

Canton de Vaud - 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 décembre 2014. Standard & Poor's confirme la note de référence à long terme 'AAA' du Canton de Vaud. La perspective reste stable.

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, sa situation de liquidité « exceptionnelle » et son économie « très forte ». La note intègre notre anticipation que le Canton continuera à présenter de fortes performances budgétaires d'ici 2016 et conservera une faible dette consolidée.

La note reflète également la flexibilité budgétaire modérée du Canton 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'.

Standard & Poor's considère que la gouvernance et la gestion financières du Canton de Vaud sont « très fortes ». Ceci tient notamment compte d'une forte volonté de maintien des équilibres budgétaires, d'une gestion de la dette et de la trésorerie de qualité, d'une planification financière budgétaire et pluriannuelle détaillée et prudente et d'un fort contrôle des satellites. Dans un contexte économique cantonal favorable, Vaud a enregistré d'excellentes performances budgétaires entre 2011 et 2013 en dégagant un boni de fonctionnement moyen (après écritures de boucllement et retraitements S&P) de 12% des revenus de fonctionnement, et un excédent de financement après investissement de 8% des revenus totaux en moyenne.

Selon nous, le Canton continue de bénéficier d'une économie très forte, avec un PIB par habitant de 67 458 Francs suisses en 2013, ce qui est très élevé dans un contexte international. En dépit d'une croissance plus faible récemment, observée pour l'ensemble de la Suisse (voir : "Swiss Confederation 'AAA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable", publié le 21 novembre 2014), Vaud conserve une économie riche et diversifiée, un climat des affaires favorable et un taux de chômage faible.

Dans notre scénario central, nous considérons que le Canton va continuer à présenter de bonnes performances budgétaires entre 2014 et 2016, bien qu'en réduction par rapport à la période 2011-2013. Ainsi, nous estimons que le boni de fonctionnement devrait se réduire à 6% des revenus de fonctionnement en 2016 (7% dans notre précédent scénario central), contre 12% en 2013. Cette baisse graduelle tiendrait à une croissance plus modérée des revenus fiscaux (au regard d'une perspective de croissance moins forte qu'anticipé précédemment), à l'absence de versements de dividendes par la Banque Nationale Suisse (BNS), à l'augmentation des dépenses de prévoyance sociale et de santé,

et aux effets du paquet d'accords Etat-communes de juin 2013.

Le Canton de Vaud a enregistré de très importants excédents de financements après investissements ces dernières années (7% des revenus totaux en 2013). Comme dans notre précédent scénario central, nous anticipons un léger excédent en 2014 et en 2015, puis un besoin de financement modéré en 2016 (à hauteur de 2% des revenus totaux), sous l'effet de l'augmentation du programme d'investissement. En effet, nous intégrons dans notre scénario central des investissements bruts annuels de 743 millions de Francs suisses en moyenne en 2014 et 2016 (incluant les prêts accordés ainsi les flux annuels de recapitalisation de la Caisse de pensions de l'Etat de Vaud (CPEV) de 180 millions de Francs suisses) ; si ce montant est plus faible que celui anticipé dans notre scénario central de juin 2014 (810 millions de Francs suisses), du fait de retards de certains projets d'investissement, il dépasse cependant nettement les montants annuels moyens entre 2011 et 2013 (459 millions de Francs suisses).

Grâce au maintien de très bonnes performances budgétaires, le Canton devrait conserver un faible endettement consolidé (dette directe et dette garantie des entités que nous jugeons « dépendantes ») à 35% des revenus de fonctionnement en 2016, contre 24% en 2013. De plus, les intérêts passifs devraient rester faibles, à moins de 0,5% des revenus de fonctionnement d'ici 2016.

Selon nous, la flexibilité budgétaire du Canton reste modérée. L'essentiel des charges de fonctionnement (plus de 90% des charges totales) sont par nature relativement rigides car relevant de compétences clé (éducation, prévoyance sociale et santé). Si les recettes modifiables représentent plus de 65% des recettes de fonctionnement, nous estimons que la capacité du Canton à augmenter la pression fiscale est limitée en pratique, notamment en raison de la forte concurrence entre cantons. Nous relevons que 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 en 2016.

Dans un contexte de pressions internationales croissantes pour réduire les avantages fiscaux octroyés aux entreprises, un projet de réforme fédérale de l'imposition des entreprises (RIE III) est actuellement en discussion entre les cantons et la Confédération. Ceci pourrait réduire les recettes fiscales du Canton de Vaud à hauteur d'environ 400 millions de francs suisses (Canton et communes), sous l'effet de la baisse de la pression fiscale cantonale pour l'ensemble des entreprises, afin de conserver les compagnies (notamment étrangères) bénéficiant actuellement de forfaits fiscaux sur son territoire. Nous comprenons que cette réforme n'entrerait en vigueur à Vaud que progressivement (entre 2018 et 2020). Elle n'est pas intégrée dans nos scénarios de prospective financière à ce stade, car nous ne disposons pas actuellement d'éléments nous permettant d'apprécier son impact financier pour le Canton, puisque des mesures compensatoires de la Confédération pourraient en réduire le coût final pour le Canton. 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 avec 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 que les engagements hors-bilan du Canton, principalement liés à la Banque Cantonale Vaudoise (BCV – AA/Stable/A-1+), sont modérés.

Liquidité

Standard & Poor's juge la situation de liquidité du Canton de Vaud « exceptionnelle ».

Nous estimons que l'excédent net moyen de trésorerie de Vaud continuera à couvrir structurellement largement plus de 100% du service annuel de la dette ces douze prochains mois. Ainsi, dans notre scénario central, il couvrira plus de deux fois le service de la dette de 2015, incluant le remboursement d'un emprunt obligataire in fine de 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. 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 bonnes performances budgétaires (bien qu'en retrait par rapport aux années 2011-2013) et un faible endettement consolidé d'ici 2016. La perspective intègre aussi la capacité du Canton à conserver structurellement une situation de liquidité « exceptionnelle ».

Notre scénario pessimiste intègre un accroissement structurel des besoins de financement du Canton, supérieurs à 5% des revenus totaux d'ici 2016, principalement sous l'effet d'une moindre maîtrise des charges de fonctionnement. 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

- 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

Tableau 1**Synthèse des scores publiés pour le Canton de Vaud (cont.)**

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)	2011	2012	2013	2014 (SC)	2015 (SC)	2016 (SC)
Revenus de fonctionnement	7 955	8 295	8 758	8 642	8 703	8 809
Charges de fonctionnement	7 025	7 275	7 680	7 851	8 039	8 293
Boni de fonctionnement	930	1 020	1 077	791	663	516
Boni de fonctionnement (% revenus de fonctionnement)	11,7	12,3	12,3	9,2	7,6	5,9
Recettes d'investissement*	132	167	137	120	127	137
Dépenses d'investissement**	377	405	581***	679***	737***	814***
Solde de financement après investissements	685	783	633	232	54	-160
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	8,5	9,3	7,1	2,6	0,6	-1,8
Remboursement du capital de la dette	500	350	1 160	0	550	0
Emprunts nouveaux	0	275	250	425	250	400
Solde final	185	708	-277	657	-246	240
Dette directe en fin d'année	2 060	1 985	1 075	1 500	1 200	1 600
Dette directe (% revenus de fonctionnement)	25,9	23,9	12,3	17,4	13,8	18,2
Intérêts passifs (% des revenus de fonctionnement)	1,1	0,8	0,7	0,3	0,4	0,3
Dette consolidée (% des revenus de fonctionnement)	36,8	34,7	23,5	29,9	28,0	34,7
Dépenses d'investissement (% des dépenses totales)	5,1	5,3	7,0	8,0	8,4	8,9

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

Source: Comptes 2011-2013 retraités par S&P, Projections Standard & Poor's 2014-2016

* 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**

	2009	2010	2011	2012	2013
Population	697 802	708 177	721 561	729 971	743 317
Taux de chômage en fin d'année (%)	5,9	5,0	4,7	5,1	5,3
PIB (réel) par habitant (en Francs suisses)	65 656	66 294	67 285	67 201	67 458

Source: Offices statistiques cantonaux

Statistiques : Confédération suisse

- Swiss Confederation 'AAA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable, Nov. 21, 2014

Méthodologies et rapports associés

- 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
- Public Finance System Overview: Swiss Cantons, July 30, 2009
- 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. 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.