

Communiqué de presse

21 décembre 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 'AA-' du Canton de Genève. La perspective est désormais stable.

PARIS, le 21 décembre 2018. S&P Global Ratings confirme la note de référence à long terme 'AA-' du Canton de Genève, et revoit à stable la perspective associée.

Perspective : Stable

La révision à stable (contre négative précédemment) de la perspective reflète notre anticipation que le Canton de Genève continuera de bénéficier d'une économie très solide, et sera en mesure de limiter tant les impacts financiers de la mise en œuvre de la réforme de la fiscalité des entreprises, que ceux liés à la recapitalisation de sa principale caisse de pension publique, la CPEG (Caisse de prévoyance de l'Etat de Genève), en 2020.

Scénario pessimiste

Nous pourrions abaisser la note si, dans un contexte économique moins favorable, le pilotage stratégique et budgétaire du Canton conduisait au maintien de besoins de financement élevés, reflétant alors une flexibilité budgétaire amoindrie, ou du fait d'une incapacité du Canton à atténuer les potentiels impacts négatifs liés à la réforme de sa principale caisse de pension publique (CPEG) et à la réforme de l'imposition des entreprises.

Scénario optimiste

A l'inverse, nous pourrions envisager un relèvement de la note si la réforme de la CPEG conduisait à une réduction significative du niveau d'engagements non financés, et que le Canton était en mesure d'atténuer les impacts financiers liés à la réforme de l'imposition des entreprises.

Toutefois, nous considérons que ces deux scénarios ne sont pas privilégiés à ce stade.

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

Synthèse

La révision de la perspective à stable (contre négative précédemment) reflète notre opinion selon laquelle les éléments de force structurels soutenant la qualité de crédit du Canton (que sont le cadre institutionnel favorable des cantons suisses, et une économie dynamique et très solide) contrebalanceront, dans les deux prochaines années, certaines mesures prises par le Canton de Genève, et dont nous considérons qu'elles contribueront à accroître les déficits à compter de 2020, dans le contexte d'une réduction de la pression fiscale cantonale sur les entreprises. Selon notre scénario central, le Canton sera en mesure de maîtriser les pressions budgétaires résultant de la mise en œuvre prochaine de la réforme de la fiscalité des entreprises et de la recapitalisation de la CPEG, sa principale caisse de pension publique.

Le Canton de Genève parviendra à contrôler la détérioration de sa trajectoire financière et la hausse de son endettement, grâce à une économie forte, malgré un pilotage budgétaire moins solide

Du fait de notre anticipation de revenus fiscaux très élevés en 2018, favorisés par un contexte économique local dynamique, le Canton de Genève devrait selon nous maintenir de solides performances budgétaires à l'horizon 2020. Nous anticipons que le Canton de Genève présentera en 2018 un boni de fonctionnement supérieur à 10% des revenus de fonctionnement (contre 4,1% dans notre précédent scénario central de janvier 2018), et des excédents proches de 4% des recettes totales (contre un déficit de 4,2% dans notre précédent scénario central de janvier 2018). Nous continuons toutefois d'anticiper une détérioration structurelle des performances budgétaires à compter de 2020, en lien avec la mise en œuvre de la réforme de la fiscalité des entreprises. Après les importantes recettes fiscales anticipées pour 2018, dont une partie est constituée de recettes non-récurrentes, le boni de fonctionnement du Canton devrait diminuer à 7% des revenus de fonctionnement en 2019 (contre 10% en 2018), avant de fortement se contracter en 2020, à 2%, une fois la réforme de l'imposition des entreprises entrée en vigueur. Dans le même temps, nous anticipons le maintien de pressions sur le boni de fonctionnement, liées aux charges croissantes relatives aux dépenses d'aide sociale et de santé (subsidés à l'assurance maladie).

Nous anticipons dans notre scénario central des dépenses d'investissement de près de 645 millions de Francs suisses en moyenne annuelle entre 2018 et 2020 (hors recapitalisation de la CPEG), du fait de la montée en puissance de plusieurs projets, contre 550 millions en 2016 et 630 millions en 2017, à un niveau toutefois inférieur aux projections de notre précédent scénario central (720 millions de Francs suisses). Cumulé à un boni de fonctionnement en contraction, ceci devrait conduire à des besoins de financement après investissements en progression, atteignant 2% des recettes totales en 2019 (contre un excédent anticipé à près de 4% en 2018 dans notre scénario central), puis 6% en 2020, suite à l'entrée en vigueur de la réforme de la fiscalité des entreprises.

Suite aux élections cantonales du printemps 2018, une nouvelle feuille de route financière pour le mandat a été présentée, comprenant l'engagement renouvelé de l'Exécutif à limiter la détérioration des soldes budgétaires par des mesures destinées à maîtriser les charges de fonctionnement pour les prochaines années, la mise en œuvre de la réforme de la fiscalité des entreprises, et la recherche d'un financement pérenne de la CPEG, principale caisse de pension publique, via un projet de recapitalisation. L'Exécutif cantonal fait cependant face à des difficultés persistantes altérant sa capacité à mettre en œuvre des solutions structurelles et à se

Communiqué de presse

conformer à ses objectifs budgétaires et stratégiques, l'affaiblissement du pilotage budgétaire pesant sur notre appréciation globale de la gouvernance. Selon nous, le Canton continue toutefois de faire preuve d'une gestion prudente de la dette et de la trésorerie tout en exerçant un contrôle étroit sur ses entités satellites.

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 ») a été initialement approuvé par les Chambres fédérales, visant à une fiscalité pour les entreprises conforme aux cadres élaborés par l'OCDE. Après un premier rejet en 2017 en référendum national, la Confédération et les cantons ont procédé à l'élaboration d'un nouveau projet (« Réforme fiscale et financement de l'AVS », ou « RFFA »), visant une entrée en vigueur en 2020, sur lequel le peuple pourrait être consulté en mai 2019 en cas d'aboutissement du référendum lancé au niveau national.

Cette réforme de l'imposition des entreprises conduirait à une importante réduction des recettes fiscales du Canton, sous l'effet d'une réduction de la pression fiscale cantonale (probablement via une diminution du taux d'imposition du bénéfice des entreprises unique à 13,99% contre 24,2%) partiellement compensée par la Confédération. Nous comprenons que le Canton de Genève prendra également des mesures additionnelles incluant de nouvelles dépenses potentiellement inflationnistes. Selon notre scénario central, cette réforme aurait un impact global équivalent à près de 5% des recettes de fonctionnement du Canton à compter de 2020, conduisant à une forte baisse du boni de fonctionnement (à 2% en 2020, contre 7% en 2019). Nous considérons que l'impact de la réforme constituera un élément de détérioration structurel et dynamique pour la performance budgétaire du Canton, qui sera toutefois en mesure d'y faire face dans notre scénario central.

La principale caisse de pension publique du Canton, la CPEG, reste confrontée à des niveaux élevés d'engagements non financés (équivalents à environ 100% des revenus de fonctionnement du Canton à fin 2017). Nous notons que deux projets politiques concurrents ont récemment été adoptés par le parlement genevois (« Grand Conseil »), visant un niveau de couverture des engagements de prévoyance de 75%, au travers d'une importante recapitalisation en 2020, portée par le Canton à hauteur de plus de 4 milliards de Francs suisses. Cependant, la mise en œuvre de solutions structurelles reste à ce stade incertaine, ces projets concurrents différant notamment quant à la question d'un basculement potentiel du système actuel de primauté de prestations à un système de primauté de cotisations. Nous continuerons dans les prochains mois à suivre attentivement tout nouveau développement relatif à cette réforme de la CPEG.

Sous l'effet de besoins de financement en progression et d'une importante recapitalisation de la CPEG en 2020, nous anticipons que la dette consolidée du Canton devrait significativement augmenter, atteignant 167% des recettes de fonctionnement consolidées en 2020 (contre 124% anticipés en 2018). L'endettement consolidé comprend la dette directe du Canton et la dette des entités liées au Canton que nous estimons dépendantes, notamment la compagnie de transports publics TPG et le centre hospitalier HUG. Dans le même temps, les charges financières devraient rester inférieures à 2,5% des recettes de fonctionnement d'ici à 2020. Malgré la recapitalisation de la CPEG anticipée pour 2020, les engagements non financés au titre des caisses de pensions publiques du Canton pourraient rester élevés, à plus de 50% des recettes de fonctionnement en 2020, même s'ils sont en forte diminution par rapport à 2017 (100%). Ces engagements resteraient significatifs dans les années à venir, ce qui continue à impacter négativement notre appréciation du poids de la dette cantonale.

Le Canton continue de bénéficier d'une économie très solide et dynamique, et d'un cadre institutionnel favorable

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, soutenue par divers dispositifs de péréquation. Le caractère favorable du cadre institutionnel des cantons suisses est également conforté par les futures compensations financières en provenance de la Confédération pour accompagner les réductions d'impôts au titre du projet de réforme de la fiscalité des entreprises, et qui devraient partiellement atténuer l'impact des pertes de revenus pour le Canton.

En outre, le Canton de Genève bénéficie d'un tissu économique riche et diversifié avec un produit intérieur brut (PIB) par habitant supérieur à 97 000 Francs suisses en 2017, niveau très élevé en comparaison internationale. L'impact sur les finances cantonales est significatif, comme en témoignent les recettes fiscales élevées du Canton en 2018, puisque près de 80% des recettes de fonctionnement étaient constituées de taxes collectées localement en 2017.

Comme les autres cantons suisses, Genève dispose d'un pouvoir discrétionnaire important en ce qui concerne ses taux d'imposition des personnes physiques et morales. Néanmoins, nous estimons que le Canton dispose en pratique de marges de manœuvre réduites sur ses recettes fiscales. En effet, à la nécessité d'approbation populaire sur un éventuel relèvement des taux d'imposition s'ajoute le fait que Genève est sensible à la concurrence fiscale internationale compte tenu de la nature des entreprises présentes sur son territoire. Ceci, combiné à la rigidité des dépenses de fonctionnement (principalement constituées de dépenses de personnel, d'allocations et d'aide sociale ainsi que de subventions versées à des satellites dans le domaine de la santé et des transports) et à des dépenses d'investissement limitées en comparaison internationale (7,5% des dépenses totales du Canton en moyenne entre 2018-2020 dans notre scénario central) – bien qu'élevées en comparaison nationale –, explique notre appréciation d'une flexibilité budgétaire moyenne.

Nous considérons que les engagements hors bilan associés au Canton de Genève sont modérés, et sont notamment liés à la participation du Canton dans la Banque Cantonale de Genève (BCGE) dont il reste le premier actionnaire, ainsi qu'aux garanties qu'apporte le Canton aux engagements des Rentes Genevoises.

Nous continuons d'estimer que le Canton dispose d'une liquidité adéquate. Ceci reflète notre anticipation d'une couverture du service de la dette au cours des douze prochains mois à hauteur de plus de 40% par les lignes de trésorerie confirmées du Canton. Nous continuons d'estimer que le Canton dispose d'un accès important à la liquidité externe puisqu'il dispose de lignes de crédit contractualisées atteignant 1,3 milliard de Francs suisses ainsi que de lignes de crédit directes et indirectes non contractualisées (mais généralement disponibles et régulièrement utilisées) pour 4,6 milliards de Francs suisses, auprès d'entités publiques et d'établissements bancaires suisses et internationaux. Le Canton a également régulièrement recours aux marchés de capitaux à travers des émissions obligataires publiques, et il a procédé en 2017 à la première émission obligataire verte d'une collectivité publique suisse.

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 Genève

(En millions de Francs suisses)	2016	2017	2018 (SC)	2019 (SC)	2020 (SC)
Recettes de fonctionnement	8 160	8 351	9 019	9 018	9 025
Dépenses de fonctionnement	7 680	7 864	8 112	8 403	8 874
Boni de fonctionnement	480	487	907	615	152
Boni de fonctionnement (% recettes de fonctionnement)	5,9	5,8	10,1	6,8	1,7
Recettes d'investissement	40	29	21	24	26
Dépenses d'investissement	551	630	586	790	4 680
Solde de financement après investissements*	-31	-114	342	-151	-502
Solde de financement après investissements (% recettes totales)*	-0,4	-1,4	3,8	-1,7	-5,6
Remboursement du capital de la dette	1 123	1 163	750	825	862
Emprunts nouveaux	915	1 073	250	826	5 264
Solde final	-239	-204	-158	-150	-100
Recettes fiscales modulables à la hausse (% des recettes de fonctionnement)	77,7	76,7	78,0	77,4	75,8
Dépenses d'investissements (% des dépenses totales)	6,7	7,4	6,7	8,6	34,5
Dette directe en fin d'année	12 466	12 375	11 875	11 876	16 278
Dette directe (% des recettes de fonctionnement)	152,8	148,2	131,7	131,7	180,4
Dette consolidée en fin d'année	13 237	13 180	12 734	12 761	17 190
Dette consolidée (% des recettes de fonctionnement consolidées)	141,7	138,0	124,4	124,3	167,0
Charges financières brutes (% des recettes de fonctionnement)	2,4	2,2	2,0	1,9	2,9
PIB local par habitant (nominal - en CHF)**	97 104	97 534	99 624	101 687	103 781

Tableau 1

Statistiques financières et économiques du Canton de Genève (cont.)

(En millions de Francs suisses)	2016	2017	2018 (SC)	2019 (SC)	2020 (SC)
PIB national par habitant (nominal - en CHF)**	78 436	78 803	81 033	82 812	84 619

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

Sources : Comptes 2016-2017 du Canton de Genève retraitées par S&P Global Ratings ; OCSTAT ; Estimations pour 2017-2018, projections S&P Global Ratings pour 2018-2020

* Hors recapitalisation de la caisse de pension publique 'CPEG'.

** Estimations S&P Global Ratings à partir de données OCSTAT.

Synthèse des scores

Tableau 2

Synthèse des scores pour le Canton de Genève*

Facteurs clés de notation	
Cadre institutionnel	Extrêmement prévisible et équilibré
Economie	Très forte
Gouvernance et gestion financières	Satisfaisantes
Flexibilité budgétaire	Moyenne
Performances budgétaires	Moyennes
Liquidité	Adéquate
Poids de la dette	Très élevé
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

Sovereign Risk Indicators, 13 décembre 2018

Méthodologie 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

Communiqué de presse

- Institutional Framework Assessments For Non-U.S. Local And Regional Governments – 21 septembre 2017
- Public Finance System Overview: Public Finance System Overview: Swiss Cantons – 20 novembre 2018
- Institutional Framework Assessments For International Local And Regional Governments, 6 novembre 2018
- Will The Swiss Tax Reform Plan TP 17 Cost Some Cantons More Than Others?, 29 août 2018
- Swiss Cantonal Bank BCGE Rating Not Immediately Affected By Recent Initiative To Demand Repayment Of State Aid, 20 février 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 « 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.

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 prises par le comité. L'opinion et les décisions du comité de notation sont résumées dans le 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 © 2018 Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.