

Credit Analysis

Moody's International Sub-Sovereign

November 2007

Table des matières :

Argumentaire synthétique de notation	1
Perspective de notation	1
Principaux critères de notation	2
Situation et performance financière	2
Profil de la dette	5
Facteurs de gouvernance et gestion	6
Fondamentaux économiques	6
Cadre opérationnel	8
Cadre institutionnel	9
Statistiques annuelles	10
Documentation annexe de Moody's	14

Analystes :

Milan +39.02. 9148.1100

Massimo Visconti

Vice President/Senior Analyst

Londres +44.20.7772.5454

Sébastien Hay

Vice President/Senior Analyst

New York +1.212.553.1653

Yves Lemay

Team Managing Director

Neuchâtel, Ville de Suisse

Version française de notre analyse intitulée City of Neuchatel

Argumentaire synthétique de notation

La notation Aa3 d'émetteur à long terme de la Ville de Neuchâtel reflète un risque de crédit intrinsèque évalué à 4 sur une échelle comprise entre 1 et 21 (1 représentant le risque de crédit le plus faible), ainsi que la probabilité, estimée modérée, que le Canton de Neuchâtel (non noté) intervienne dans le but d'éviter un défaut de la ville.

La BCA de Neuchâtel traduit un certain nombre de facteurs dont notamment les efforts permanents de consolidation financière entrepris par la ville, des pratiques de gouvernance et de gestion saines, ainsi que des perspectives économiques favorables, susceptibles d'améliorer les ressources propres de la ville. La notation tient également compte du manque de flexibilité financière dont souffre la ville dans un contexte marqué par la rigidité des dépenses, une faculté de planification affectée par les décisions cantonales, ainsi qu'un niveau d'endettement élevé.

La probabilité modérée d'un soutien exceptionnel reflète l'opinion de Moody's quant à la pertinence du niveau de contrôle exercé par le canton de Neuchâtel sur les finances municipales.

Perspective de notation

La perspective de notation de Neuchâtel est stable. Moody's anticipe en effet un rééquilibrage des finances essentiellement grâce à une conjoncture économique qui devrait être favorable à moyen terme. L'exécutif de la ville devrait notamment continuer à limiter les projets d'investissement tout en renforçant sa capacité de financement via ses ressources propres *versus* le recours à l'endettement.

Cette analyse décrit en détail la/les notation(s) de crédit de la Ville de Neuchâtel, et doit être parallèlement complétée par la lecture de la dernière Opinion de crédit de Moody's et les informations sur la notation disponibles sur le site internet de Moody's accessible ici.



Moody's Investors Service

Neuchâtel, Ville de

Principaux critères de notation

Situation et performance financière

La BCA de 4 pour Neuchâtel se base sur l'amélioration de ses performances financières – grâce à une croissance économique soutenue et, en particulier, aux opportunités qu'apporte le programme de développement urbain, de nature à renforcer l'attrait économique et résidentiel de la Ville, ainsi qu'un niveau d'endettement généralement stable. Elle tient également compte du processus de « Désenchevêtrement » engagé en 2000, qui a consisté à rationaliser et redistribuer les compétences entre les différents niveaux du Gouvernement fédéral suisse. Mais elle se fonde aussi sur certaines récentes améliorations du cadre budgétaire applicable aux villes, initiées par le canton, qui intègrent davantage le caractère urbain, et de ce fait, la nature très coûteuse des fonctions assurées par les communes.

La performance opérationnelle de la ville s'est améliorée, certes lentement, mais néanmoins progressivement à partir de 2003. En témoignent des marges de fonctionnement ajustées légèrement à la hausse¹. Ceci est notamment imputable à une croissance atone des recettes ainsi qu'à un contrôle rigoureux des dépenses, en particulier sur la période 2003-2005 où les marges de fonctionnement ajustées ont progressé de 3,3% des recettes de fonctionnement à près de 6%. L'année 2006 a marqué un tournant. En effet, la finalisation du transfert au Canton de Neuchâtel de certaines compétences assumées par la ville qui représentaient un poste majeur de dépenses, dans des domaines tels que la santé, la formation professionnelle et l'enseignement supérieur (dans le cadre du Désenchevêtrement) a été à l'origine d'une forte contraction des dépenses comme des recettes de fonctionnement. Ceci, conjugué au rebond de l'activité, s'est traduit par une nette amélioration de la performance opérationnelle, comme en témoigne l'augmentation de la marge de fonctionnement ajustée, laquelle représente 10,3% de revenus de fonctionnement.

Les craintes initiales relatives à l'effet pernicieux que pourrait avoir sur les marges de Neuchâtel la réforme du dispositif de péréquation et la redistribution des compétences (*Désenchevêtrement*) entre la ville et le canton, devraient être atténuées par des perspectives économiques globalement favorables pour la ville entretenues par un bon niveau de demande interne et externe. (cf. ci -après Fondamentaux économiques). Compte tenu du récent redémarrage de l'activité, la Ville de Neuchâtel peut raisonnablement anticiper une progression de ses recettes fiscales pour la période 2007-2009, qui, conjuguée à une contraction des dépenses d'équipement, devrait permettre à l'exécutif municipal d'améliorer sa capacité d'autofinancement.

En dépit d'une augmentation de la capacité d'autofinancement, la mise en oeuvre d'un programme volontariste d'investissement (notamment en 2004 et 2005) a, ces dernières années, engendré des besoins de financement significatifs, nécessitant un recours important à l'emprunt, et s'est, *in fine*, soldé par un niveau d'endettement substantiel. Un excédent de revenus a été dégagée pour la première fois en 2006, représentant 1,8% des recettes totales, essentiellement grâce à une augmentation des recettes de fonctionnement et une bonne maîtrise des dépenses. La ville devrait conserver ce même niveau, sinon l'améliorer en 2007, et vraisemblablement en 2008, compte tenu de la hausse attendue des recettes de fonctionnement et de la fin progressive du cycle d'investissement.

Toutefois, la performance financière de la ville demeurant fortement liée au cycle économique, la ville affiche donc une certaine vulnérabilité, compte tenu d'une flexibilité financière limitée dans un contexte défavorable. A l'instar d'un grand nombre d'autres villes suisses, Neuchâtel dispose d'une latitude limitée en recettes et dépenses de fonctionnement, ce qui lui vaut de faibles soldes d'épargne.

¹ Calcul de Moody's. Les recettes et dépenses de fonctionnement sont ajustées en supprimant les imputations internes et amortissements.

Neuchâtel, Ville de

Des recettes de fonctionnement relativement rigides et quelque peu volatiles, qui dépendent du cycle économique

Après des dizaines d'années de stabilité, la structure des recettes de la ville a évolué avec la mise en oeuvre d'un nouveau régime de fiscalité au 1er janvier 2001 et un nouveau système de péréquation au 1er janvier 2002. La ville bénéficie directement de recettes fiscales locales et de tout élargissement de sa base fiscale consécutif à son développement résidentiel et économique. Malgré la sensibilité de cette fiscalité aux cycles économiques, la volatilité des recettes fiscales s'est jusqu'ici avérée limitée. Ceci est attribuable, dans le cas de l'impôt sur le revenu, à la dispersion du revenu des contribuables et, s'agissant de l'« impôt sur le bénéfice », à l'existence d'accords fiscaux à long terme avec les sociétés, ce qui tend à neutraliser l'exposition au risque de ralentissement économique. Parmi les exemples les plus notables, on relèvera celui de Philip Morris, qui verse en moyenne CHF 20 Millions d'impôt (CHF 30 Millions en 2006, soit 23,3% des recettes fiscales 2006), dans le cadre de ses accords fiscaux avec le Canton de Neuchâtel.

Bien que les impôts représentent environ 43% des recettes de fonctionnement ajustées (déduction faite des imputations internes), la flexibilité fiscale demeure globalement très limitée. Si la ville continue de jouir d'une certaine flexibilité quant à son taux d'imposition sur le revenu (en effet, le canton fixe le barème d'imposition mais la ville peut définir le taux), les barème et taux applicables à l'« impôt sur le bénéfice » sont imposés par le canton. Près de 43% des recettes de fonctionnement sont alimentées par les cessions, la tarification des prestations, les dotations et subventions émanant d'autres entités publiques, vis-à-vis desquelles la ville ne dispose d'aucune marge de manoeuvre. Ensuite, 8% correspondent à des biens publics et des concessions sur lesquels la ville exerce un contrôle direct. En général, les locations et services sont encadrés par le marché et donc plafonnés.

Les recettes fiscales ont progressé de 5,8% en 2006 par rapport à 2005, stimulées par des contributions plus fortes qu'attendues de la part des entreprises, et notamment de Philip Morris, ce qui a compensé la contraction des recettes fiscales des ménages inscrites au budget. Les recettes provenant des biens et services se sont affichées en hausse de 36%, en raison de la disparition de charge des intérêts liés à la dette des hôpitaux dont la responsabilité a été transférée au Canton. Ce transfert de compétences a été à l'origine d'une forte contraction des dotations du canton à la ville, ainsi que des recettes directement perçues des hôpitaux. A terme, étant donné la réduction de la taille du budget de la ville et la faiblesse de ses soldes d'épargne, une légère variation des recettes fiscales conjuguée à l'importance des recettes issues d'un seul contribuable, pourraient occasionner des tensions accrues. Néanmoins, on peut s'attendre pour 2007 et 2008 à une croissance soutenue des principales taxes, l'augmentation de l'imposition des entreprises étant susceptible de dépasser le montant inscrit au budget, ce qui devrait compenser le léger fléchissement des recettes de l'impôt sur le revenu des ménages, essentiellement lié à des difficultés d'estimation.

La ville tire relativement bien parti des accords de redistribution, et l'équilibre du système ne semble pas susceptible d'être bouleversé dans la mesure où il est étroitement lié au dispositif de péréquation récemment mis en oeuvre après des années de négociation. En raison de son potentiel fiscal conséquent, la ville contribue davantage au dispositif de péréquation qu'elle n'en bénéficie. Toutefois, ses contributions brutes sont fortement revues à la baisse après prise en compte des charges supplémentaires qu'elle doit assumer dans le cadre de ses fonctions urbaines spécifiques. Moody's estime que la structure du système devrait à terme demeurer relativement stable.

Un contrôle rigoureux des dépenses, mais de nouvelles coupes s'imposent

Les dépenses de fonctionnement ajustées (hors amortissements et dépréciation d'actifs) ont fléchi de 30% entre 2005 et 2006, en raison du transfert de la gestion des hôpitaux et des établissements scolaires au Canton de Neuchâtel prévu dans le cadre du processus de Désenchevêtrement.

Neuchâtel, Ville de

Abstraction faite de ces postes, la comparaison avec 2005 ne fait pas état de variations significatives, ce qui atteste du contrôle rigoureux que poursuit l'exécutif municipal sur les principaux postes de dépenses. Parmi les frais fixes, les charges de personnel représentent, de loin, le poste le plus notable, avec 38,5% des dépenses de fonctionnement ajustées en 2006². Les frais afférents ont été diminués de 1,8% par rapport à 2005, grâce à certaines réductions salariales et restructurations internes qui ont concerné le personnel administratif et celui affecté aux «services industriels» (services d'utilité publique). Une tendance analogue à la baisse est prévue en 2007 et 2008. Les intérêts de la dette constituent le deuxième poste de dépenses. Ils demeurent extrêmement stables en valeur absolue et relative, à environ CHF 24,5 Millions sur la période 2002-2006, grâce à une gestion dynamique de la dette par la ville et malgré une forte augmentation récurrente du stock de la dette. Les estimations actuelles pour 2007 tablent sur une baisse des intérêts à moins de CHF 20 Millions, consécutivement au transfert des compétences en matière d'hôpitaux. Ceux-ci devraient en volume représenter 5,5% du budget de la ville en 2007 et devraient encore se réduire en 2008. L'achat de biens et services a représenté 34,9% des dépenses de fonctionnement ajustées, soit une hausse annuelle de 6,2%, et pourrait par la suite constituer une source de tension.

Après la réaffectation en 2006 de la gestion des hôpitaux au Canton de Neuchâtel, la ville est soumise à des tensions bien plus faibles sur ses dépenses puisque sa charge se voit allégée de dépenses traditionnellement dynamiques et socialement sensibles. Il s'agit d'un facteur de notation favorable permettant de relativiser le manque de flexibilité financière.

L'un des principaux postes de dépenses de la ville concerne l'enseignement. La flexibilité y est également limitée, les critères d'attribution des subventions étant déterminés par le canton. Même si ces subventions ont été très stables ces dernières années, le rebond démographique en 2005 pourrait être à l'origine de nouvelles tensions dans ce domaine. Les Services industriels, qui regroupent l'approvisionnement en eau, électricité et gaz, comptent environ pour un tiers du budget total. Ces services ne représentent pas une charge pour la ville au sens où ils génèrent des recettes censées, au regard de la loi, couvrir les charges. L'approvisionnement en gaz et électricité sera externalisé d'ici fin 2007 et devrait dès lors sortir du budget de la ville avec la création d'une nouvelle entreprise « multi-services » détenue par la Ville de Neuchâtel (à hauteur d'une participation de 47,6%) et deux villes voisines. Les retombées attendues sur les finances municipales devraient être favorables, avec un nouvel excédent net exceptionnel de CHF 14,3 Millions d'ici fin 2007.³

Les autres dépenses sont réparties entre les services de police et de sapeurs-pompiers ainsi que les activités sportives et culturelles vis-à-vis desquels la ville ne dispose d'aucune marge de manoeuvre. La responsabilité des services de police se verra d'ailleurs transférée au canton dans les prochaines années.

Fin progressive du cycle d'investissement depuis 2006

Ces cinq dernières années, la ville a entrepris un programme volontariste d'investissement qui a atteint un point haut en 2005, avec CHF 61,5 Millions. Il a été motivé par : (i) le rôle contracyclique des établissements publics dans un contexte de ralentissement économique ; (ii) le rôle de Neuchâtel qui en tant que pôle urbain met à disposition des collectivités limitrophes des infrastructures de meilleur niveau ; et (iii) la nécessité de moderniser l'ensemble des infrastructures communales. Le taux d'investissement à Neuchâtel demeure relativement faible. Il représente près de 10% du total des dépenses ajustées pour la période 2001-2006 (à l'exception de 2005 où elles ont atteint 13,7%). Avec le transfert des compétences pour les hôpitaux et établissements d'enseignement, le programme de dépenses d'investissement a, en 2006, été revu à la baisse (CHF 30,7 Millions), un niveau susceptible d'être maintenu en 2007, aucun projet d'infrastructure n'étant prévu. La ville a annoncé que ses dépenses d'équipement devraient chuter de 25% dans les prochaines années.

Les investissements concerneront principalement les travaux et la rénovation urbaine, les Services industriels, les sports et les services de police. A noter que les dépenses d'investissement constituent un poste budgétaire relativement souple. S'ils ne sont pas mis en oeuvre dans les temps, les projets ne sont pas reportés dans la mesure où chaque budget est censé prévoir chaque année les nouvelles dépenses d'investissement. En outre, certaines dépenses d'équipement sont considérées par la ville comme « autonomes » au sens où la dette contractée pour les financer sera intégralement ou en partie couverte par les recettes futures. Certaines cessions d'actifs ponctuelles dans des services publics annexes pourraient à l'avenir contribuer au financement des investissements.

² Les dépenses de fonctionnement ajustées excluent les imputations internes et amortissements.

³ Dont environ CHF 13,4 Millions proviennent des excédents dégagés par le rachat d'action à la valeur de marché par la société de distribution d'électricité Groupe E, auparavant enregistré à la valeur comptable dans le bilan de la ville.

Neuchâtel, Ville de

Profil de la dette

Des niveaux d'endettement élevés au regard des critères internationaux

La ville a commencé à fortement accroître son stock de dette entre 1996 et 2001 avec une croissance moyenne de 8,15%, comparativement à des recettes de fonctionnement en hausse de 3,2%. Sur la même période, la dette est passée de 101% à 128% des recettes courantes. Cette tendance reflète non seulement le programme très ambitieux de dépenses d'investissement mis en oeuvre sur la période mais également la capacité d'autofinancement limitée, comme nous l'avons déjà souligné, à l'exception de 2001. Dans une certaine mesure, cela est également attribuable à la gestion de la dette de la ville ainsi qu'à un arbitrage entre la dette à court et long terme. Pour tirer parti de taux favorables à long terme et réduire le taux moyen de sa dette totale, la ville a fortement limité son endettement à court terme en faveur d'une dette long terme à taux fixe. Ceci explique pourquoi, à la fin de l'année, les emprunts à long terme ont systématiquement été supérieurs aux besoins de financement que semble avoir la ville.

L'encours global de la dette financière a progressivement augmenté à CHF 695 Millions, soit 168% des recettes totales en 2005, comparativement à une moyenne de 132% au cours des trois précédentes années. Là encore, cette forte progression résulte entièrement de l'effet combiné de ces trois facteurs.

L'exercice 2006 a été marqué par une diminution du niveau global d'exposition de la dette (y compris court terme) de la ville, lequel représente CHF 644 Millions, contre CHF 695 Millions précédemment. Les facteurs qui président à cette diminution sont en grande mesure liés au transfert au canton des compétences en matière de santé. Ces dernières, déjà mises en oeuvre au 1er janvier 2006 sur le plan des dépenses et du financement, ont également donné lieu au transfert de CHF 208 Millions de recettes qui seront exclusivement affectées à la réduction de l'endettement de la ville. La forte progression du ratio de dette à 209% en 2006 doit être appréhendée au regard du décalage dans le temps entre la diminution des recettes de fonctionnement à l'issue du transfert des compétences en matière de santé, et de la diminution consécutive de la dette attendue pour 2008-2009. Ceci étant, ce ratio reste en ligne avec les niveaux atteints en 2004. A CHF 501 Millions, soit 164% des recettes totales anticipées, Moody's estime ainsi réaliste le niveau d'exposition de la dette inscrite au budget 2007.

L'amortissement de la dette demeurera relativement élevé à court terme en raison de la courte maturité du stock de dette, en particulier entre 2008 et 2009. Notons toutefois qu'au moment de contracter une nouvelle dette, la ville négocie un calendrier de remboursement de manière à limiter le poids de ses engagements financiers sur cette période. La dette de la ville devrait demeurer relativement stable en raison du programme actuel d'investissement qui tend à être revu relativement à la baisse.

Une gestion dynamique du stock de la dette qui pourrait ne pas suffire à prévenir une nouvelle dégradation du service de la dette

Le service de la dette de Neuchâtel a augmenté parallèlement à la progression de l'endettement. Il culminait d'ailleurs en 2005 à 14,3% des recettes totales. Le niveau particulièrement élevé en 2004-2005 d'exposition de la dette court terme a contribué à cette tendance. Si l'on procède à un ajustement de manière à tenir compte du remboursement de la dette supérieur à la moyenne en 2006 et 2007, et de la diminution correspondante au niveau du numérateur (i.e. les recettes totales) en raison du transfert de compétences, le ratio du service de la dette ne devrait pas, fin 2007, fondamentalement s'écarter des niveaux de 2005. La ville n'a jamais contracté de dérivés et n'a pas l'intention de le faire dans les prochaines années.

A terme, Moody's estime que Neuchâtel ne sera pas en mesure de poursuivre sa stratégie en matière d'endettement, ni de financer ses investissements par un recours à l'emprunt comme elle le fait actuellement, sans dégrader fortement ses capacités de financement. Ceci étant, Moody's estime que la capacité de la ville à faire face à son service de la dette constitue un élément modérateur. Neuchâtel dispose, en cas de besoin, de CHF 85 à 90 Millions de lignes de crédit immédiatement mobilisables.

Neuchâtel, Ville de

La trésorerie est positive et les placements à court terme sont relativement encadrés et devraient se stabiliser, dans les prochaines années, autour de CHF 40 Millions par an. La ville ne peut investir dans des titres à court terme et ne détient auprès des banques que des comptes courants rémunérés. La ville ne détient pas de passifs éventuels (ni de garanties de dette), ni de participations financières dans des sociétés dont la qualité de crédit serait jugée préoccupante.

Mutualisation de la charge d'intérêt – un élément modérateur

L'importance du stock de dette de Neuchâtel peut néanmoins être relativisée par le niveau de ce qu'il est convenu d'appeler « investissements intégralement et partiellement autonomes » entrepris dans l'intérêt de l'ensemble de l'aire urbaine, dans le cadre du rôle de pôle urbain de la ville. Ces investissements nécessitent un recours à l'emprunt que la ville a la possibilité de partager indirectement avec : (i) d'autres établissements publics (par ex. dans la zone scolaire); (ii) les occupants du parc immobilier de la commune, via les loyers et (iii) les ménages, par le biais des charges d'électricité, de gaz et d'eau. Toutefois, la charge de la dette reste assumée par la ville, abstraction faite des investissements financés, et fait partie de ses obligations financières. Ce mécanisme est en fait une illustration, selon nous, des conséquences pour la ville de la complexité des relations financières entre le canton et l'ensemble des communes de son territoire.

Facteurs de gouvernance et gestion

La direction financière de Neuchâtel est compétente. Elle respecte les délais de présentation de ses comptes, jugés fiables. Elle fait globalement preuve de prudence dans ses pratiques budgétaires, notamment en termes d'investissement et d'endettement. La ville dispose d'une marge de manoeuvre relativement restreinte en termes de gestion budgétaire dans la mesure où elle est fortement dépendante des décisions du canton en matière de dotations, de fiscalité et de dépenses. La faible latitude dont dispose la ville en termes de gestion budgétaire s'est illustrée ces dernières années par une capacité d'autofinancement modeste et d'importants déficits qui ont incité l'exécutif municipal à réduire son fonds de roulement, ce qui a eu pour effet de restreindre encore ses marges de manoeuvre.

Si des comptes audités ne sont pas régulièrement présentés, les finances municipales sont néanmoins soumises au contrôle rigoureux du Canton. C'est à ce dernier qu'il incombe de valider le budget. Il se voit par ailleurs adresser les rapports annuels et est en droit de demander à la ville toute information financière pour l'exercice en cours.

Les moyens institutionnels au service de la ville sont satisfaisants et sur le plan politique, le contexte est propice à la résolution des principaux enjeux.

Fondamentaux économiques

Contexte

La Ville de Neuchâtel se situe à l'Ouest du pays, dans la partie francophone. Elle est la capitale et le siège du gouvernement du Canton de Neuchâtel. Avec 32 148 habitants fin 2006, Neuchâtel représente 19% de la population du canton.

Neuchâtel, Ville de

Une industrie fortement concentrée qui a connu d'importantes restructurations

Neuchâtel appartient à un canton au tissu industriel traditionnellement orienté vers l'horlogerie, et ce de façon quasi exclusive. Après un long processus de restructuration, le secteur secondaire est désormais plus diversifié et légèrement moins présent dans la ville que dans l'ensemble du canton. Ce n'est que récemment que la ville et le canton ont répondu au relatif manque de dynamisme de l'économie locale par la mise en oeuvre d'un programme volontariste de développement économique de manière à attirer de nouvelles activités et diversifier leur tissu économique respectif. Ainsi, la ville est-elle désormais parvenue à diversifier son tissu industriel en obtenant non seulement le retour des horlogers mais également en attirant d'autres entreprises spécialisées dans des secteurs de pointe tels que la biologie médicale, la cosmétique et les produits pharmaceutiques (Johnson & Johnson, Intercosmetica), les produits de luxe (Bulgari, Richmond), la biotechnologie (Baxter), le matériel médical (Kyphon) et les services informatiques (Autodesk). Philip Morris concentre le nombre d'emplois le plus élevé avec plus de 1 000 collaborateurs. Malgré le risque de concentration que présente l'économie locale, Philip Morris est solidement implanté à Neuchâtel et a régulièrement développé sa capacité de production dans la ville jusqu'à en faire le pôle central de toute sa production européenne. Le nouveau centre de Recherche et Développement actuellement en phase de création par le groupe dans la ville, devrait venir encore étoffer l'économie locale.

Parmi les nouvelles entreprises, certaines, en particulier celles issues de l'industrie du luxe, ont poursuivi leur développement dans le canton via l'acquisition, ou l'implantation, d'autres établissements dans la région. Neuchâtel affiche, à travers la plupart de ses activités industrielles, une vocation exportatrice, à l'image de l'ensemble du canton qui enregistre l'un des taux d'exportation les plus élevés en Suisse, en particulier pour les biens de consommation. A l'initiative du canton, la stratégie de la ville vise également à encourager la coopération et les synergies dans tout l'Ouest de la Suisse, en particulier dans le Canton de Vaud, de manière à éviter toute concurrence inutile lorsqu'il s'agit d'attirer de nouvelles entreprises. Il n'en reste pas moins que cette stratégie n'a pas encore totalement porté ses fruits et que la diversification sectorielle doit continuer à s'envisager sur le long terme.

Le secteur tertiaire est bien développé et diversifié. Il représente 87% de l'ensemble des sociétés et environ 79% de la main-d'oeuvre locale. La ville est le siège de l'administration cantonale et a récemment conforté son statut d'administration publique avec le transfert de Berne à Neuchâtel de l'*Office fédéral de la statistique* (OFS). Un autre secteur d'activité important est celui de la santé qui devrait encore se développer avec la présence dans la ville d'un nouvel hôpital régional. Par ailleurs, la ville s'est depuis longtemps bâtie une solide réputation de pôle universitaire et de recherche régional, notamment en matière de recherche appliquée en électronique et microtechnologie. Même si Neuchâtel est un pôle régional, le secteur tertiaire y dispose néanmoins d'un potentiel relativement limité du fait de la situation géographique périphérique de la ville. Certains secteurs à valeur ajoutée tels que la banque et l'assurance, ont subi l'impact des mouvements de concentration dans les services financiers qui ont souvent donné lieu à une absorption par des concurrents de plus grande taille, puis à des délocalisations. Le mouvement de concentration dans l'assurance s'est également traduit par la disparition de compagnies implantées dans la ville, même si cela a aussi contribué au développement des agents et conseillers financiers indépendants offrant leurs services à de grands groupes d'assurance.

En revanche, la ville présente l'avantage de disposer d'un formidable potentiel touristique encore inexploité. Elle doit parvenir à se détacher de l'image de ville industrielle qu'elle offre, et affronter la forte concurrence, en Suisse, des grands pôles touristiques voisins. Expo 2002, une exposition nationale de grande envergure qui a attiré plus de dix Millions de visiteurs à Neuchâtel et a ainsi permis de promouvoir la ville (et la région) comme destination touristique, a largement œuvré en ce sens. L'organisation d'Expo 2002 a d'ailleurs donné lieu au développement de nouvelles infrastructures touristiques.

Neuchâtel, Ville de

S'ils demeurent au-dessus de la moyenne de l'UE, les principaux ratios macro-économiques sont néanmoins inférieurs à la moyenne nationale Une démographie plus favorable que dans le passé

Reflète d'un tissu économique local relativement dynamique, les indicateurs socio-économiques de la ville demeurent en dessous de la moyenne suisse, comme en témoignent une croissance régionale et des revenus par habitant plus faibles ainsi qu'un taux de chômage (5% en moyenne en 2006) structurellement supérieur à la moyenne nationale (3,3%) et cantonale (4,1%). Toutefois, au regard des critères européens, la ville affiche une bonne santé et son taux de chômage est nettement inférieur à la moyenne de l'UE. Par ailleurs, après avoir vu sa population décroître entre 1990 et 2000 (-4%, contre une croissance de 3,2% au niveau du canton et de 6,7% à l'échelle nationale), la Ville de Neuchâtel a récemment affiché une tendance démographique favorable qui devrait être confortée par l'arrivée anticipée de 2 000 nouveaux habitants sur la période 2004-2009. Cette hausse démographique en perspective, stimulée par la situation de la ville au bord du Lac de Neuchâtel, devrait augmenter l'attractivité de la ville à moyen et long termes.

Amélioration des perspectives de croissance reposant sur des plans ambitieux d'amélioration de l'habitat et des infrastructures résidentielles

Selon Moody's, un des principaux atouts de la Ville réside dans les perspectives positives qu'offrent un programme ambitieux de planification urbaine et la réalisation de nouvelles infrastructures. Parmi les contraintes physiques qui caractérisent le territoire de la ville, une nouvelle conception de l'aménagement urbain a récemment permis de libérer davantage d'espace en faveur de l'immobilier résidentiel et commercial.

Le contexte macro-économique favorable a ranimé la croissance dans le secteur de la construction, comme en témoignent le rebond du marché résidentiel du logement privé et les investissements des entreprises.

Ceci devrait contribuer à pallier la pénurie de bâtiments/nouveaux logements depuis 1995, après la crise de la fin des années 1980 et le manque de terrains constructibles. Comme prévu, l'amélioration de l'offre globale de logements a contribué à inverser la tendance démographique, devenue positive à partir de 2004. Les infrastructures résidentielles et commerciales devraient rencontrer une demande de plus en plus forte des villes voisines, et notamment de Genève, en raison des coûts plus faibles. Sur la période 2004-2009, près de 840 à 930 nouveaux logements devraient être construits.

L'infrastructure urbaine est de bonne qualité et fait régulièrement l'objet de travaux de modernisation. Toutefois, les liaisons au réseau national de transports nécessiteront à l'avenir des améliorations. Parmi les enjeux à moyen et long termes figurent également le besoin de développer davantage les liens/synergies dans le cadre d'une aire plus étendue.

Un climat politique dépourvu de tensions

A Neuchâtel, le climat politique est relativement serein. Tous les quatre ans, la population procède à l'élection du Conseil général (législatif) et du Conseil communal (exécutif), composé de cinq membres. Les priorités jusqu'à la fin, en 2008, de l'actuelle législature, demeureront essentiellement axées sur la rationalisation des coûts, le développement des travaux publics, les services industriels (ou d'utilité publique), ainsi que la politique pour la jeunesse et l'intégration.

Cadre opérationnel

Le cadre opérationnel des collectivités territoriales suisses est typique des pays industrialisés comme en témoignent des indicateurs macroéconomiques comptant parmi les plus élevés au monde. Le cadre opérationnel Suisse se distingue notamment par un PIB par habitant relativement élevé, une faible volatilité du PIB, ainsi qu'un classement élevé selon l'indice de la Banque mondiale sur « l'efficacité des pouvoirs publics ». Ces caractéristiques renvoient à un niveau minime de risque systémique dont rend compte la notation Aaa attribuée à la Confédération suisse. Dès lors, les conditions prévalant généralement avant une crise nationale et qui ont un lien avec les défauts de collectivités ne sont en l'occurrence pas réunies.

Neuchâtel, Ville de

Cadre institutionnel

Le cadre institutionnel, qui englobe les accords déterminant à tous niveaux les relations entre les acteurs publics ainsi que les pouvoirs et domaines de compétence, est mature et fortement développé. Des changements limités y sont apportés, en toute transparence, à un rythme modéré. A l'instar des cantons suisses, les communes disposent d'une autonomie budgétaire dans les limites fixées par le canton (*Article 50 de la Constitution suisse*) et définies dans la « *Loi sur les communes* » applicable dans chaque canton. La Ville de Neuchâtel est soumise au contrôle étroit des autorités cantonales en matière de décisions budgétaires (le budget, y compris les emprunts et investissements, doit être approuvé par le canton), mécanismes de péréquation, décisions en matière de fiscalité et de dépenses, notamment en matière d'éducation et de prestations sociales. Le canton demeure l'autorité de contrôle et a le droit de voter ou rejeter un budget en déséquilibre. Ce droit peut également être exercé dans tous les cas où l'exercice budgétaire ne s'est pas déroulé dans le respect des lois cantonales. Dans le cas de budgets déséquilibrés, la ville devra parallèlement présenter un plan quadriennal d'assainissement budgétaire. C'est au Canton de Neuchâtel qu'il appartient, au final, de statuer. Malgré cela, il n'existe pas de dispositifs de sauvetage implicites ou explicites de la ville par le canton.

Neuchâtel, Ville de

Statistiques annuelles

Neuchâtel, Ville de

CHF (Millions)	2002 realized	%	2003 realized	%	2004 realized	%	2005 realized	%	2006 realized	%
FINANCIAL INDICATORS										
REVENUES										
<i>Operating Revenues</i>	491	98.7	478	99.5	488	99.2	412	99.4	302	98.3
Taxes	162	32.5	137	28.6	144	29.2	122	29.3	129	41.8
Intergovernmental revenues	132	26.6	135	28.1	139	28.3	82	19.8	17	5.7
Fees/rents	196	39.4	203	42.2	203	41.3	207	49.9	155	50.5
of which Contributions	182	36.6	186	38.6	189	38.3	190	45.7	132	42.8
Other	1	0.2	3	0.6	2	0.4	2	0.4	1	0.3
<i>Capital Revenues</i>	7	1.3	3	0.5	4	0.8	2	0.6	5	1.7
TOTAL REVENUES	498	100.0	481	100.0	492	100.0	415	100.0	308	100.0
of which Operating	491	98.7	478	99.5	488	99.2	412	99.4	302	98.3
Capital	7	1.3	3	0.5	4	0.8	2	0.6	5	1.7
EXPENSES										
<i>Operating Expenses</i>	452	89.6	462	89.6	468	88.5	388	86.3	271	89.8
of which Personnel	232	46.1	242	46.9	244	46.0	187	41.6	104	34.6
Goods and services	133	26.4	130	25.3	133	25.2	127	28.3	95	31.3
Interest	25	4.9	24	4.7	25	4.7	24	5.4	24	8.0
Transfers	58	11.5	65	12.6	66	12.5	48	10.6	46	15.2
o/w Subsidies (subventions accordées)	45	8.9	51	9.9	51	9.7	34	7.6	32	10.6
Other	4	0.7	1	0.1	1	0.2	1	0.3	2	0.7
<i>Capital Expenses</i>	52	10.4	53	10.4	61	11.5	62	13.7	31	10.2
TOTAL EXPENSES	504	100.0	516	100.0	529	100.0	449	100.0	302	100.0
of which Operating	452	89.6	462	89.6	468	88.5	388	86.3	271	89.8
Capital	52	10.4	53	10.4	61	11.5	62	13.7	31	10.2
SUMMARY ITEMS										
Primary operating balance	64		40		44		49		55	
Gross operating balance	39		16		20		25		31	
Net operating balance	14		-19		-10		-10		-29	
FINANCING DEFICIT / SURPLUS	-6		-35		-37		-34		6	

Neuchâtel, Ville de

Neuchâtel, Ville de

CHF (Millions)	2002 realized	%	2003 realized	%	2004 realized	%	2005 realized	%	2006 realized	%
DEBT INDICATORS										
DEBT MOVEMENTS										
Gross new borrowings	51		55		50		40		35	
Debt repayments	25		35		30		35		60	
Mandatory	25		35		30		35		60	
Early	--		--		--		0		0	
CHANGE IN DEBT	26		20		20		5		-25	
DEBT STOCK										
Direct debt	604		649		684		695		644	
Short-term	15		40		55		61		35	
Long-term	589		609		629		634		609	
Guaranteed debt	0		0		0		0		0	
Indirect debt	0		0		0		0		0	
Other debt	0		0		0		0		0	
Total debt	604		649		684		695		644	
DEBT SERVICE										
Interest expenses	25		24		25		24		24	
Debt repayments	25		35		30		35		60	
Total debt service	50		59		55		59		84	
TOTAL BUDGET BALANCE	20		-15		-17		-29		-19	

Neuchâtel, Ville de

Neuchâtel, Ville de

CHF (Millions)	2002 realized	%	2003 realized	%	2004 realized	%	2005 realized	%	2006 realized	%
KEY RATIOS AND INDICATORS										
TOTAL ACCOUNTS										
Total revenue growth rate [1] (%)	3.69		-3.48		2.44		-15.77		-25.83	
Total expense growth rate [2] (%)	3.46		2.23		2.63		-15.12		-32.75	
Total revenues per capita CHF	15,777		15,226		15,451		12,924		9,569	
Total expenses per capita CHF	15,979		16,332		16,603		13,996		9,397	
Total tax revenues/ total revenues (%)	32.49		28.60		29.18		29.33		41.84	
Total intergovernmental revenues/ total revenues (%)	26.57		28.09		28.31		19.79		5.67	
Total transfers/total expenses (%)	11.52		12.60		12.46		10.59		15.21	
Financing deficit/ surplus as % of total revenues (%)	-1.28		-7.26		-7.46		-8.30		1.80	
OPERATING ACCOUNTS										
Operating revenues/total revenues (%)	98.66		99.46		99.17		99.41		98.33	
Operating expenses/total expenses (%)	89.63		89.65		88.53		86.31		89.84	
Tax revenues/operating revenues (%)	32.93		28.75		29.42		29.51		42.55	
Intergovernmental revenues (operations related)/ operating revenues (%)	26.93		28.24		28.55		19.90		5.76	
Primary operating balance/ operating revenues (%)	13.00		8.40		9.11		11.91		18.32	
Gross operating balance/ operating revenues [3] (%)	8.00		3.32		4.07		5.98		10.28	
Net operating balance/ operating revenues [4] (%)	2.91		-4.00		-2.08		-2.51		-9.55	
Financing (deficit/surplus)/ operating revenues (%)	-1.29		-7.30		-7.52		-8.35		1.83	
Tax revenues/operating expenses (%)	35.79		29.74		30.67		31.38		47.42	
CAPITAL ACCOUNTS										
Capital revenues/total revenues (%)	1.34		0.54		0.83		0.59		1.67	
Capital expenses/total expenses (%)	10.37		10.35		11.47		13.69		10.16	
Net operating balance/ capital expenses (%)	27.33		-35.83		-16.72		-16.83		-94.16	

Neuchâtel, Ville de

Neuchâtel, Ville de

CHF (Millions)	2002 realized	%	2003 realized	%	2004 realized	%	2005 realized	%	2006 realized	%
DEBT										
Total debt growth rate (%)	0.54		7.40		5.39		1.61		-7.34	
Total debt per capita CHF	19,144		20,557		21,461		21,655		20,032	
Total debt /total revenues (%)	121.34		135.01		138.90		167.56		209.34	
Total debt in yrs of gross operating balance (yrs)	15.38		40.88		34.45		28.19		20.71	
Debt [5] growth rate (%)	0.54		7.40		5.39		1.61		-7.34	
Debt per capita CHF	19,144		20,557		21,461		21,655		20,032	
Debt/total revenues (%)	121.34		135.01		138.90		167.56		209.34	
Debt in yrs of gross operating balance (yrs)	15.38		40.88		34.45		28.19		20.71	
Interest expense growth rate (%)	-2.43		-1.20		1.42		-0.63		-0.65	
Interest expenses/total revenues (%)	4.94		5.05		5.00		5.90		7.90	
Debt service growth rate (%)	96.82		19.57		-7.85		8.87		41.77	
Debt service/total revenues (%)	9.95		12.33		11.09		14.34		27.41	
Gross new borrowings/ debt repayment (%)	204.00		157.14		166.67		114.29		58.33	
Gross new borrowings/ capital expenses (%)	97.49		103.05		82.37		65.03		114.04	
Debt repayment/ gross operating balance (%)	63.61		220.47		151.10		141.98		192.93	

[1] Excludes new borrowings.

[2] Excludes debt repayment.

[3] Gross operating balance = operating revenues - operating expenses.

[4] Net operating balance = gross operating balance - debt repayment.

[5] Excludes total guaranteed debt.

Neuchâtel, Ville de

Documentation annexe de Moody's**Analyse :**

- Switzerland, janvier 2007

Opinion de crédit:

- Switzerland, septembre 2007

Recueil statistique :

- Non-U.S. Regional and Local Governments, février 2007 (101002), également disponible en français

Etude spécifique :

- The Application of Joint Default Analysis to Regional and Local Governments, octobre 2006 (99025), également disponible en français

Méthodologie de notation

- Local and Regional Governments Outside the US, octobre 2006 (100125), également disponible en français

Neuchâtel, Ville de

To order reprints of this report (100 copies minimum), please call 1.212.553.1658.

Report Number: 105280

Author	Associate Analyst	Production Associate
Massimo Visconti	Sarah Kieling	Martina Reptova

© Copyright 2007 par **MOODY'S** Investors Service, Inc. et/ou ses donneurs de licences et sociétés affiliées parmi lesquels **MOODY'S** Assurance Company, Inc. (ensemble dénommés « **MOODY'S** »). Tous droits réservés. TOUTES LES INFORMATIONS CONTENUES DANS LE PRÉSENT DOCUMENT FONT L'OBJET D'UN COPYRIGHT ET AUCUNE DE CES INFORMATIONS NE PEUT ÊTRE COPIÉE OU AUTREMENT REPRODUITE, RECONDITIONNÉE, RETRANSMISE, TRANSFÉRÉE, DISSÉMINÉE, REDISTRIBUÉE OU REVENDUE NI STOCKÉE POUR UTILISATION ULTÉRIEURE À L'UNE DE CES FINS, EN TOTALITÉ OU EN PARTIE, SOUS TOUTE FORME OU DE QUELQUE MANIÈRE OU PAR QUELQUE MOYEN QU'IL SOIT ET PAR QUICONQUE, SANS L'AUTORISATION ÉCRITE PRÉALABLE DE **MOODY'S**. Toutes les informations contenues dans le présent document ont été obtenues par **MOODY'S** auprès de sources que **MOODY'S** pense exactes et fiables. Toutefois, en raison de la possibilité d'une erreur humaine ou mécanique ou d'autres facteurs, lesdites informations sont fournies « telles quelles » sans garantie d'aucune sorte et, plus particulièrement, **MOODY'S** ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie, expresse ou implicite, que les informations données sont exactes, opportunes, complètes, commercialisables ou adaptées à un quelconque usage. En aucun cas **MOODY'S** ne sera tenu responsable vis-à-vis de toute personne ou entité pour (a) toute perte ou dommage, en totalité ou en partie, causé par, résultant de ou lié à toute erreur (par négligence ou autre) ou autre circonstance ou éventualité, que ce soit ou non du ressort de **MOODY'S** ou de l'un quelconque de ses directeurs, responsables, employés ou agents en relation avec l'obtention, la collecte, la compilation, l'analyse, l'interprétation, la communication, la publication ou la livraison de toute information de ce type ou (b) tout dommage direct, indirect, spécial, résultant, compensateur ou accessoire quel qu'il soit (y compris, mais non exhaustivement, les pertes de profit) même si **MOODY'S** est prévenu à l'avance de la possibilité de tels dommages résultant de l'utilisation ou de l'incapacité à utiliser ces informations. S'il y a lieu, les notations de crédit et les observations relevant de l'analyse financière constituant en partie les informations contenues dans le présent document, sont et doivent être considérées uniquement comme des déclarations d'opinion et non comme des déclarations de faits ou des recommandations d'achat, de vente ou de détention de titres. AUCUNE GARANTIE, EXPRESSE OU IMPLICITE, CONCERNANT LE CARACTÈRE EXACT, OPPORTUN, COMPLET, COMMERCIALISABLE OU ADAPTÉ À UN USAGE PARTICULIER DE TOUTE NOTATION DE CE TYPE OU AUTRE OPINION OU AUTRE INFORMATION N'EST DONNÉE OU FAITE PAR **MOODY'S** SOUS TOUTE FORME ET DE QUELQUE MANIÈRE QU'IL SOIT. Toute notation ou autre opinion doit être prise en compte uniquement comme l'un des facteurs d'une décision d'investissement prise par ou au nom de tout utilisateur des informations contenues dans le présent document et tout utilisateur de ce type doit donc faire sa propre étude et évaluation de chaque titre et chaque émetteur et garant de tout titre ainsi que de tout fournisseur de soutien de crédit de tout titre qu'il envisage d'acheter, détenir ou vendre.

MOODY'S informe le public que la plupart des émetteurs de titres de dette (y compris les obligations émises par une société privée et obligations municipales, obligations, effets et billets de trésorerie) et actions privilégiées faisant l'objet d'une notation par **MOODY'S** ont, avant l'attribution de ladite notation, accepté de verser à **MOODY'S**, pour les services d'évaluation et de notation fournis, des honoraires allant de \$ 1500 à environ \$ 2.400.000. **MOODY'S** Corporation (MCO) et l'agence de notation de crédit **MOODY'S** Investors Service (MIS), filiale entièrement détenue par MCO, appliquent également un certain nombre de règles et procédures dans une volonté d'indépendance des notations et des méthodologies de MIS. Les informations concernant les affiliations susceptibles d'exister entre administrateurs de MCO et entités notées, et entre entités disposant de notations attribuées par MIS et ayant par ailleurs déclaré auprès de la SEC une participation supérieure à 5% dans MCO, sont diffusées chaque année sur le site internet de **MOODY'S** www.moody.com, dans la rubrique intitulée « Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy. »



Moody's Investors Service