

Réponse au postulat de M. Benoît Gaillard

« Agences de notation contre démocratie locale : organiser la riposte »

Rapport-préavis N° 2016/44

Lausanne, le 16 juin 2016

Monsieur le Président, Mesdames et Messieurs,

1. Objet du rapport-préavis

Le présent rapport-préavis répond au postulat de M. Benoît Gaillard « Agences de notation contre démocratie locale : organiser la riposte ».

2. Rappel du postulat

Par son texte déposé le 22 novembre 2011 et renvoyé à la Municipalité pour étude et rapport le 20 juin 2012, le postulant questionne la pertinence de confier le mandat de notation d'une collectivité publique telle que la Ville de Lausanne, à une agence de notation internationale et demande à la Municipalité d'analyser le bien-fondé de cette démarche tout en envisageant les autres options possibles.

Concrètement, le postulant demande :

1. de mener des recherches détaillées afin de dresser la liste des collectivités publiques locales helvétiques qui recourent à une notation financière et celles qui y ont renoncé ;
2. d'évaluer la nécessité, pour une collectivité publique de la taille de Lausanne, de recourir à la notation auprès d'une agence étrangère ou suisse ;
3. de juger de la pertinence afin d'entamer des réflexions, de concert avec les exécutifs d'autres grandes villes de Suisse, en vue de créer une nouvelle entité indépendante, chargée de l'évaluation des dettes publiques des collectivités locales.

3. Réponse au postulat

3.1 Contexte

En préambule, il convient de rappeler le contexte économique prévalant au moment du dépôt du postulat. A l'époque, le système financier international traversait l'une de ses plus graves crises. La crise des subprimes en 2007, suivie le 14 septembre 2008 de la faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers ont provoqué une crise systémique, avec notamment la crise des liquidités, la chute des cours boursiers et la faillite de plusieurs établissements bancaires. Afin d'éviter la propagation de cette crise, les Etats ont dû intervenir massivement pour sauver de nombreuses banques, ce qui provoqua la crise de la dette publique et une récession mondiale.

Dans le cadre de la crise de la dette dans la zone euro, les agences de notation internationales ont été accusées d'avoir manqué d'anticipation et mis les pays européens sous pression financière.

Les agences de notation pratiquent depuis lors une politique de notation plus prudente ; elles sont soumises depuis le 1^{er} janvier 2011 à une surveillance renforcée et doivent s'enregistrer auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers (European Securities and Markets Authority (ESMA)). Enfin, elles doivent respecter désormais des règles de transparence et de gestion des conflits d'intérêts.

3.2 Système de notation

Les notes de crédit sont des opinions sur le risque de crédit, c'est-à-dire sur la capacité d'un émetteur (une entreprise, un Etat, une collectivité publique) à rembourser intégralement ses dettes financières à l'échéance prévue. Chaque agence de notation applique sa propre méthodologie et sa propre échelle.

Le tableau ci-dessous présente les échelles de notation financière utilisées par les trois principales agences de notation :

	Standard & Poor's	Moody's	Fitch Ratings
Qualité optimale	AAA	Aaa	AAA
Haute qualité	AA+, AA, AA-	Aa1, Aa2, Aa3	AA+, AA, AA-
Qualité moyenne supérieure	A+, A, A-	A1, A2, A3	A+, A, A-
Qualité moyenne inférieure	BBB+, BBB, BBB-	Baa1, Baa2, Baa3	BBB+, BBB, BBB-
Spéculatif	BB+, BB, BB-	Ba1, Ba2, Ba3	BB+, BB, BB-
Hautement spéculatif	B+, B, B-	B1, B2, B3	B+, B, B-
Extrêmement spéculatif	CCC+, CCC, CCC-	Caa, Ca, C	CCC
En défaut	D	/	DDD

L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Finma) a fixé les critères de reconnaissance¹ en s'inspirant des principes du Code de conduite de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV). Elle reconnaît les cinq agences de notations suivantes :

- Standard & Poor's (S&P) ;
- Moody's ;
- Fitch Ratings ;
- DBRS ;
- Fedafin AG.

¹ Circulaire « agences de notation », publiée en 2008 et révisée en 2012.

S'agissant des collectivités publiques suisses, onze cantons et deux villes sont notés par S&P, alors qu'une ville l'est par Moody's. On constate que les plus importantes collectivités publiques ont pour pratique de recourir à la notation. Dans ce contexte, la Ville de Lausanne se classe parmi les plus importantes villes de Suisse (3^e après Zurich et Bâle), et se placerait parmi les collectivités publiques de moyenne importance si on la comparait aux cantons suisses (17^e rang sur 27²).

<u>Cantons</u>		<u>Villes</u>	
Argovie	AAA	Genève	AA-
Bâle-Ville	AA+	Lausanne	A+
Bâle-Campagne	AA+	Berne	Aa2
Genève	AA-		(Moody's)
Grisons	AA+		
Lucerne	AA+		
Schwytz	AAA		
Soleure	AA+		
St Gall	AA+		
Vaud	AAA		
Zurich	AAA		

3.3 Les avantages d'une notation effectuée par une agence de notation internationale

Le fait d'être noté par une grande agence de notation internationale présente l'avantage d'améliorer les conditions de financements, d'élargir considérablement le cercle des prêteurs, et de bénéficier d'une vision externe et neutre de sa situation financière.

Le fait d'être noté par une agence de notation internationale facilite le travail du prêteur potentiel et lui évite de réaliser sa propre analyse de la situation financière à chaque nouvel emprunt ce qui l'amènerait à appliquer une marge assurément supérieure à celle obtenue avec l'actuel processus de notation, péjorant ainsi les conditions d'emprunts. L'ampleur de cette majoration est difficile à évaluer et dépend de la situation économique ainsi que de la propension au risque du prêteur. Cependant, basé sur l'hypothèse d'une augmentation des conditions d'emprunts de l'ordre de 0.5%³, appliquée au montant des renouvellements d'emprunts moyens annuels, soit CHF 250 millions, le coût lié au renoncement du recours à la notation peut être évalué à CHF 1.3 million d'intérêts par an, ce qui correspond à environ CHF 13 millions d'intérêts annuels pérennes dès la 10^e année. Le coût de la notation est ainsi largement rentabilisé puisqu'il est fonction du nombre d'emprunts réalisés en cours d'année.

Avec une dette brute de CHF 2.5 milliards au 31 décembre 2015 et une durée moyenne d'emprunts d'une dizaine d'années, la Ville de Lausanne doit pouvoir accéder à des prêteurs bancaires ou des investisseurs institutionnels qui disposent de limites de crédits correspondant à ses besoins, soit une moyenne annuelle de quelque CHF 250 millions. Une notation réalisée par une agence internationale permet d'élargir le cercle des prêteurs potentiels de manière efficace, les « petits » bailleurs de fonds n'étant pas autorisés à augmenter le total de leurs prêts, une fois les limites internes de crédits atteintes. S'y ajoute le fait que, dans le cadre d'émissions d'emprunts obligataires, les parts sont très majoritairement souscrites par des investisseurs institutionnels (caisses de pensions, assurances, etc.) dont les règlements internes de placement limitent l'exposition au risque⁴. Ainsi, le fait d'être noté par une agence internationale permet à la Ville de Lausanne de lancer avec succès des appels d'offres pour des émissions obligataires et d'obtenir des conditions d'emprunt avantageuses, ce qui a été

² Charges totales, comptes 2014, 26 cantons et demi-cantons suisses + Ville de Lausanne.

³ A titre de comparaison, en cas de non-cautionnement d'un projet de tiers par la Ville, les banques de la place tiennent compte de l'accroissement du risque en augmentant le taux d'emprunt de 1%.

⁴ Il arrive que les possibilités d'investissements soient restreintes en fonction de la catégorie de débiteurs définis par la note obtenue par une agence de notation internationale (note minimale exigée).

régulièrement confirmé lors des dernières opérations. De même, l'élargissement du cercle aux prêteurs étrangers présente l'avantage d'obtenir des offres très compétitives, sous forme de placements privés, la notation S&P de la Ville leur permettant de se passer d'une analyse complète de la situation financière.

L'élargissement du cercle aux prêteurs étrangers a également joué un rôle primordial dans le contexte de taux négatifs dans lequel nous évoluons depuis l'abandon, par la Banque nationale suisse (BNS), du taux plancher, le 15 janvier 2015. En effet, les premiers emprunts à court terme effectués par la Ville ont pu être réalisés uniquement auprès de bailleurs de fonds étrangers ; ces derniers constituent toujours le principal réservoir d'acteurs disposés à prêter à taux négatifs. Depuis lors, quelques emprunts à taux négatifs ont également pu être réalisés auprès de partenaires helvétiques.

Le fait d'être noté par une agence de notation internationale donne, de plus, une légitimité sur le marché monétaire aux niveaux national et international. Renoncer à toute notation pourrait être mal perçu par les marchés et les investisseurs et couper la Ville d'une catégorie de prêteurs. Le signal émis par le renoncement à la notation pourrait de plus s'avérer contre-productif, certains investisseurs pouvant y déceler un souhait d'occulter certaines informations sensibles, ce qui aurait pour conséquence de péjorer les conditions d'emprunt.

Enfin, recourir à la notation externe permet d'obtenir une évaluation neutre de la situation financière de la Ville, de sa gouvernance et de ses perspectives. L'analyse de S&P n'est donc pas uniquement axée sur les aspects financiers, mais tient aussi compte de nombreux autres éléments comme la situation démographique, le tissu économique, la situation de la caisse de pensions, les projets (Métamorphose, etc.), les relations avec le Canton, etc..

3.4 Alternatives à la notation

La Ville de Lausanne a confié la procédure de notation à l'agence internationale S&P en 2001. Conformément à la demande du postulant, la Municipalité a analysé les options suivantes :

1. instaurer un tournus auprès des diverses agences de notation internationales ;
2. renoncer à toute notation ;
3. confier la notation à une agence nationale, comme proposé par le postulant ;
4. créer une entité nouvelle et indépendante, chargée de l'évaluation des dettes publiques des collectivités locales, comme présenté dans le postulat.

3.4.1 Tournus auprès des diverses agences de notation internationale

La préparation de la notation annuelle génère une charge de travail non négligeable. Instaurer un tournus engendrerait une augmentation de travail pour l'administration communale comme pour l'agence de notation. Enfin, confier un mandat sur plusieurs années permet à l'agence de notation de mieux maîtriser le dossier et d'approfondir son analyse. Pour ces raisons, la Municipalité n'est pas favorable à l'instauration d'un tournus.

3.4.2 Renoncer à la notation

Sortir du processus de notation pourrait être mal perçu par les marchés et priver la Ville d'une catégorie de prêteurs, en particulier dans un contexte d'application des taux négatifs. Depuis le début de l'année, la Ville a en effet été en mesure de conclure des emprunts à taux négatifs principalement auprès des banques étrangères. Cette décision aurait pour conséquence de renchérir le coût des emprunts et d'impacter négativement le budget communal. La Municipalité estime que cette option n'est donc pas envisageable.

3.4.3 Confier la notation à une agence nationale

Le postulant cite fort à propos la société Fedafin AG, spécialisée dans la notation des collectivités publiques suisses et reconnue par la Finma. La Municipalité salue l'existence d'une telle société en Suisse qui permet de noter diverses entités publiques locales, leur ouvrant ainsi l'accès à des sources de financements locales (banques cantonales, assurances, etc.).

Cependant, une collectivité publique de la taille de la Ville de Lausanne, avec des encours de dettes s'élevant à CHF 2.5 milliards, est implicitement obligée de se faire noter par une agence de notation internationale, reconnue mondialement, si elle souhaite avoir accès à un large éventail de prêteurs potentiels, notamment à l'étranger, ou en cas d'émissions d'emprunts obligataires. Dès lors, la Municipalité considère que l'option citée en titre, aussi attrayante soit-elle, ne constitue pas une alternative réaliste.

3.4.4 Créer une entité nouvelle et indépendante

Cette option a également été évoquée, à plusieurs reprises, au niveau européen avant d'être rapidement abandonnée, vu les problèmes de crédibilité et d'indépendance. En effet, quelle crédibilité peut-on attendre d'une entité créée et financée par les seules collectivités publiques et chargée d'évaluer leur santé financière vis-à-vis des investisseurs ? La notation a pour finalité d'être acceptée et reconnue par l'ensemble des prêteurs potentiels, si possible dans un cadre international. Cette solution irait à l'encontre des buts poursuivis par le processus actuel de notation. Pour la Ville de Lausanne, cette option conduirait à une forte diminution du nombre de prêteurs potentiels ainsi qu'à un renchérissement des coûts des emprunts, ne serait-ce que par la loi de l'offre et de la demande. Pour ces raisons, la Municipalité estime qu'il n'est pas opportun d'explorer cette piste.

4. Réponse de la Municipalité

Pour toutes les raisons exposées ci-dessus, la Municipalité estime que le maintien de la notation de Ville de Lausanne par l'agence internationale S&P constitue actuellement la solution optimale, car elle permet de :

- accéder à un nombre de prêteurs potentiels plus important ;
- bénéficier de conditions de prêt plus attractives, soit un gain estimé à quelque CHF 1.3 million par année (CHF 13 millions pérennes dès la 10^e année) en regard du coût engendré par le mandat de rating qui est de l'ordre de quelques dizaines de milliers de francs par année ;
- obtenir une analyse externe et neutre de sa santé financière.

S'y ajoutent les coûts liés à la sortie du système de notation : renoncer à la notation effectuée par une agence internationalement reconnue compliquerait inutilement la recherche de fonds et enverrait un signal négatif aux marchés et aux investisseurs. Cette action provoquerait indirectement une péjoration des conditions d'emprunts en réduisant le cercle des prêteurs, en augmentant leurs frais (analyse financière) ainsi que la prime de risque.

5. Conclusion

Fondée sur ce qui précède, la Municipalité vous prie, Monsieur le Président, Mesdames et Messieurs, de bien vouloir prendre la résolution suivante :

Le Conseil communal de Lausanne,

vu le rapport-préavis N° 2016/44 de la Municipalité, du 16 juin 2016 ;

ouï le rapport de la commission nommée pour examiner cette affaire ;

considérant que cet objet a été porté à l'ordre du jour,

décide :

d'approuver la réponse de la Municipalité au postulat de M. Benoît Gaillard « Agences de notation contre démocratie locale : organiser la riposte ».

Au nom de la Municipalité :

Le syndic :

Daniel Brélaz

Le secrétaire :

Simon Affolter