

Exemple

Premio Finact Orientation Stratégique

**Rapport
en option**

Le nombre d'emprunts est de 6 répartis auprès de 4 établissements prêteurs.

Votre dette globale est de :	482 170.56 €
Son taux moyen s'élève à :	5.20 %
Sa durée résiduelle moyenne est de :	8.01 ans
Sa durée de vie moyenne est de :	4.49 ans

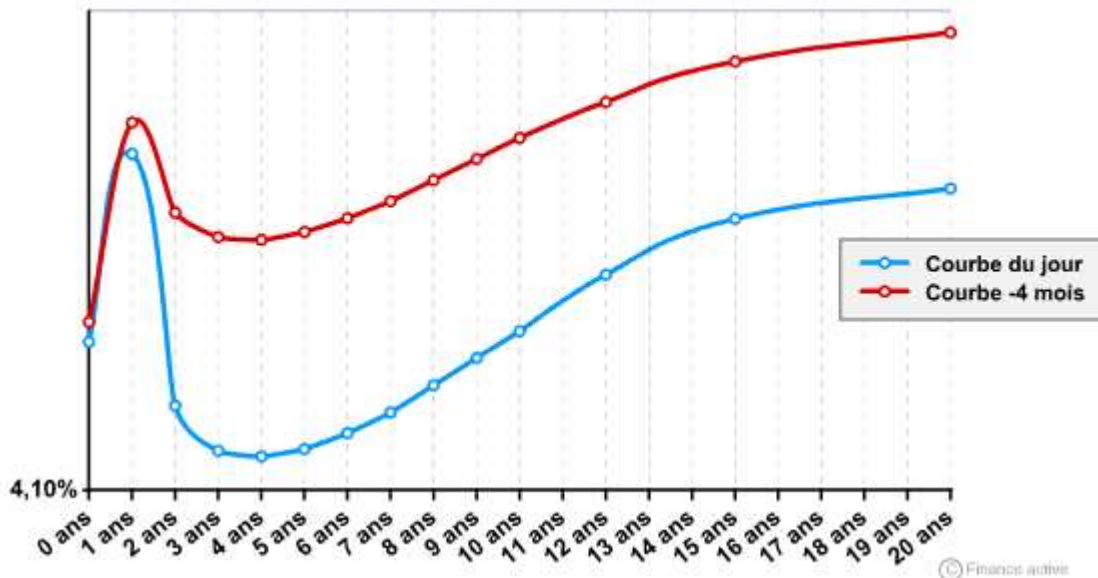
Au jour de l'analyse, les conditions de taux relevés sur les marchés sont:

Les marchés financiers de taux au 25/03/2008

Eonia	4.13 %	Euribor 3 M	4.70 %	Taux 5 A	4.17 %
T4M	4.03 %	Euribor 6 M	4.70 %	Taux 10 A	4.38 %
TAM	4.08 %	Euribor 12 M	4.71 %	Taux 15 A	4.58 %

Courbe des taux

Date : 25/03/2008



1- L'observatoire

En exclusivité, Finance active vous offre l'unique observatoire complet et permanent de la dette des Collectivités locales. Vous bénéficiez d'une comparaison de vos principaux indicateurs de la dette par rapport à votre strate équivalente mais aussi par rapport aux moyennes nationales.

Comparaison statistique strate : Villes de plus de 3 500 hab au 31/12/2006

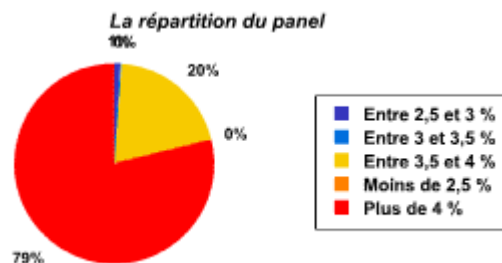
Cette comparaison statistique a été réalisée auprès de 236 emprunteurs de votre strate.

Nombre d'emprunts de la strate : **4991**

Encours global : **1 499 116 443.86 €**

Votre part de l'encours global : **0.04 %**

Taux moyen et durée de la dette

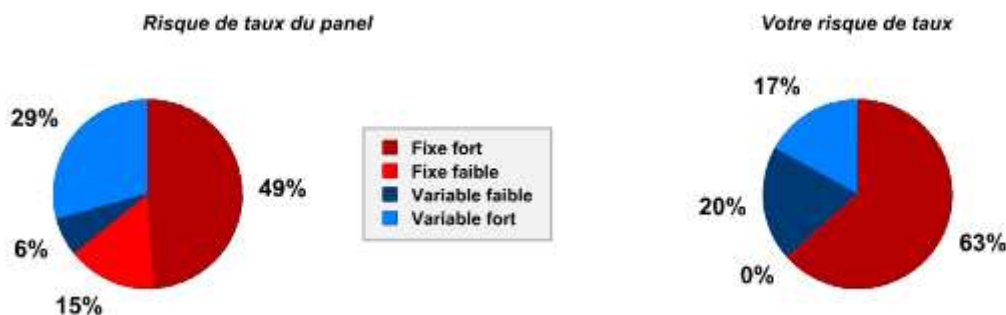


	Votre taux	Taux du panel
Taux d'intérêt	4.79 %	4.31 %

La durée résiduelle moyenne de la dette du panel est de : 13.35 ans

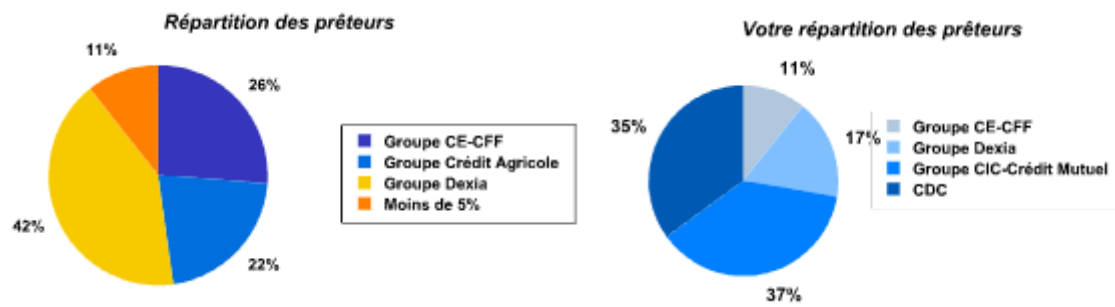
Votre durée résiduelle moyenne est de : 8.69 ans

Risque de taux



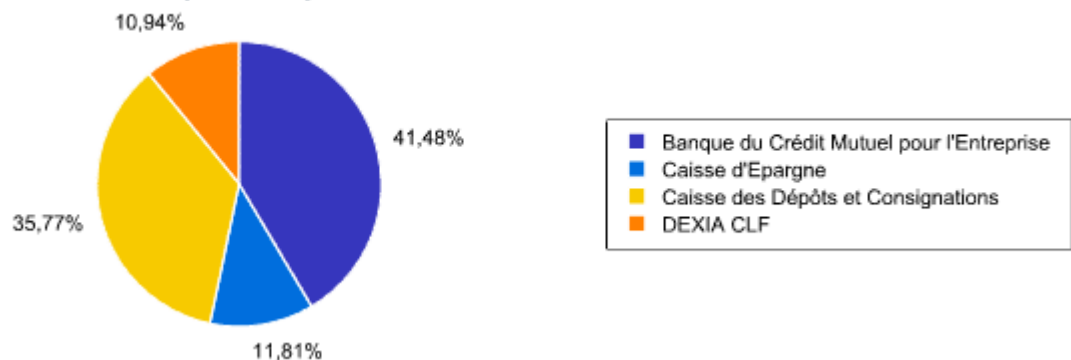
Prêteurs

Sur votre strate, on observe la répartition suivante des prêteurs.



2- Les partenaires bancaires

Répartition du CRD par banque



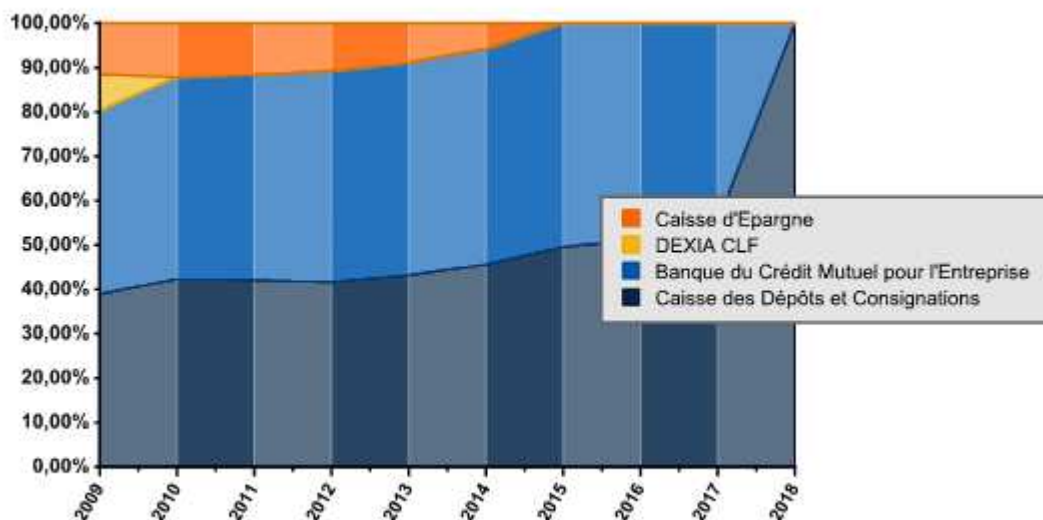
Il convient de relever que votre encours de dette présente une répartition de prêteurs qui se dessine autour des pôles bancaires suivants (en tenant compte des fusions, constitutions de groupes bancaires ou rachats d'encours) :

Groupe bancaire	CRD	Pourcentage du CRD	Nombre d'emprunts	Pourcentage d'emprunts
Groupe CIC-Crédit Mutuel	200 000 €	41.48 %	1	16.67 %
CDC	172 477 €	35.77 %	3	50.00 %
Groupe CE-CFF	56 962 €	11.81 %	1	16.67 %
Groupe Dexia	52 731 €	10.94 %	1	16.67 %
Total	482 171 €	100.00 %	6	100.00 %

Le solde étant réparti parmi un nombre limité de prêteurs.

Si l'on tient compte de la durée des emprunts et de leur extinction, on obtient dans le temps la répartition des prêteurs suivante :

Evolution du CRD par banque



Ce graphique représente, en base 100, l'évolution de vos partenaires bancaires.

3- La structure de la dette

Elle est répartie à :

- **68.77 % en taux fixe** (331 606.98 €)
- **31.23 % en taux variable** (150 563.58 €)
 - dont 20.29 % en variable faible (97 832.34 €)



Type de dette	Capital restant dû	Taux moyen payé	Durée de vie résiduelle	Vie moyenne résiduelle	Nombre Emprunts
Dette Globale	482 170.56 €	5.20 %	8.01 ans	4.49 ans	6
Taux Fixe Fort	331 606.98 €	5.43 %	8.77 ans	4.85 ans	4
Taux Fixe Faible		-	-	-	0
Taux Variable Faible	97 832.34 €	4.70 %	8.93 ans	5.13 ans	1
Taux Variable Fort	52 731.24 €	4.74 %	1.49 an	1.01 an	1

Définitions :

La répartition fixe-variable fait apparaître les notions de « faible » et « fort ». Cette répartition plus fine qu'une simple observation fixe-variable permet de tenir compte de l'évolution des produits de financements et de mieux appréhender la gestion du risque de taux.

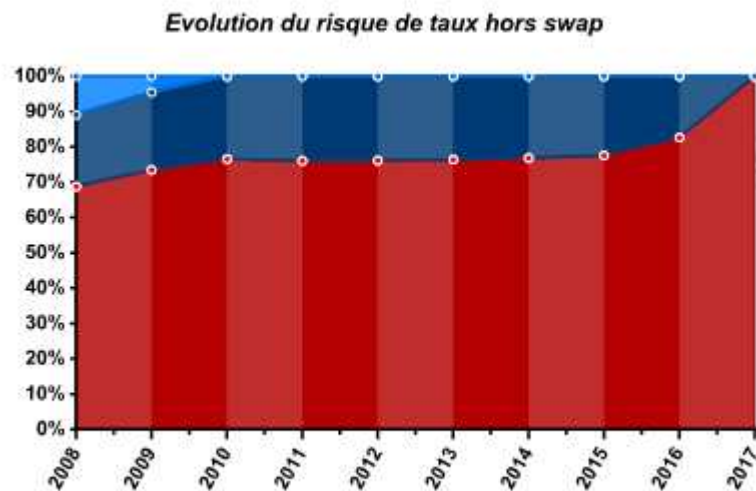
- Un emprunt est classé en fixe fort, lorsqu'il est à taux fixe sur toute sa durée, et qu'il n'est donc pas sensible aux variations des marchés financiers.
- Il est classé en fixe faible lorsqu'il contient plusieurs phases d'intérêts : la phase actuelle est à taux fixe, la phase suivante pourra être à taux variable en vertu de clauses de désactivation possible ou de durée provisoire de la phase à taux fixe. Ces taux fixes sont potentiellement exposés aux variations des marchés financiers.
- Un emprunt est classé en variable fort lorsqu'il est à taux variable sur toute sa durée. Par définition, il est directement exposé aux variations des marchés financiers.
- Il est classé en variable faible lorsqu'il bénéficie de clauses de plafond (cap ou tunnel), ou lorsqu'il contient plusieurs phases d'intérêts : la phase actuelle est à taux variable mais de durée provisoire et la phase suivante sera à taux fixe déjà connu. Les prêts indexés sur des taux peu volatils (livret A notamment) sont classés dans cette catégorie. En effet, un emprunt indexé sur le livret A est certes à taux variable, mais son exposition est plus faible.

La part des taux fixes est dominante dans la dette (68.77 %). Cette répartition est protectrice dans un environnement incertain et des anticipations haussières sur les taux. En recourant à une stratégie prudente (taux fixes longs), Premio Finact a délibérément renchéri mais sécurisé le coût de la dette.

La partie variable de la dette, au cours des dernières années, a profité de la détente des taux d'intérêt (avec une réduction des frais financiers). Depuis la fin de l'année 2005, les taux Euribor sont repartis à la hausse. Un suivi attentif des conditions de marché sera nécessaire afin de figer (transformer en taux fixe) le coût de ces emprunts.

À noter la présence à hauteur de 20.29 % de l'encours global de la dette de produits à taux variables dont le risque est maîtrisé. Ils sont indexés sur le livret A. Le taux du Livret A est réactualisé deux fois par an. En fonction du niveau de marge appliqué à cet index, des opportunités de refinancement peuvent être saisies.

Si l'on tient compte de la durée des emprunts et de leur extinction, on obtient dans le temps l'évolution de la structure de dette suivante :



Ce graphique représente, en base 100, l'évolution de votre risque de taux.

4- Le coût de la dette

Son taux moyen s'élève à : **5.20 %**

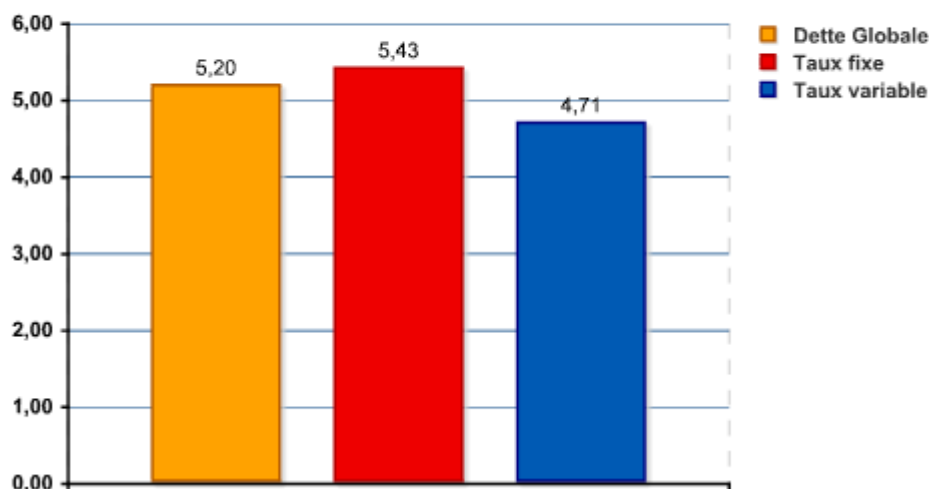
Sa durée résiduelle moyenne est de : **8.01 ans**

Sa durée de vie moyenne est de : **4.49 ans**

Le taux d'intérêt moyen de la dette est un indicateur couramment utilisé. Il reste toutefois purement informatif, car il faut bien entendu tenir compte de l'exposition au risque de taux et de la durée de la dette. Cela étant, à titre de comparaison, un financement à taux fixe amortissable par échéances constantes d'une durée de 8 ans vaut à ce jour sur les marchés financiers 4.30 %.

Calculé à partir d'une marge euribor de 0.04 %

Coût de la dette (en %)



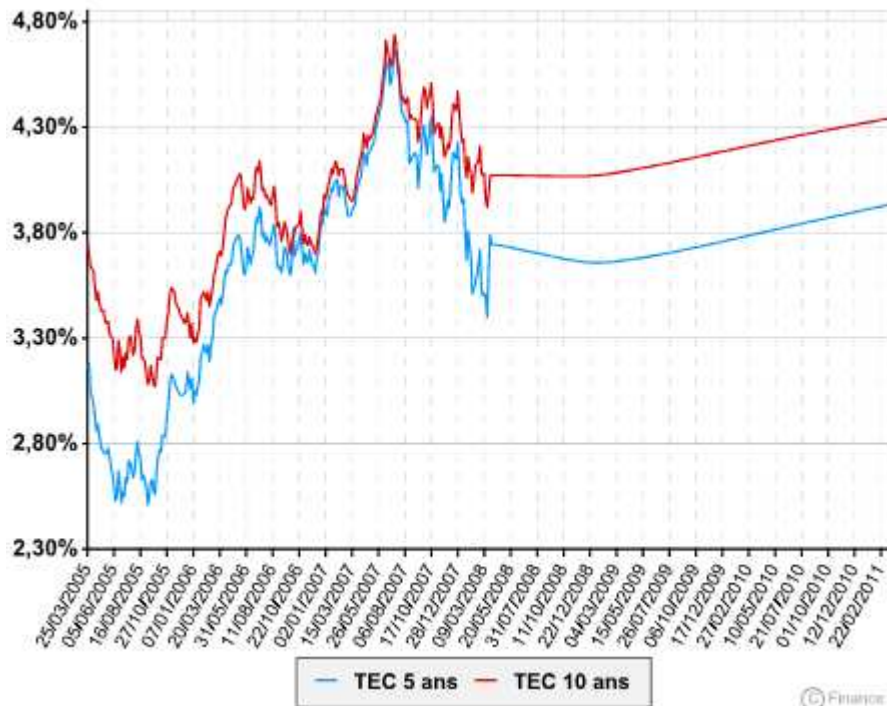
Le coût de la dette (taux moyen) apparaît donc en décalage par rapport aux conditions actuelles des marchés financiers (à structure équivalente de capital emprunté). En privilégiant les taux fixes "forts" (c'est-à-dire les taux longs), Premio Finact l'a délibérément rehaussé ; le surcoût observé peut s'expliquer par les conditions très attractives du marché actuel. Cela étant, il faudra étudier l'opportunité d'une exposition accrue au risque de taux (transformation de certains fixes en fixes faibles, voire en taux variables).

4.1 - Votre dette portant sur des intérêts à taux fixe

Son montant est de :	331 606.98 €
Son taux moyen s'élève à :	5.43 %
Sa durée résiduelle moyenne :	8.77 ans
Sa durée de vie moyenne est de :	4.85 ans
Taux fixe amortissable par échéances constantes d'une durée de 9 ans	4.32 %
Écart avec votre dette :	1.11 %

Les taux fixes apparaissent en décalage important par rapport aux conditions actuelles des marchés financiers. Une réduction du taux moyen de la dette consisterait à renégocier les taux fixes élevés (mais il faudra prendre en compte le surcoût actuariel). Cet aspect sera développé dans la partie 6.

Historique et anticipation des TEC 5 ans et TEC 10 ans sur 3 ans



© Finance active

Les index obligataires sont un bon indicateur pour suivre le niveau des taux fixes. Sur notre marché domestique, ils peuvent être groupés en deux familles: les taux indexés sur la courbe des OAT (correspondant à l'Etat Français sur laquelle sont relevés les TEC, et les plus obsolètes taux à long terme TME et TMO) et les taux indexés sur la courbe des swaps (correspondants à la courbe interbancaire sur laquelle sont relevés les CMS).

Nous présentons ici les historiques et anticipations sur trois ans des taux à moyen terme (TEC 5 ans) et les taux à long terme (TEC 10 ans). On constate qu'actuellement les taux fixes sont repartis vers une phase de hausse après avoir atteints le plus bas historique entre juillet et septembre 2005.

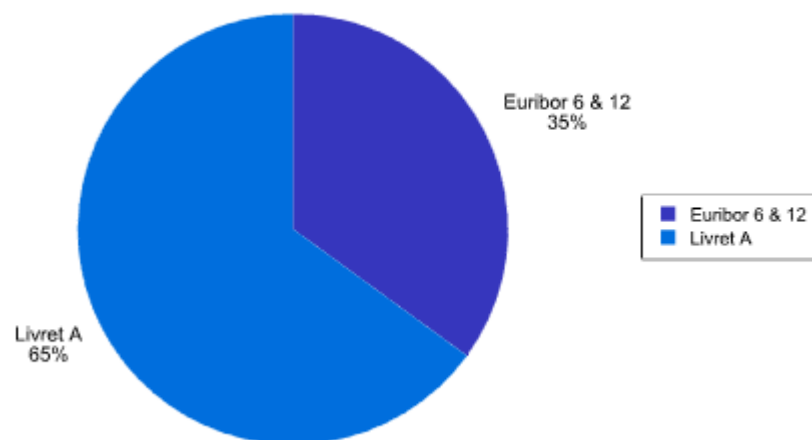
4.2 - Votre dette portant sur des intérêts à taux variable

Son montant est de :	150 563.58 €
Son taux moyen s'élève à :	4.71 %
Sa durée résiduelle moyenne :	6.34 ans
Sa durée de vie moyenne est de :	3.68 ans

En comparaison avec les niveaux actuels des index (Euribor 3 mois = 4.70 %, Euribor 12 mois = 4.71 %), elle apparaît en bonne adéquation. C'est l'effet global de la répartition des index et des bonnes conditions de marges.

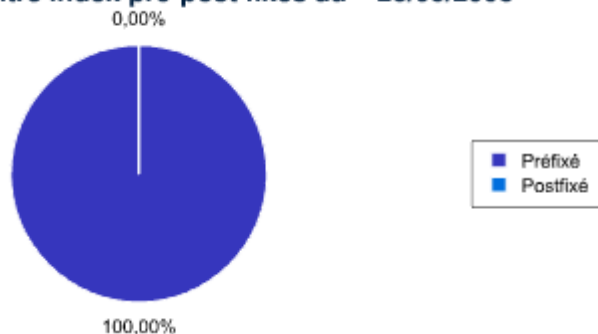
Le graphe-ci dessous vous détaille les différents index utilisés :

Répartition par index



Ces index se répartissent entre des taux préfixés (connus en début de période) ou post-fixés (connus en fin de période) :

Répartition entre index pré-post fixés au 25/03/2008

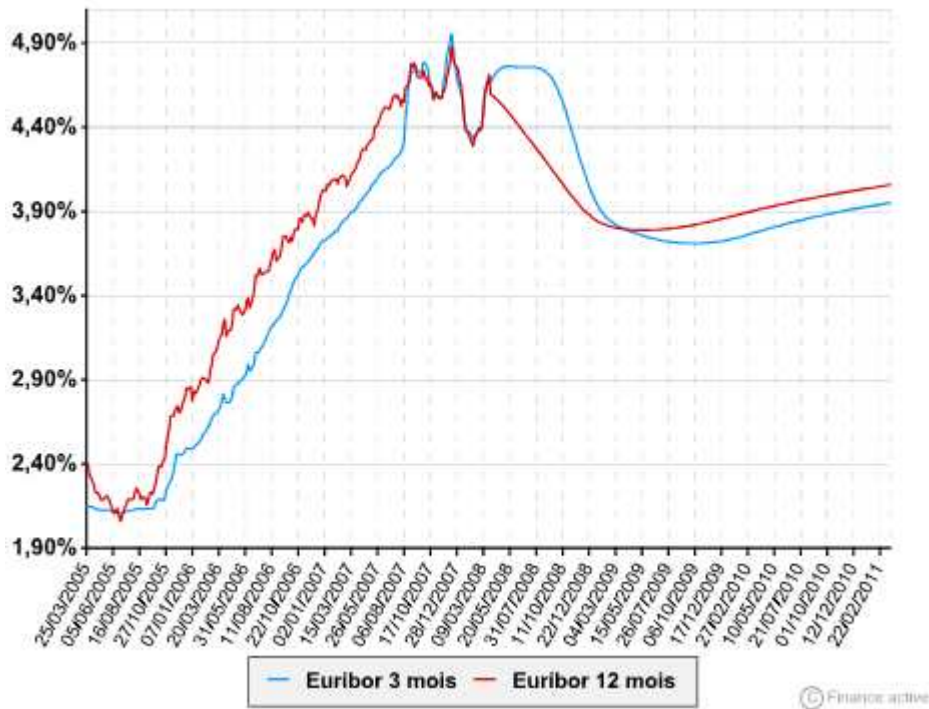


Voici les valeurs actuelles et anticipées des différents taux variables actifs dans votre encours de dette :

Type d'index	Utilisation	Marge moyenne	Cotation	Anticipation à 6 mois	Anticipation à 12 mois
Livret A	64.98 %	1.20 %	3.50 %	3.75 %	3.25 %
Euribor 06 M	35.02 %	0.30 %	4.70 %	4.36 %	3.78 %

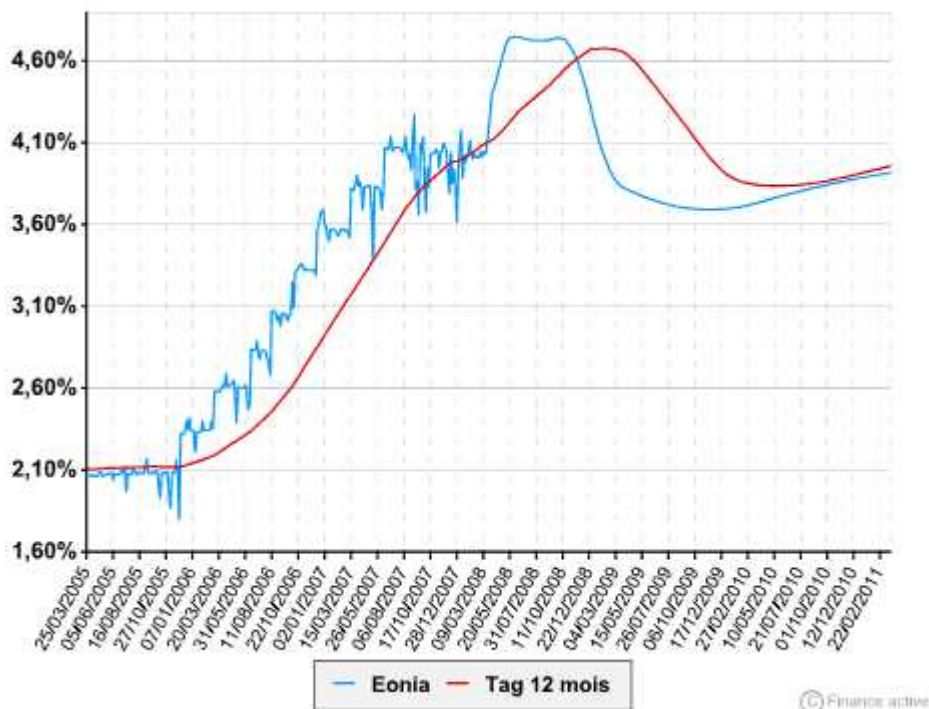
La structure de la dette flottante est plutôt traditionnelle puisqu'à ce jour la totalité de la dette variable est indexée sur des références européennes.

Historique et anticipation des Euribor 3 et 12 mois sur 3 ans



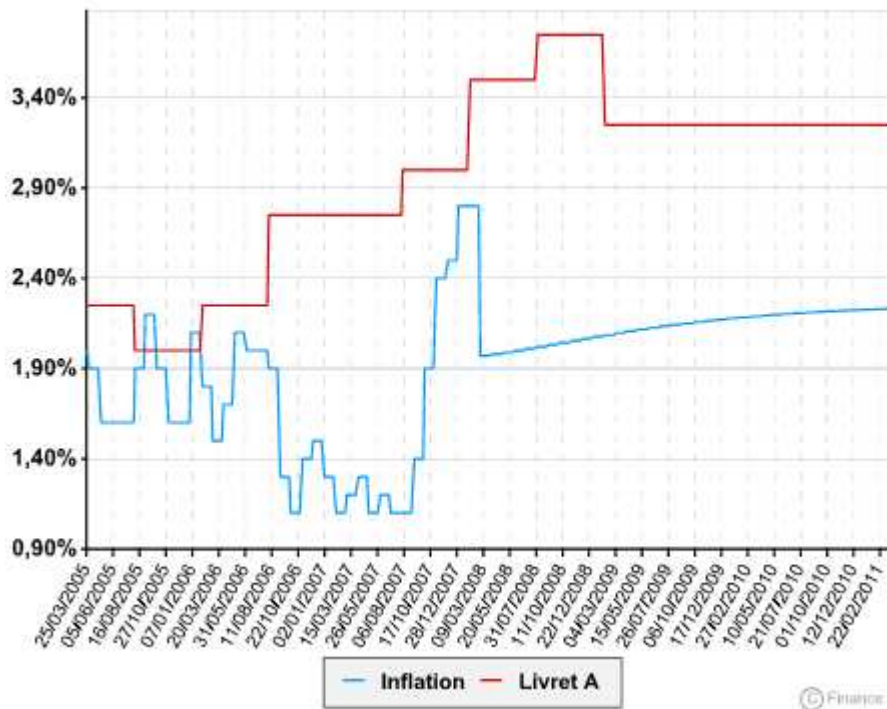
Anticipés depuis longtemps à la hausse par les marchés, les taux euribor ont brusquement amorcé depuis la fin de l'année 2005 un cycle haussier. L'écart entre le taux à 12 mois (euribor 12) et le taux à 3 mois (euribor 3) est un bon indicateur pour suivre les anticipations haussières (ou baissières en cas d'inversion) des marchés.

Historique des Eonia et Tag 12 mois sur 3 ans



A noter que les TAM, T4M et TAG sont tous des taux de la même famille, c'est à dire que ce sont des taux qui découlent de moyennes (arithmétiques ou capitalisées) du taux au jour le jour (Eonia piloté par la BCE).

Historique du livret A et Inflation sur 3 ans

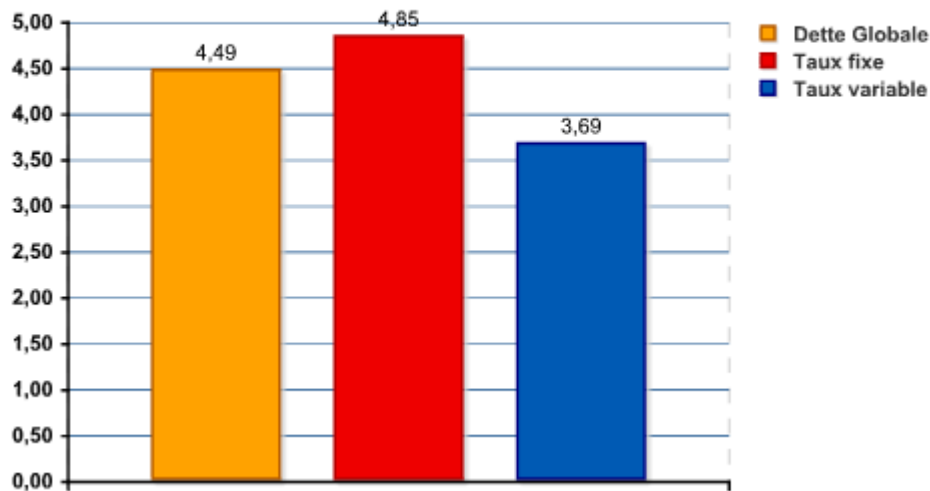


Anticipé à la hausse à moyen terme, le taux du livret A est attendu par les marchés à 3,25 % en août 2008. La modification du calcul du Livret permettra de limiter les frais financiers des emprunts indexés sur ce taux.

5- Durée

La durée de vie moyenne* de la dette (4.49 ans) laisse apparaître à ce jour une dette relativement courte.

Durée de vie moyenne (en années)



* $DVM = \text{somme des } (Ci \times i) / \text{somme des } Ci$ où : Ci représente le capital amorti la i -ème année.

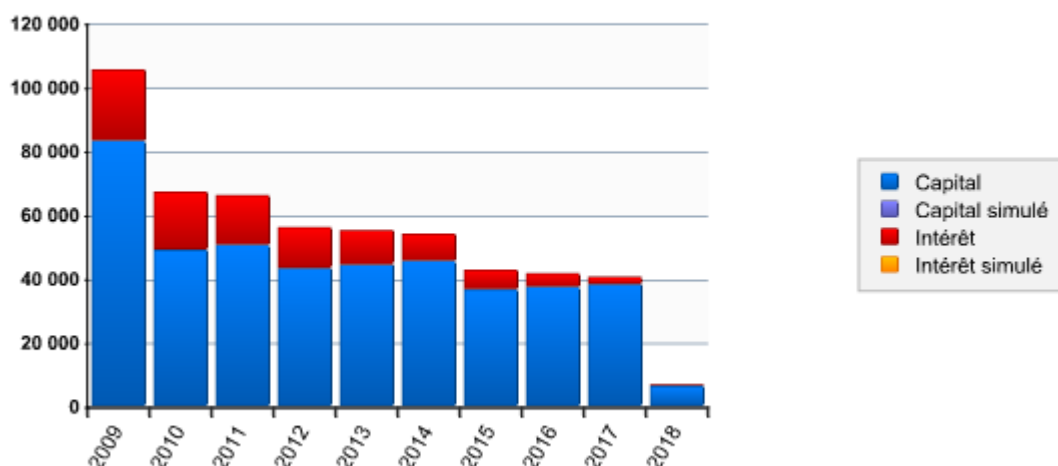
La vie moyenne d'un prêt exprime la durée moyenne nécessaire, en tenant compte de l'amortissement du prêt, pour rembourser le capital restant dû d'une dette.

Appliquée à un emprunt de 15 ans à 6%, cette formule donne : $DVM = 9,1$ ans (mais seulement 8,0 ans si l'emprunt est à capital constant, l'amortissement s'opérant plus rapidement dans ce cas). Elle fait l'objet d'un outil finance active dans « boîte à outils / Outils / Utilitaires financiers » : Calcul d'une vie moyenne d'un prêt.

6- L'annuité

Faute d'avoir une vision globale sur la programmation pluriannuelle de vos investissements, nous ne ferons pas de commentaires particuliers sur l'annuité.

Flux de remboursement



7- Le terrain stratégique

L'objet de ce chapitre est de vous présenter les clauses de réaménagements, de désactivation, de fin de phase, d'arbitrages, ..., observées lors de la phase d'intégration de vos emprunts (paramétrage de votre compte). Successivement, toutes les catégories d'emprunts présentes dans votre encours de dette sont étudiées et classées en fonction des caractéristiques rencontrées. Cette analyse est une aide à la décision pour votre stratégie financière ; elle permet de prévoir les éventuelles actions à mener et d'anticiper les différents repositionnements à venir (fin de phase, arbitrage, désactivation ...).

Bien entendu, des alertes détaillées et valorisées aux conditions de marché du moment vous seront envoyées avant chaque action. Cette actualisation permanente permettra de réagir au mieux à la volatilité des marchés, et de confirmer ou d'infirmer le plan d'action.

7.1 La dette à taux fixe : les taux fixes forts

Nous avons analysé et intégré de manière précise l'ensemble des conditions de réaménagement sur vos différents emprunts taux fixes forts. On peut distinguer deux grandes familles de pénalités de remboursement anticipé : celles liées aux variations des marchés financiers - les pénalités actuarielles - et les autres - forfait, commissions...-.

Ces informations sont disponibles sur votre compte dans les fiches de prêts liées à chaque emprunt ; de plus, la rubrique 'Pénalités et VAN' présente dans la plupart des cas le calcul en temps réel des pénalités.

7.1.1 : Les pénalités actuarielles (et soultes liées aux variations de marchés)

Ces pénalités sont liées aux variations de marché ; elles ont pour objet de dédommager le prêteur en cas de remboursement anticipé d'un emprunt à taux fixe alors qu'en parallèle une baisse des taux a été observée sur les marchés privant ainsi le prêteur d'une partie de sa rémunération.

Une fois ce principe simple énoncé, il n'en demeure pas moins que la réalité est plus complexe. D'une part parce qu'il existe une kyrielle de pénalités actuarielles (leur rédaction et le principe de calcul évoluant sans cesse), d'autre part parce qu'il peut être parfois intéressant pour l'emprunteur de rembourser malgré une pénalité actuarielle.

Les pénalités actuarielles basées sur des index obligataires

Ces pénalités sont celles basées sur le THE, TME, taux d'emprunt d'Etat à court terme, OAT supérieure la plus proche.

(Retrouvez les définitions dans la rubrique « Marchés financiers / Suivi des Index ». Concernant le taux moyen mensuel des emprunts d'État à court terme, il est publié par la CDC et correspond à peu près au taux de rendement de l'OAT de maturité 5 ans.)

Voici vos emprunts à taux fixes forts concernés par ce type de pénalité actuarielle :

Réf	CRD	Taux	Durée résiduelle (ans)	Pénalité	Date de fin de préavis	Date échéance	Pér.
01-1996-0060 (CDC)	51 283 €	7.15 %	10.08	Actuarielle : TEC 05(DtPenalite)	25/02/2009	25/04/2009	A

Ces emprunts peuvent présenter, en fonction de leur taux d'intérêt, de leur durée résiduelle, et de la courbe des taux du moment des opportunités de réaménagement synonymes de réduction des frais financiers.

Nous allons maintenant calculer sur les niveaux de marché actuels les différents taux d'équilibre pour évaluer l'opportunité ou non d'un réaménagement. Bien entendu, le calcul sera à rafraîchir à la veille de l'opération mais cela permet de planifier d'ores et déjà les opérations à surveiller.

Réf	CRD	Taux	Pénalité *	Taux équilibre **	Taux de Marché **	Gain Potentiel
01-1996-0060 (CDC)	44 606 €	7.15 %	* 7 390 €	3.68 %	4.26 %	* -1 307 €

* Valeur calculée pour la prochaine échéance sur la courbe des taux du 25/03/2008

** Les taux d'équilibre et de marché sont en taux annuel ex/ex

Compte tenu des indemnités liées à cet emprunt, un refinancement n'est pas envisageable.

7.1.2 : Les pénalités autres (durée, commissions...)

Des sources d'optimisations financières sont à réaliser de manière simple sur ces emprunts.

Réf	CRD	Taux	Durée résiduelle (ans)	Pénalité	Date de fin de préavis	Date échéance	Pér.
000002 (CE)	56 962 €	5.70 %	6.65	6 mois d'intérêt	20/10/2008	20/11/2008	A
000003 (CDC)	23 361 €	7.30 %	5.50	6 mois d'intérêt	25/01/2009	25/02/2009	A
000004 (BCME)	200 000 €	4.69 %	9.73	10% du CRD	19/11/2008	19/12/2008	A

Nous vous présentons les différents taux d'équilibre qui concernent les emprunts d'une durée résiduelle supérieure à un an. Bien entendu, ils sont calculés sur les marchés actuels et des alertes actualisées vous seront envoyées dans la rubrique « Audit et recommandations » à l'approche du préavis.

Réf	CRD	Taux	Pénalité *	Taux équilibre **	Taux de Marché **	Gain Potentiel
000002 (CE)	50 114 €	5.70 %	1 428 €	4.82 %	4.13 %	1 127 €
000003 (CDC)	16 116 €	7.30 %	588 €	4.74 %	3.95 %	800 €
000004 (BCME)	180 000 €	4.69 %	18 000 €	2.50 %	4.22 %	-13 895 €
Total***	66 230 €		2 016 €			1 927 €

* Valeur calculée pour la prochaine échéance sur la courbe des taux du 25/03/2008

** Les taux d'équilibre et de marché sont en taux annuel ex/ex

*** Les lignes rouges ne sont pas prises en compte dans les totaux

Le gain potentiel est calculé en tenant compte de la pénalité et en intégrant son coût de refinancement.

7.2 Dette à taux variable : les taux variables forts

Comme évoqué, un travail sur les marges pourra être entrepris. Au fil de l'eau, un panachage entre différents index sera étudié.

Réf	CRD	Index	Durée résiduelle (ans)	Pénalité	Date de fin de préavis	Date échéance	Pér.
000008 (DEXIA)	90 731 €	Euribor 06 M+0.35	10.00	aucun	21/08/2008	25/09/2008	S

Ce tableau vous présente, compte tenu de votre niveau de marge actuel (estimé à 0.10), les gains potentiels à réaliser par une renégociation de vos marges élevées :

Réf	CRD	Index	Pénalité *	Point de Base	Gain Potentiel
000008 (DEXIA)	85 755 €	Euribor 06 M+0.35	0 €	47.62 €	1 191 €
Total**	85 755 €		0 €		1 191 €

* Valeur calculée pour la prochaine échéance sur la courbe des taux du 25/03/2008

Les gains estimés sont calculés à partir d'une marge sur euribor à 10 centimes. En effet, cela correspond au niveau de marge des structures comparables à la vôtre.

7.3 Dette à taux variable : les taux variables faibles

Indexé sur le livret A, le taux de cet emprunt sera révisé en fonction du Livret A publié le 01/08 de chaque année. Cet index est calculé de la façon suivante :

La moyenne arithmétique entre, d'une part, la moitié de la somme de la moyenne mensuelle de l'Euribor 3 mois et de la moyenne mensuelle de l'Eonia, et, d'autre part, l'inflation en France mesurée par la variation sur les douze derniers mois connus de l'indice INSEE des prix à la consommation de l'ensemble des ménages

Réf	CRD	Index	Durée résiduelle (ans)	Pénalité	Date de fin de préavis	Date échéance
000007 (CDC)	97 832 €	Livret A+1.2	8.93	6 mois d'intérêt	01/11/2008	01/03/2009

Le tableau ci-dessous analyse les possibilités offertes par le réaménagement de ces emprunts :

Réf	CRD	Taux	Equivalence Euribor	Pénalité *	Marge équilibre	Point de Base	Gain Potentiel
000007 (CDC)	88 202 €	4.70 %	* 0.24 %	2 073 €	-0.16 %	34.47 €	-697 €
Total**							

* Valeur calculée pour la prochaine échéance sur la courbe des taux du 25/03/2008

** Les lignes rouges ne sont pas prises en compte dans les totaux

Compte tenu du mode de calcul du Livret A et de l'indemnité de renégociation de cet emprunt, il n'y a pas d'opportunité de refinancement.

8- Mode opératoire - Produits de financements

Premio Finact aura donc intérêt à procéder à quelques réaménagements. Deux cas de figure sont généralement observés :

- soit l'emprunteur renégocie ligne par ligne les prêts à réaménager avec ses établissements prêteurs. Cette solution permet le plus souvent de traiter par avenant au contrat, sans mouvement de fonds, ce qui est plus simple. En revanche, elle n'est souvent pas la plus économique (car elle ne permet pas la mise en concurrence) et ne simplifie pas la gestion (car le nombre d'emprunt reste identique).

- soit l'emprunteur sélectionne tous les emprunts à réaménager ; il additionne les capitaux restant dus après paiement des prochaines échéances (éventuellement augmentés des pénalités) et lance une consultation globale reprenant le montant total et la durée résiduelle moyenne. Cette solution présente l'avantage de diminuer le nombre d'emprunts : outre une gestion quotidienne facilitée, des lignes plus importantes permettent de pouvoir mieux réagir face à la volatilité des taux d'intérêts : une sécurisation à taux fixe, un arbitrage vers un autre index deviennent significatifs par rapport à l'encours global.

De plus, en terme de coût, cette solution permet de lancer une mise en consultation bancaire élargie et donc de traiter au meilleur prix.

A notre avis, cette seconde solution est plus avantageuse et au final souvent moins coûteuse en temps consacré aux opérations. Nous vous présentons ci-joint un mode opératoire :

1/ Définir en fonction des éléments présentés une stratégie sur les emprunts (sélection, CRD après échéance, pénalités, gains attendus, type de refinancement souhaité : fixe, variable, revolving).

2/ Obtenir par les instances délibérantes l'autorisation de procéder aux opérations de réaménagement (Direction Générale, Conseil d'Administration, Elus...).

3/ Valider l'intégration de ces opérations aux budgets, et décider en fonction de la trésorerie disponible du refinancement ou non des pénalités (c'est-à-dire : les pénalités doivent-elles être ajoutées au montant de capital réemprunté ou peuvent elles être financées sans recours à l'emprunt).

4/ Consulter plusieurs établissement bancaires pour un emprunt du montant total du capital remboursé par anticipation - éventuellement augmenté des pénalités. Cet emprunt doit comporter une phase de mobilisation importante pour couvrir la période des remboursements (entre 12 à 18 mois).

5/ Choisir un nouveau prêteur.

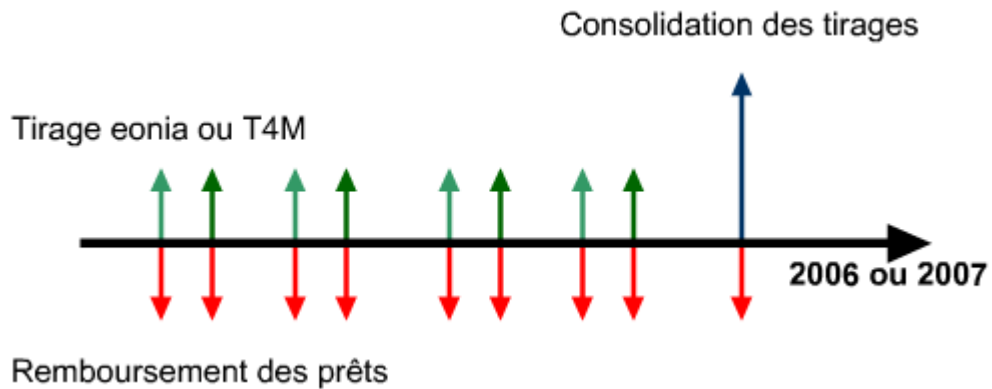
6/ Envoyer les lettres de demande de remboursement anticipé aux banques ; un modèle est disponible sur demande aux consultants de Finance active et joint aux alertes téléchargeables dans la rubrique « Audits et recommandations / Analyses et synthèses ».

7/ Au fil des échéances des prêts à réaménager, on rembourse les emprunts en ayant au préalable effectué un tirage sur le nouveau financement.

8/ Au dernier remboursement et tirage sur le nouvel emprunt, consolider en une seule ligne (éventuellement de type revolving en fonction de la trésorerie disponible), respectant le profil

d'amortissement global initial. En fonction des conditions de marché du moment, choisir une indexation à taux fixe ou variable.

Le nouveau financement devra être, à notre avis, un contrat multi-index revolving ou non avec option de passage à taux fixe sur tout ou partie du prêt. Il pourra être consolidé en un ou plusieurs tirages. Si les marchés sont favorables, un emprunteur pourra en effet consolider une partie de l'emprunt avant la fin de la phase de mobilisation.



Pôle Consultants

