

Communiqué de presse

1 juin 2018

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 1er juin 2018. 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 2020. Si l'entrée en vigueur de la réforme de la fiscalité des entreprises en 2019 constituera un élément de pression budgétaire à compter de 2019, nous considérons toutefois que le Canton de Vaud sera en mesure de progressivement en absorber l'impact tout en conservant des performances budgétaires fortes, grâce à une gouvernance financière très solide.

Scénario pessimiste

Nous pourrions envisager un abaissement de la note si le Canton maîtrisait moins ses charges, ou ne parvenait pas à absorber l'impact de la réforme de la fiscalité des entreprises, conduisant à des besoins de financement après investissements structurellement supérieurs à 5% de ses revenus totaux, ce qui nous conduirait à revoir notre appréciation de la gouvernance et de la gestion financières 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. Parallèlement, la mise en œuvre de la réforme de la fiscalité des entreprises à Vaud conduira, à compter de 2019, à une réduction des revenus du Canton ainsi qu'à de légers déficits.

ANALYSTE PRINCIPAL

Romuald Goujon

Paris

(33) 1-4075-2547

Romuald.Goujon @spglobal.com

ANALYSTE SECONDAIRE

Christophe Dore

Paris

(33) 1-4420-6665

christophe.dore @spglobal.com

Des performances budgétaires qui devraient rester solides, limitant le recours à l'endettement à horizon 2020, malgré l'impact budgétaire lié à la réforme de la fiscalité des entreprises à compter de 2019

Nous estimons que le Canton va maintenir de fortes performances budgétaires en 2018-2020 (bien qu'en retrait par rapport à la période 2016-2017), soutenues par une gouvernance financière et une économie très fortes. Après avoir présenté un niveau élevé d'épargne brute de 9,6% des revenus de fonctionnement en 2017, notamment du fait de recettes fiscales très dynamiques, nous estimons que le boni de fonctionnement devrait progressivement se réduire à partir de 2018, atteignant 2,6% des recettes de fonctionnement en 2019. Le Canton a bénéficié en 2017, comme en 2016, de recettes fiscales exceptionnelles, conduisant à un boni de fonctionnement plus élevé que dans notre précédent scénario central (6,1% des revenus de fonctionnement).

La réduction anticipée du boni de fonctionnement en 2019 tiendra principalement à la mise en place de la réforme de l'imposition des entreprises, selon notre scénario central. Nous anticipons toutefois une progression du boni de fonctionnement à compter de 2020, principalement du fait de la compensation octroyée par la Confédération au titre de la réforme de la fiscalité des entreprises et de recettes fiscales dynamiques. L'augmentation des dépenses de prévoyance sociale et de santé devrait par ailleurs continuer à peser sur le boni de fonctionnement à horizon 2020.

Dans un contexte de pressions internationales pour réduire les avantages fiscaux octroyés à certaines catégories d'entreprises en Suisse, le projet de réforme fédérale des statuts fiscaux spéciaux pour les entreprises (« Réforme de l'imposition des entreprises III » ou « RIE III »), initialement approuvé par les Chambres fédérales, a finalement été rejeté dans le cadre d'une votation populaire suisse en février 2017. La Confédération et les cantons ont modifié le projet de réforme initial, renommé « PF17 » (« Projet fiscal 17 »), et visent une entrée en vigueur en 2020.

Vaud a décidé d'anticiper cette réforme fédérale, en mettant en place une réforme de l'imposition des entreprises dès 2019, visant à conserver les sociétés (notamment étrangères) bénéficiant actuellement de statuts fiscaux spéciaux sur le territoire vaudois, ce qui conduira à une réduction de la pression fiscale cantonale. Cette réforme conduira à une baisse des recettes fiscales du Canton et de ses communes à compter 2019. Nous estimons que cette réforme sera gérable financièrement pour le Canton, bien qu'elle ne fasse l'objet que de compensations financières partielles en provenance de la Confédération, à compter de 2020.

Après d'importants excédents de financement après investissements ces dernières années (3% des revenus totaux en 2016-2017), nous anticipons des besoins de financement modérés, inférieurs à 2% des revenus totaux en moyenne en 2018-2020. Ces légers déficits s'expliquent par des bonis de fonctionnement en réduction, et une augmentation des investissements bruts, à 677 millions de Francs suisses en moyenne annuelle en 2018-2020 (contre 605 millions de Francs suisses en 2016-2017), incluant dans notre scénario central un flux exceptionnel de 507 millions de Francs suisses dans le cadre de la finalisation de la recapitalisation de la Caisse de pensions de l'Etat de Vaud (CPEV). Malgré ces pressions, nous considérons que les performances budgétaires fortes du Canton devraient lui permettre de limiter le recours à l'emprunt, 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 2020 (contre 24% en 2017). Les intérêts passifs devraient également rester faibles, à 0,3% des revenus de fonctionnement en moyenne d'ici 2020.

Les performances budgétaires fortes du Canton, ses importantes réserves de trésorerie et son faible endettement soutiennent sa situation de liquidité, que nous jugeons exceptionnelle. Nous

Communiqué de presse

estimons que l'excédent net moyen de trésorerie de Vaud couvrira plus que 80 fois le service de la dette au cours des douze prochains mois. Dans notre scénario central, cette très forte couverture du service de la dette se poursuivra après 2018, grâce aux excédents de trésorerie et à l'absence de remboursement d'emprunts jusqu'en 2022. Nous estimons que le Canton conserve 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, notée « AA/Stable/A-1+ »).

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).

Un cadre institutionnel favorable et une économie très forte compensant une flexibilité moyenne sur les recettes

Le Canton continue de bénéficier d'une économie riche, diversifiée et concurrentielle, avec un PIB par habitant proche de 69 000 Francs suisses en 2017, ce qui est très élevé dans un contexte international. Le PIB vaudois a cru de 1,3% en 2017, et a progressé à un rythme supérieur à celui de la Suisse ces dernières années. Ceci renforce les bases de revenus du Canton, dont plus de 60% des recettes sont d'origine fiscale en 2017.

La flexibilité budgétaire du Canton reste moyenne. Si les recettes modifiables représentent 63% des recettes de fonctionnement en 2017, l'essentiel des charges de fonctionnement sont par nature relativement rigides car relevant de compétences clefs (éducation, prévoyance sociale et santé).

Nous considérons que la gouvernance et la gestion financières du Canton de Vaud sont très fortes. Suite aux élections cantonales en 2017, le Canton a démontré une grande continuité, en confirmant sa volonté d'un maintien des équilibres budgétaires sur le mandat, ainsi qu'une capacité à construire un consensus sur la mise en œuvre de la réforme 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.

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 par divers dispositifs de péréquation existants. Les probables compensations financières en provenance de la Confédération pour accompagner les réductions d'impôts décidées par les Cantons dans le cadre du projet de réforme de l'imposition des entreprises à compter de 2020 (« PF17 ») reflètent ce caractère favorable du cadre institutionnel des cantons suisses.

Contact presse

Armelle Sens, Paris +33 (0)1 44 20 67 08

armelle.sens@spglobal.com

Contacts analytiques

Romuald Goujon, Paris

Christophe Doré, Paris

Statistiques financières et économiques

Tableau 1

Statistiques financières et économiques du Canton de Vaud

(En millions de Francs suisses)	2016	2017	2018(SC)	2019(SC)	2020(SC)
Recettes de fonctionnement	9 285	9 568	9 604	9 475	9 856
Dépenses de fonctionnement	8 525	8 647	8 930	9 228	9 506
Boni de fonctionnement	759	922	674	247	351
Boni de fonctionnement (% recettes de fonctionnement)	8,2	9,6	7,0	2,6	3,6
Recettes d'investissement	91	95	77	73	71
Dépenses d'investissement	640	570	965	558	509
Solde de financement après investissements	210	446	-214	-238	-87
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	2,2	4,6	-2,2	-2,5	-0,9
Remboursement du capital de la dette	0	0	0	0	0
Emprunts nouveaux	0	0	0	0	100
Solde final	210	446	-214	-238	13
Recettes fiscales modulables à la hausse (% des recettes de fonctionnement)	65,1	64,6	64,3	62,9	62,1
Dépenses d'investissements (% des dépenses totales)	7,0	6,2	9,8	5,7	5,1
Dette directe en fin d'année	975	975	975	975	1075
Dette directe (% des recettes de fonctionnement)	10,5	10,2	10,2	10,3	10,9
Dette consolidée en fin d'année	2 084	2 258	2 403	2 621	2 874
Dette consolidée (% des recettes de fonctionnement consolidées)	22,4	23,6	25,0	27,7	29,2
Charges financières brutes (% des recettes de fonctionnement)	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2
PIB local par habitant (nominal - en CHF)	68 210	68 522	69 659	70 698	71 732
PIB national par habitant (nominal - en CHF)	78 268	78 771	80 400	82 153	83 918

SC - projections du scénario central de S&P Global Ratings, scénario le plus probable.

Sources : Données 2016-2017 du Canton de Vaud retraitées par S&P Global Ratings ; Projections S&P Global Ratings pour 2018-2020

Synthèse des scores

Tableau 2

Synthèse des scores pour le Canton de Vaud*

Facteurs clés de notation	
Cadre institutionnel	Extrêmement prévisible et équilibré
Economie	Très forte
Gouvernance et gestion financières	Très fortes
Flexibilité budgétaire	Moyenne
Performances budgétaires	Fortes
Liquidité	Exceptionnelle
Poids de la dette	Faible
Engagements hors-bilan	Modérés

*Les notes de S&P Global sur les collectivités locales sont fondées sur l'analyse de huit principaux facteurs listés dans le tableau ci-dessus, conformément à notre méthodologie. La partie A de notre méthodologie "Methodology For Rating Non-US 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 18, 2018

Méthodologies et rapports associés

- Criteria - Governments - International Public Finance: Methodology For Rating Non-U.S. Local And Regional Governments - 30 juin 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 – 15 octobre 2009
- General Criteria: Use Of CreditWatch And Outlooks – 14 septembre 2009
- Institutional Framework Assessments For Non-U.S. Local And Regional Governments – 21 septembre 2017
- Public Finance System Overview: Public Finance System Overview: Swiss Cantons – 3 novembre 2016
- Switzerland Ratings Affirmed At 'AAA/A-1+'; Outlook Stable – 18 mai 2018

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 « Méthodologie 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.

Communiqué de presse

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 « 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.

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 © 2018 Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.