

## La réunion des experts du négoce

Le conseil d'administration de l'ITIE a été invité par la Suisse à tenir sa 30<sup>e</sup> séance sur son territoire.

Les membres de l'Initiative pour la transparence dans les industries extractives (ITIE) se réunissent jusqu'à à vendredi à Berne. Ils discuteront sur le besoin de transparence et la mise en place d'une meilleure gouvernance dans le négoce de matières premières. Le conseil d'administration de l'ITIE a été invité par la Suisse à tenir sa 30<sup>e</sup> séance sur son territoire, annonce lundi le Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) dans un communiqué. Il se compose de 20 représentants de gouvernements appliquant ou soutenant l'ITIE, d'organisations de la société civile, d'entreprises extractives et d'investisseurs. Différentes activités sont organisées en marge de la réunion, dont un symposium public sur la question de la transparence, poursuit le communiqué.

Le conseiller fédéral en charge du Département de l'Economie Johann Schneider-Ammann signera mercredi un accord de programme avec Charles Feinstein, directeur du pôle «Pratiques mondiales» pour l'énergie et les industries extractives de la Banque mondiale (BM). Cet accord règle la participation de la Suisse au programme Extractive Global Programmatic Support (EGPS). Celui-ci propose une aide aux pays en développement dans le but de favoriser la transparence et la bonne gouvernance dans le secteur des matières premières, détaille le communiqué.

Soutien suisse  
La Suisse, qui joue un rôle central dans le commerce de matières premières, soutient l'ITIE depuis 2009 en tant que membre du conseil d'administration. Elle participe également au financement de deux fonds de la BM et du Fonds monétaire international (FMI) à des fins d'assistance et de conseil.

L'ITIE promeut la transparence et la redevabilité dans le secteur des ressources naturelles en cherchant à introduire une norme universelle en la matière. Quelque 48 pays l'ont déjà introduite, alors que 90 entreprises extractives et 900 organisations de la société civile la soutiennent. — (ats)

### PRÉVOYANCE: la Suisse notée au 4<sup>e</sup> rang mondial

Le système suisse de prévoyance recueille une évaluation favorable du cabinet de conseils et de recrutement Mercer. Selon une étude de ce dernier, il occupe en comparaison internationale le 4<sup>e</sup> rang, derrière le Danemark, les Pays-Bas, et l'Australie. Dans la 7<sup>e</sup> édition de son «Melbourne Mercer Global Pension Index», Mercer constate que le système de prévoyance helvétique a gagné un rang au regard de la dernière publication. Il se situe ainsi à un niveau comparable à celui de la Suède, lequel devance celui de la Finlande.

# L'objectif d'une notation universelle

STANDARD & POOR'S. Analyser les finances publiques avec des critères quantitatifs et qualitatifs doit assurer qu'un «AAA» ait la même valeur partout.

CHRISTIAN AFFOLTER

Il ne suffit pas d'appliquer exactement les mêmes critères d'évaluation dans le monde entier pour garantir que la valeur d'un rating soit parfaitement identique partout. Il est au contraire quasi certain que procéder de cette manière produirait des résultats faussés. La difficulté d'assurer cette équivalence est l'une des principales raisons d'être des grandes agences de notation actives à l'échelle mondiale comme Standard & Poor's.

Celle-ci a aussi plusieurs mandats de collectivités publiques suisses. Les francophones (soit pour l'heure les cantons de Vaud et de Genève, ainsi que la Ville de Lausanne et de Genève) sont prises en charges par le bureau situé à Paris, celui de Francfort s'occupant des alémaniques. Les responsables pour les ratings de Suisse francophone Laurent Niederberger et Christophe Doré ont été récemment à Genève pour un entretien. Leurs notations actuelles vont de A+ (Ville de Lausanne) jusqu'à AAA (Canton de Vaud). «Mais même la note la moins élevée en Suisse est encore très bonne, équivalant à un 15 sur une échelle de 20. Cela signifie que nous sommes en présence d'économies fortes, avec une bonne gouvernance financière. Tant le cadre institutionnel que d'importants facteurs structurels expliquent ces notations élevées», souligne Laurent Niederberger. Il apporte aussi des précisions essentielles par rapport au mode de fonctionnement de ces mandats de notation et de ce que ces ratings

cherchent à évaluer, et donc à exprimer. «Nous ne fonctionnons généralement que sur une base sollicitée, et nous n'établissons donc pas de notations de manière non sollicitée, par exemple en ce qui concerne les collectivités publiques romandes. Notre processus implique un échange d'informations avec l'émetteur, s'appuyant aussi sur des éléments supplémentaires au-delà des documents publiés. L'objectif final est de mesurer la capacité et la volonté d'une collectivité publique à rembourser sa dette dans les temps. S&P ne donne pas de conseils, nous visons de fournir un outil technique au service des investisseurs, et des collectivités publiques souhaitant avoir un accès au marché financier.»

Ces distinguos acquièrent une importance particulière dans le cas du canton de Genève, qui a une dette très importante en ne tenant compte que de son montant. En intégrant sa capacité économique et la qualité de la gestion financière, la perception change: «nous constatons qu'il y a une volonté manifeste d'encadrer et de diminuer les dépenses. Le gouvernement ne laisse donc pas filer les choses, et a mis en place une gestion de trésorerie favorable. Se focaliser sur un seul indicateur (tel que la dette) ne permet pas de tout capturer. En comparaison internationale, certaines collectivités publiques ont des dettes d'un montant plus modeste, mais une gestion financière moins forte que Genève. Il faut également analyser la structure de la dette, qui dépend de la stratégie, la répartition entre les expositions à

des taux fixes et variables, et la gestion des maturités. Le canton de Genève s'y distingue avec une gestion de la dette prudente, en lissant les échéances, tout en ayant réussi à faire diminuer le taux moyen.»

L'agence Standard & Poor's évalue les collectivités publiques selon une méthodologie propre, qu'elle applique à travers le monde entier. La partie quantitative notamment s'effectue selon des processus largement standardisés. Les critères d'évaluation restent également identiques. Ils se composent de huit piliers: le cadre institutionnel (comprenant la stabilité des relations avec la Confédération et la prévisibilité des réformes, la lisibilité du cadre budgétaire, comptable et financier et la force des dispositifs de péréquation et de soutien), la structure économique (revenus, perspectives de croissance, diversité sectorielle et volatilité), la gouvernance et la gestion financière (transparence, qualité de la planification financière, de la gestion de la dette et de la trésorerie, suivi des participations), la liquidité (capacité à servir la dette, accès au financement), la performance budgétaire (niveau du boni de fonctionnement, besoins de financements après investissements), la flexibilité budgétaire (part des recettes et charges modifiables, capacité à ajuster recettes et dépenses), le poids de la dette (charge de la dette et le coût de son service, engagements pouvant se transformer en dette publique). Les engagements hors bilan sont également analysés. Ce processus est présenté dans un document de juin 2014 comprenant 45 pages.

«Après une analyse des données quantitatives, par exemple le taux d'autofinancement, nous appliquons des facteurs d'ajustement qualitatifs, en intégrant les tendances attendues. Ceux-ci sont aussi calibrés pour tenir compte d'effets de transition. Les performances budgétaires sont en principe évaluées sur une période de cinq ans, éventuellement complétées par une analyse sur deux ans, permettant ainsi de les lisser», a précisé Laurent Niederberger. Déceler des tendances pluriannuelles est bien entendu un élément essentiel pour fixer la perspective qui accompagne chaque notation. «La perspective stable signifie qu'au cours des 18 à 24 mois, la notation a plus de 70% de chances de rester stable, conformément à notre scénario central. Lorsque, en revanche, il y a 30% de chances qu'elle soit revue à la baisse, la perspective est négative, comme cela a été récemment le cas pour Schwyz», détaille le spécialiste de S&P.

La politique fiscale un peu trop agressive par rapport au volume de dépenses n'y est probablement pas pour rien. Mais S&P ne se prononcerait jamais de cette manière-là. «Ce qui importe, c'est toujours de bien comprendre la stratégie menée, la volonté (ou pas) d'ajuster. Au niveau des investissements, ce qui nous intéresse, c'est dans quelle mesure ils peuvent être financés par le bonus de fonctionnement, et/ou comment se pratique le recours à de nouveaux emprunts. Ces analyses ne sont que très rarement binaires, les pratiques étant extrêmement différentes d'un

canton à l'autre. Par exemple, Genève connaît une très forte centralisation sur le canton, tandis qu'au canton de Vaud, les communes participent à la dynamique des charges sociales. Pour remplir notre objectif de coller à la réalité financière, des ajustements qualitatifs sont essentiels», insiste Christophe Doré.

Les exemples pour des facteurs d'ajustement sont très nombreux, et les caisses de pension sont probablement parmi les plus présents. «Les sous-couvertures des caisses de pension publiques sont plus importantes à la Ville de Lausanne et au canton de Genève, comparé au canton de Vaud et à la Ville de Genève. Nous sommes donc plus attentifs en ce qui concerne les deux premiers. Il faut aussi tenir compte du fait que les recapitalisations se font à des rythmes et des modalités différents, ainsi que de choix de la gestion d'actifs et de rapports entre actifs et retraités qui ne sont pas les mêmes non plus. Nous nous intéressons de près à la planification, examinons si le niveau de prestations prévu par un nouveau plan est finançable.»

Au-delà de la répartition des tâches et charges entre canton et communes, un autre facteur contribue fortement aux bilans très différents de la Ville de Genève et de la Ville de Lausanne. Dans la Cité de Calvin, les services industriels sont totalement séparés des comptes du Canton, de la Ville et des communes, tandis que les SIL y sont intégrés à Lausanne, «ce que nous devons prendre en compte dans notre analyse». ■

# La valeur contrastée des droits de vote

CORPORATE GOVERNANCE. Les caisses de pension peinent à valoriser leurs efforts à cet égard selon une étude de la SWIPRA et de l'Uni de Zurich.

La première année de pleine application de l'ordonnance contre les rémunérations abusives (ORAb) découlant de l'initiative dite Minder a quelque peu contribué à focaliser le débat et la réglementation en matière de gouvernance d'entreprise sur les rémunérations. Or bien que la question des rémunérations ait absorbé beaucoup de temps chez les acteurs impliqués (caisses de pension mais aussi gérants institutionnels en Suisse et à l'étranger et entreprises concernées de l'indice SPI) au cours de la saison 2015 des Assemblées générales, aucune de ces catégories ne considère la rémunération comme le levier de valorisation principal de l'entreprise, ainsi que le révèle la dernière enquête, la troisième, réalisée par la fondation SWIPRA (Swiss Proxy Advisor) avec le concours de l'Institut de banque et de finance de l'Uni de Zurich et publiée lundi.

Centrée sur les conseils de votes aux caisses de pension, la SWIPRA avait été constituée dans le sillage de l'acceptation de l'initiative Minder. Et l'enquête a été réalisée en août dernier auprès de 153 organismes, dont 95 caisses de pension et des investisseurs

institutionnels, dont un tiers basés à l'étranger, la majorité des participants détenant des participations substantielles dans des entreprises suisses.

Or seuls 2,8% des sondés attribuent une importance majeure aux rémunérations en termes de création de valeur alors qu'ils sont 45,5% à considérer comme un fardeau majeur l'exercice du vote sur les rapports de rémunération et 11,1% celui sur les montants mêmes de ces rémunérations. Point intéressant, la grande majorité des gérants d'actifs ou investisseurs, internationaux en particulier, se prononcent pour une standardisation de la présentation des rapports de rémunérations, de nature selon eux à faciliter leur compréhension. Même si la moitié des entreprises (émetteurs) n'est guère de cet avis. A titre de comparaison, les réponses des sondés font état d'une répartition plus valorisante pour l'entreprise des efforts déployés, s'agissant des points à l'ordre du jour des assemblées générales, sur les votes pour l'élection du conseil d'administration (importance majeure pour 46,8% des sondés / charge majeure pour 20,2%), les scrutins relatifs aux

dividendes (24,8%/4%) et ceux portant sur la structure du capital (21,1%/8,1%)

D'une manière plus générale, les gérants d'actifs internationaux sont résolument convaincus (90%) que l'exercice des droits de votes contribue à créer de la valeur à moyen terme (contre 56,3% des investisseurs suisses). Alors que pour plus d'un tiers des caisses de pension (la catégorie cible de l'ORAb), l'exercice des droits de votes ne crée pas de valeur. Quant aux entreprises, elles voient plutôt dans ce facteur une fonction de conseil que de contrôle. Cette perception divergente ne laisse pas de surprendre les auteurs de l'étude, en particulier au regard des récents développements en Suisse (différends sur Sika, LafargeHolcim, etc.) mais aussi de l'importance des investissements passifs. D'autant que les études empiriques ont établi la preuve de la valeur procurée par l'exercice des droits de votes, en particulier dans des circonstances exceptionnelles, ainsi que le souligne Barbara Heller, la directrice de la SWIPRA. Pour cette dernière, la valeur induite par les droits de vote doit s'appliquer à la fois aux investissements

directs et indirects. Cette disparité de vues se retrouve entre gérants d'actifs domestiques et internationaux. Les deux tiers des gérants domestiques indiquent ne pas proposer à leurs clients la possibilité d'exercer ces droits de votes, alors qu'un cinquième seulement des gérants internationaux (de plus grande taille toutefois semble-t-il) ne proposent pas cette option.

A la question posée de savoir si les gérants d'actifs et gérants de fonds en Suisse devraient à leur tour être soumis à une obligation légale d'exercer activement leurs droits de votes, 15,4% des gérants internationaux (qui rappelons-le constituent la majorité des actionnaires des sociétés cotées en Suisse) expriment leur désaccord, contre 39,1% des gérants domestiques et 41,7% des caisses de pension. En gros, un tiers des gérants d'actifs soutient une telle mesure. Reste que nombre de dispositions prévues dans le cadre de la modernisation du droit de la Société Anonyme suscitent l'opposition des sondés. Ceux-ci sont ainsi opposés, à hauteur de 63%, à l'idée d'interdire le système de vote prospectif en matière de rémunérations. Les participants à l'en-

quête refusent aussi, à hauteur de 60,2%, la perspective d'une limitation des rémunérations variables ou bonus en fonction du salaire de base, tout en admettant la nécessité d'un lien avec la performance de l'entreprise. La majorité (65,2%) des investisseurs se prononcent en outre pour l'abolition de la clause d'exemption (opting-out) à l'obligation pour une entreprise de soumettre une offre à tous les actionnaires en cas de franchissement des seuils concernés.

D'une manière plus générale, un cinquième seulement des sondés s'attend à voir les réglementations évoluer dans le sens de leurs intérêts, les émetteurs ou entreprises se montrant plus pessimistes à cet égard que les investisseurs.

La SWIPRA pour sa part estime que l'évolution législative et réglementaire doit être guidée par des considérations économiques sopesant les coûts et les avantages pour les différentes catégories de sociétés impliquées. Et «pour que la discipline de marché puisse opérer, il est crucial que les actionnaires fassent usage des droits dont ils bénéficient» selon Barbara Heller. — (PK)