

# La perspective de Standard & Poor's

Les crédits américains : Points forts et défis

Jane Hudson Ridley  
Directrice principale et Gestionnaire analytique

Conférence nationale d'ICGFM  
20 mai 2014



---

# Introduction

- Présentation des finances publiques américaines
- Le rôle de S&P dans le processus
- Présentation des critères GO
- Caractéristiques de crédits hautement cotés
- Crédits contestés dans les nouvelles :  
Focalisation sur Détroit

# Le paysage municipal américain

---

# Les finances municipales aux États-Unis

- Les gouvernements locaux ont une grande autonomie par rapport au gouvernement fédéral/central
- Recettes collectées et utilisées localement
- 10<sup>e</sup> Amendement de la Constitution américaine
  - Établit le fédéralisme fiscal et la souveraineté de l'État

*Les pouvoirs non délégués aux États-Unis par la Constitution, ni refusés par celle-ci aux États, sont réservés aux États respectivement, ou au peuple*

- La plupart des évaluations des gouvernements locaux aux États-Unis ne sont pas directement liées à la note souveraine

---

# Les gouvernements d'États et locaux

- « Les droits des États » sont un des piliers de la Constitution américaine
- Relations avec les gouvernements d'État et locaux est beaucoup plus étroite
- Les États ont des pouvoirs souverains et définissent la politique pour les habitants
- 50 États différents = 50 structures différentes
  - Plus de 150 différentes notes du cadre institutionnel

---

# Les gouvernements d'États et locaux (suite)

- Les régimes d'impôts et de recettes varient en fonction des États
- Les États fournissent un soutien et définissent la capacité ou non de déposer son bilan en vertu du chapitre 9 (municipal)
- Les coûts de transaction, de la dette et des régimes de retraite sont généralement déterminés et financés au niveau de l'État/local
  - Soutien fédéral généralement propre au programme
  - Les mandats fédéraux non financés sont très limités
- Doivent gérer les risques et les exigences à long terme indépendamment

---

# Standard & Poor's dans le marché municipal

- Opinion indépendante offerte au marché
- Fournit des notations sur les émissions et non sur les émetteurs
- Ne note que sur demande
- S&P a plus de 14.000 notations sur les unités locales de gouvernement
- Notations basées sur des critères écrits
  - L'un des objectifs de S&P est d'être aussi transparent, tourné vers l'avenir et comparable que possible

# Présentation des critères de notation des GO locaux par S&P

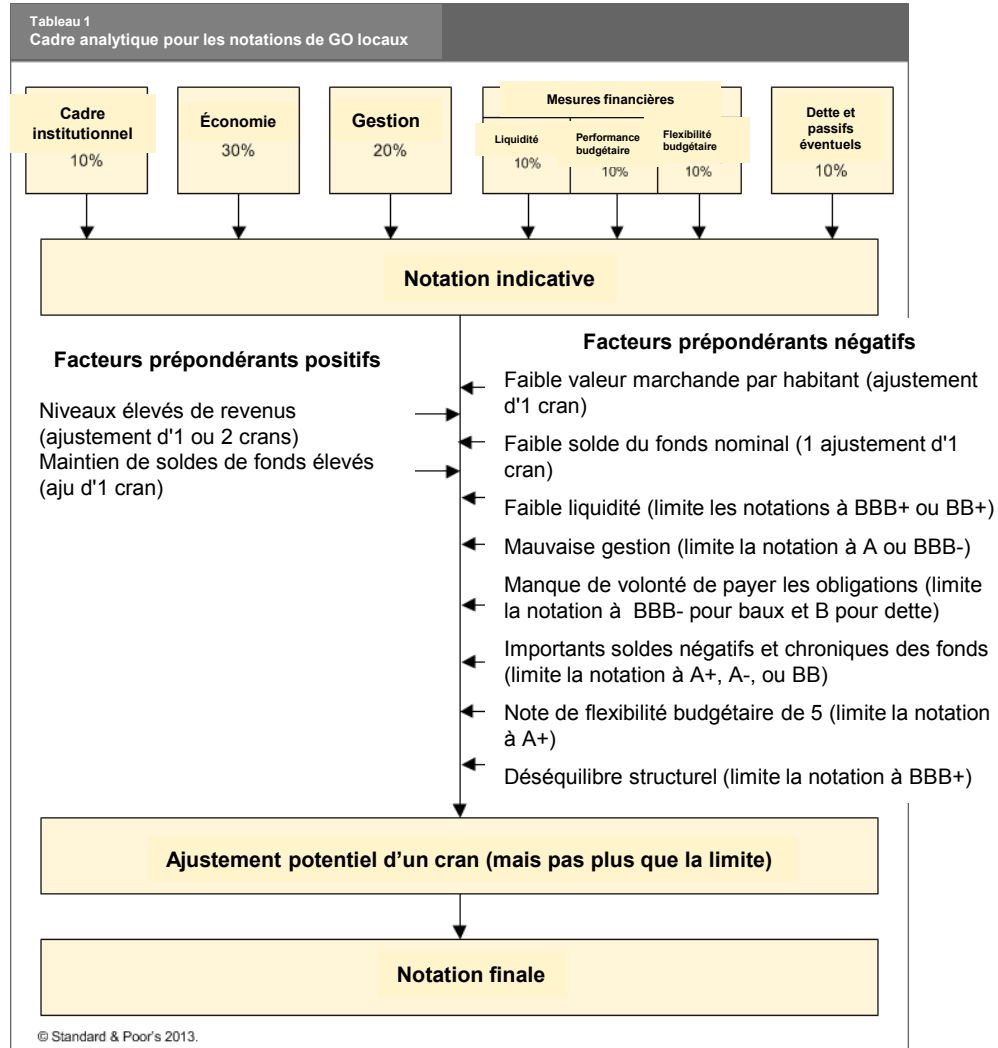


---

# Critères GO du gouvernement local

- Quatre facteurs principaux
  - Économie : les mesures de richesse et de revenu
  - Finances : les réserves, la performance, la liquidité
  - Gestion: les politiques et les pratiques
  - Dette: toutes les dettes et obligations de retraite
- La note du nouveau cadre institutionnel mesure l'environnement de l'État
- Cohérents, transparents, tournés vers l'avenir

# Cadre d'analyse



# Mettre tout ensemble

## Notation indicative

### Facteurs prépondérants positifs

- Niveaux élevés de revenus (ajustement d'1 ou 2 crans)
- Maintien de soldes de fonds élevés (aju d'1 cran)

### Facteurs prépondérants négatifs

- Faible valeur marchande par habitant (ajustement d'1 cran)
- Faible solde du fonds nominal (1 ajustement d'1 cran)

### Limites des notations

- Faible liquidité (BBB+ ou BB+)
- Mauvaise gestion (A ou BBB-)
- Manque de volonté de payer les obligations (BBB- pour baux et B pour dette)
  - Importants soldes négatifs et chroniques des fonds (A+, A-, ou BB)
  - Note de flexibilité budgétaire de 5 (A+)
  - Déséquilibre structurel (BBB+)

\*\*\* **FLEXIBILITÉ D'UN CRAN** \*\*\*

## NOTATION FINALE

**Quand tout va bien ... et va mal**

---

# Quand ça va bien

## Caractéristiques de gestion : Crédits hautement cotés

- Créer des fonds de prévoyance
- Avis financiers réguliers pour identifier rapidement les lacunes
- Dépenses priorisées et contingences pour les budgets
- Plan officiel d'amélioration des immobilisations
- Planification à long terme des obligations à long terme (retraite, avantages complémentaires de retraite)
- Planification financière pluriannuelle
- Systèmes et contrôles internes efficaces
- Stratégie de développement économique

---

# Quand ça va mal

## Les faillites aux États-Unis sont rares mais existent

- Grand obstacle : démontrer l'insolvabilité et être en mesure de faire le dépôt de bilan
- Comté de Jefferson, Alabama
  - Plan d'ajustement approuvé deux ans après avoir fait le dépôt de bilan en novembre 2011
  - Actuellement en appel
  - Les problèmes découlaient de la dette à taux variable et des swaps connexes
- Détroit
  - Plus grande faillite municipale de l'histoire américaine
  - Dépôt fait en juillet 2013, espère en sortir à l'automne 2014

---

# Détroit : L'histoire

- Détérioration de l'économie au cours des décennies
- Changement en termes de population et d'emploi
- Le gouvernement n'a pas réduit ses effectifs avec la ville
- Crise de gestion et rotation
- Les budgets n'ont pas suivi l'évolution des recettes

---

# La faillite de Détroit : Dates clés

- Défaut sur la dette de retraite en juin 2013
- A fait un dépôt de bilan en juillet 2013
- Demande de dépôt de bilan approuvée en décembre 2013
- Le gestionnaire d'urgence Kevin Orr nommé par l'État pour 18 mois
  - Le mandat prend fin en septembre 2014
  - EM espère terminer le processus complet d'ici là



---

# La faillite de Détroit : Prochaines étapes ?

- Les dernières semaines ont été marquées par une augmentation des règlements créanciers qui font partie d'un plan d'ajustement
- Le plan d'ajustement doit être voté par les créanciers avant le début du procès
  - En supposant qu'un plan se conforme à toutes les autres dispositions de confirmation, il peut être « mis en pièces » si au moins un groupe de créanciers aux droits atteints approuve le plan
  - Doit également être trouvé « juste et équitable »
- Les dates du procès sont actuellement fixées pour juillet et août
  - Chapitre 9 du Code de la faillite : « est dans le meilleur intérêt des créanciers et est faisable. »

---

# Détroit : Conséquences à long terme ?

- Plan original de l'ajustement demandé pour les paiements de règlement sur les obligations fiscales GO illimitées de 20 cents/dollar
  - Les obligations fiscales GO illimitées sont généralement considérées comme moins risquées par le marché
  - A créé la crise du marché
  - Récent accord avec les assureurs obligataires établi à 74,5 cents/dollar
- Avec un nombre limité de faillites, le marché peut voir Détroit comme un précédent

---

# S&P : Que regardons-nous ?

- Comment les autres obligations GO sont traitées (obligations fiscale GO limitées)
- Les obligations-recettes relatives aux systèmes d'eau et d'égout sont-elles altérées ?
- Comment les certificats de titres de pension sont traités
  - La ville a répudié cette dette et il y a un procès en cours
- Après la faillite, comment la ville de Détroit s'en sort-elle ?
  - Les changements en termes d'obligations sont-ils suffisants pour permettre à la ville de fonctionner en situation de solde structurel ?

A A B C A B A C B A C A B A B C  
B C B A C B B B A A A B A C B A  
C A C B B A C A B B B C C C A B  
A B A C C C C B A C A C B C B A  
A A B C A B A C C A B A C A A B  
C B A C A C A A  
C B C B A B A B C B C B A B A C  
A B A C B B A C A B A C B B A A  
B C C C B A C C B C C C B A C C  
C A B C A B A C C A B C A B A B  
B C C C B A C A B C C C B A C C

Q & R

Copyright © 2013 par Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.

Aucun contenu (y compris notations, analyses liées au crédit et données, évaluations, modèle, logiciel ou autre application ou sortie de ceux-ci) ou aucune partie de celui-ci (contenu) ne peut être modifié, désassemblé, reproduit ou distribué sous quelque forme et par quelque moyen ou stocké dans un système de base de données ou de recouvrement, sans l'autorisation écrite préalable de Standard & Poor's Financial Services LLC ou de ses sociétés affiliées (collectivement, S&P). Le contenu ne doit pas être utilisé à des fins illégales ou non autorisées. S&P et tout fournisseur tiers, ainsi que leurs directeurs, leurs responsables, leurs actionnaires, leurs employés ou leurs agents (collectivement les parties S&P) ne garantissent pas l'exactitude, l'intégralité, la rapidité ou la disponibilité du contenu. Les parties de S&P ne sont pas responsables des erreurs ou des omissions (négligence ou autrement), peu importe la cause, des résultats obtenus de l'utilisation du contenu, ou de la sécurité ou de la maintenance d'entrée de données par l'utilisateur. Le contenu est fourni « tel quel ». **LES PARTIES DE S&P RENONCENT À TOUTE GARANTIE, EXPLICITE OU IMPLICITE, Y COMPRIS, MAIS SANS S'Y LIMITER, TOUTE GARANTIE DE QUALITÉ MARCHANDE OU D'ADAPTATION À UN USAGE PARTICULIER, D'ABSENCE DE BUGS, D'ERREURS OU DE DÉFAUTS DE LOGICIELS, QUE LE FONCTIONNEMENT DU CONTENU SERA ININTERROMPU OU QUE LE CONTENU FONCTIONNERA AVEC TOUTE CONFIGURATION DE LOGICIEL OU DE MATÉRIEL.** En aucun cas les parties S&P seront responsables envers toute partie des dommages directs, indirects, accessoires, exemplaires, compensatoires, punitifs, spéciaux ou consécutifs, des coûts, des dépenses, des frais juridiques ou des pertes (y compris, sans limitation, la perte de revenus ou la perte de profits et les coûts ou pertes causés par la négligence) d'opportunités dans le cadre d'une utilisation du contenu, même si la possibilité de tels dommages a été indiquée.

Les analyses liées au crédit et autres, y compris les notations et les déclarations dans le contenu des énoncés d'opinion à compter de la date à laquelle ils sont exprimés et ne sont pas des énoncés de fait. Les décisions reconnaissant les notations, les avis et les analyses de S&P (décrites ci-dessous) ne sont pas des recommandations pour acheter, détenir ou vendre des titres ou pour prendre des décisions d'investissement, et ne traitent pas de la pertinence d'un titre. S&P n'assume aucune obligation de mettre à jour le contenu après la publication sous quelque forme ou format. Le contenu ne doit pas être invoqué et n'est pas un substitut pour la compétence, le jugement et l'expérience de l'utilisateur, sa direction, ses employés, ses conseillers et/ou ses clients lorsqu'ils font des investissements et d'autres décisions d'affaires. S&P n'agit pas à titre de fiduciaire ou de conseiller en placement, sauf lorsque enregistré comme tel. Bien que S&P ait obtenu des informations auprès de sources considérées comme fiables, S&P ne mène pas un audit et n'assume aucune obligation de diligence ou une vérification indépendante de toute information qu'il reçoit.

Dans la mesure où les autorités réglementaires permettent à une agence de notation de reconnaître dans une juridiction une note émise dans une autre juridiction à certaines fins réglementaires, S&P se réserve le droit de céder, de retirer ou de suspendre une telle reconnaissance à tout moment et à sa seule discrétion. Les parties S&P rejettent toute obligation, que ce soit à la suite de l'affectation, du retrait ou de la suspension de la reconnaissance et de toute responsabilité pour tout dommage qui aurait été subi en raison de ceux-ci.

S&P maintient certaines activités de ses départements opérationnels distincts les uns des autres afin de préserver l'indépendance et l'objectivité de leurs activités respectives. Par conséquent, certains départements opérationnels de S&P peuvent avoir des informations qui ne sont pas disponibles à d'autres départements opérationnels de S&P. S & P a mis en place des politiques et des procédures pour préserver la confidentialité de certaines informations non publiques reçues dans le cadre de chaque processus d'analyse.

S&P peut recevoir une rémunération pour ses notes et certaines analyses, normalement de la part des émetteurs ou des souscripteurs de titres ou des débiteurs. S&P se réserve le droit de diffuser ses opinions et analyses. Les notations et analyses publiques de S&P sont disponibles sur ses sites Web, [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (gratuit), et [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) et [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (abonnement), et peuvent être distribuées par d'autres moyens, y compris par le biais des publications de S&P et des redistributeurs tiers. Des renseignements supplémentaires sur nos frais de notation sont disponibles à l'adresse [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).