



## Communiqué de presse

### **S&P confirme la note à long terme du Canton de Vaud à "AA"**

Paris, le 2 juillet 2009. Standard & Poor's confirme la note à long terme "AA" attribuée au Canton de Vaud. La perspective est stable.

La note du Canton reflète ses bonnes performances budgétaires, essentiellement due à des recettes fiscales supérieures aux prévisions et à un contrôle étroit des coûts, ainsi qu'un niveau d'endettement devenu relativement modéré suite à la réduction sensible de son encours de dette réalisée depuis 2005 ; réduction qui devrait se poursuivre au cours des deux prochaines années. La note reflète également les engagements de retraite partiellement non financés du Canton ainsi qu'une relative sensibilité des recettes fiscales aux cycles économiques et ce, dans un contexte de crise financière et économique en partie atténuée par la richesse et la diversification de l'économie vaudoise ainsi que par le dynamisme démographique du Canton.

Depuis 2004, le Canton n'a cessé d'améliorer ses résultats budgétaires. En 2008, malgré l'impact négatif de la réforme de la péréquation à l'échelle fédérale (équivalent à 177 millions de Francs suisses), le Canton a maintenu sa marge brute (avant amortissements) à 17,2 % des recettes de fonctionnement (7,2 % si l'on exclut le différentiel sur l'impôt des années antérieures), soit un niveau élevé comparé au 3,4 % affiché en 2004.

Ce boni de fonctionnement a permis au Canton de dégager un excédent budgétaire après investissements représentant 3,3 % des recettes totales en 2008, si l'on exclut les recettes exceptionnelles provenant de la Banque Cantonale Vaudoise (BCV : A+/stable/A-1) pour le remboursement faisant suite à la réduction du nominal de ses actions.

Ces résultats de fonctionnements associés aux recettes exceptionnelles provenant de la BCV pour le rachat des bons de participations souscrits par le Canton en 2003 pour soutenir la banque, et pour le remboursement faisant suite à la réduction du nominal de ses actions, ont permis au Canton de ramener sa dette à 53 % des recettes de fonctionnement fin 2008 contre 150 % en 2004.

Les recettes fiscales, qui ont été à l'origine de la forte croissance des recettes de fonctionnement au cours des dernières années, sont, de par leur nature, sensibles aux cycles économiques. C'est le cas en partie de l'impôt sur les personnes morales (9 % des recettes de fonctionnement du Canton pour 2008). En 2009, les recettes fiscales devraient afficher une diminution, en partie compensée par les différentiels d'impôts sur les années antérieures. Selon Standard & Poor's, les effets du ralentissement économique actuel sur la production fiscale du Canton devraient surtout se faire sentir à partir de 2010.

L'absence de concentration sectorielle significative (en particulier en ce qui concerne le secteur bancaire) ainsi que la croissance démographique affichée par le Canton devrait toutefois permettre d'atténuer la diminution des recettes fiscales.

Nous nous attendons à ce que la marge brute (avant amortissement) du Canton s'amenuise au cours des prochaines années sous l'effet du fléchissement des recettes fiscales et de la mise en œuvre du programme de législature (réévaluation salariale, déductions fiscales et soutien aux familles et personnes âgées). Elle devrait toutefois se situer d'après nos projections entre 4 % et 8 % des recettes de fonctionnement sur la période 2009-2010, soit un niveau permettant au Canton d'autofinancer la totalité de ses investissements et ainsi de contribuer –avec ses excédents de

trésorerie-- à la diminution de son encours de dette jusqu'en 2010. Après 2010, Vaud pourrait à nouveau s'endetter modérément à un niveau demeurant compatible avec la catégorie de notes «AA ».

Les engagements de retraite du Canton sont financés sur la base d'un système mixte par capitalisation et par répartition. Suite aux turbulences observées au cours de la seconde moitié de l'année 2008, le taux de couverture des engagements futurs de la caisse de pension du Canton s'est fortement contracté, passant de 75,3 % à fin 2007 à 62,5 % à fin 2008. En incluant la portion non financée des retraites, la dette totale nette consolidée du Canton représentait 91 % des recettes totales à fin 2008, en ligne avec d'autres entités comparables situées dans la catégorie de notes «AA ».

### **Liquidité**

L'encaissement d'importantes recettes exceptionnelles provenant du rachat par la BCV des bons de participations ainsi que ses bons résultats budgétaires ont permis au Canton d'afficher une position de trésorerie excédentaire depuis mi-2006. Ces excédents de trésorerie s'élevaient à 1,60 milliards de Francs suisses à fin 2008 et représentaient en moyenne 1,04 milliards sur les 6 premiers mois de 2009.

Le Canton bénéficie également d'une ligne de crédit confirmée auprès de la BCV qui s'élève à 200 millions de Francs suisses. Etant donnée la position de trésorerie structurellement excédentaire du Canton, cette ligne de trésorerie qui, par le passé, était intensivement utilisée, ne l'est désormais plus qu'occasionnellement.

En début d'année 2009, le montant de cette ligne, cumulé à celui des excédents de trésorerie, représentait 1,7 fois le service annuel de la dette cantonale en 2009.

### **Perspective : Stable**

La perspective « stable » associée à la note à long terme reflète la capacité du Canton de Vaud à maintenir ses équilibres budgétaires et un niveau d'endettement modéré tout au long du cycle économique.

Le maintien d'un contrôle strict sur les dépenses de fonctionnement et d'investissement devrait permettre au Canton d'atteindre ces objectifs dans un contexte de pression accrue par le fléchissement attendu des recettes fiscales et l'augmentation de certains postes de dépenses suite à la mise en œuvre du programme de législation.

Si le Canton réussit à réduire structurellement et de manière significative ses engagements de retraite non financés ainsi que son niveau de dette, sa note pourrait être améliorée. A l'inverse, une détérioration plus forte que prévue de sa situation financière ainsi qu'une augmentation structurelle de sa dette consolidée, incluant les engagements de retraite non financés, seraient susceptibles de remettre en cause le niveau de la note actuelle. A ce stade, le degré de probabilité de ces deux scénarii est relativement faible.

### **Contact presse :**

**Valérie Barata, Paris + 33 (0)1 44 20 67 08**

**[Valerie\\_barata@standardandpoors.com](mailto:Valerie_barata@standardandpoors.com)**

### **Contacts analytiques :**

**Bertrand de Dianous, Paris, +33 (0)1 44 20 73 71**

**[Bertrand\\_dedianous@standardandpoors.com](mailto:Bertrand_dedianous@standardandpoors.com)**

**Valérie Montmaur, Paris, + 33 (0)1 44 20 73 75**

**[Valerie\\_montmaur@standardandpoors.com](mailto:Valerie_montmaur@standardandpoors.com)**