

Les communes profitent de taux faibles

Les emprunts sont bien plus avantageux pour les communes que pour d'autres créanciers: bonne solvabilité oblige. Une hausse modérée des taux serait tout à fait supportable, conclut une étude de la Haute école de Lucerne. *Christoph Lengwiler, Philipp Richner, Patrick Köchli, Gökan Tercan*

Abrégé La Haute école de Lucerne a mené fin 2013, pour la quatrième fois, une enquête auprès des communes suisses alémaniques de taille moyenne. Elle met en évidence les taux faibles dont ces dernières ont profité ces dernières années. L'étude révèle que plusieurs institutions se sont retirées du marché des finances communales, en partie à cause des faibles marges dégagées, reflets de la bonne santé financière de ces collectivités. Ces dernières misent sur les prêts à taux fixe échelonnés à longue échéance. La courbe ascendante des taux engendre d'importants coûts d'opportunité, mais permet également de lisser la charge d'intérêts sur la durée. Dans les années à venir, les communes pourront encore diminuer leurs coûts de financement et une hausse des taux n'agirait qu'avec un sensible décalage dans le temps.



Les communes misent sur les prêts à taux fixe échelonnés à longue échéance. Une assemblée communale dans le canton des Grisons.

Les communes suisses décident en toute autonomie de leur recours aux capitaux étrangers. Les coûts de financement constituent un poste qu'elles doivent optimiser. Elles cherchent donc à se financer aux meilleures conditions possibles et à limiter les risques inhérents aux fluctuations des taux du marché.

Qui finance les communes suisses? À quelles conditions les crédits sont-ils octroyés? Quelle est la période de validité des intérêts et du capital? Comment les finances communales ont-elles changé ces dernières années? Voici quelques-unes

des questions abordées dans le cadre d'une étude menée par l'Institut des services financiers de Zoug (IFZ), qui dépend de la Haute école de Lucerne.

L'enquête sur le financement des communes alémaniques de taille moyenne, publiée fin 2013, est la quatrième sur ce thème. Les précédentes datent de 2003, 2007 et 2010. Elle est représentative et se base sur une banque de données solide de 212 localités, soit 63% des 338 communes alémaniques de 4000 à 30 000 habitants. Avec un total avoisinant 1,8 million d'habitants, cela représente un quart de la po-

pulation suisse et un tiers de la population suisse alémanique (voir *tableau 1*)¹.

Importance du financement par les banques

Fin 2013, près des deux tiers des engagements des 212 communes étudiées avaient été signés auprès de banques, les autres partenaires financiers étant l'assurance de droit public Suva (10%), le Fonds de compensation de l'AVS (9%) ainsi que diverses caisses de pension (7%) et assurances (6%). Les banques cantonales et Postfinance ont été à l'origine de 23% des financements chacune, les autres banques se partageant les quelques 20% restants.

Si l'on entre dans le détail des cantons, on constate des disparités. La part des emprunts bancaires est, par exemple, sensiblement plus grande dans les communes lucernoises et saint-galloises.

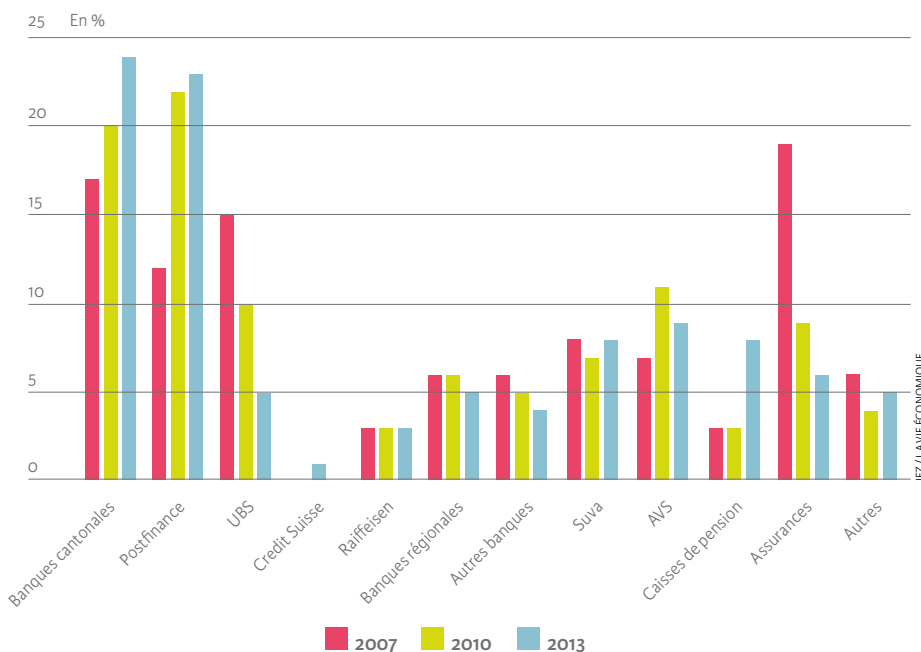
Retrait des assurances

L'examen détaillé des 112 localités représentées dans les trois études de 2007, 2010 et 2013 révèle un profond changement au niveau des partenaires financiers (voir *illustration 1*). Postfinance a presque doublé sa part de marché (de 12 à 23%) de 2007 à 2013 et celle des banques cantonales a crû de 17 à 24%. À l'inverse, la part de marché d'UBS a diminué de 15 à 5% et celle des assurances de 19 à 5%.

En six ans, la structure des partenariats a ainsi fortement changé. Plusieurs acteurs autrefois importants, comme la Centrale d'émission des communes suisses (CCS), Swiss Life, UBS ou encore les banques étrangères, se sont pour ainsi dire retirés de d'un marché qui ne permet que de faibles marges.

¹ L'étude de fin 2013 offre une bonne comparabilité avec celles de 2007 et 2010. Chacune couvre des localités différentes et seules 112 apparaissent dans les trois études. Comme le montre la comparaison dans le tableau 1, la structure des données analysées pour ce groupe commun ne se distingue guère de celle des autres communes examinées. L'enquête dans son ensemble est ainsi hautement représentative.

III. 1. Pourcentage des engagements communaux par partenaires financiers (2013)



N=112 communes; volume de 2,395 milliards de francs pour 741 crédits en 2013.

lavieeco.ch/?p=29238

Selon des extrapolations réalisées pour les localités étudiées², l'intérêt moyen baissera de 1,9 à 1,4% dans les cinq ans à venir (voir *illustration 2*) sur la base du niveau de 2013 et même à 0,9% si l'on se réfère au niveau des taux d'intérêt de la fin 2014, qui sont encore inférieurs.

Cela signifie un allègement des coûts de financement à hauteur de quelque 18 millions de francs dans le premier cas, voire de 39 millions de francs dans le second, soit respectivement 10 et 22 francs par habitant et par année. Ces moyennes présentent des différences sensibles en fonction des communes et de la structure de leurs taux d'intérêt.

Des risques limités en cas de hausse des taux

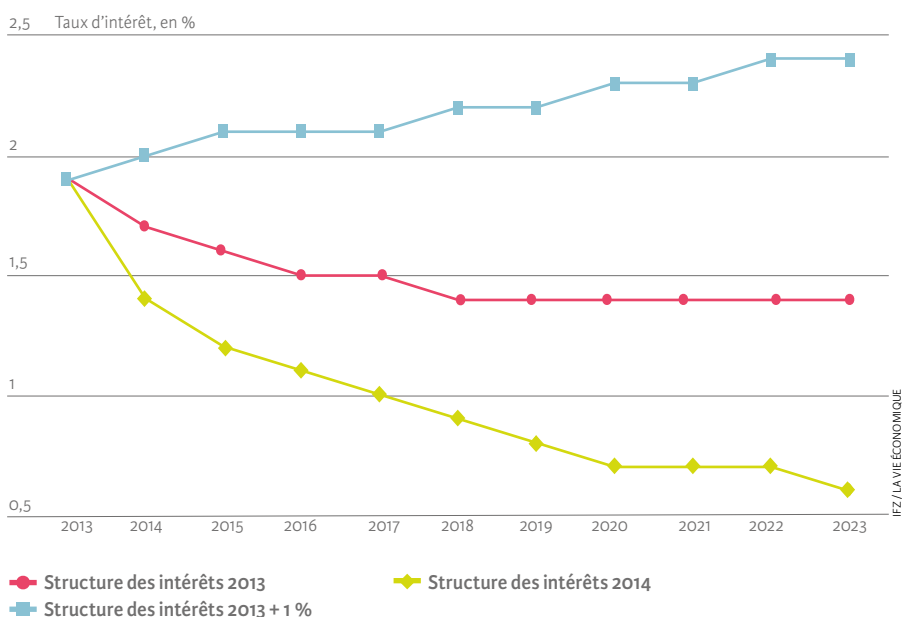
La préférence des communes pour les prêts à taux fixe de longue durée permet de prédire que les coûts moyens de financement vont encore baisser. Fin 2013, près de 90% des engagements étaient couverts de la sorte sur une durée moyenne de 8,2 ans. Pour environ la moitié de ce volume, les durées étaient de dix ans ou plus, en partie à cause du bas niveau historique des taux. Par conséquent, les prêts à long terme arrivant à échéance ces prochaines années pourront être refinancés à de meilleurs taux (voir *tableau 2*).

Le fait que les prêts à taux fixe soient assortis de longues durées et les échéances échelonnées a un effet positif même dans un scénario de taux à la hausse. L'impact d'une pareille évolution sur le coût moyen de la dette serait fortement retardé dans le temps. Avec une hausse de 1% par rapport au niveau des taux d'intérêt de fin 2013, l'intérêt moyen sur la dette augmenterait de 1,9 à tout juste 2,2% en cinq ans et à 2,4% au bout de dix ans (voir *illustration 2*).

Tendance à la hausse des marges d'intérêt

Si les communes bénéficient de crédits avantageux, ce n'est pas seulement à cause du bas niveau des taux d'intérêt, mais aussi parce qu'elles sont depuis longtemps considérées comme des débiteurs sûrs et hautement solvables. Pour les 3,8 milliards de francs d'engagements à fin 2013, la marge calculée en sus des taux du marché³ correspond ainsi à tout juste 19 points de

III. 2. Trois scénarios pour les coûts de financement des communes



Valeurs moyennes; N=183 communes; volume de 3,816 milliards de francs pour 1307 crédits en 2013.

lavieeco.ch/?p=29238

Endettement et taux moindres

Dans les 112 localités communes aux trois études, le financement par des fonds extérieurs a baissé de 18% entre 2007 et 2013, pour s'établir à 2,4 milliards de francs. Par rapport à la population et compte tenu de la croissance démographique, la baisse des engagements approche même 25%.

Les charges communales se sont, par ailleurs, allégées, l'intérêt moyen sur la dette étant passé de 3 à 1,9% dans la même période (voir *tableau 1*). En six ans, les charges d'intérêts se sont ainsi réduites de 86 à 42 francs par habitant pour ces 112 localités.

Les communes suisses pourront sans doute continuer de profiter de taux faibles.

² Les extrapolations reposent sur les financements à fin 2013, soit un volume total de 3,8 milliards de francs.

³ Swap, libor.

base (100 pb = 1%) en moyenne, soit sensiblement moins que les 80 à 120 pb probables comme marge sur les prêts hypothécaires aux particuliers.

L'analyse statistique des facteurs ayant une influence sur la marge des crédits communaux a porté sur les 3334 lignes budgétaires recensées pour les 316 localités dans le cadre des quatre études; cela représente un volume d'emprunts de 10,6 milliards de francs. Voici les conclusions de l'analyse de régression:

1. Plus le crédit est grand, plus la marge d'intérêt imputée à la commune est faible. Une tranche supplémentaire d'un million de francs fait baisser la marge de près de 0,5 pb.
2. Les marges d'intérêt varient fortement selon le partenaire financier. Les crédits

d'établissements non bancaires (AVS, Suva, caisses de pension, assurances) sont sensiblement plus avantageux que ceux offerts par les banques.

3. Plus la durée d'un crédit est longue, plus la marge d'intérêt est faible. Prolonger la durée de deux ans fait baisser la marge d'intérêt d'environ 2 pb.
4. Le niveau des taux a une influence déterminante sur la marge d'intérêt. Lorsque ceux-ci sont élevés, les marges demandées sont plus grandes que lorsqu'ils sont faibles.
5. Un endettement important par habitant entraîne des marges d'intérêt plus élevées. Pour un endettement s'accroissant de 100 francs par habitant, la marge progresse d'environ 0,5 pb.

Un autre critère essentiel est la date de signature des contrats de crédit. Les marges sur les prêts à taux fixe contractés en 2003 par les communes examinées se situent en moyenne à 27 pb. Elles baissent ensuite jusqu'à 9 pb en 2009 – sans doute sous l'effet de la forte concurrence entre les établissements de crédit –, puis remontent jusqu'à 27 pb après la crise financière, en 2012. En 2013, les marges s'élevaient en moyenne à 24 pb. Leur tendance est donc légèrement haussière, mais à un faible niveau.

Des communes réservées face aux dérivés

Le résultat des études confirme le professionnalisme des communes dans la plani-

Tableau 1. Comparatif des chiffres-clés de l'étude IFZ sur le financement des communes de taille moyenne

	Étude 2003	Étude 2007	2007	Étude 2010	2010	Étude 2013	2013
	Toutes les communes (98)	Toutes les communes (217)	112 communes identiques	Toutes les communes (213)	112 communes identiques	Toutes les communes (212)	112 communes identiques
Lignes budgétaires	1091	1825	1006	1536	831	1309	741
Population résidante permanente (année précédente)	1 264 692	1 894 863	1 023 977	1 874 528	1 044 735	1 809 009	1 108 013
Engagements par habitant (en francs)	3157	2750	2858	2289	2319	2118	2162
Engagements (en millions de francs)	3993	5211	2927	4290	2423	3831	2395
– Banques	47%	57%	57%	64%	66%	65%	65%
– Suva	6%	7%	8%	7%	7%	10%	8%
– AVS	9%	8%	7%	12%	11%	9%	9%
– Caisses de pension	–	3%	3%	4%	3%	7%	8%
– Assurances	27%	19%	19%	9%	9%	6%	6%
– Autres	11%	5%	6%	4%	4%	4%	5%
Engagements (en millions de francs)	3993	5211	2927	4290	2423	3831	2395
– Prêts à taux fixe	91%	90%	90%	88%	89%	88%	89%
– Avance à terme fixe	–	2%	2%	3%	3%	6%	5%
Prêts à taux variable	0%	3%	3%	4%	3%	4%	4%
– Autres	9%	6%	5%	4%	5%	2%	2%
Durée moyenne ^a	7,50	8,16	8,07	8,19	8,10	8,18	8,25
Intérêt moyen ^a	3,5%	3,0%	3,0%	2,6%	2,6%	1,9%	1,9%
Marges d'intérêt moyenne sur prêts à taux fixe ^{ab}	26	21	22	15	15	19	18
– Banques	33	26	27	18	19	23	21
– Suva	8	14	13	10	9	17	15
– AVS	25	17	15	10	9	9	8
– Caisses de pension	–	14	20	3	–5	11	10
– Assurances	19	15	17	11	10	10	10

a Pondérés selon le volume d'engagement.

b En points de base (100 pb = 1%).

fication et la mise en place de leur financement. Les municipalités se procurent généralement plusieurs offres et choisissent les solutions les plus avantageuses. Le rôle des courtiers diminue au profit du contact direct avec les partenaires financiers connus. Par ailleurs, les communes se montrent prudentes vis-à-vis des instruments comme les dérivés servant à couvrir les intérêts. Une sur vingt seulement indique faire appel à de tels produits.

Les localités recourent cependant à d'autres moyens pour baisser les charges d'intérêts et bénéficier des taux bas actuels. La part des avances à termes fixes avec des durées jusqu'à douze mois – disponibles actuellement à un taux proche de zéro – est ainsi passée de 2% des engagements en 2007 à 6% en 2013.

Stratégie de financement à long terme

La stratégie actuelle des communes, qui consiste à miser plutôt sur les prêts à taux fixe de longue durée pour se financer, engendre des coûts d'opportunité relativement élevés selon l'inclinaison de la courbe des taux. En effet, la longueur de l'emprunt se paie par des taux d'intérêt supérieurs. Même si une hausse des taux à moyen terme semble probable, cette stratégie conserve tout son sens dans le contexte actuel. Les durées échelonnées des prêts à taux fixe ont, en outre, un effet positif étant donné qu'elles induisent un lissage des coûts moyens de financement et protègent les communes – comme expliqué plus haut – des conséquences en cas de hausse des taux.

Après la décision de la Banque nationale suisse, annoncée le 15 janvier dernier, d'abandonner le taux plancher face à l'euro et d'abaisser les intérêts négatifs à $-0,75\%$, la courbe des taux s'est abaissée une nouvelle fois. Les communes suisses se voient ainsi offrir de nouvelles possibilités de crédits à longue échéance à des conditions très favorables. Cela leur permet de stabiliser durablement leurs charges financières à un bas niveau.

Tableau 2. Intérêts moyens sur les crédits communaux par année de conclusion et durée

Année de conclusion / durée	1y	2y	3y	4y	5y	6y	7y	8y	9y	10y	Ø
1994	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,5%	4,5%
1995	-	-	-	-	-	-	-	-	5,0%	4,9%	5,0%
1996	-	-	-	-	-	-	-	4,3%	4,4%	4,5%	4,4%
1997	-	-	-	-	-	-	3,6%	3,9%	3,9%	4,0%	3,9%
1998	-	-	-	-	-	3,5%	3,4%	3,6%	3,6%	3,6%	3,5%
1999	-	-	-	-	3,4%	3,7%	3,5%	3,7%	3,9%	3,8%	3,7%
2000	-	-	-	4,0%	4,2%	4,3%	4,3%	4,3%	4,5%	4,5%	4,3%
2001	-	-	3,3%	3,7%	3,7%	3,8%	3,7%	3,8%	4,0%	3,9%	3,8%
2002	-	2,9%	3,4%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,6%	3,5%	3,7%	3,5%
2003	0,7%	1,2%	1,7%	2,1%	2,2%	2,5%	2,6%	2,7%	2,9%	3,0%	2,5%
2004	-	-	-	2,2%	2,4%	2,6%	2,7%	2,8%	3,0%	3,1%	2,8%
2005	-	-	1,7%	2,1%	2,0%	2,2%	2,4%	2,4%	2,5%	2,5%	2,3%
2006	-	2,5%	2,3%	2,7%	2,7%	2,9%	2,8%	2,8%	2,9%	2,9%	2,8%
2007	2,9%	2,9%	3,0%	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,2%	3,1%	3,1%
2008	-	-	3,0%	2,7%	3,1%	3,0%	3,3%	3,4%	3,0%	3,2%	3,1%
2009	-	1,0%	1,1%	1,7%	1,9%	2,1%	2,4%	2,6%	2,7%	2,7%	2,2%
2010	0,4%	0,6%	0,9%	1,7%	1,6%	1,8%	1,9%	2,3%	2,1%	2,2%	1,8%
2011	-	-	0,8%	1,3%	1,3%	1,8%	1,8%	1,7%	1,6%	2,1%	1,7%
2012	-	0,4%	0,4%	0,6%	0,8%	0,8%	0,9%	1,1%	1,0%	1,3%	0,9%
2013	0,4%	0,4%	0,6%	0,6%	0,9%	1,0%	1,2%	1,4%	1,4%	1,5%	1,0%

IFZ / LA VIE ÉCONOMIQUE

Lignes budgétaires: ■ 1-10 ■ 11-20 ■ 21-30 ■ >30

N=316 communes; volume de 10, 6 milliards de francs (corrige des doubles imputations) pour 3334 crédits.

Christoph Lengwiler

Professeur et directeur de l'Institut des services financiers de Zoug (IFZ), Haute école de Lucerne.

Patrick Köchli

Collaborateur scientifique de l'IFZ, Haute école de Lucerne.

Philipp Richner

Collaborateur scientifique de l'IFZ, Haute école de Lucerne.

Gökan Tercan

Collaborateur scientifique de l'IFZ, Haute école de Lucerne.