

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 Global Ratings confirme la note 'AAA' du Canton de Vaud. La perspective reste stable.

PARIS, le 3 juin 2016. S&P Global Ratings 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 « extrêmement prévisible et favorable » des cantons suisses, ainsi que la gouvernance et la gestion financières « très fortes » du Canton de Vaud, son économie « très forte » et sa situation de liquidité « exceptionnelle ». La note intègre aussi notre anticipation que le Canton continuera à présenter de fortes performances budgétaires et une faible dette consolidée d'ici 2018.

La note tient également compte d'une flexibilité budgétaire moyenne et d'engagements hors-bilan modérés.

La note à long terme du Canton de Vaud est équivalente à sa « qualité de crédit intrinsèque », que nous évaluons à 'aaa'.

Le Canton bénéficie d'une économie très forte, avec un PIB par habitant dépassant 69 000 USD en 2015, ce qui est très élevé dans un contexte international. Sous l'effet de l'appréciation du Franc suisse par rapport à l'euro et d'une faible croissance économique internationale, le PIB vaudois a cru plus faiblement que ces dernières années, de 0,9% en 2015, en ligne avec celui de la Suisse. Si nous anticipons une croissance économique toujours faible en 2016 en Suisse (voir : "Swiss Confederation 'AAA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable", publié le 20 mai 2016), nous estimons que Vaud conserve une économie riche, diversifiée et concurrentielle.

Nous considérons que la gouvernance et la gestion financières du Canton de Vaud restent « très fortes ». Ceci tient compte d'une planification financière budgétaire et pluriannuelle détaillée et prudente, d'une gestion de la dette et de la trésorerie de qualité et d'un fort contrôle des entités satellites. Ceci reflète également la volonté de maintien des équilibres budgétaires à travers la maîtrise des charges, et la capacité à construire un consensus sur les réformes importantes, dont récemment la mise en place de la réforme de l'imposition des entreprises (RIE III) dans le cadre de la probable abolition des statuts fiscaux spéciaux à partir de 2019.

Nous estimons que le Canton va continuer à présenter de fortes performances budgétaires d'ici 2018, bien qu'en réduction par rapport à la période 2013-2015. Ainsi, nous estimons que le boni de fonctionnement devrait se réduire à 3% des revenus de fonctionnement en 2018, contre 9% en 2015--un niveau plus élevé que notre précédent scénario central (8%) sous l'effet notamment de recettes fiscales exceptionnelles. Ceci tiendrait à une plus faible croissance des revenus fiscaux, au regard de perspectives de croissance économique moins fortes qu'anticipé précédemment. Nous

anticipons également une poursuite de l'augmentation des dépenses de prévoyance sociale et de santé, et les effets croissants du paquet d'accords Etat-communes de juin 2013.

Après d'importants excédents de financements après investissements ces dernières années (2% des revenus totaux en 2015), nous anticipons des besoins de financement modérés (2,5% des revenus totaux en moyenne) entre 2016 et 2018, sous l'effet de l'augmentation du programme d'investissement. Nous intégrons dans notre scénario central des investissements bruts annuels de 666 millions de Francs suisses en moyenne entre 2016 et 2018, incluant les prêts accordés ainsi que les flux annuels de 180 millions de Francs suisses au titre de la recapitalisation de la Caisse de pensions de l'Etat de Vaud (CPEV).

Ces performances budgétaires devraient permettre au Canton de maintenir un faible endettement consolidé (dette directe et dette garantie des entités que nous jugeons financièrement « dépendantes ») à 31% des revenus de fonctionnement en 2018 (contre 19% en 2014). Les intérêts passifs devraient également rester faibles, inférieurs à 0,5% des revenus de fonctionnement d'ici 2018.

La flexibilité budgétaire du Canton reste moyenne. Si les recettes modifiables représentent 65% des recettes de fonctionnement en 2015, l'essentiel des charges de fonctionnement (93% des charges totales en 2015) sont par nature relativement rigides car relevant de compétences clefs (éducation, prévoyance sociale et santé).

Nous jugeons que les engagements hors-bilan du Canton restent modérés, principalement liés à la Banque Cantonale Vaudoise (BCV – AA/Stable/A-1+), les garanties octroyées aux entités que nous jugeons financièrement « non dépendantes » étant très limitées (2% des revenus de fonctionnement).

Dans un contexte de pressions internationales croissantes pour réduire les avantages fiscaux octroyés aux entreprises en Suisse, le projet de réforme fédérale des statuts fiscaux spéciaux pour les entreprises est susceptible d'être approuvé par les Chambres fédérales dans les prochains mois, et il pourrait être soumis à une votation populaire suisse début 2017. Cette réforme réduirait les recettes fiscales à Vaud (au niveau du Canton et des communes) sous l'effet d'une réduction de la pression fiscale cantonale pour l'ensemble des entreprises, visant à conserver les sociétés (notamment étrangères) bénéficiant actuellement de statuts fiscaux spéciaux sur le territoire vaudois. La mise en place de la réforme a été approuvée par votation à Vaud début 2016. Nous estimons que cette réforme est gérable financièrement pour le Canton, notamment parce que nous anticipons des compensations financières en provenance de la Confédération pour accompagner les réductions d'impôts décidées par les Cantons, reflétant notre appréciation d'un cadre institutionnel « extrêmement prévisible et favorable » pour les cantons suisses.

Liquidité

Nous continuons de juger la situation de liquidité du Canton de Vaud « exceptionnelle », et son accès à la liquidité externe comme « important ».

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 ces douze prochains mois. Dans notre scénario central, cette très forte couverture du service de la dette se poursuivra après 2016, le Canton n'ayant actuellement aucun remboursement en capital prévu avant 2022.

Nous estimons que le Canton continue de disposer d'un accès « important » à la liquidité externe, notamment aux marchés financiers. Par ailleurs, le Canton dispose d'une ligne de trésorerie contractualisée intégralement disponible de 200 millions de Francs suisses auprès de la BCV.

Perspective : Stable

La perspective stable reflète notre scénario central selon lequel le Canton va maintenir de fortes performances budgétaires et un faible endettement consolidé. La perspective intègre la capacité du Canton à conserver une situation de liquidité « exceptionnelle ».

Nous pourrions envisager un abaissement de la note ces 24 prochains mois si le Canton maîtrisait moins ses charges, conduisant à un accroissement structurel de ses besoins de financement après investissement, supérieurs à 5% des revenus totaux d'ici 2018, comme envisagé dans notre scénario pessimiste, ce qui nous conduirait à revoir notre appréciation de la gouvernance et de la gestion financière du Canton. Ce scénario n'est toutefois pas privilégié à ce stade.

Contact presse

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

Contacts analytiques

- Christophe Doré, Paris
- Laurent Niederberger, Paris

Scores publiés

Tableau 1

Synthèse des scores publiés pour le Canton de Vaud	
Cadre institutionnel	Extrêmement prévisible et équilibré
Economie	Très forte
Gouvernance et gestion financières	Très fortes
Flexibilité budgétaire	Moyenne
Performances budgétaires	Forte
Liquidité	Exceptionnelle
Poids de la dette	Faible
Risques hors-bilan	Modérés

*Les notes de S&P Global Ratings pour les collectivités locales sont fondées sur l'analyse de huit principaux facteurs listés dans le tableau ci-dessus. La partie A de notre méthodologie ("Methodology For Rating Non-U.S. Local And Regional Governments", publiée le 30 juin 2014) indique comment ces huit facteurs sont utilisés pour aboutir à la notation.

Statistiques financières

Tableau 2

Statistiques financières du Canton de Vaud (scénario central)					
(En millions de Francs suisses)	2014	2015	2016 (SC)	2017 (SC)	2018 (SC)
Revenus de fonctionnement	8 876	9 106	8 966	8 934	9 077

Tableau 2

Statistiques financières du Canton de Vaud (scénario central) (cont.)					
(En millions de Francs suisses)	2014	2015	2016 (SC)	2017 (SC)	2018 (SC)
Charges de fonctionnement	8 012	8 242	8 419	8 611	8 835
Boni de fonctionnement	864	864	547	323	241
Boni de fonctionnement (% revenus de fonctionnement)	9,7	9,5	6,1	3,6	2,7
Recettes d'investissement*	95	65	65	74	70
Dépenses d'investissement**	610	764	663	666	670
Solde de financement après investissements	350	164	-51	-269	-358
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	3,9	1,8	-0,6	-3,0	-3,9
Remboursement du capital de la dette	0	550	0	0	0
Emprunts nouveaux	450	0	0	250	350
Solde final	800	-386	-51	-19	-8
Dette directe en fin d'année	1 525	975	975	1 225	1 575
Dette directe (% revenus de fonctionnement)	17,2	10,7	10,9	13,7	17,4
Dette consolidée (% des revenus de fonctionnement)	28,2	19,4	21,2	25,9	31,0
Intérêts passifs (% des revenus de fonctionnement)	0,4	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Dépenses d'investissement (% des dépenses totales)	7,1%	8,5%	7,3%	7,2%	7,0%

SC - projections du scénario central de S&P Global Ratings

Source: Comptes 2014-2015 retraités par S&P Global Ratings, Projections S&P Global Ratings pour 2016-2018

* Incluant les remboursements de prêts octroyés

** Incluant les prêts octroyés et 180 millions de Francs suisses de recapitalisation de la CPEV chaque année

Statistiques socio-économiques

Tableau 3

Statistiques économiques du Canton de Vaud				
	2012	2013	2014	2015
Population	729 971	743 317	755 369	767 497
PIB par habitant (en Francs suisses)	68 241	68 101	68 222	67 149

Source: Offices statistiques cantonaux

Statistiques : Suisse

- Swiss Confederation 'AAA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable, May 20, 2016

Méthodologies et rapports associés

- Criteria - Governments - International Public Finance: Methodology For Rating Non-U.S. Local And Regional Governments - June 30, 2014
- Criteria - Governments - International Public Finance: 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 - October 15, 2009

- General Criteria: Use Of CreditWatch And Outlooks - September 14, 2009
- Institutional Framework Assessments For Non-U.S. Local And Regional Governments - April 21, 2016
- Banque Cantonale Vaudoise - Dec 15, 2015
- Default, Transition, and Recovery: 2014 Annual International Public Finance Default Study And Rating Transitions - June 8, 2015
- Public Finance System Overview: Public Finance System Overview: Swiss Cantons - May 4, 2015

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.

L'appréciation des facteurs clés de notation par le comité est reflétée dans le tableau 1 « Synthèse des scores » publié ci-dessus.

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.

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 (gratuitement), ainsi que sur www.ratingsdirect.com et 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.

Copyright © 2016 Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.