

Communiqué de presse

TRADUCTION POUR INFORMATION – cette traduction est destinée à faciliter la compréhension de notre projet de communiqué en langue anglaise et est fournie à titre d'information uniquement.

S&P confirme la note 'AA-' du Canton de Genève. La perspective reste stable.

PARIS, le 13 décembre 2013. Standard & Poor's confirme la note de référence à long terme 'AA-' du Canton de Genève. La perspective reste stable.

La note du Canton reflète le cadre institutionnel « prévisible et favorable » des cantons suisses, ainsi que l'économie riche et résiliente du Canton, ainsi que sa gouvernance et sa gestion financières « positives », grâce notamment à une forte transparence financière, à une volonté de contenir les dépenses de gestion dans un cadre pluriannuel et à une gestion de la dette et de la trésorerie prudente et efficace. Suite aux élections d'octobre et novembre 2013, le nouvel exécutif cantonal devrait détailler ces prochains mois ses objectifs stratégiques et financiers. Nous n'anticipons pas à ce stade de changement important dans la stratégie financière du Canton, mais nous serons attentifs aux orientations ces prochains mois.

La note reste contrainte par un endettement consolidé élevé et des engagements au titre des caisses de pensions publiques jugés très importants. La note intègre également une situation de liquidité « neutre », une flexibilité budgétaire modérée, une performance budgétaire moyenne et des engagements hors bilan modérés.

Le Canton de Genève bénéficie de la richesse de son tissu économique, dont le produit intérieur brut par habitant, très élevé, a dépassé 105 000 Francs suisses en moyenne entre 2010 et 2012. Ceci est favorable pour les recettes fiscales du Canton, qui constituent l'essentiel (76%) des recettes de fonctionnement. Si les recettes fiscales sont assez sensibles aux cycles économiques et marquées par une certaine concentration, elles sont toutefois principalement assises sur les revenus des ménages, ce qui atténue en partie leur volatilité. Si nous estimons que l'économie genevoise a été résiliente ces dernières années, l'importance du secteur financier et les pressions internationales croissantes sur les sociétés holdings et auxiliaires peuvent constituer des facteurs de risques à moyen terme. Ainsi, le projet de réforme fédérale des forfaits cantonaux pour les entreprises, actuellement négocié entre les cantons et la Confédération, pourrait affecter les finances du Canton, en induisant une réduction de la pression fiscale sur les entreprises qui pourrait atteindre 500 millions de francs suisses. Nous comprenons que cette réforme n'entrerait en vigueur qu'après 2017, et elle n'est pas à ce stade intégrée dans nos scénarios de prospective financière. En effet, nous ne disposons pas à ce stade d'éléments nous permettant d'apprécier son impact financier final 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 « prévisible et favorable » pour les cantons suisses, nous estimons que cette réforme pourrait également n'être mise en place que graduellement.

Dans notre scénario central, nous anticipons le maintien d'un taux d'épargne brute moyen d'environ 4% en 2015, en légère réduction par rapport à la moyenne de 2010-2012 (4,6%), mais en amélioration par rapport à notre scénario central de juillet 2013 (1,4%). Nous estimons désormais que les recettes de fonctionnement croîtront d'environ 1% par

an entre 2013 et 2015, dépassant l'estimation de notre scénario central de juillet 2013 (0,2%), grâce à des produits de fiscalité des entreprises plus élevés en 2013 et notre appréciation de perspectives économiques légèrement meilleures. Nous estimons que les dépenses de fonctionnement croîtront de 2,1% par an sur la période (contre 2,2% dans notre scénario central de juillet 2013), reflétant le maintien d'un contrôle étroit des charges à caractère général et d'une croissance moins forte des dépenses sociales.

Notre scénario central tient compte de dépenses d'investissement nettes de 650 millions de francs suisses en moyenne entre 2013 et 2015, suite à la revue du plan d'investissements et à l'introduction de procédures encadrant plus fortement les nouveaux investissements. Par ailleurs, la Canton va procéder à la recapitalisation en numéraire d'une caisse de pensions publique, pour 550 millions de francs suisses en décembre 2013, et pour 179 millions de francs suisses en 2014. Ainsi, le déficit après investissements atteindrait en moyenne 6% des recettes totales ajustées entre 2013 et 2015 (2,6% hors prise en compte des recapitalisations de caisse de pensions publique en 2013 et 2014).

Sous l'effet des besoins de financement liés aux investissements et, dans une mesure moindre, de besoins en fonds de roulement, nous estimons que la dette consolidée du Canton, déjà élevée en comparaison internationale à 143% fin 2012, devrait croître pour atteindre environ 160% des recettes de fonctionnement consolidées à fin 2015.

Nous estimons que le Canton dispose d'une flexibilité budgétaire modérée. Comme l'ensemble des Cantons suisses, Genève dispose d'un pouvoir discrétionnaire important en ce qui concerne ses taux d'imposition. Mais nous estimons qu'en pratique le Canton a des marges de manœuvre réduites sur les recettes fiscales, du fait de la concurrence fiscale existant entre les Cantons et de la nécessité d'approbation du peuple sur un éventuel relèvement des taux.

Liquidité

Standard & Poor's juge « neutre » la situation de liquidité du Canton. Ceci reflète un accès que nous jugeons « important » à la liquidité externe, ainsi que notre anticipation d'une couverture du service de la dette ces douze prochains mois à hauteur d'environ 50% par les lignes de trésorerie confirmées du Canton.

Nous estimons que le Canton dispose d'un accès important à la liquidité externe du fait d'un recours régulier aux marchés de capitaux (à travers des émissions obligataires privées et publiques) et de facilités de trésorerie significatives.

Le Canton dispose de lignes de crédit contractualisées atteignant 0,92 milliard de Francs suisses (auprès de 6 contreparties bancaires) et de lignes de crédit non contractualisées totalisant 2,5 milliards de Francs suisses (avec différentes contreparties bancaires et publiques).

Perspective : Stable

La perspective stable reflète notre scénario central selon lequel le Canton limitera ses déficits de financement après investissements et son recours à l'emprunt d'ici 2015.

Dans notre scénario optimiste, une action positive sur la note pourrait être envisagée si le Canton parvient, de manière

structurelle, à limiter ses déficits de financement après investissements à moins de 5% des recettes totales et à améliorer sa situation de trésorerie, qui deviendrait « positive ».

A l'inverse, nous pourrions abaisser la note dans notre scénario pessimiste, en cas d'accroissement structurel des déficits de financement après investissement au-delà de 5% des recettes totales d'ici 2015, conduisant à un accroissement de la dette consolidée au-delà de 170% et à une détérioration de la situation de trésorerie du Canton, ce qui pourrait nous conduire à revoir à la baisse notre appréciation de la gouvernance et de la gestion financières du Canton.

Les scénarios optimiste et pessimiste ne sont toutefois pas privilégiés à ce stade.

Contact presse

- Josy Soussan, Paris +33 (0)1 44 20 67 08
- Josy.soussan@standardandpoors.com

Contacts analytiques

- Christophe Doré, Paris
- Mehdi Fadli, Paris

Scores publiés

Tableau 1

Synthèse des scores publiés pour le Canton de Genève*	
Facteur	Score
Cadre institutionnel	Prévisible et favorable
Gouvernance et gestion financières	Positive
Liquidité	Neutre

*Les notes de Standard & Poor's sur les collectivités locales sont notamment fondées sur l'analyse de huit principaux facteurs, conformément à notre méthodologie. Nous rendons publics les scores sur trois de ces facteurs.

Statistiques financières

Tableau 2

Statistiques financières du Canton de Genève (scénario central)					
	2011	2012	2013 (SC)	2014 (SC)	2015 (SC)
(millions de Francs suisses)					
Recettes de fonctionnement	7 481	7 842	7 882	7 963	8 082
Dépenses de fonctionnement	7 169	7 268	7 459	7 600	7 731
Épargne brute	312	575	422	363	351
Épargne brute (% recettes de fonctionnement)	4,2%	7,3%	5,4%	4,6%	4,3%
Recettes d'investissement	123	42	60	50	50
Dépenses d'investissement	726	718	1 200	829	650
Solde de financement après investissements	-291	-101	-718	-416	-249
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	-3,8%	-1,3%	-9,0%	-5,2%	-3,1%

Tableau 2

Statistiques financières du Canton de Genève (scénario central) (cont.)					
Remboursement du capital de la dette	1 037	1 047	980	853	500
Emprunts nouveaux	1 778	1 711	1 698	1 269	749
Solde final	450	563	0	0	0
Dette directe en fin d'année	11 204	11 867	12 885	13 500	13 849
Dette directe (% recettes de fonctionnement)	150%	151%	163%	170%	171%
Dette consolidée en fin d'année	11 875	12 568	13 586	14 202	14 551
Dette consolidée (% des recettes de fonctionnement consolidées)	141%	143%	154%	159%	160%
Charges d'intérêt (% recettes de fonctionnement)	3,3%	3,1%	3,0%	3,2%	3,3%
Service de la dette (% recettes de fonctionnement)	17%	16%	15%	14%	10%

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

Source: Comptes 2011-2012 du Canton retraités par Standard & Poor's; projections Standard & Poor's

Statistiques socio-économiques

Tableau 3

Statistiques socio-économiques du Canton de Genève				
	2009	2010	2011	2012
Population	457 628	463 919	466 918	470 512
Croissance de la population (%)	0,9%	1,4%	0,6%	0,8%
PIB par habitant (CHF)	101 270	104 636	105 248	105 756
Croissance du PIB (%)	-3,4%	4,2%	2,3%	1,1%
Taux de chômage au 31/12	7,2%	6,5%	5,4%	5,3%

Sources: OCSTAT, OSS.

Statistiques : Suisse

- Switzerland Ratings Affirmed At 'AAA/A-1+' ; Outlook Stable, Dec.6, 2013

Méthodologie et rapports associés

- Principles Of Credit Ratings, Feb. 16, 2011
- 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
- Methodology And Assumptions: Analyzing The Impact Of Unfunded Pension Liabilities On The Credit Quality Of International Local And Regional Governments, Jul.31, 2009
- 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.

Copyright © 2013 by Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P), a part of McGraw Hill Financial, Inc. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses, and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw, or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal, or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain nonpublic information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.ratingsdirect.com and www.globalcreditportal.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees.