

## 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 2 juin 2017. S&P Global Ratings confirme la note de référence à long terme 'AAA' du Canton de Vaud. La perspective reste stable.

#### **Perspective : Stable**

La perspective stable reflète notre scénario central selon lequel le Canton maintiendra de fortes performances budgétaires et un faible endettement d'ici 2019, et conservera une situation de liquidité exceptionnelle.

#### **Scénario pessimiste**

Nous pourrions envisager un abaissement de la note si le Canton maîtrisait moins ses charges, conduisant à un accroissement structurel de ses besoins de financement après investissement, ce qui nous conduirait à revoir notre appréciation de la gouvernance et de la gestion financière du Canton. Toutefois, ce scénario n'est pas privilégié à ce stade.

### **Synthèse**

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, sa situation de liquidité exceptionnelle, ses fortes performances budgétaires et son faible endettement. La note tient également compte d'une flexibilité budgétaire moyenne et d'engagements hors-bilan modérés.

#### **Des performances budgétaires qui devraient rester solides, limitant le recours à l'endettement grâce à une gouvernance et une gestion financières très fortes et à une économie très solide, malgré la mise en place de la réforme de la fiscalité des entreprises à partir de 2019**

Nous estimons que le Canton va continuer à présenter de fortes performances budgétaires d'ici 2019, bien qu'en retrait par rapport aux dernières années. Ainsi, nous estimons que le boni de fonctionnement devrait se réduire à environ 1% des revenus de fonctionnement en 2019, contre 8% en 2016. Le Canton a notamment bénéficié en 2016 de recettes fiscales exceptionnelles, conduisant son boni de fonctionnement à un niveau légèrement plus élevé que notre précédent scénario central (6%).

La réduction anticipée du boni de fonctionnement tiendrait principalement à l'augmentation des dépenses de prévoyance sociale et de santé, et aux effets du paquet d'accords Etat-communes de juin 2013.

En outre, nous anticipons une mise en place dès 2019 par le Canton de la réforme de l'imposition des entreprises. Dans un contexte de pressions internationales pour réduire les avantages fiscaux octroyés aux entreprises en Suisse, le

projet de réforme fédérale des statuts fiscaux spéciaux pour les entreprises avait été approuvé par les Chambres fédérales en 2016, mais il a été rejeté dans le cadre d'une votation populaire suisse en février 2017. La Confédération et les Cantons travaillent actuellement à une modification du projet de réforme initial, visant une mise en place dès 2019 ou 2020. Nous comprenons que le Canton de Vaud souhaiterait mettre en place dès 2019 cette réforme, qui a été approuvée par votation à Vaud début 2016. 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, visant à conserver les sociétés (notamment étrangères) bénéficiant actuellement de statuts fiscaux spéciaux sur le territoire vaudois. 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.

Nous considérons que la gouvernance et la gestion financières du Canton de Vaud sont très fortes. Suite aux récentes élections cantonales d'avril/mai 2017, nous anticipons une continuité dans la volonté de maintien des équilibres budgétaires à travers la maîtrise des charges, et dans la capacité à construire un consensus sur les réformes, dont celle de l'imposition des entreprises à partir de 2019. Le Canton dispose 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.

Le Canton continue de bénéficier d'une économie riche, diversifiée et concurrentielle, avec un PIB par habitant dépassant 68 000 USD en 2016, ce qui est très élevé dans un contexte international. Le PIB vaudois a cru de 1,4% en 2016, dépassant légèrement celui de la Suisse (1,3%), et nous anticipons une poursuite de cette tendance d'ici 2019. Ceci renforce les bases de revenus du Canton, dont plus de 60% des recettes sont d'origine fiscale.

Après d'importants excédents de financements après investissements ces dernières années (2% des revenus totaux en 2016), nous anticipons des besoins de financement modérés (3% des revenus totaux en moyenne) entre 2017 et 2019, sous l'effet de l'augmentation du programme d'investissement. Nous intégrons dans notre scénario central des investissements bruts annuels de 665 millions de Francs suisses en moyenne d'ici 2019, incluant 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 limiter le recours à l'endettement, avec un endettement consolidé (comprenant la dette directe et la dette garantie des entités que nous jugeons financièrement dépendantes du Canton) à 30% des revenus de fonctionnement en 2019 (contre 22% en 2016). Les intérêts passifs devraient également rester faibles, à 0,2% des revenus de fonctionnement d'ici 2019.

Ces performances budgétaires fortes et ce faible endettement soutiennent la situation de liquidité du Canton, que nous jugeons exceptionnelle. Nous estimons que l'excédent net moyen de trésorerie de Vaud continuera à couvrir structurellement et très 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 2017, 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 et intégralement disponible de 200 millions de Francs suisses auprès de la Banque Cantonale Vaudoise (BCV – AA/Stable/A-1+).

## Un cadre institutionnel favorable compensant une flexibilité moyenne sur les recettes

Nous considérons le cadre institutionnel et financier des Cantons suisses comme extrêmement prévisible et favorable. Les principales réformes du cadre institutionnel font l'objet d'une planification très en amont et de larges discussions (à l'image du projet de réforme de la fiscalité des entreprises), et la transparence financière des Cantons suisses est très forte. Les Cantons suisses disposent selon nous d'une adéquation comparativement forte de leurs recettes et de leurs dépenses, soutenus sur divers dispositifs de péréquation existants. Les probables compensations financières en provenance de la Confédération pour accompagner les réductions d'impôts décidées par les Cantons au titre de la réforme de l'imposition des entreprises reflètent ce caractère favorable du cadre institutionnel des cantons suisses.

La flexibilité budgétaire du Canton reste moyenne. Si les recettes modifiables représentent 65% des recettes de fonctionnement en 2016, l'essentiel des charges de fonctionnement sont par nature relativement rigides car relevant de compétences clefs (éducation, prévoyance sociale et santé).

Selon nous, les engagements hors-bilan du Canton restent modérés, principalement liés à la BCV, les garanties octroyées aux entités que nous jugeons financièrement non dépendantes étant très limitées (2% des revenus de fonctionnement).

### Contact presse

- Armelle Sens, Paris +33 (0)1 44 20 67 08
- armelle.sens@spglobal.com

### Contacts analytiques

- Mehdi Fadli, Paris
- Christophe Doré, Paris

Tableau 1

Canton de Vaud - Statistiques économiques et financières						
(Mil. Francs suisses)	2014	2015	2016	2017 SC	2018 SC	2019 SC
Recettes de fonctionnement	8 876	9 106	9 285	9 301	9 299	9 300
Dépenses de fonctionnement	8 012	8 242	8 525	8 756	8 947	9 218
Boni de fonctionnement	864	864	759	546	351	81
Boni de fonctionnement (% recettes de fonctionnement)	9,7	9,5	8,2	5,9	3,8	0,9
Recettes d'investissement	95	65	91	94	89	85
Dépenses d'investissement	610	764	640	604	665	726
Solde de financement après investissements	350	164	210	36	-225	-559
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	3,9	1,8	2,2	0,4	-2,4	-6,0
Remboursement du capital de la dette	0	550	0	0	0	0
Emprunts nouveaux	450	0	0	0	0	300
Solde final	800	-386	210	36	-225	-259
Dette directe en fin d'année	1 525	975	975	975	975	1 275
Dette directe (% recettes de fonctionnement)	17,2	10,7	10,5	10,5	10,5	13,7
Dett consolidée en fin d'année	2 505	1 763	2 084	2 184	2 323	2 799
Dette consolidée (% recettes de fonctionnement)	28,2	19,4	22,4	23,5	25,0	30,1
Charges financières (% des recettes de fonctionnement)	0,4	0,3	0,3	0,2	0,3	0,1
Dépenses d'investissement (% des dépenses totales)	7,1	8,5	7,0	6,5	6,9	7,3

**Tableau 1**

<b>Canton de Vaud - Statistiques économiques et financières (cont.)</b>						
(Mil. Francs suisses)	2014	2015	2016	2017 SC	2018 SC	2019 SC
PIB cantonal par habitant (Francs suisses)	68 088	67 634	67 337	67 782	68 645	69 654
PIB national par habitant (Francs suisses)	78 148	77 526	77 229	77 974	79 311	80 825

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

Sources: Comptes 2014-2016 retraités par S&P Global Ratings, Projections S&P Global Ratings pour 2017-2019

**Tableau 2**

<b>Synthèse des scores pour le Canton de Vaud</b>	
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 : Suisse

- Switzerland Ratings Affirmed At 'AAA/A-1+'; Outlook Stable, May 19, 2017

## 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
- Public Finance System Overview: Public Finance System Overview: Swiss Cantons – November 3, 2016

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).

Copyright © 2017 Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.