

# Collectivités locales : stratégie des prêteurs et des emprunteurs

Michel Klopfer  
Consultant  
Formateur à l'ENA  
et à l'IEP Paris



De nombreuses banques courtisent les collectivités, tout en leur reprochant d'avoir préféré matraquer leurs contribuables, plutôt que de recourir à l'emprunt. Mais, l'arbitrage entre fiscalité et endettement dépend du taux annuel de croissance des assiettes d'imposition.

Jusque vers 1990, le secteur des administrations publiques locales (1) était perçu par les banques comme un monde très homogène, certains prêteurs estimant même à cette époque que les conditions de crédit n'avaient pas de raison d'être modulées d'un emprunteur à l'autre.

Deux événements ont marqué, au début de l'actuelle décennie, l'émergence d'une forte segmentation du marché :

- d'un côté, la cessation de paiement d'Angoulême et quelques dizaines d'autres cas de surendettement, ont révélé brutalement aux établissements prêteurs que les créances sur les collectivités locales ne bénéficiaient pas de la garantie de l'État (2) ;
- de l'autre, une région et un département pionniers ont sollicité, dès cette époque, la publication d'une notation par les agences anglo-saxonnes, et une vingtaine de collectivités affichent aujourd'hui une *note investment grade* permettant en théorie l'accès au marché obligataire, les soucis d'affichage politique étant toutefois loin d'être absents de ces initiatives.

Entre ces deux extrêmes, un hiatus de plus en plus accentué s'est instauré entre, d'une part, des collectivités en excellente situation de solvabilité qui pratiquent la communication financière, dans le souci de valoriser leur gestion vis-à-vis des financeurs mais

aussi et surtout des contribuables ; d'autre part, des collectivités dont l'image, aux yeux des prêteurs, est affectée par la perte de leurs marges de manœuvre financières.

## ***Un marché de plus en plus concurrentiel***

Dans les cinq dernières années, différents éléments de réflexion ont été pris en compte par les banques et ont alimenté une situation de concurrence accrue :

- la dégradation de la conjoncture économique et la chute des investissements industriels ont tari les demandes de crédit en provenance des entreprises, du moins de celles qui peuvent être considérées comme réellement sécurisantes. Dans ces conditions, l'aléa de solvabilité d'une collectivité locale, s'il n'est bien entendu plus ignoré, est perçu par rapport à celui d'une entreprise comme un risque comparativement marginal. Au sein d'un monde bancaire très liquide, l'excellente situation financière du principal prêteur au secteur public local a joué le rôle d'un phare, attirant ses confrères français et étrangers vers sa clientèle, considérée comme relativement épargnée par la crise ;
- le développement, au cours de la période précédente (1992-1993), des

émissions obligataires de collectivités importantes, à la faveur d'une notation directe ou indirecte (3), a forcé les prêteurs à serrer leur garde pour conserver leur portefeuille de grands comptes ;

- la baisse des taux, en favorisant le remboursement anticipé de la dette ancienne à taux fixe, généralement très mal protégée par des pénalités forfaitaires (4) que les collectivités avaient actuariellement intérêt à payer, a favorisé l'agressivité des prêteurs, une part significative de l'encours ayant souvent pu être mise en jeu à la faveur de ces réaménagements ;

• la stagnation globale du volume des investissements réalisés par les collectivités locales en 1995-1996 a encore déséquilibré le jeu de l'offre et de la demande, en faveur des emprunteurs. En 1996, le secteur public local s'est globalement désendetté, affichant ainsi une contribution positive au critère du déficit public de Maastricht.

Globalement, entre 1993 et 1997, les marges pratiquées par les banques ont fortement baissé, passant de 35 à moins de 15 points de base sur Pibor pour des collectivités recherchées (régions et départements ne bénéficiant toutefois pas d'une notation). Des conditions extrêmement favorables prédominent pour la grande majorité des collectivités locales, à la notable exception de celles qui ont connu,

même dans un passé déjà éloigné, une situation de surendettement et qui restent pénalisées, dans le mode de raisonnement des prêteurs, par un important facteur d'inertie.

### ***La «sortie par le haut» de l'ingénierie financière***

Dans ce climat de forte baisse des marges, une des caractéristiques récentes de nombreux établissements bancaires est la recherche permanente de produits non banalisés et qui visent, au moins temporairement, à échapper à la vigueur de la concurrence.

De tous temps, une certaine frange de collectivités a pu être davantage sensible à l'image du produit qu'au taux actuariel du financement : un important courant d'emprunts en écus, en deutschemark et en franc suisse avait caractérisé les années 1987-1991 (5), des emprunts obligataires ont parfois été décidés à des prix *all in* bien supérieurs à ceux d'une proposition intermédiée quelconque ; quant aux instruments de couverture, ils ont souvent donné lieu, vis-à-vis de collectivités mal au fait des mécanismes de marché, à des montages à très forte marge bancaire (6).

Toutefois, il y a encore deux ans, les seuls produits à forte ingénierie, budgétaire et logistique, proposés par un grand nombre de banques étaient les lignes de trésorerie en flux tendus et les dispositifs spécifiques, dits «emprunts de clôture» offrant à la fois le

pilotage de l'encaisse et l'équilibre du résultat budgétaire de fin d'année. Ces produits correspondent à une réelle nécessité pour les collectivités qui gèrent en trésorerie zéro, dispositif évidemment essentiel pour des organismes dont l'encaisse, déposée au Trésor public, n'est en droit pas rémunérée.

Depuis 1996, les montages dits structurés (7) sont devenus une composante importante de l'offre de nombreuses banques, parmi lesquelles d'ailleurs les plus grands établissements. Au départ réservés aux grands comptes (régions et grands départements), ils sont de plus en plus souvent proposés comme offre de base à des villes moyennes, leur principale caractéristique, par rapport à un montage classique, étant de rendre plus opaque la comparaison de marge. En ce sens ils font pièce à la double contrainte que représentent, pour les banques, la vigueur de la concurrence et la stagnation des investissements locaux.

### ***Les collectivités face à la dette***

La prospective financière est une discipline relativement récente dans le secteur public local et, au début des années 90, les collectivités qui bâtit- saient des projections financières pluriannuelles le faisaient souvent par contrainte, c'est-à-dire après avoir perdu leurs marges de manœuvre et en étant dans l'obligation de mettre en

œuvre des «plans de redressement», sous le regard attentif des préfectures et des établissements prêteurs. Mais le syndrome d'Angoulême a conduit, par contrecoup, dans certaines collectivités, à la «victoire des gestionnaires sur les politiques», laquelle se manifeste par un mécanisme de cercle vertueux : l'épargne brute augmente et permet de financer une plus grande part des investissements ; en conséquence la collectivité emprunte moins qu'elle n'a mortifié de capital, les frais financiers de l'année suivante baissent, l'épargne augmente, etc.

Aujourd'hui nombre de collectivités affichent une santé financière resplendissante et elles sont parfois accusées par les banques de pratiquer à l'excès un «culte du désendettement» et de sacrifier tout à la fois les intérêts de l'usager et ceux du contribuable à une trop grande orthodoxie financière. Un processus de cercle vertueux extrêmement accusé pose en effet la question d'une éventuelle surfiscalisation (8), la collectivité pouvant être accusée de ne plus produire suffisamment de services publics pour justifier ses prélèvements sur la population.

La capacité de désendettement, rapport de l'encours de dette à l'épargne brute, et principal indicateur de solvabilité, doit normalement être inférieure à quinze ans pour une ville, huit ou neuf pour un département et six ou sept pour une région. Toutefois les chiffres moyens sont bien inférieurs à ces niveaux puisque les régions avaient en 1996 une capacité de désen- ➤

## ❶ L'arbitrage entre fiscalité et emprunt

Il est courant de dire que l'emprunt est de la fiscalité différée, ce qui revient à considérer que toute hausse de pression fiscale, reportée et provisoirement compensée par un recours au financement externe, doit se traduire ultérieurement par une hausse correspondante des taux destinée, celle-là, à couvrir le surcroît d'annuité occasionné par l'augmentation de l'encours de dette.

La relation entre impôt immédiat et impôt futur ne se fait toutefois pas franc pour franc, et elle dépend, quant à sa teneur, du niveau réel du taux d'intérêt. Si celui-ci est supérieur au rythme de croissance des bases fiscales\* (en gros la croissance du PIB), la hausse d'impôt à réaliser ultérieurement, pour retrouver un niveau de solvabilité équivalent à celui qui existait avant l'investissement, sera plus élevée que celle qui

aurait dû être opérée à l'origine. En revanche, si les taux d'intérêt étaient moins élevés que le taux de croissance du budget de la collectivité, alors la stratégie d'endettement préalable serait préférable, dans la mesure où, en «remboursant sa dette en monnaie de singe» la collectivité consommerait moins de ressources fiscales qu'elle n'en aurait eu besoin si elle avait autofinancé le projet à l'origine. L'application de cette équation aux données économiques des vingt dernières années est particulièrement révélatrice des enjeux de la stratégie d'arbitrage emprunt-fiscalité la plus adéquate, suivant les époques.

• Avant 1985, les taux d'intérêt payés par les collectivités locales étaient inférieurs à l'inflation et la meilleure stratégie était

indéniablement de tolérer une dégradation temporaire de solvabilité ; ainsi les impôts supplémentaires nécessaires au règlement de l'annuité étaient moins élevés que ceux qui auraient dû être levés, à l'origine, en l'absence de recours à l'emprunt.

• Entre 1986 et 1993, les taux d'intérêt réels sont devenus positifs mais la croissance physique des bases fiscales était suffisamment élevée pour que le raisonnement de la période antérieure reste globalement fondé. Dans des limites raisonnables, le recours à l'emprunt restait une solution économique, eu égard à la forte croissance des bases qui permettait de minimiser la hausse des taux ultérieure.

• Depuis 1994, le ralentissement de la croissance des bases incite au contraire à privilégier

l'autofinancement (et donc le recours à l'impôt) sur l'endettement, dans la mesure où le taux d'intérêt étant actuellement supérieur à la croissance en volume des bases, un impôt levé à l'origine se révélera moins lourd, en définitive, qu'un impôt levé plus tard pour financer l'annuité du capital de l'emprunt.

Ce raisonnement, bien entendu ne restera valable que tant que les bases ne reprendront pas un taux de croissance élevé, ce qui compte tenu de la part prépondérante de la taxe professionnelle dans la fiscalité locale et du décalage de deux ans dans la comptabilisation des bases, peut situer l'échéance du prochain retournement vers 1999-2000.

\* C'est-à-dire l'assiette sur laquelle sont levées la taxe professionnelle, la taxe d'habitation et les taxes foncières.

dettement moyenne de 2,2 ans et les départements de 3,7 ans.

Or, contrairement à une entreprise qui, par volonté d'indépendance, peut faire le choix de financer son développement entièrement par fonds propres, une collectivité se doit d'avoir un minimum de dettes. En effet, si une commune pouvait se payer cash une piscine supplémentaire, cela voudrait dire qu'elle a levé des impôts

trop tôt, par rapport au service ou aux équipements qu'elle a apportés à sa population les années précédentes. En effet, dans un pur raisonnement économique, le contribuable pourrait reprocher à son maire d'avoir thésaurisé, de manière improductive, des fonds que lui-même contribuable aurait pu, au minimum, placer en Sicav monétaires si on les lui avait laissés, ne serait-ce que pendant un an.

Globalement, et à de notables exceptions près (9), le monde des collectivités locales est en situation financière saine. A la veille d'importants investissements publics (transports en site propre, élimination des déchets, assainissement...), il continue de présenter un intérêt stratégique pour de nombreux établissements français et étrangers qui, jusqu'à ce jour, n'ont pas rechigné devant le prix du ticket d'entrée. ■

(1) 36 000 communes, 100 départements, 26 régions, 20 000 syndicats et autres groupements intercommunaux, sans compter les établissements publics rattachés tels que les Offices HLM, les services d'incendie et de secours, les établissements hospitaliers, etc.

(2) Antérieurement, une mauvaise interprétation de l'article 11 de la loi de décentralisation du 2 mars 1982, relatif aux «dépenses obligatoires» pouvait laisser supposer que face à la non-inscription au budget, ou à l'absence de règlement de la charge de la dette, le préfet augmenterait d'office les recettes - c'est-à-dire les impôts - de la collectivité au niveau requis par la couverture de la dépense.

(3) Trois assureurs monoline proposent leurs services aux collectivités en rehaussant à un niveau AAA des créances obligataires ou d'ailleurs bancaires.

(4) Ce n'est qu'entre 1987 et 1993 que les prêteurs ont progressivement abandonné la pratique, désastreuse pour eux, des indemnités de remboursement anticipé limitées à six mois d'intérêt du capital restant dû et certaines banques continuent aujourd'hui encore à offrir de telles clauses. Par ailleurs les prêts à taux indexés adossés (Pibor préfixé, TAM postfixé...) bénéficient quasi systématiquement de facultés de sorties gratuites.

(5) Aucune position de change n'était à couvrir, seul résidait à l'époque l'impact du gain immédiat de taux d'intérêt. Quant au risque de change, il était financièrement bien réel, mais budgétairement occulté par l'absence, en comptabilité publique, d'écart de conversion en cas de revalorisation du capital de l'emprunt.

(6) A titre d'exemple, des rachats de swap ont pu être facturés à des niveaux de soulte considérable-

ment supérieurs à la valeur actuelle nette des flux. (7) C'est-à-dire intégrant un ou plusieurs produits dérivés dans leur conception (par exemple un Pibor écu postfixé dont la première échéance est postérieure au basculement en euro ou bien un taux fixe assorti d'une option de passage en Pibor au profit de la banque, etc.)

(8) La pression fiscale consolidée (régions, départements, villes, groupements) a augmenté nettement plus vite que l'inflation dans les dix dernières années, les collectivités incriminant il est vrai la stagnation des concours de l'État eu égard au volume des compétences et donc des charges transférées.

(9) De nombreuses villes moyennes conservent des comptes durablement plombés, certaines présentant de surcroît des risques importants liés à leurs satellites (sociétés d'économie mixte, Offices HLM...).