

# Communiqué de presse

TRADUCTION POUR INFORMATION – cette traduction est destinée à faciliter la compréhension de notre communiqué en langue anglaise publié sur notre site <http://www.standardandpoors.com> et est fournie à titre d'information uniquement.

## **S&P confirme la note 'AAA' du Canton de Vaud. La perspective reste stable.**

PARIS, le 6 juin 2014. Standard & Poor's confirme la note de référence à long terme 'AAA' du Canton de Vaud. La perspective reste stable.

La note du Canton reflète le cadre institutionnel « prévisible et favorable » des cantons suisses, ainsi que la gouvernance et la gestion financières « très positives » du Canton de Vaud et sa situation de liquidité « très positive ». La note tient compte de l'économie vaudoise riche et diversifié et de notre anticipation que le Canton continuera à présenter de bonnes performances budgétaires (bien qu'en retrait par rapport aux années 2011-2013) d'ici 2016, lui permettant de conserver une dette consolidée très modérée.

La note reflète également la flexibilité budgétaire modérée du Canton ainsi que des risques associés à ses engagements hors-bilan que nous jugeons modérés.

Standard & Poor's considère que la gouvernance et la gestion financières du Canton de Vaud ont un impact « très positif » sur sa qualité de crédit, grâce à une forte transparence financière, à une planification financière budgétaire et pluriannuelle détaillée et prudente, à une gestion de la dette et de la trésorerie de qualité, et à une forte volonté de maintien des équilibres budgétaires. Dans un contexte économique cantonal favorable, Vaud a présenté d'excellentes performances budgétaires en dégagant un boni de fonctionnement moyen (après écritures de boucllement et retraitements S&P) de 12% des revenus de fonctionnement et un excédent de financement après investissement de 8% des revenus totaux entre 2011 et 2013. Le Canton continue de bénéficier d'une économie riche et diversifiée, avec un PIB par habitant de 67 458 Francs suisses en 2013, ce qui est très élevé dans un contexte international.

En 2013, Vaud a présenté un boni de fonctionnement de 12% des revenus de fonctionnement, comme en 2012 et dépassant nos anticipations de décembre 2013 (10,5%), grâce à l'augmentation de 5,8% de ses recettes fiscales tenant à la croissance de l'économie cantonale et à des rattrapages de taxation. Ceci a permis de compenser la croissance des dépenses de fonctionnement, notamment au titre de la santé et de la prévoyance sociale, ainsi que les charges supplémentaires relatives au paquet d'accords Etat-communes de juin 2013 et le paiement des intérêts liés à la recapitalisation de Caisse de pensions de l'Etat de Vaud (CPEV). Ce boni de fonctionnement a permis au Canton d'enregistrer un nouvel excédent de financement après investissements de 7% des revenus totaux, supérieur à nos anticipations de décembre 2013 (5%), malgré un versement de 180 millions de Francs suisses à la CPEV fin 2013 dans le cadre de son plan de recapitalisation.

Dans notre scénario central, nous considérons que le Canton continuera à présenter de très bonnes performances budgétaires entre 2014 et 2016, malgré une détérioration graduelle. Ainsi, nous estimons que la baisse de son boni de fonctionnement devrait rester contenue à 7% des revenus de fonctionnement en 2016. Cette détérioration graduelle

tiendrait à une croissance plus modérée des revenus fiscaux, à l'absence de versements de dividendes par la Banque Nationale Suisse (BNS) ainsi qu'à la poursuite de la hausse des charges de prévoyance sociale et de santé, et aux effets de la montée en charge du paquet d'accords Etat-communes de juin 2013.

Après plusieurs années de très importants excédents de financements après investissements, nous anticipons un léger excédent en 2014 et en 2015, puis un besoin de financement modéré en 2016, sous l'effet de la nette augmentation du programme d'investissement. En effet, nous intégrons dans notre scénario central des investissements bruts annuels de 812 millions de Francs suisses en moyenne en 2014 et 2016 (incluant les prêts accordés ainsi les flux annuels de recapitalisation de la CPEV de 180 millions de Francs suisses), contre 454 millions de Francs suisses en moyenne annuelle entre 2011 et 2013.

Grâce au maintien de très bonnes performances budgétaires, le Canton devrait conserver un endettement consolidé modéré (dette directe et dette garantie des entités que nous jugeons « dépendantes ») à 34% des revenus de fonctionnement en 2015, contre 24% en 2013. De plus, les intérêts passifs devraient rester faibles à moins de 1% des revenus de fonctionnement d'ici 2016.

Nous considérons que la flexibilité budgétaire du Canton reste modérée. L'essentiel de ses charges de fonctionnement (plus de 90% des charges totales) sont par nature relativement rigides car relevant de compétences clé (éducation, prévoyance sociale et santé). Nous estimons que sa capacité à augmenter la pression fiscale est limitée en pratique, notamment en raison de la forte concurrence entre cantons. Nous relevons que le Conseil d'Etat s'est engagé dans son programme de législation à diminuer l'impôt sur le bénéfice des entreprises d'un demi-point en 2014 et en 2016. Dans un contexte de pressions internationales croissantes pour réduire les avantages fiscaux octroyés aux entreprises, un projet de réforme fédérale de l'imposition des entreprises (RIE III) est actuellement en discussion entre les cantons et la Confédération. Nous comprenons que ceci pourrait affecter les finances du Canton de Vaud à hauteur de 450 millions de francs suisses, en induisant une réduction de la pression fiscale cantonale pour l'ensemble des entreprises, afin de conserver les compagnies (notamment étrangères) bénéficiant actuellement de régimes fiscaux spéciaux sur son territoire, par ailleurs prévus par la loi fédérale. Nous comprenons que cette réforme n'entrerait en vigueur à Vaud que progressivement (entre 2018 et 2020), et elle n'est pas intégrée dans nos scénarios de prospective financière à ce stade. En effet, nous ne disposons pas actuellement d'éléments nous permettant d'apprécier son impact financier pour le Canton, puisque des mesures compensatoires de la Confédération pourraient en réduire le coût final pour le Canton. Au regard de notre appréciation d'un cadre institutionnel « prévisible et favorable » pour les cantons suisses, nous estimons que cette réforme devrait être mise en place graduellement et être négociée avec les Cantons, notamment en ce qui concerne les compensations financières de la Confédération pour accompagner les baisses d'impôts des Cantons.

Nous jugeons que le Canton a un volume important d'engagements hors-bilan, principalement liés à la Banque Cantonale Vaudoise (BCV – AA/Stable/A-1+), mais que ceux-ci présentent un risque modéré.

## **Liquidité**

Standard & Poor's juge « très positive » la situation de liquidité du Canton de Vaud, grâce à des ratios de couverture du

service annuel de la dette très solides et à son accès « important » à la liquidité externe. Nous estimons que l'excédent net moyen de trésorerie de Vaud continuera à couvrir structurellement largement plus de 100% du service annuel de la dette. Ainsi, dans notre scénario central, il couvrira plus de vingt fois le service de la dette de 2014, et plus de deux fois celui de 2015, lorsque le Canton fera face au remboursement en capital d'un emprunt obligataire in fine de 550 millions de Francs suisses. Nous relevons qu'après 2015, le Canton n'a actuellement aucun remboursement en capital prévu avant 2022.

Par ailleurs, le Canton dispose d'une ligne de trésorerie contractualisée de 200 millions de Francs suisses auprès de la BCV.

## Perspective : Stable

La perspective stable reflète notre scénario central selon lequel le Canton maintiendra de bonnes performances budgétaires (bien qu'en retrait par rapport aux années 2011-2013) lui permettant de maintenir un endettement consolidé très modéré, grâce à sa gestion financière de qualité. Elle intègre aussi la capacité du Canton à conserver structurellement une situation de liquidité « très positive ».

Notre scénario pessimiste intègre un accroissement structurel des besoins de financement, supérieurs à 5% des revenus totaux d'ici 2016, principalement sous l'effet d'une moindre maîtrise des charges de fonctionnement. Nous pourrions alors revoir notre appréciation de la gouvernance et de la gestion financières du Canton. Un abaissement de la note pourrait alors être envisagé. Ce scénario n'est toutefois pas privilégié à ce stade.

### Contact presse

- Josy Soussan, Paris +33 (0)1 44 20 67 08
- josy.soussan@standardandpoors.com

### Contacts analytiques

- Christophe Doré, Paris
- Laurent Niederberger, Paris
- Mehdi Fadli, Paris

## Scores publiés

Tableau 1

Synthèse des scores publiés pour le Canton de Vaud*	
Cadre institutionnel	Prévisible et favorable
Gouvernance et gestion financières	Très positives
Liquidité	Très positive

\*Standard & Poor's attribue des scores à huit principaux facteurs de notation, dont trois sont publiés.

## Statistiques financières

Tableau 2

Statistiques financières du Canton de Vaud (scénario central)						
	2011	2012	2013	2014 (SC)	2015 (SC)	2016 (SC)
<b>(En millions de Francs suisses)</b>						
Revenus de fonctionnement	7 955	8 295	8 758	8 649	8 774	8 908
Charges de fonctionnement	7 025	7 275	7 680	7 855	8 042	8 286
Boni de fonctionnement	930	1 020	1 077	794	733	622
Boni de fonctionnement (% revenus de fonctionnement)	11,7	12,3	12,3	9,2	8,4	7,0
Recettes d'investissement*	132	167	137	130	130	130
Dépenses d'investissement**	377	405	581***	727***	822***	888***
Solde de financement après investissements	685	783	633	197	41	-136
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	8,5	9,3	7,1	2,2	0,5	-1,5
Remboursement du capital de la dette	500	350	1 160	0	550	0
Emprunts nouveaux	0	275	250	250	300	400
Solde final	185	708	-277	447	-209	264
Dette directe en fin d'année	2 060	1 985	1 075	1 325	1 075	1 475
Dette directe (% revenus de fonctionnement)	25,9	23,9	12,3	15,3	12,3	16,6
Intérêts passifs (% des revenus de fonctionnement)	1,1	0,8	0,7	0,5	0,6	0,5
Dette consolidée (% des revenus de fonctionnement)	36,8	34,7	23,5	28	27	34
Dépenses d'investissement (% des dépenses totales)	5,1	5,3	7,0	8,5	9,3	9,7

SC - projections du scénario central de Standard & Poor's

Source: Comptes 2011-2013 retraités par S&P, Projections Standard & Poor's 2014-2016

\* Incluant les remboursements de prêts octroyés

\*\* Incluant les prêts octroyés

\*\*\* dont 180 millions de Francs suisses de recapitalisation de la CPEV

## Statistiques socio-économiques

Tableau 3

Statistiques économiques du Canton de Vaud					
	2009	2010	2011	2012	2013
Population	697 802	708 177	721 561	729 971	743 317
Taux de chômage en fin d'année (%)	5,9	5,0	4,7	5,1	5,3
PIB (réel) par habitant (en Francs suisses)	65 656	66 294	67 285	67 201	67 458

Source: Offices statistiques cantonaux

## Statistiques : Confédération suisse

- Ratings On Swiss Confederation Affirmed At 'AAA/A-1+'; Outlook Stable, May 23, 2014

## **Méthodologies et rapports associés**

- Methodology For Rating International Local And Regional Governments, Sept. 20, 2010
- Methodology And Assumptions For Analyzing The Liquidity Of Non-U.S. Local And Regional Governments And Related Entities And For Rating Their Commercial Paper Programs, Oct. 15, 2009
- Public Finance System Overview: Swiss Cantons, July 30, 2009
- International Local And Regional Governments Default And Transition Study : 2012 Saw Defaults Spike, March 28, 2013

Conformément à nos procédures et politiques en vigueur, le comité de notation était composé d'analystes habilités à voter dans le cadre de ce comité, suffisamment expérimentés pour posséder le niveau approprié de connaissance et de compréhension de la méthodologie applicable (voir rubrique « Méthodologies et rapports associés » ci-dessus). Au début du comité, le président a confirmé que les informations fournies au comité par l'analyste principal avaient été transmises dans les délais impartis et s'avéraient suffisantes pour que les membres du comité prennent une décision éclairée.

Après une introduction par l'analyste principal et la présentation de sa recommandation, le comité a débattu des facteurs clés de notation et des problématiques en jeu conformément aux critères applicables. Les facteurs de risque quantitatifs et qualitatifs ont été présentés et débattus à la lumière des résultats passés et des prévisions. Le président s'est assuré que chaque membre du comité ait l'opportunité d'exprimer son opinion. Le président ou un analyste désigné par lui a revu le projet de communiqué de presse pour s'assurer de sa conformité avec les décisions prises par le comité. L'opinion et les décisions du comité de notation sont résumées dans les rubriques « Synthèse » et « Perspective » du présent communiqué de presse.

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

Aucun contenu (y compris les notations, l'analyse de crédit qui s'y rapporte ainsi que les données, modèles, logiciels et autres applications ou résultats qui en découlent) ou partie de contenu (le Contenu) ne peut être modifié, désassemblé, reproduit ou distribué sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, ou stocké dans une base de données ou un système d'extraction, sans autorisation écrite préalable de Standard & Poor's Financial Services LLC ou des entités qui lui sont affiliées (collectivement dénommées S&P). Toute utilisation du Contenu à des fins non autorisées ou illégales est proscrite. Ni S&P, ni ses fournisseurs, ni encore leurs dirigeants sociaux, préposés, actionnaires ou mandataires (collectivement les Parties S&P) n'accordent aucune garantie quant à l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualité ou la disponibilité du Contenu. Les Parties S&P ne sont pas responsables d'éventuelles erreurs ou omissions, quelle qu'en soit la cause, des résultats découlant de l'utilisation du Contenu ou de la sécurité ou la maintenance des données incluses par l'utilisateur. Le Contenu est fourni en l'état. **LES PARTIES S&P N'ACCORDENT AUCUNE GARANTIE D'AUCUNE SORTE, EXPRESSE OU IMPLICITE, NOTAMMENT MAIS NON EXCLUSIVEMENT TOUTE GARANTIE CONCERNANT LA COMMERCIALISABILITÉ, L'ADÉQUATION À UNE FIN OU À UN USAGE DONNÉ, L'ABSENCE D'ERREUR OU DE DÉFAUT INFORMATIQUE, LE FONCTIONNEMENT ININTERROMPU DU CONTENU OU SA COMPATIBILITÉ AVEC TOUT LOGICIEL OU MATÉRIEL INFORMATIQUE.** Les Parties S&P ne pourront en aucun cas être tenues responsables de quelque dommages, coûts, dépenses, frais juridiques ou pertes directs, indirects, accessoires, exemplaires, forfaitaires, punitifs, particuliers ou consécutifs que ce soit (notamment, mais non exclusivement, toute perte de revenu ou de gain et tout coût d'opportunité) liés à l'utilisation du Contenu, et ceci même si elles ont été informées de l'éventualité de tels dommages.

Les analyses relatives au crédit et à d'autres aspects, y compris les notations, ainsi que les déclarations incluses dans le Contenu, sont l'expression d'une opinion à la date à laquelle elles sont formulées et ne doivent en aucun cas être considérées comme une information factuelle. Les opinions, analyses et décisions de reconnaissance de notes (décrites ci-après) de S&P ne sont pas des recommandations d'acheter, conserver ou vendre de quelconques titres ou de prendre une quelconque décision d'investissement, et ne portent pas sur le caractère approprié d'une quelconque valeur mobilière. S&P n'a aucune obligation de mettre à jour le Contenu après publication sous quelque forme que ce soit. Le Contenu ne doit pas être le fondement d'une décision d'investissement ou commerciale et n'est pas destiné à remplacer les compétences, le jugement et l'expérience de l'utilisateur, ses dirigeants, préposés, conseillers et/ou clients à cet égard. S&P n'intervient pas en qualité de fiduciaire ou de conseiller en investissement, sauf sur les territoires où il est immatriculé comme tel. S&P utilise des informations en provenance de sources qu'il estime fiables mais ne conduit toutefois aucun audit, ne procède à aucune vérification indépendante à l'égard de ces informations et ne contracte aucune obligation à ce titre.

Dans le cas où des autorités réglementaires autorisent une agence de notation à reconnaître dans un pays une note émise dans un autre pays à certaines fins réglementaires, S&P se réserve le droit d'attribuer, retirer ou suspendre une telle reconnaissance à tout moment et à son entière discrétion. Les Parties S&P déclinent toute obligation découlant de l'attribution, du retrait ou de la suspension d'une telle reconnaissance et toute responsabilité en cas de préjudice prétendument subi en conséquence.

Certaines activités de S&P sont conduites au sein d'unités séparées afin de préserver l'indépendance et l'objectivité de leurs activités respectives. De ce fait, certaines unités de S&P peuvent disposer d'informations qui ne sont pas accessibles à d'autres. S&P a mis en place des politiques et des procédures visant à préserver la confidentialité de certaines informations non publiques obtenues au cours de chaque processus analytique.

S&P peut être rémunéré pour ses notations et certaines analyses relatives au crédit. Cette rémunération est en principe payée par l'émetteur des titres, par les établissements souscripteurs ou par les débiteurs. S&P se réserve le droit de publier ses opinions et analyses. Les notes et analyses publiques de S&P sont disponibles sur son site Web [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (gratuitement), ainsi que sur [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) et [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (sur abonnement), et peuvent être diffusées par d'autres moyens, y compris par des publications S&P et par l'intermédiaire de redistributeurs tiers. Des informations complémentaires concernant les tarifs de nos notations peuvent être consultées sur [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P, GLOBAL CREDIT PORTAL et RATINGSDIRECT sont des marques déposées de Standard & Poor's Financial Services LLC.