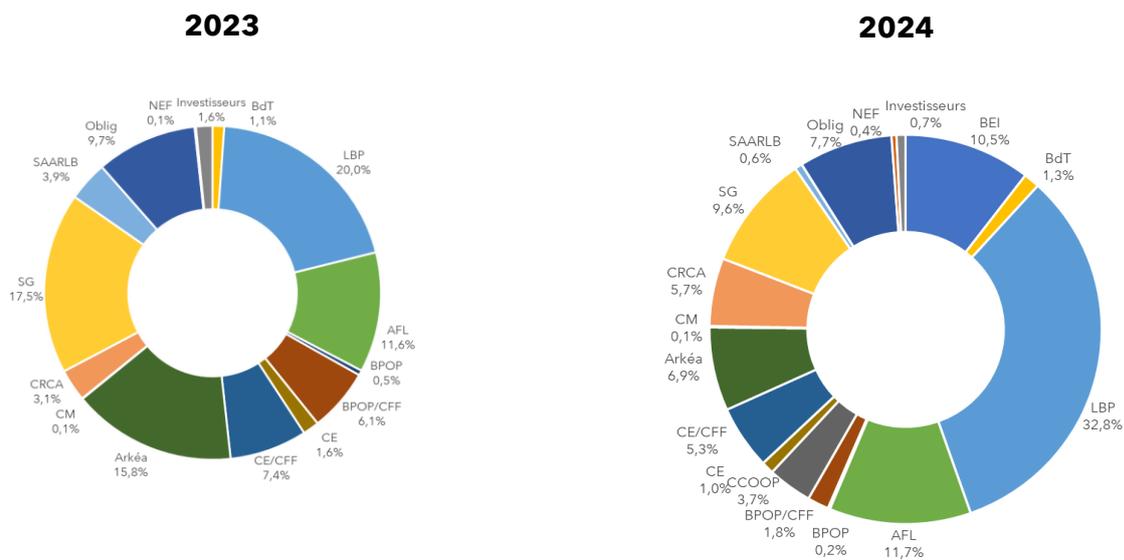


La réussite de La Banque Postale tout au long de l'année a rendu le marché plus difficile pour les autres établissements.

- 🕒 Avec un taux de transformation de 40%, l'Agence France Locale recule, mais ce seuil reste satisfaisant compte tenu du contexte concurrentiel de 2024.
- 🕒 En revanche, malgré une présence plus importante, l'année s'est révélée plus compliquée pour le groupe BPCE : si le taux de réussite sur le bilan des caisses locales s'améliore par rapport à 2023 en franchissant 10%, la transformation a été plus rude sur la Foncière, qui recule de 30% à un peu moins de 15%.
- 🕒 Arkéa est également en net recul, avec 20% des offres retenues contre près de 50% l'an dernier.

5. La Banque Postale domine le marché⁴

Graphique 9 : "Parts de marché" par établissement (selon panel Orféor)



Avec près de 33% des offres retenues en 2024, La Banque Postale est le premier prêteur des collectivités. Elle a bénéficié tout au long de l'année de conditions favorables grâce au refinancement de la Caisse française de financement local (CAFFIL).

Avec 11,7% des offres retenues, l'Agence France Locale maintient sa part de marché dans un volume global qui augmente (à l'échelle nationale, l'AFL a octroyé 2 Mds€ de prêts en 2024).

Malgré une faible présence en 2024, la Société Générale parvient tout de même à près de 10% de parts de marché.

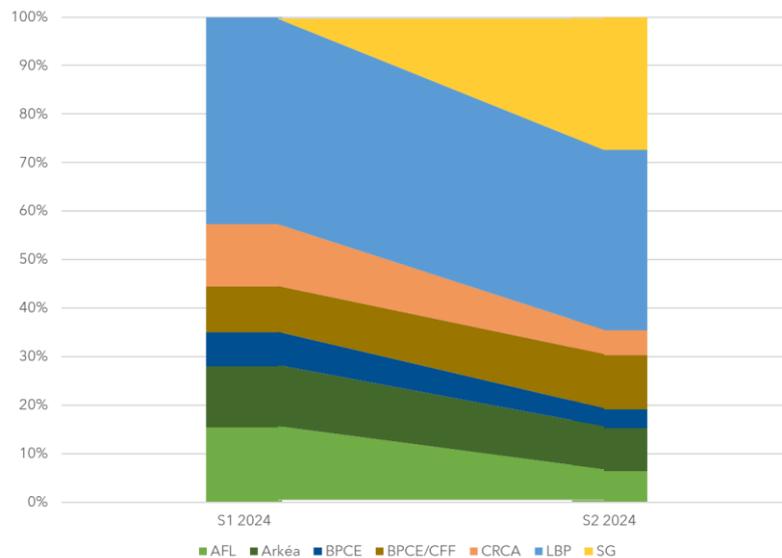
⁴ NB : ces graphiques, issus du panel Orféor, ne reflètent pas nécessairement les parts de marché par établissement au niveau national.



A l’opposé, bien que très présent dans les offres, le groupe BPCE a été moins retenu en 2024, avec 12% du volume contre près de 16% l’an dernier. Le groupe Crédit Mutuel est également en retrait en 2024.

Il est intéressant de regarder l’évolution des parts de marché des principaux prêteurs du secteur public local au cours de l’année 2024 :

Graphique 8 : Evolution des parts de marché par semestre



L’évolution des établissements retenus par semestre permet de visualiser :

- 🕒 La primauté de La Banque Postale sur le marché tout au long de l’année 2024
- 🕒 L’irruption brève de la Société Générale au début de 4^{ème} trimestre est venue bouleverser le marché, avec près de 30% des offres retenues au 2nd semestre.
- 🕒 Mécaniquement, les autres prêteurs ont vu leurs parts de marché se réduire au deuxième semestre, bien que la Société Générale ait de nouveau disparu en toute fin d’année.

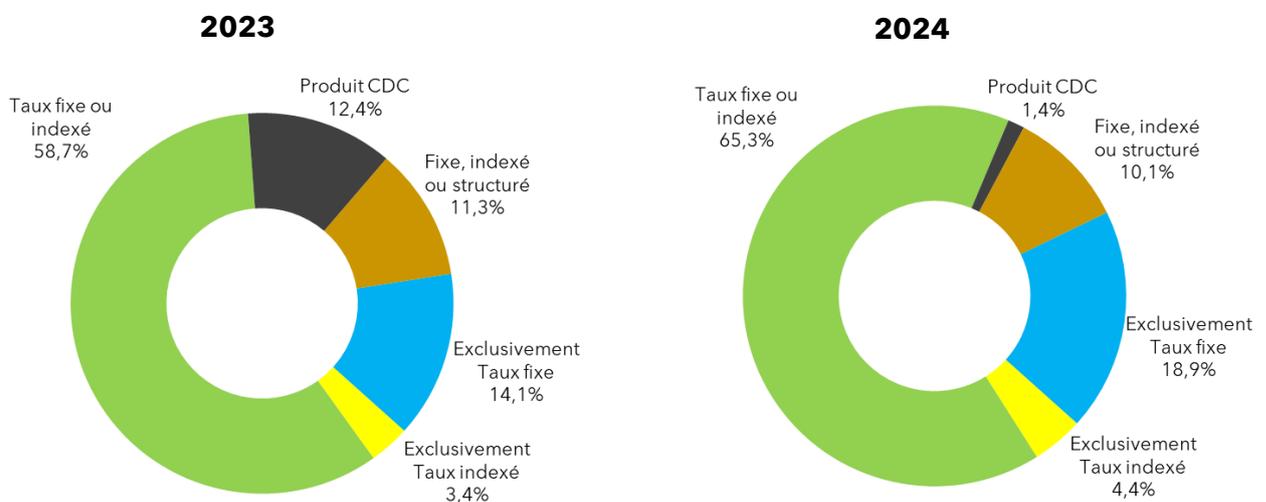
Les « soldes » de fin d’exercice ont de nouveau joué à plein, même si les comités de crédit ont parfois été engorgés pour la validation des offres.

Le contenu des offres

A l'instar de la courbe de taux qui se normalise avec l'assouplissement monétaire de la Banque centrale européenne, le contenu des offres retrouve une répartition « naturelle » après plusieurs années de taux fixe - à l'exception de 2022 du fait du taux d'usure. Cependant, ce retour à la normale dans le type d'indexations proposées cache la diversité des types de financement qui portent dorénavant beaucoup plus sur l'objet financé, avec plusieurs degrés de réponse selon l'investissement. Prêts verts, prêts sociaux, *intracting*, Impulse, Boost côtoient désormais les emprunts globalisés traditionnels.

1. Des offres plus diversifiées

Graphique 10 : Typologie des offres proposées



Les offres proposant du taux fixe ou du taux indexé (Livret A pour certaines Caisses d'épargne, Euribor 3 mois la plupart du temps) sont de plus en plus majoritaires, avec 65% des offres en 2024 contre 58,7% en 2023. L'amorce de la détente monétaire par la BCE à partir du 6 juin 2024 explique en partie cette évolution : pendant l'essentiel de l'année 2024, la courbe des taux est restée inversée. L'arbitrage taux fixe/taux indexé est difficilement réalisable a priori lorsque la baisse des taux courts est amorcée, mais que l'Euribor 3 mois reste encore supérieur au taux de swap à 10 ans. En outre, les niveaux de marge affichés sur Euribor 3 mois restent élevés (Attention, ils demeurent toujours inclus dans un taux fixe). Dans ce contexte, il reste recommandé d'ouvrir toutes les options dans la consultation.

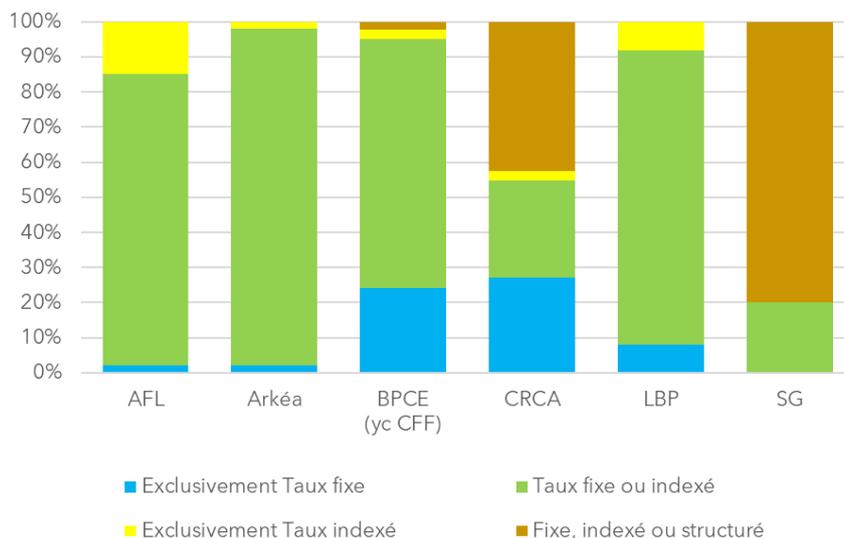
En 2023, le gouvernement a demandé à la CAFFIL de refinancer certains emprunts de la Banque des territoires, afin de proposer des offres de très long terme à taux fixe en complément des traditionnelles offres sur Livret A, et des enveloppes avec la BEI limitées à 25 ans. Ces offres, non assises sur les fonds d'épargne, sont classées dans les propositions à taux fixe classiques, ce qui explique le recul des produits CDC.

Les produits structurés, de type *floor* non nul sur Euribor, barrières Euribor ou Tunnel, restent proposés par deux principaux prêteurs : le Crédit Agricole, la plupart du temps avec sa filiale de marché CA-CIB, et la Société Générale au travers de la salle de Paris. Ces produits restent simples, et sont encadrés par la loi n°2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation de



l'activité bancaire. Les produits autorisés pour les collectivités sont restreints par l'article R1611-33 du Code général des collectivités territoriales : indice proposé inférieur ou égal à 3 sur la charte Gissler, et taux d'intérêt plafonné à 2 fois le taux le plus bas constaté durant les trois premières années de la vie de l'emprunt.

Graphique 11 : Types d'offres par établissement



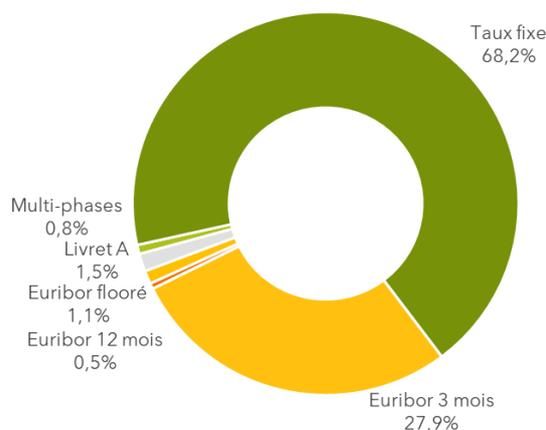
Comme souligné précédemment, la plupart des banques répondent par des offres à taux fixe ou indexé. Les quelques propositions à taux fixe ou indexé seul correspondent dorénavant à des demandes spécifiques du cahier des charges, à l'exception du Crédit Mutuel ou de la NEF qui ne proposent que du taux fixe.

Quelques caisses du Crédit Agricole ou de la Caisse d'épargne ont parfois dû limiter leur offre à du taux variable. Les taux fixes affichés auraient-ils été trop élevés ?

2. 2024 : la baisse des taux à partir du 2^{ème} semestre favorise le taux fixe

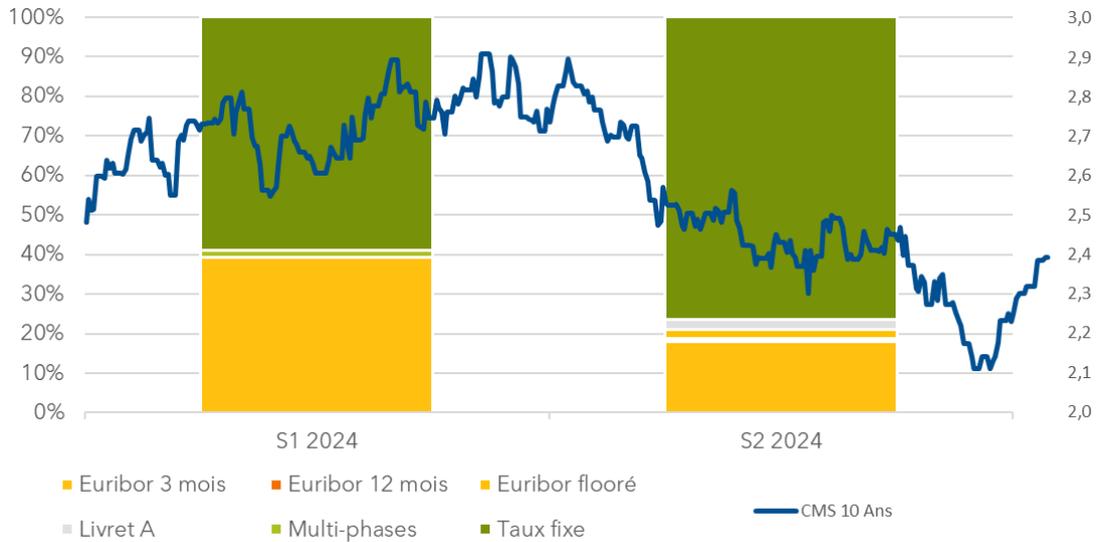
Après le mouvement haussier du début d'année, les références de long terme sont reparties à la baisse lors de l'assouplissement monétaire de la BCE du mois de juin. Ce recul des taux longs a permis de compenser la normalisation des marges, et rendu le taux fixe attractif en fin d'année. En outre, à l'approche de la fin du mandat pour le bloc communal, la volonté de sécuriser l'encours de dette a probablement incité à retenir ce type de taux. **Après 51% en 2023, la part à taux fixe dans les indexations retenues monte à 68% en 2024.** Avec 28%, l'Euribor 3 mois est le taux indexé le plus retenu. Les collectivités ont également pu retenir le Livret A auprès de la Caisse d'épargne, cet établissement permettant de réaliser des arbitrages à taux fixe sans frais contrairement à la Banque des territoires.

Graphique 12 : Stratégies retenues





Graphique 13 : Positions retenues par semestre



La hausse du positionnement à taux fixe est nettement liée à l'évolution des références long terme :

- 🕒 Au 1^{er} semestre 2025, la part d'offres à taux fixe retenues est en hausse par rapport à 2023 (51%), le reste correspondant à l'Euribor 3 mois (40%).
- 🕒 Au 2^{ème} semestre, la part à taux fixe devient écrasante, avec près de 75% des positions retenues. La part Euribor 3 mois recule à 20% des volumes retenus.



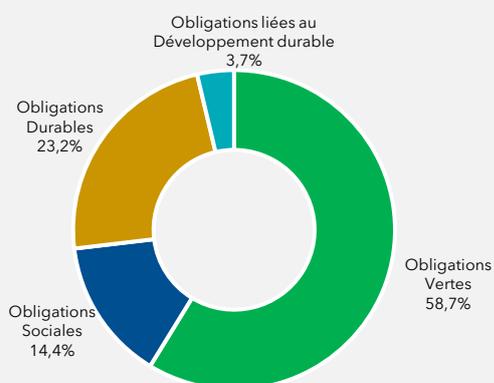
Zoom 3 : La dette verte

Construire une stratégie de financement diversifiée intégrant une dimension environnementale

L'exercice 2024 s'est illustré, pour nombre de Collectivités Locales, par la recherche de financements dédiés à des projets (environnementaux, sociaux, ...).

Cette démarche permet la mise en place de nombreux financements thématiques (notamment environnementaux) auprès des établissements du Secteur Public à partir d'enveloppes dédiées pour lesquelles les conditions financières sont bonifiées.

Un grand nombre d'établissements prêteurs financent les projets de transition écologique et environnementale à partir d'obligations vertes, c'est le cas par exemple de La Banque Postale. Le questionnaire d'éligibilité des projets permet à l'établissement prêteur d'accéder à ce type d'obligations. Les durées de financement proposées sont comprises entre 15 et 30 ans.



Les émissions d'obligations durables mondiales ont atteint 878 Mds€ en 2024 dépassant les niveaux de 2022 et 2023 d'après Luxembourg Green Exchange LGX. Les Obligations vertes dominent avec 515 Mds€, soit 58,7%.

Obligations durables par catégorie	Volume (Mds€)
Obligations Vertes	515
Obligations Sociales	126
Obligations Durables	204
Obligations liées au Développement durable	32
Total	878

La Banque des Territoires (Groupe Caisse des Dépôts) finance les projets de transition écologique et environnementale à partir de sa ressource Livret A auquel s'ajoute une marge de 0,40% (durées de financement supérieures à 25 ans) ou taux fixe bonifié par la BEI ou la CAFFIL (durées comprises entre 15 et 40 ans) dès lors que le projet s'inscrit dans les économies d'énergie de la réglementation thermique RT 2012 ou de la réglementation environnementale RE 2020.

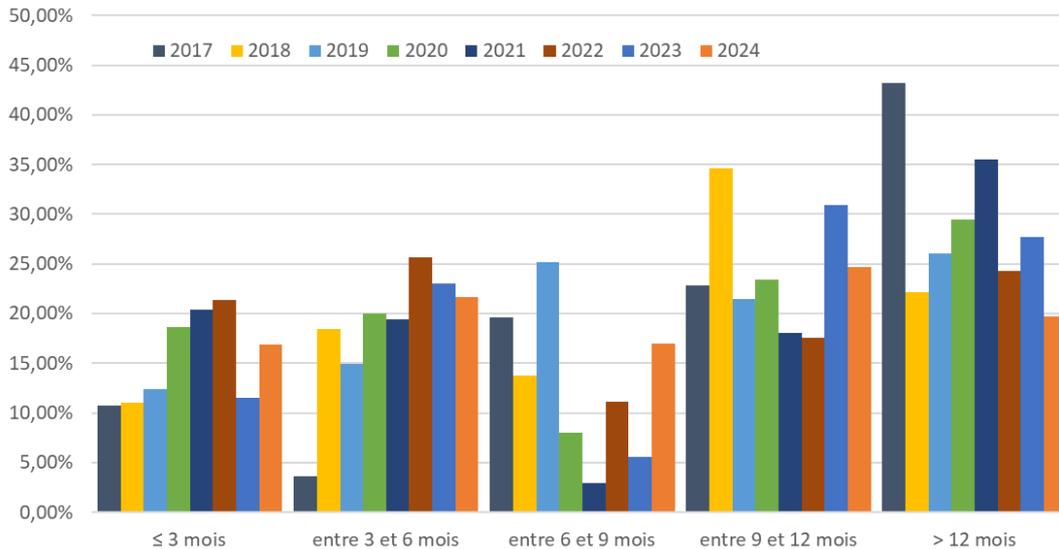
En complément des financements long terme, la Banque des Territoires est en mesure d'accompagner les Collectivités Locales à partir d'un dispositif d'Avance Remboursable Intracting (ARI) pour les projets générant des économies d'énergie avec un temps de retour court (inférieur à 13 ans). Ce dispositif permet le financement de travaux de rénovation bâtementaire et de rénovation de l'éclairage public à partir de taux fixe bonifiés.

Les financements verts distribués depuis 2018 sous la forme du dispositif ARI ont permis aux Collectivités Locales de mettre en place une mécanique budgétaire permettant de financer la rénovation énergétique par les économies d'énergie générées. La Banque des Territoires est le tiers financeurs de ce dispositif.

Face au défi du dérèglement climatique, les établissements prêteurs accompagnent les Collectivités Locales dans le financement des investissements verts. Le bilan d'activité 2024 de la Banque des Territoires, communiqué le 8 avril 2025, annonce l'année 2024 comme « une année record » avec « 3,8 Mds€ de prêts Transition Ecologique et Environnementale » en hausse de plus de 40%.

3. Le contexte d'incertitude incite à réduire les durées de déblocage

Graphique 14 : Durées de versement offertes



La durée des phases de versement est en général définie dans le cahier des charges élaboré par la collectivité locale. Cette durée dépendra du plan prévisionnel de trésorerie mais aussi, et avant tout, de la date de lancement de la consultation bancaire. Ce calendrier, décision stratégique pour la collectivité, est orienté par l'appréciation de la situation des marchés financiers. Ainsi, une hausse attendue des taux peut conduire à anticiper sa consultation et donc à demander une phase de versement plus longue. Au contraire, un marché baissier incitera à attendre la fin de l'année pour profiter pleinement de conditions plus favorables.

Aussi, pour bien appréhender les choix faits par la collectivité, il est important de rappeler les éléments de contexte qui ont marqué 2024 :

- 🕒 Sur le plan monétaire, la BCE reste prudente tout au long du 1^{er} semestre, et commence à baisser ses taux le 6 juin 2024 (avec effet le 13 juin 2024). Elle réalisera ensuite 3 baisses de taux supplémentaires (septembre, octobre et décembre). **La stratégie de la BCE au deuxième semestre est claire et bénéficie aux emprunteurs, même si la hausse des marges bancaires limitent la transmission de la politique monétaire.**
- 🕒 Sur le plan budgétaire, une première alerte est envoyée au 1^{er} trimestre par la décision du gouvernement de Gabriel Attal de réduire les dépenses de 20 Mds€. Cette décision est prise du fait d'une croissance plus faible que prévue en 2023, et d'une révision de la croissance pour 2024. La dissolution à l'issue des élections européennes puis les élections législatives anticipées rendent peu lisibles les débats budgétaires. Le premier projet de loi de finances pour 2025 de Michel Barnier prévoit un effort important des collectivités au redressement des finances publiques... **Un contexte politique et budgétaire peu lisible qui « freine » les investissements à venir des collectivités, bien que la plupart des projets soient déjà lancés.**

L'incertitude et les évolutions de la politique monétaire ont influencé le recours à l'emprunt :

- 🕒 Les consultations de début d'année ont surtout porté sur des besoins immédiats, qui ne nécessitent donc pas de phase de versement long.

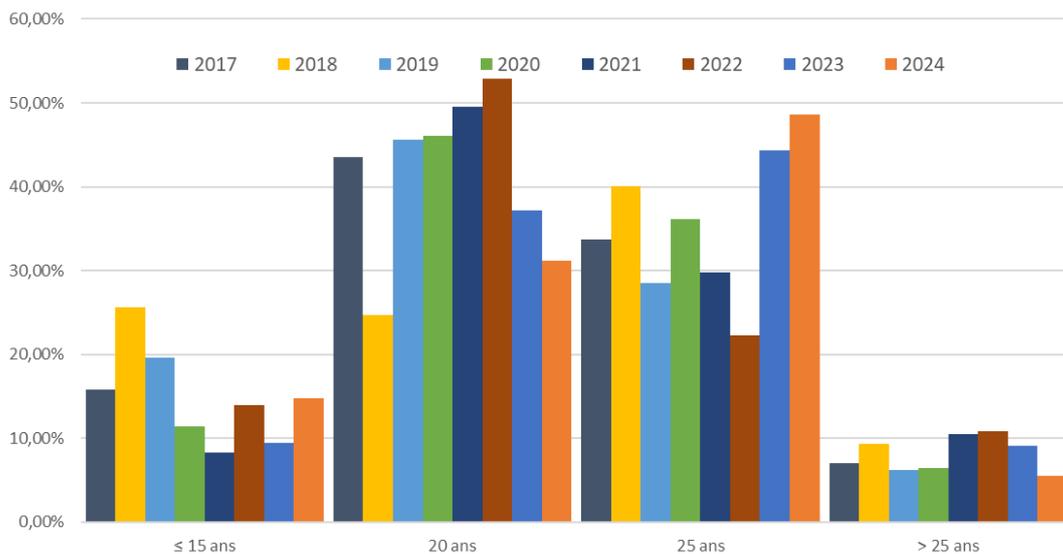


- De même, les emprunts de fin d'année disposent de durées de versement courtes, pour couvrir les restes à réaliser et les éventuels besoins du début d'année.
- La couverture des besoins pluriannuels, hors projets spécifiques (stations d'épuration, centrales solaires...), a pâti des incertitudes.

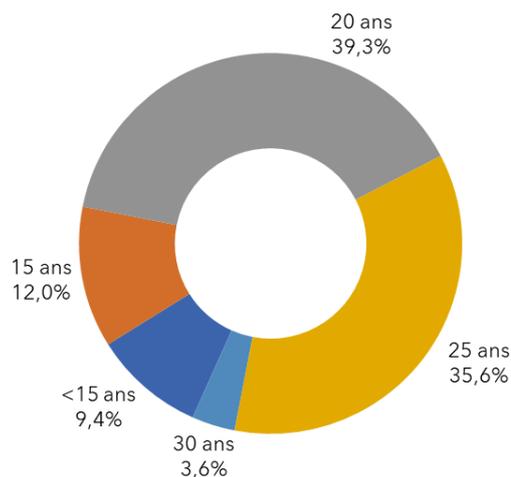
Ainsi, les phases de mobilisation courtes (moins de 3 mois / 6 à 9 mois) progressent en 2024, alors que les durées longues (plus de 9 mois) sont en net retrait l'an dernier.

4. ...mais les projets justifient des durées d'amortissement longues

Graphique 15 : Durées maximum proposées



Graphique 16 : Durées retenues



L'évolution des durées d'amortissement proposées est nette : les durées longues restent privilégiées. Le 15 ans, « roi » des années 2010, est supplanté dorénavant par le 20 ans qui représente 39% des offres retenues. La maturité de 25 ans, qui correspond notamment à des projets structurants a une part particulièrement significative, avec 36% des encours retenues. Les durées très longues (plus de 25 ans) restent réservées à certaines opérations spécifiques (acquisitions foncières, réseaux,...), et à quelques prêteurs (Banque des territoires). A noter que certains contrats (Intracting par exemple) sont positionnés sur des durées inférieures à 15 ans.



Les conditions financières

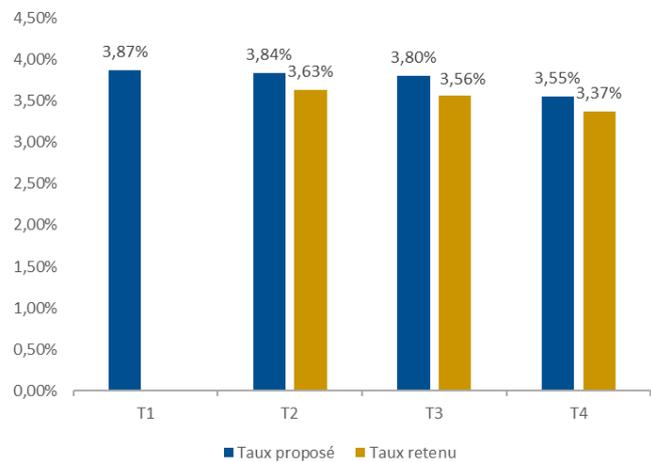
L'évolution des taux longs se joue en deux temps en 2024 : une première phase de correction après la chute importante du dernier trimestre 2023, suivie d'une baisse au deuxième semestre à partir de l'assouplissement monétaire de la BCE. La transmission de la politique monétaire s'est faite progressivement, et essentiellement au dernier trimestre 2024.

1. Le dernier trimestre marque une véritable rupture sous l'effet de l'assouplissement monétaire.

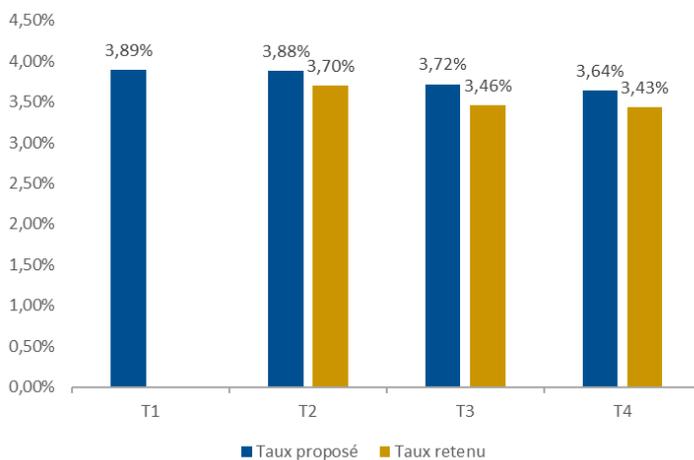
En 2024, le taux moyen proposé sur 20 ans s'est élevé à 3,72%, pour un taux moyen retenu de 3,51% et un taux minimum à 3,09%.

Des niveaux en nette baisse par rapport à 2023 (4,14%, 3,85% et 3,36%), notamment grâce au recul des taux longs de la fin d'année 2023. En effet, malgré la correction du début d'année 2024, les taux longs n'ont pas retrouvé leurs plus hauts de 2023. La baisse des taux fixes proposés et retenus s'est surtout ressentie au quatrième trimestre, avec un taux moyen proposé de 3,55% et un taux retenu de 3,37%.

Graphique 7 : Taux fixe moyen par trimestre (emprunt 20 ans)



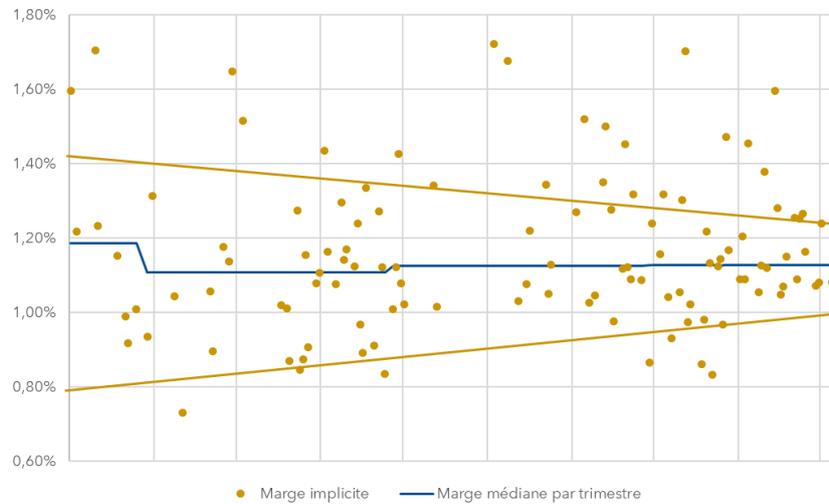
Graphique 88 : Taux fixe moyen par trimestre (emprunt 25 ans)



Les écarts de taux restent assez faibles entre les maturités de 20 et de 25 ans. **Le taux moyen proposé sur 25 ans s'est élevé à 3,76%, en baisse de 0,33% par rapport à 2023 et le taux minimum à 3,18%. Le taux moyen retenu ressort à 3,51%.**



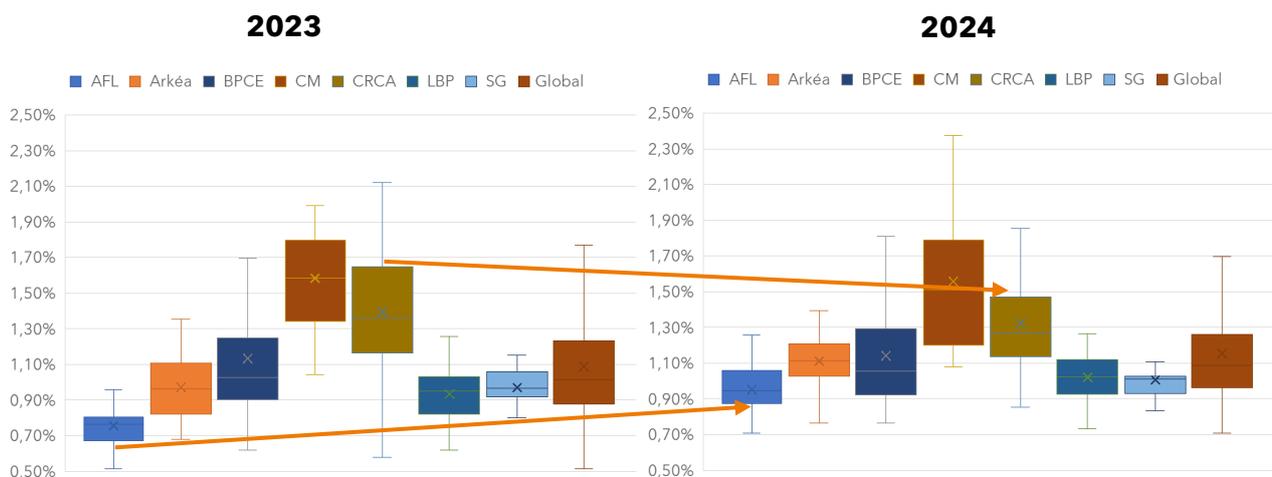
Graphique 99 : Evolution de la marge sous-jacente sur 20 ans (cotation de swap contre Euribor 3 mois)



Si la marge⁵ moyenne est restée globalement stable en 2024, autour de 1,15%, les écarts entre banques ont eu tendance à se résorber au fur et à mesure de l'année, par deux mouvements concomitants :

- 🕒 D'une part, les marges les plus basses ont eu tendance à remonter, de 0,80% vers 1,00%/1,05%
- 🕒 D'autre part, les marges les plus hautes ont plutôt diminué en cours d'année, même si quelques Caisses locales du Crédit Agricole, du Crédit Mutuel ou de la Caisse d'épargne peuvent afficher des marges élevées.
- 🕒 Le marché semble se normaliser autour d'une moyenne à 1,10% de marge.

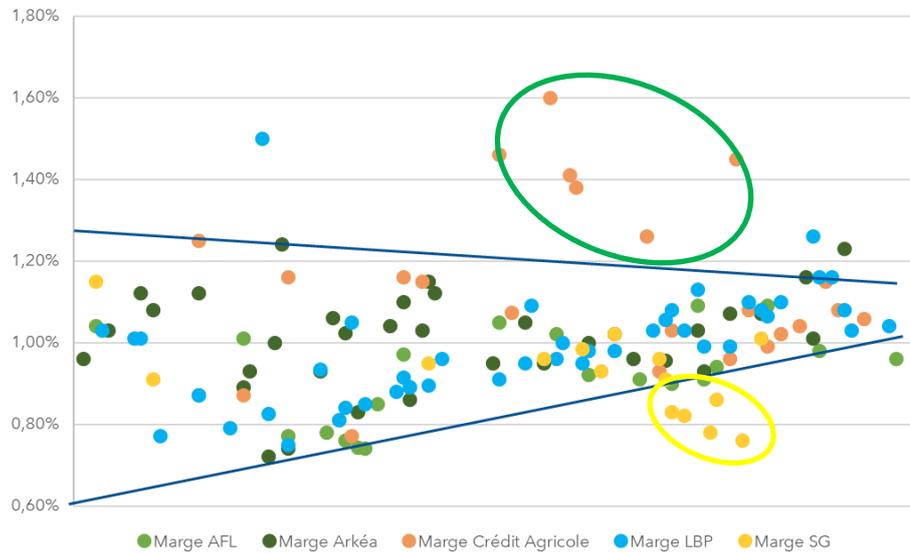
Graphique 20 : Distribution des marges implicites sur 20 ans



⁵ Attention : ces marges implicites sont cotées par Orfeor dans les conditions du marché à la date de l'offre (cotation sur la base de la courbe des taux de swap contre Euribor 3 mois)

2. Sur Euribor 3 mois, la tendance haussière des marges est également notable

Graphique 21 : évolution des marges sur Euribor 3 mois sur 20 ans



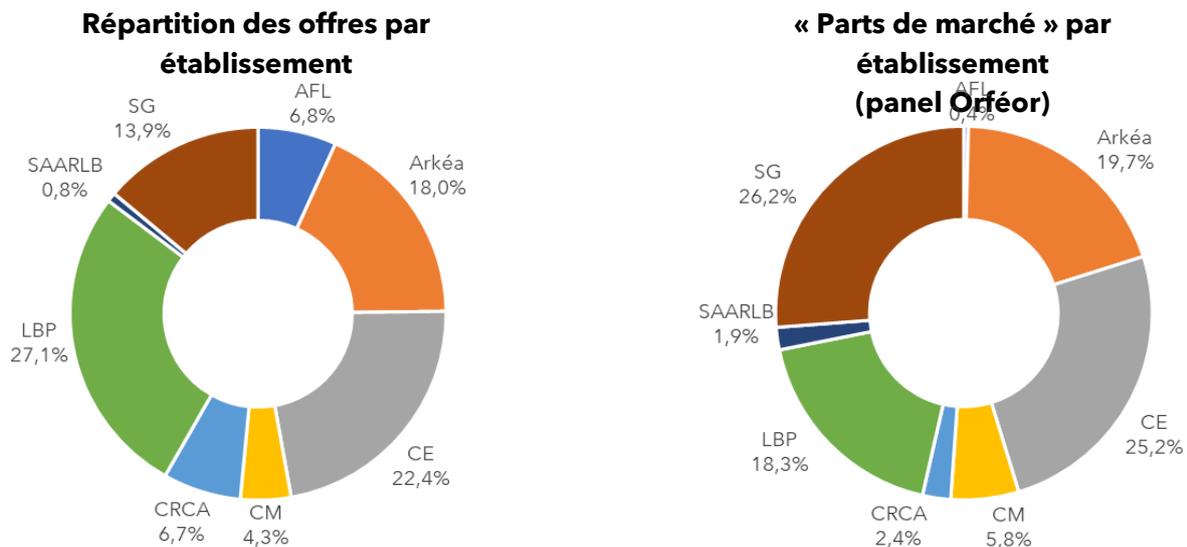
La Société Générale, réalisant des cotations de marché via sa salle parisienne, est la seule banque qui rémunère le *floor* à 0,00% sur Euribor 3 mois. Un produit financier (option de taux plancher) est réellement vendu et la prime est perçue par la collectivité sous forme d'une baisse de marge. Ce type de montage explique l'exception de la Société Générale au troisième trimestre 2024 (cercle jaune) dans une tendance nettement haussière sur l'ensemble des marges.

Les marges des meilleurs prêteurs (Agence France Locale ou La Banque Postale) sont en nette hausse, et tendent vers 1,00%, alors que celles du Crédit Agricole - malgré quelques valeurs nettement hors marché (cercle vert) ou d'Arkéa diminuent progressivement vers 1,00% également.

Les lignes de trésorerie

Le recours aux lignes de trésorerie reste l'outil le plus fréquent pour gérer les besoins de financement à court terme. Avec la hausse des taux de 2022, cet instrument a également pu être utilisé en « arbitrage » avec le tirage sur les emprunts long terme afin d'optimiser le coût de la dette. En outre, l'utilisation des outils de placements pour les excédents de trésorerie a pris tout son sens avec la hausse des taux.

Graphique 22 : Les acteurs du financement court terme



Sur le marché court terme, les principaux acteurs sont similaires au segment long terme. Quelques établissements se partagent l'essentiel du marché et se retrouvent dans la plupart des réponses aux consultations : Arkéa (18%), Caisse d'épargne (22%), La Banque Postale (27%) ou la Société Générale (14%).

Il paraît donc assez cohérent que ces prêteurs soient les principaux retenus et se partagent 89% du marché (94% en 2023). Ils bénéficient de plusieurs atouts :

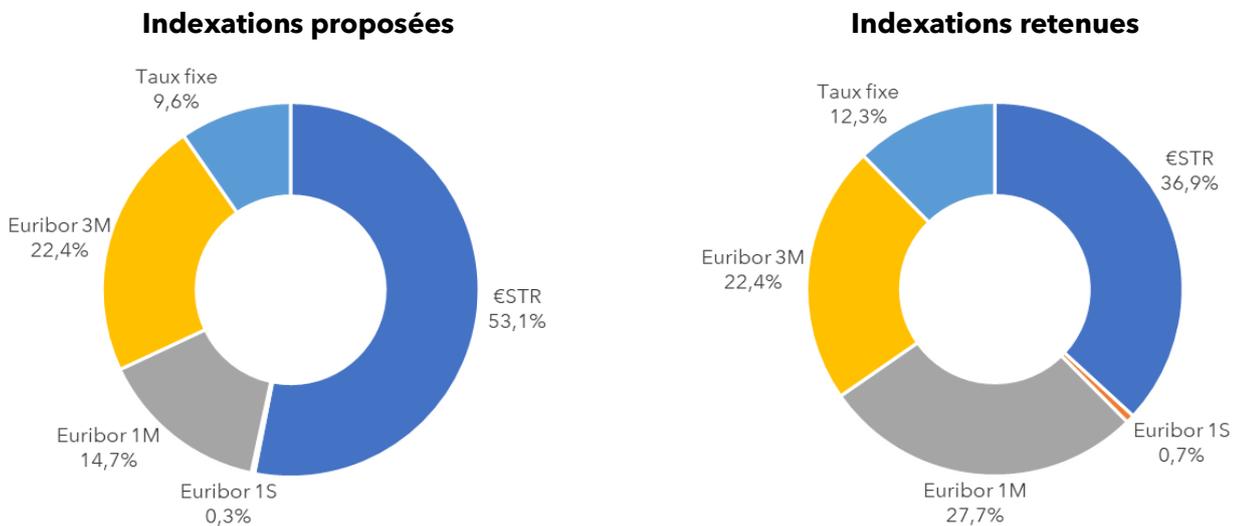
- 🕒 Depuis 2022, la Société Générale permet une gestion de la ligne de trésorerie par Internet, avec un préavis long (J avant 13h). En outre, la banque n'applique pas de commission de non-utilisation. Il faut toutefois être vigilant sur ses propositions : des frais de virement peuvent être appliqués et les montants minimum peuvent être élevés.
- 🕒 La Caisse d'épargne, comme La Banque Postale, disposent de produits simples d'utilisation et bien connus sur le marché. Attention toutefois aux conditions financières et notamment les commissions de non-utilisation.
- 🕒 Comme la Société Générale, Arkéa ne présente pas de commission de non-utilisation et dispose de préavis longs (J avant 15h).
- 🕒 Il faut enfin noter que, malgré des niveaux de marge attractifs, l'Agence France Locale est souvent pénalisée par les délais de préavis et les frais (Commissions d'engagement et de non-utilisation). Les instruments court terme ne correspondent pas à son cœur de cible.



Si l'€STR (taux sans risque au jour le jour) est considéré comme le plus adapté aux lignes de trésorerie et est nettement majoritaire dans les offres (53%), les banques ont pu proposer d'autres types de taux.

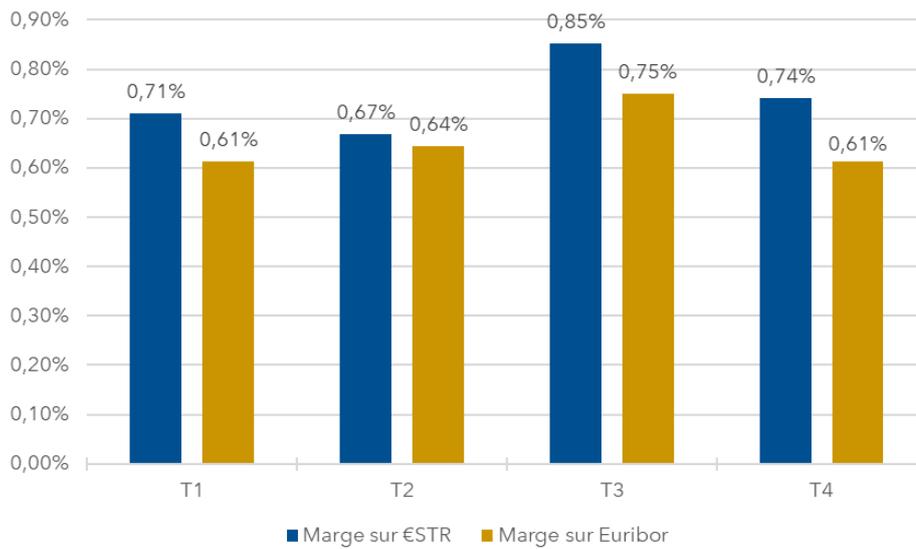
- 🕒 La Banque Postale et, dans une moindre mesure, les Caisses d'épargne, a souvent proposé soit de l'€STR + marge, soit du taux fixe. Un type de taux qui peut avoir du sens si une hausse des taux directeurs de la BCE est attendue. Sur 2024, l'€STR était plutôt orienté dans le sens d'un assouplissement monétaire. Peu d'offres à taux fixe ont été retenues.
- 🕒 La Société Générale se positionne sur un Euribor 1 mois moyenné.
- 🕒 Arkéa et le Crédit Agricole privilégient l'Euribor 3 mois, moyenné ou non.

Graphique 10 : Indexations proposées à court terme



La répartition par indexations retenues reflète la gamme des prêteurs :

- 🕒 €STR et taux fixe représentent 49% des indexations retenues, soit peu ou prou les parts de marché des Caisses d'épargne et de La Banque Postale (43,5%).
- 🕒 L'Euribor 1 mois correspond aux parts de marché de la Société Générale (autour de 26/27%).
- 🕒 L'Euribor 3 mois (22%) est partagé entre Arkéa, Crédit Agricole et Crédit Mutuel.



Les marges sont en hausse à nouveau en 2024, mais tendent à se stabiliser après les augmentations de 2022 et 2023 :

- 🕒 Sur €STR, la marge moyenne progresse à 0,72% contre 0,66% en 2023, pour une marge minimum de 0,35%. La marge moyenne retenue ressort à 0,56%.
- 🕒 Sur Euribor, la marge moyenne augmente de quelques points de base, à 0,65% contre 0,62% l'an dernier. La marge moyenne retenue tend vers 0,60%.
- 🕒 Au niveau des frais, si plusieurs établissements ne mettent pas de commissions de non-utilisation, cette dernière tend vers 0,05% en moyenne. Les frais fixes sont proches de 0,10%.



Glossaire

Floor / Cap : Option assurant à un acheteur une couverture contre une baisse des taux (sous le *Floor*) ou une hausse des taux (au-dessus du *Cap*). Il recevra en contrepartie la différence entre le taux atteint et ce *Floor/Cap*. Des *Floors* sont apparus sur les contrats de prêt à taux variable pour limiter la prise en compte d'un index négatif dans le calcul du taux. L'emprunteur ne paiera ainsi jamais un taux inférieur à la marge de crédit.

Revolving : Option incluse sur un emprunt court ou long terme autorisant les tirages et remboursements à volonté

Taux de couverture : rapport entre le volume offert et le volume demandé sur une consultation

Taux Forward : Taux calculé mathématiquement à une date future pour une période donnée.

Tunnel / Collar : Option qui associe l'achat d'un *cap* et la vente d'un *floor*.

Contacts

Rédacteurs

Alexis MARECHAL | Directeur de mission | alexis.marechal@orfeor.com
Dominique LOINARD | Consultant Senior | dominique.loinard@orfeor.com

Service Publications & Communication

publications@orfeor.com

Orfeor360

132 rue du Faubourg Saint-Denis | 75010 PARIS

Tel : 01 47 03 46 99

www.orfeor.com

Notice

L'Observatoire est une publication d'**Orfeor360**, 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 **Orfeor360**.

L'Observatoire a été préparé et rédigé par les consultants d'**Orfeor360** 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.

Orfeor360 ne saurait être tenu pour responsable d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce document.

Orfeor360 se réserve le droit de modifier ou retirer les informations à tout moment et sans préavis.