

## Communiqué de presse

### **S&P relève la note du Canton de Vaud à 'AAA'**

PARIS, le 14 juin 2013. Standard & Poor's relève la note de référence à long terme du Canton de Vaud de 'AA+' à 'AAA'. La perspective est stable.

Le relèvement de la note à long terme reflète les anticipations de notre scénario central actualisé selon lesquelles le Canton de Vaud continuera à présenter des bonis de fonctionnement légèrement supérieurs à ceux envisagés dans notre scénario optimiste de l'année dernière. Dès lors, le Canton devrait être en mesure de stabiliser son endettement tout en augmentant son effort d'investissement. Nous estimons que l'endettement consolidé (dette directe et dette garantie des entités « dépendantes ») devrait rester très modéré à 33% des revenus de fonctionnement en 2015 (35% en 2012). Ce niveau d'endettement consolidé est légèrement supérieur à celui anticipé dans notre scénario optimiste précédent (29%) en raison de l'apport du Canton au titre de la recapitalisation de la Caisse de pensions de l'Etat de Vaud (CPEV) que nous incluons désormais dans notre scénario central. De plus, le relèvement de la note traduit aussi, selon nous, la capacité du Canton à conserver structurellement une situation de liquidité « très positive », et ce même après le pic d'amortissement en capital de 2013 (1,16 milliard de Francs suisses).

La note 'AAA' du Canton reflète le cadre institutionnel « prévisible et favorable » des cantons suisses, la gouvernance et la gestion financières « très positives » du Canton de Vaud, sa situation de liquidité « très positive », et son économie riche et résiliente avec des secteurs d'excellence dans les domaines de la santé et de l'enseignement. La note tient également compte de nos anticipations selon lesquelles le Canton continuera à présenter de très bonnes performances budgétaires lui permettant de maintenir un endettement consolidé très modéré.

La note du Canton reflète également le volume important de ses engagements hors-bilan, principalement liés à la Banque Cantonale Vaudoise (BCV – AA/Négative/A-1+), bien que ceux-ci présentent un risque modéré. Par ailleurs, le plan de financement de la CPEV qui inclut un apport du Canton de 1,44 milliard de Francs suisses devrait permettre de réduire progressivement les engagements non-couverts, qui n'affectent désormais donc plus négativement notre appréciation de l'endettement du Canton.

Standard & Poor's considère que la gouvernance et la gestion financières du Canton de Vaud ont un impact « très positif » sur la note, grâce à la qualité de l'information financière, une planification financière détaillée et prudente, une gestion de la dette et de la trésorerie de qualité, et la volonté forte de préserver les équilibres budgétaires. En 2012, grâce notamment à la forte croissance des revenus fiscaux (+ 4,3% incluant des éléments exceptionnels), le Canton a pu améliorer son boni de fonctionnement (après écritures de bouclage et retraitement de S&P) à 12,3% des revenus de fonctionnement (11,7% en 2011), soit un niveau supérieur à ce que nous anticipions dans notre scénario optimiste de l'année dernière (10%).

Dans notre scénario central, grâce à la résilience de l'économie vaudoise et à la maîtrise renforcée des charges de fonctionnement, Vaud devrait contenir la baisse graduelle de son boni de fonctionnement à 7,4% en 2014 (7% anticipé dans notre scénario optimiste de 2012) et 6,2% en 2015. Ces bonis de fonctionnement devraient permettre au Canton de dégager un excédent de financement après investissements en 2013 (1,5% des recettes totales) et présenter des besoins de financements très modérés en 2014 (0,5% des recettes totales) et 2015 (1,7% des recettes totales). Cette performance serait réalisée tout en augmentant les investissements bruts annuels (incluant les investissements nets des hospices cantonaux et les prêts accordés) à 518 millions de Francs suisses entre 2013 et 2015 (contre 410 millions entre 2009 et 2012) et en recapitalisant progressivement la CPEV (flux de trésorerie annuels estimés à hauteur de 250 millions de Francs suisses à partir de 2013).

Grâce à ses très bonnes performances budgétaires, le Canton devrait maintenir son endettement consolidé à un niveau très modéré de 33% des revenus de fonctionnement en 2015, contre 35% en 2012.

Nous considérons que la flexibilité budgétaire du Canton est modérée. Nous estimons que sa capacité à augmenter la pression fiscale est limitée en pratique, notamment en raison de la forte concurrence fiscale entre les cantons. De plus, le Conseil d'Etat s'est engagé dans son programme de législature à diminuer l'impôt sur le bénéfice des entreprises d'un demi-point en 2014 et un demi-point en 2016. Par ailleurs, la majorité des charges de fonctionnement (plus de 90% des dépenses totales) sont par nature relativement rigides (telles que les dépenses de personnel et les intérêts passifs) et relèvent de compétences clés (éducation, prévoyance sociale et santé).

### **Liquidité « très positive »**

Standard & Poor's juge « très positive » la situation de liquidité du Canton de Vaud. Nous estimons que le ratio de couverture du service annuel de la dette restera structurellement très solide. Bien qu'en diminution après le pic d'amortissement de dette de 1,16 milliard de Francs suisses en 2013, l'excédent net moyen de trésorerie devrait continuer à couvrir structurellement plus de 100% du service de la dette. En effet, grâce à la stratégie envisagée en matière d'émission de dette à long terme, le Canton ne devrait faire face qu'à un seul remboursement en capital d'ici à 2022 (550 millions de Francs suisses en 2015). Le Canton dispose aussi d'une ligne de trésorerie contractualisée de 200 millions de Francs suisses auprès de la BCV. De plus, nous estimons que le Canton a un accès « important » à la liquidité externe.

Le Canton pratique une gestion active et optimisée de sa trésorerie. La planification des flux financiers ainsi que le suivi quotidien des encaissements et des décaissements permettent au Canton d'anticiper au plus près ses besoins de financement à court terme et ainsi de trouver les meilleures conditions sur le marché. Depuis la fin de l'année 2006, le Canton est devenu prêteur sur les marchés financiers à court terme grâce au dynamisme de ses revenus fiscaux et à l'encaissement de recettes d'investissement exceptionnelles. La stratégie de placement du Canton sous forme de prêts à court terme privilégie la sécurité.

### **Perspective : Stable**

La perspective stable reflète notre scénario central selon lequel le Canton continuera à présenter de très bonnes performances budgétaires lui permettant de maintenir un endettement consolidé très modéré, et ce grâce à sa gestion financière de qualité. Elle intègre aussi la capacité du Canton à maintenir structurellement une situation de liquidité « très positive ».

Notre scénario pessimiste intègre une moindre maîtrise des charges de fonctionnement, sans ajustement des recettes, qui se traduirait par une détérioration structurelle du boni de fonctionnement à moins de 5% des revenus de fonctionnement et par un accroissement des besoins de financement, supérieurs à 5% des recettes totales dès 2015. 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**

Armelle Sens, Paris + 33 (0)1 44 20 67 40  
[armelle.sens@standardandpoors.com](mailto:armelle.sens@standardandpoors.com)

### **Contacts analytiques**

Mehdi Fadli, Paris  
Christophe Doré, Paris