

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 5 juin 2015. Standard & Poor's confirme la note de référence à long terme 'AAA' du Canton de Vaud. La perspective reste stable.

La note du Canton continue de refléter le cadre institutionnel « extrêmement prévisible et favorable » des cantons suisses, ainsi que la gouvernance et la gestion financières « très fortes » du Canton de Vaud, sa situation de liquidité « exceptionnelle » et son économie « très forte ». La note intègre aussi notre anticipation que le Canton continuera à présenter de fortes performances budgétaires d'ici 2017 et qu'il conservera une faible dette consolidée.

La note reflète également une flexibilité budgétaire ainsi que des 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'.

Selon nous, le Canton continue de bénéficier d'une économie très forte, avec un PIB par habitant dépassant 73 000 USD, ce qui est très élevé dans un contexte international. Le PIB vaudois a cru de 2% en 2014, en ligne avec celui de la Suisse. Si nous anticipons une croissance économique désormais plus faible en Suisse (voir : "Swiss Confederation 'AAA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable", publié le 22 mai 2015), nous considérons que Vaud conserve une économie riche et diversifiée, un climat des affaires favorable et un faible taux de chômage.

Standard & Poor's considère que la gouvernance et la gestion financières du Canton de Vaud restent « très fortes », reflétant l'objectif de maintien des équilibres budgétaires ainsi qu'une gestion de la dette et de la trésorerie de qualité, une planification financière budgétaire et pluriannuelle détaillée et prudente et un fort contrôle des entités satellites.

Nous considérons que, grâce à ces très fortes gouvernance et gestion financières, le Canton va continuer à présenter de fortes performances budgétaires entre 2015 et 2017, bien qu'en réduction par rapport à la période 2013-2014. Ainsi, nous estimons que le boni de fonctionnement devrait se réduire à 3% des revenus de fonctionnement en 2017 (6% dans notre précédent scénario central), contre 10% en 2014. Ceci tiendrait à une plus faible croissance des revenus fiscaux (au regard de perspectives de croissance économique moins fortes qu'anticipé précédemment), à l'absence de versements de dividendes par la Banque Nationale Suisse (BNS) en 2016 et 2017 (après un versement de 122 millions de Francs suisses en 2015). Notre scénario central intègre également une augmentation des dépenses de prévoyance sociale et de santé, et les effets du paquet d'accords Etat-communes de juin 2013.

Après d'importants excédents de financements après investissements ces dernières années (4% des revenus totaux en

2014, après 7% en 2013), nous anticipons un besoin de financement modéré en moyenne entre 2015 et 2017, sous l'effet de l'augmentation du programme d'investissement. Nous intégrons dans notre scénario central des investissements bruts annuels de 769 millions de Francs suisses en moyenne entre 2015 et 2017, incluant les prêts accordés ainsi que les flux annuels de recapitalisation de la Caisse de pensions de l'Etat de Vaud (CPEV) de 180 millions de Francs suisses. Ce montant est légèrement plus élevé que celui anticipé dans notre scénario central de décembre 2014 (743 millions de Francs suisses), et il dépasse nettement les montants annuels moyens de 2013 et 2014.

Le maintien de fortes performances budgétaires devrait permettre au Canton de conserver un faible endettement consolidé (dette directe et dette garantie des entités que nous jugeons financièrement « dépendantes ») à 34% des revenus de fonctionnement en 2017 (contre 28% en 2014). Les intérêts passifs devraient également rester faibles, à moins de 0,5% des revenus de fonctionnement d'ici 2017.

Selon nous, la flexibilité budgétaire du Canton reste modérée. Si les recettes modifiables représentent plus de 65% des recettes de fonctionnement en 2014, l'essentiel des charges de fonctionnement (93% des charges totales en 2014) sont par nature relativement rigides car relevant de compétences clefs (éducation, prévoyance sociale et santé).

Dans un contexte de pressions internationales croissantes pour réduire les avantages fiscaux octroyés aux entreprises en Suisse, la Confédération poursuit son projet de réforme fédérale de l'imposition des entreprises (RIE 3). Ceci pourrait réduire les recettes fiscales à Vaud (au niveau du Canton et des communes) sous l'effet d'une baisse de la pression fiscale cantonale pour l'ensemble des entreprises, afin de conserver les compagnies (notamment étrangères) bénéficiant actuellement de statuts fiscaux spéciaux sur son territoire. Nous comprenons que cette réforme n'entrerait en vigueur à Vaud que progressivement, probablement sur trois années, à compter de 2018 ou 2019. Au regard de notre appréciation d'un cadre institutionnel « extrêmement prévisible et favorable » pour les cantons suisses, nous estimons que cette réforme sera mise en place graduellement et négociée entre la Confédération et les Cantons, notamment en ce qui concerne les compensations financières de la Confédération pour accompagner les réductions d'impôts décidées par les Cantons.

Nous jugeons enfin que les engagements hors bilan du Canton restent modérés (inférieurs à 15 % de ses recettes de fonctionnement). Ils concernent principalement la Banque Cantonale Vaudoise (BCV – AA/Stable/A-1+) et les cautionnements octroyés par le Canton.

Liquidité

Standard & Poor's continue 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 plus de 100% du service annuel de la dette ces douze prochains mois. Ainsi, dans notre scénario central, il couvrira plus de deux fois et demie le service de la dette de 2015, incluant le remboursement des emprunts (550 millions de Francs suisses). Nous relevons qu'après 2015, le Canton n'a 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 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 aussi 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 de fonctionnement, conduisant à un accroissement structurel de ses besoins de financement après investissement, supérieurs à 5% des revenus totaux d'ici 2017, comme envisagé dans notre scénario pessimiste. 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

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 Standard & Poor's 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)	2013	2014	2015 (SC)	2016 (SC)	2017 (SC)
Revenus de fonctionnement	8 793	8 876	8 958	8 810	8 938
Charges de fonctionnement	7 713	8 012	8 274	8 419	8 641
Boni de fonctionnement	1 080	864	684	392	297
Boni de fonctionnement (% revenus de fonctionnement)	12,3	9,7	7,6	4,4	3,3
Recettes d'investissement*	137	95	130	130	130
Dépenses d'investissement**	581***	610***	887***	711***	708***
Solde de financement après investissements	635	350	-73	-189	-282
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	7,1	3,9	-0,8	-2,1	-3,1
Remboursement du capital de la dette	1 160	0	550	0	0
Emprunts nouveaux	250	450	0	189	282
Solde final	-275	800	-623	0	0
Dette directe en fin d'année	1 075	1 525	975	1 164	1 445
Dette directe (% revenus de fonctionnement)	12,2	17,2	10,9	13,2	16,2
Dette consolidée (% des revenus de fonctionnement)	23,4	28,2	23,9	29,4	34,1
Intérêts passifs (% des revenus de fonctionnement)	0,7	0,4	0,3	0,2	0,3
Dépenses d'investissement (% des dépenses totales)	7,0	7,1%	9,7%	7,8%	7,6%

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

Sources : Comptes 2013-2014 retraités par Standard & Poor's, projections Standard & Poor's pour 2015-2017. Les comptes sont retraités des flux non monétaires.

* 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				
	2010	2011	2012	2013
Population	708 177	721 561	729 971	743 317
Taux de chômage en fin d'année (%)	5,0	4,7	5,1	5,0
PIB (réel) par habitant (en Francs suisses)	66 294	67 285	67 201	67 458

Source: Offices statistiques cantonaux

Statistiques : Suisse

- Swiss Confederation 'AAA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable, May 22, 2015

Méthodologies et rapports associés

- Methodology For Rating International Local And Regional Governments, June 30, 2014
- Public Finance System Overview: Swiss Cantons, May 4, 2015
- Swiss National Bank Exchange Rate Policy Shift Has Manageable Impact For Rated Swiss Cantons' And Cities' Pension Funds, February 6, 2015
- Switzerland-Based Banque Cantonale Vaudoise Affirmed At 'AA/A-1+' Following Government Support Review; Outlook Stable, April 30, 2014
- 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.

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 © 2014 par Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.

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