

Communiqué de presse

S&P confirme la note 'AA+' du Canton de Vaud. La perspective reste positive.

PARIS, le 5 septembre 2012. Standard & Poor's confirme la note de référence à long terme 'AA+' du Canton de Vaud. La perspective reste positive.

La note 'AA+' reflète le cadre institutionnel « prévisible et favorable » des Cantons suisses, la gouvernance et la gestion financières « très positives » du Canton de Vaud et son économie riche et résiliente, avec des secteurs d'excellence dans les domaines de la santé et de l'enseignement. La note tient également compte de nos anticipations selon lesquelles le Canton continuera à présenter de solides performances budgétaires.

Toutefois, la note du Canton est contrainte par le volume important de ses engagements hors-bilan, principalement liés à la Banque Cantonale Vaudoise (BCV - AA/Négative/A-1+), et également par ses engagements non-couverts au titre de la Caisse de pensions de l'Etat de Vaud (CPEV).

Standard & Poor's considère que la gouvernance et la gestion financières du Canton de Vaud ont un impact « très positif » sur la note, grâce à la qualité de l'information financière, une planification financière détaillée et réaliste, une gestion de la dette prudente et la volonté forte de préserver les équilibres budgétaires. En 2011, malgré des revenus courants atones (+ 0,2% par rapport à 2010), le Canton a été en mesure de présenter un boni de fonctionnement (après écritures de boucllement) de 11,7% des revenus courants, conforme à ce que nous avons anticipé dans notre scénario central de l'année dernière. De plus, grâce à des revenus d'investissement exceptionnels provenant de la BCV et du fait de décalages de certains projets d'investissement, le Canton a affiché un excédent de financement après investissements (8,8% des recettes totales) légèrement supérieur à nos prévisions (7% des recettes totales).

Dans notre scénario central pour 2012-2014, nous estimons que le Canton continuera à afficher de bonnes performances budgétaires. Nous anticipons une érosion graduelle du boni de fonctionnement à 4% des revenus courants en 2014, liée à une croissance modérée des recettes fiscales (+ 1% à + 1,5% par an) et au dynamisme des dépenses de prévoyance sociale et de santé (+ 5% par an). Ces bonis de fonctionnement permettraient au Canton de dégager des excédents de financement après investissements jusqu'en 2013 et un faible déficit de financement après investissements en 2014, tout en augmentant son effort d'investissement brut direct annuel (incluant les investissements des hospices cantonaux mais hors prêts et garantis accordés) à 370 millions de Francs suisses entre 2012 et 2014, contre 290 millions entre 2008 et 2011.

Grâce à ces solides performances budgétaires, le Canton réduirait son endettement consolidé (dette directe et dette garantie des entités « dépendantes ») à un niveau peu élevé de 34% des recettes courantes en 2014 (37% en 2011). La dette consolidée intègre notamment les garanties des emprunts bancaires pour les études et la construction de l'Hôpital Riviera-Chablais (jusqu'à 236 millions de Francs suisses). Par ailleurs, notre appréciation de l'endettement du Canton est négativement affectée par ses engagements non-couverts élevés au titre de la CPEV qui représentaient 56% des revenus courants en fin d'année 2011.

Le volume important des engagements hors-bilan du Canton, principalement liés à la BCV, constituent la principale contrainte de la note. Cependant, nous estimons qu'ils présentent à ce jour un risque financier limité.

Liquidité « positive »

Standard & Poor's juge « positive » la situation de liquidité du Canton de Vaud. Nous estimons que le ratio de couverture du service annuel de la dette restera solide au cours des 12 prochains mois. L'excédent net moyen de trésorerie et les tirages disponibles sur la ligne de trésorerie contractualisée de 200 millions de Francs suisses auprès de la BCV devraient couvrir entre 80% et 120% du service

de la dette au cours des 12 prochains mois. De plus, nous estimons que le Canton a un accès « important » à la liquidité externe.

Notre appréciation de la situation de liquidité intègre la volatilité anticipée du ratio de couverture du service de la dette en raison du pic d'amortissement en 2013 (1,16 milliard de Francs suisses). Si le Canton a d'ores et déjà commencé à refinancer ce pic en 2012, nous estimons dans notre scénario central que la couverture du service de la dette par l'excédent net moyen de trésorerie sera inférieure à 100% à partir de mi-2013 et comprise entre 80% et 120% en y ajoutant le solde disponible sur la ligne BCV.

Perspective : Positive

La perspective « positive » reflète notre scénario optimiste dont nous estimons la probabilité d'occurrence à au moins 30%. Dans ce scénario, grâce à une maîtrise plus forte des charges courantes et à des recettes fiscales plus dynamiques, les performances budgétaires du Canton seraient supérieures à celles de notre scénario central avec un boni de fonctionnement supérieur à 7% des revenus courants en 2014. Dès lors, le Canton réduirait structurellement son endettement consolidé à moins de 30% des revenus courants dès 2013 et conserverait structurellement une couverture du service de la dette par l'excédent net de trésorerie supérieure à 100%. Nous pourrions alors relever la note du Canton lors de notre prochaine revue.

A l'inverse, nous pourrions revoir la perspective à « stable » si, conformément à notre scénario central, la dette consolidée du Canton restait structurellement supérieure à 30% des revenus courants et que sa situation de liquidité demeurerait volatile.

Contact presse

Violaine Grimprel, Paris + 33 (0)1 44 20 67 08
violaine_grimprel@standardandpoors.com

Contacts analytiques

Mehdi Fadli, Paris
Christophe Doré, Paris