

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 est stable.

PARIS, le 6 décembre 2013. Standard & Poor's confirme la note de référence à long terme 'AAA' du Canton de Vaud. La perspective est stable.

La note du Canton reflète le cadre institutionnel « prévisible et favorable » des cantons suisses, la gouvernance et la gestion financières « très positives » du Canton de Vaud et sa situation de liquidité « très positive ». La note tient également compte de l'économie vaudoise riche et diversifiée avec un PIB par habitant de 67 184 Francs suisses en 2012, ce qui est très élevé dans un contexte international. De plus, la note intègre 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 reflète également le volume important des engagements hors-bilan du Canton, principalement liés à la Banque Cantonale Vaudoise (BCV – AA/Stable/A-1+), bien que ceux-ci présentent un risque modéré.

Standard & Poor's considère que la gouvernance et la gestion financières du Canton de Vaud ont un impact « très positif » sur qualité de crédit, grâce à la qualité de l'information financière, à une planification financière détaillée et prudente, à une gestion de la dette et de la trésorerie de qualité, et à la volonté forte de préserver les équilibres budgétaires. Dans un cadre institutionnel pour les cantons suisses qui intègre une bonne adéquation des recettes aux dépenses de manière générale et 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 retraitement S&P) de 13% des revenus de fonctionnement et un excédent de financement après investissement de 10% des revenus totaux entre 2010 et 2012.

Grâce à la résilience de l'économie cantonale et au dynamisme des revenus fiscaux, Vaud devrait présenter un boni de fonctionnement de 10,5% des revenus de fonctionnement en 2013, plus élevé que nos anticipations de juin 2013 (8,8%). Cette performance devrait être réalisée malgré une hausse plus importante qu'anticipé des charges de prévoyance sociale et de santé, les premiers effets du paquet d'accords Etat-communes qui devrait se traduire par un coût supérieur à 750 millions de Francs suisses pour le Canton entre 2013 et 2020, et le paiement des intérêts liés à la recapitalisation de Caisse de pensions de l'Etat de Vaud (CPEV). Par ailleurs, nous estimons que le Canton devrait dégager cette année un excédent de financement après investissements de 4,8% des revenus totaux, soit un niveau supérieur à nos anticipations de juin 2013 (1,5%).

En 2014 et 2015, nous considérons que Vaud continuera à présenter de très bonnes performances budgétaires, malgré une détérioration graduelle. Dans notre scénario central, le Canton devrait contenir la baisse de son boni de fonctionnement à 7,2% des revenus de fonctionnement en 2014 et 6,1% en 2015, soit des résultats conformes à nos

anticipations de juin 2013. Cette détérioration graduelle serait due à un dynamisme plus modéré des revenus fiscaux, à la hausse continue des charges de prévoyance sociale et de santé, et à la mise en œuvre progressive du paquet d'accords Etat-communes.

Par ailleurs, après une décennie d'excédents de financements après investissements très importants, nous anticipons un léger excédent en 2014 et un besoin de financement modéré en 2015, en raison d'un programme d'investissement en forte hausse. En effet, nous intégrons dans notre planification financière des investissements bruts annuels (incluant les investissements nets des hospices cantonaux et les prêts accordés) de 585 millions de Francs suisses en moyenne annuelle en 2014 et 2015 (contre 405 millions de Francs suisses en moyenne annuelle entre 2010 et 2013) ainsi des flux annuels de recapitalisation de la CPEV de 180 millions de Francs suisses.

Grâce à ses très bonnes performances budgétaires, le Canton devrait maintenir un endettement consolidé modéré (dette directe et dette garantie des entités « dépendantes ») à 31% des revenus de fonctionnement en 2015, contre 35% en 2012. De plus, les intérêts passifs devraient demeurer peu élevés à moins de 1% des revenus de fonctionnement.

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 entre 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 charges totales) sont par nature relativement rigides (telles que les charges de personnel et les intérêts passifs) et relèvent de compétences clé (éducation, prévoyance sociale et santé).

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 largement et structurellement plus de 100% du service annuel de la dette. Le Canton ne fera face qu'à un seul remboursement en capital d'ici à 2022 (550 millions de Francs suisses en 2015). Par ailleurs, le Canton dispose d'une ligne de trésorerie contractualisée de 200 millions de Francs suisses auprès de la BCV.

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. 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 revenus,

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 revenus totaux 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

Contacts analytiques

- Mehdi Fadli, Paris
- Christophe Doré, 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

Table 2

Statistiques financières du Canton de Vaud (scénario central)					
	2011	2012	2013 (SC)	2014 (SC)	2015 (SC)
(En millions de Francs suisses)					
Revenus de fonctionnement	7 955	8 295	8 505	8 368	8 506
Charges de fonctionnement	7 025	7 275	7 616	7 767	7 990
Boni de fonctionnement	930	1 020	889	601	517
Boni de fonctionnement (% revenus de fonctionnement)	11,7	12,3	10,5	7,2	6,1
Recettes d'investissement*	132	167	118	130	130
Dépenses d'investissement**	377	405	595***	705***	825***
Solde de financement après investissements	685	783	412	26	- 178
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	8,5	9,3	4,8	0,3	- 2,1
Remboursement du capital de la dette	500	350	1160	0	550
Emprunts nouveaux	0	275	250	300	400
Solde final	185	708	- 498	326	- 328
Dette directe en fin d'année	2 060	1 985	1 075	1 375	1 225
Dette directe (% revenus de fonctionnement)	25,9	23,9	12,6	16,4	14,4
Intérêts passifs (% des revenus de fonctionnement)	1,1	0,8	0,7	0,6	0,7
Dette consolidée (% des revenus de fonctionnement)	36,8	34,7	24,9	31,3	31,4
Dépenses d'investissement (% des dépenses totales)	5,1	5,3	7,2	8,3	9,4

Table 2**Statistiques financières du Canton de Vaud (scénario central) (cont.)**

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

Source: Comptes 2011-2012 retraités par S&P, Projections Standard & Poor's 2013-2015

* 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**

	2008	2009	2010	2011	2012
Population	684 922	697 802	708 177	721 561	729 971
Taux de chômage en fin d'année (%)	4,3	5,9	5,0	4,7	5,1
PIB (réel) par habitant (en Francs suisses)	67 211	65 656	66 294	67 285	67 184
Croissance réelle du PIB (%)	3,3	- 0,5	3,3	2,6	1,0

Source: Offices statistiques cantonaux

Statistiques : Confédération Suisse

- "Sovereign Risk Indicators" published July 1, 2013.

Méthodologies et rapports associés

- "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
- "Institutional Framework Assessments For International Local And Regional Governments", Jan. 14, 2013
- "Principles Of Credit Ratings", Feb. 16, 2011
- "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

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 by Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P), a part of McGraw Hill Financial, Inc. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses, and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw, or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal, or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain nonpublic information received in connection with each analytical process..

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.ratingsdirect.com and www.globalcreditportal.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees.