

Canton de Genève

Rapport complémentaire

27 janvier 2020

Ce rapport complémentaire fait suite au communiqué de presse intitulé « Republic and Canton of Geneva Affirmed At 'AA- », que nous avons publié le 20 décembre 2019.

Pour fournir l'information la plus actuelle, il est possible que ce rapport inclue des données plus récentes que celles mentionnées dans le communiqué précité. Ces différences n'ont cependant pas été considérées comme suffisamment significatives pour impliquer un changement dans la notation ou dans nos principales conclusions.

Synthèse

L'économie dynamique et solide du Canton de Genève ainsi que le cadre institutionnel très prévisible et favorable des cantons suisses soutiennent la qualité de crédit du Canton. Nous considérons que la mise en œuvre prochaine de la réforme de la fiscalité des entreprises contribuera à réduire l'épargne brute du Canton à un niveau légèrement en-deçà de 5% des recettes de fonctionnement en 2020. En revanche, nous estimons que les besoins de financement resteront contenus, à l'exception de l'année 2020 du fait de la recapitalisation de la CPEG. Nous anticipons que l'endettement augmentera de manière significative en 2020 afin de financer la recapitalisation, mais qu'il restera stable par la suite. Nous pensons que le Canton continuera d'avoir recours à ses lignes de trésorerie et bénéficiera d'un accès fort aux marchés financiers, à la fois pour ses financements à long terme et à court terme.

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

Nous considérons que le cadre institutionnel et financier des cantons suisses est 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). 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 de la réforme de la fiscalité des entreprises, et qui devraient partiellement atténuer l'impact des pertes de revenus pour les Cantons.

ANALYSTE PRINCIPAL

Mariamena Ruggiero
Milan
(39) 02-72111-262
mariamena.ruggiero
@spglobal.com

ANALYSTE SECONDAIRE

Christophe Dore
Paris
(33) 1-4420-6665
christophe.dore
@spglobal.com

En outre, le Canton de Genève bénéficie d'un tissu économique riche et diversifié avec un produit intérieur brut (PIB) par habitant supérieur à 101 000 Francs suisses en 2018, 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. En 2019, près de 80% des recettes de fonctionnement étaient constituées de taxes collectées localement.

Le Canton de Genève parviendra à contrôler ses besoins de financement après la mise en œuvre de la réforme de la fiscalité des entreprises

Nous anticipons que l'épargne brute du Canton de Genève va se réduire à 6,5% des recettes de fonctionnement en 2019 contre 8,8% en 2018, du fait d'un litige sur les augmentations salariales de 2016 estimé à 234 millions de Francs suisses. Nous continuons d'anticiper une détérioration structurelle des performances budgétaires à compter de 2020, l'épargne brute devrait atteindre 4% des recettes de fonctionnement, en lien avec la mise en œuvre de la réforme de la fiscalité des entreprises, diminuant les recettes fiscales tout en accroissant les charges relatives aux dépenses d'assurance maladie. Cette dégradation des performances budgétaires est également liée au ralentissement prévu de la croissance économique dans la Confédération et dans le Canton de Genève. Dans le même temps, nous comprenons que le Canton renforcera son

pilotage budgétaire au cours des prochaines années, permettant à l'épargne brute de se maintenir légèrement en-deçà de 5% des recettes de fonctionnement.

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 par 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 »). Cette réforme, ainsi que sa déclinaison cantonale, ont été approuvées par référendums national et cantonal en mai 2019, et sera mise en œuvre par le Canton de Genève en 2020.

Cette réforme de l'imposition des entreprises conduira à une importante réduction des recettes fiscales du Canton via une diminution du taux d'imposition unique du bénéfice des entreprises à 13,99% contre 24,2%. Le Canton bénéficiera d'une compensation partielle de la part de la Confédération. Par ailleurs, nous comprenons que le volet cantonal de la réforme prévoit que le Canton augmentera ses contributions à la réduction des primes individuelles d'assurance maladie à partir de 2020.

Nous anticipons dans notre scénario central que les dépenses d'investissement oscilleront autour de 75% à 80% des investissements budgétés entre 2019-2021, légèrement supérieur aux 70% réalisés en 2018. Du fait de la montée en puissance de plusieurs projets, nous anticipons 593 millions de Francs suisses de dépenses d'investissement en moyenne annuelle sur la période 2018-2020, soit une légère augmentation par rapport aux 538 millions de Francs suisses constatés en moyenne sur la période 2016-2018. En 2020, le Canton de Genève recapitalisera

deux de ses caisses de pension publique (dont la plus importante est CPEG) pour un montant de 5,2 milliards de Francs suisses.

Malgré la recapitalisation, nous considérons que les caisses de pension publique du Canton, dont CPEG, restent confrontées à des niveaux élevés d'engagements non financés, affectant négativement notre appréciation des performances du Canton. Nous anticipons que la dette

consolidée du Canton devrait significativement augmenter, atteignant 174% des recettes de fonctionnement consolidées en 2020, du fait du financement de la recapitalisation estimée à 5,2 milliards de Francs suisses. Nous anticipons que l'endettement croîtra ensuite légèrement, à partir de 2021. L'endettement consolidé comprend la dette directe du Canton, la dette de la compagnie de transports publics TPG ainsi que celle du centre hospitalier HUG. Dans le même temps, les charges financières devraient rester inférieures à 2,5% des recettes de fonctionnement d'ici 2021. Nous considérons que le Canton continue d'afficher une gestion de la dette et de la liquidité adéquate. Nous estimons que l'endettement du Canton pourrait, dans un scénario de stress hypothétique, être affecté par le coût potentiel d'une recapitalisation de sa banque, la Banque cantonale de Genève, dont il est le principal actionnaire.

Nous anticipons que le ratio de couverture du service de la dette au cours des douze prochains mois devrait atteindre 49%, principalement par l'intermédiaire des lignes de trésorerie confirmées et disponibles du Canton. Cependant, nous estimons que le Canton dispose d'un accès fort à la liquidité externe puisqu'il dispose de lignes de crédit contractualisées qui atteignent 1,3 milliards de Francs suisses ainsi que de lignes de crédit directes et indirectes non contractualisées (mais généralement disponibles et régulièrement utilisées) pour plus de 4,6 milliards de Francs suisses, auprès d'entités publiques et d'établissements bancaires suisses et internationaux. Le Canton a régulièrement recours aux marchés de capitaux au travers d'émissions obligataires publiques, et il a procédé en 2017 à la première émission obligataire verte d'une collectivité publique suisse. En 2019, le canton a renouvelé cette démarche innovante, qui a permis notamment d'élargir le cercle d'investisseurs, avec l'émission d'une deuxième obligation verte pour un montant record de CHF 660 millions dans le but de couvrir les investissements réalisés par le canton pour la construction de la liaison ferroviaire Cornavin Eaux-Vives Annemasse (CEVA). Le Canton est le premier émetteur d'obligations vertes sur le marché suisse.

Perspective : Stable

La perspective stable reflète notre anticipation que le Canton de Genève continuera de bénéficier d'une économie en expansion, bien qu'en décélération, 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 en 2020 de sa principale caisse de pension publique, la CPEG (Caisse de prévoyance de l'État de Genève).

Scénario pessimiste

Nous pourrions abaisser la note si, dans un contexte économique moins favorable, le pilotage budgétaire et financier du Canton conduisait à des besoins de financement plus importants ou à une détérioration de la liquidité.

Scénario optimiste

À l'inverse, nous pourrions envisager un relèvement de la note si le Canton était en mesure de réduire de manière structurelle le niveau d'engagements non financés de la CPEG, ou si le Canton présentait des performances budgétaires significativement plus élevées, grâce à un pilotage budgétaire plus étroit.

Un cadre institutionnel « extrêmement prévisible et favorable » pour les Cantons suisses

S&P Global Ratings juge que les Cantons suisses bénéficient d'un cadre institutionnel « extrêmement prévisible et favorable », qui correspond à l'estimation la plus élevée possible, soit un score maximal de '1' sur une échelle internationale comptant six crans. Notre appréciation tient notamment compte des éléments suivants :

- Nous estimons que les principales réformes du cadre institutionnel font l'objet d'une planification très en amont et de larges discussions. A ce titre, les compensations financières en provenance de la Confédération prévues pour accompagner les réductions d'impôts décidées par les Cantons dans le cadre de la réforme de l'imposition des entreprises (à compter de 2020) reflètent notre appréciation d'un cadre institutionnel extrêmement prévisible et favorable pour les cantons suisses ;
- Nous jugeons que 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, grâce à leur levier fiscal et aux divers dispositifs de péréquation existants ;
- Nous estimons que le cadre budgétaire des Cantons suisses est prudent, malgré l'absence d'un cadre formalisé de surveillance des finances cantonales et de soutien financier exceptionnel de la part de la Confédération.

Les principales caractéristiques du cadre institutionnel des Cantons suisses sont détaillées dans notre rapport « Public Finance System Overview: Swiss Cantons » publié le 20 novembre 2018.

La réforme de l'imposition des entreprises (RFFA) entre en vigueur en 2020 impactant les finances cantonales

Cette réforme, ainsi que sa déclinaison cantonale, ont été approuvées par référendums national et cantonal le 19 mai 2019, et elle entre en vigueur dans le Canton de Genève en janvier 2020.

Dans un contexte de pressions internationales croissantes pour réduire les avantages fiscaux octroyés aux 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 »), initialement approuvé par les Chambres fédérales le 17 juin 2016, avait été rejeté initialement dans le cadre d'une votation populaire suisse le 12 février 2017, à près de 60%, certaines modalités du projet de réforme ayant fait l'objet de vifs débats dans les mois précédant la votation.

Le projet de réforme approuvé, « Réforme fiscale et financement de l'AVS » ou « RFFA », a été élaboré par un groupe de travail associant des représentants des cantons et de la Confédération (suite au rejet du premier projet de réforme RIE III). La réforme approuvée présente des ajustements sur certains dispositifs spécifiques ayant suscité d'importantes contestations dans le cadre de RIE III, comme la déduction des intérêts notionnels, désormais supprimée. Plus globalement, il lie désormais dans un même projet la réforme de la fiscalité des entreprises et le financement de l'AVS (assurance-vieillesse et survivants, l'un des principaux régimes de sécurité sociale en Suisse). Après une première adoption du message relatif au projet de réforme par le Conseil Fédéral en mars 2018, le Parlement a adopté le projet en vote final le 28 septembre 2018. Le peuple suisse et genevois s'est prononcé en faveur du projet le 19 mai 2019, le peuple genevois approuvant le même jour la déclinaison cantonale du projet.

Avec la réforme de la fiscalité des entreprises, Genève vise à conserver sur le territoire genevois les sociétés auxiliaires et holdings, particulièrement concernées par cette réforme, et qui constituent, directement et indirectement, une part importante de l'emploi cantonal.

La réforme de l'imposition des entreprises conduira à une importante réduction des recettes fiscales du Canton via une diminution du taux d'imposition unique du bénéfice des entreprises à 13,99% contre 24,2%. Le Canton bénéficiera d'une compensation partielle de la part de la Confédération. Par ailleurs, le volet cantonal de la réforme prévoit que le Canton augmentera les subsides d'assurance maladie à partir de 2020.

Genève reste un important contributeur net à la péréquation financière, mais cette contribution devrait décroître à partir de 2020

Comme l'énonce la Constitution fédérale, la Confédération encourage la péréquation financière entre les Cantons qui, depuis 2008, est composée de trois instruments :

- La péréquation des ressources (4,217 milliards de Francs suisses en 2019). Le but est de réduire les disparités entre Cantons en ce qui concerne leur capacité financière et leur charge fiscale. Elle comprend, à hauteur de 59,5%, une péréquation verticale financée par la Confédération et une péréquation horizontale prélevée sur les Cantons à fort potentiel de ressources (40,5% restants) ;
- La compensation des charges (724 millions de Francs suisses en 2019), financée intégralement par la Confédération. Elle vise à compenser les charges excessives supportées par certains Cantons liées à des facteurs géo-topographiques ou sociodémographiques ;
- La neutralisation des cas de rigueur (280 millions de Francs suisses en 2019), visant à neutraliser les effets budgétaires du passage à la RPT, financée par les Cantons à hauteur de 93 millions de Francs suisses. Le montant de ce fonds diminue de 5% par an depuis 2016, pour s'éteindre totalement au plus tard en 2036.

En 2019, sept cantons sont contributeurs nets au système de péréquation : Zurich (487 millions de Francs suisses), Zoug (329 millions), Genève (300 millions), Schwyz (199 millions), Bâle-Ville (125 millions), Obwald (8 millions) et Nidwald (46 millions).

Pour 2020, la contribution nette genevoise à la péréquation financière intercantonale (RPT) devrait diminuer de 25 millions de Francs suisses, atteignant cependant toujours près de 275 millions de Francs. Les charges liées à la RPT devraient continuer à décroître pour Genève, suite à la refonte du dispositif mi-2019 et notamment, à l'augmentation des recettes au titre de la compensation des charges excessives.

Une économie toujours très forte

Un territoire dense à la démographie dynamique

Genève est un canton d'une superficie limitée (246 km²), très dense (2 042 habitants/km²), abritant une population de 501 748 habitants en 2018 (source : OCSTAT, statistique cantonale de la population), en croissance de 0,7% par rapport à 2017. Malgré l'exiguïté de son territoire et un marché de l'immobilier particulièrement tendu (dont témoigne une très faible vacance locative), le Canton présente en 2018 une dynamique démographique similaire à celle enregistrée au niveau fédéral. Cette croissance résulte presque autant du solde naturel que du solde migratoire, qui

s'avère relativement faible en 2018. La proportion d'étrangers dans la population du canton est forte (40%, soit presque le double de la moyenne nationale), dont la majorité sont des actifs.

Selon les derniers scénarios de projections démographiques, la population cantonale pourrait gagner plus de 100 000 personnes d'ici 2040. Si la croissance démographique se traduit par une augmentation de certaines dépenses (prévoyance sociale, santé, éducation, équipements publics), elle soutient également le dynamisme des recettes fiscales. Elle induira cependant des besoins accrus de création de logements, dans un contexte de pression foncière déjà très forte. Si la population genevoise reste actuellement comparativement assez jeune, le vieillissement démographique devrait se traduire d'ici 2040 par une croissance des plus de 65 ans (16,5 % de la population genevoise actuellement ; autour de 21% en 2040) et un quasi doublement des plus de 80 ans, à plus de 40 000 résidents en 2040, entraînant à terme des charges nouvelles pour le Canton (création de places supplémentaires en établissements médico-sociaux (EMS) et de dispositifs supplémentaires d'accompagnement et d'aides et soins à domicile).

0,7% en un an est une croissance peu élevée pour le canton de Genève relativement aux années précédentes.

Le scénario « tendances récentes » étaient l'un des scénarios des avant dernières projections démographiques faites en 2011. Dans les dernières, faites en 2016, il n'y a pas de scénario de ce type.

Une économie riche et résiliente

L'économie genevoise se distingue par un PIB par habitant très élevé, atteignant 104 000 Francs suisses en 2018. Historiquement, le PIB genevois par habitant dépasse la moyenne suisse d'environ 30% depuis 2001. Les salaires genevois sont parmi les plus élevés de Suisse, ce qui est favorable pour les finances cantonales, puisque la moitié des recettes cantonales proviennent de l'impôt sur le revenu (y compris l'impôt à la source) et sur la fortune. L'économie genevoise est concentrée sur les activités à forte valeur ajoutée, et Genève affiche par ailleurs une très forte densité d'emploi (environ 3 emplois pour 4 habitants), reflétant son attractivité pour les entreprises mais aussi pour les actifs : le nombre de frontaliers, qui occupent environ 20 % des postes de travail, a été multiplié par 2,5 depuis 2002.

Dans notre scénario central, nous anticipons une légère réduction du rythme de la croissance du PIB genevois en 2020, après la forte hausse observée en 2018. Nous considérons que Genève bénéficie d'un différentiel positif de croissance avec la Suisse (voir « Sovereign Risk Indicators » publié le 12 décembre 2019), le Canton ayant atteint un dynamisme de croissance du PIB supérieur à la moyenne suisse à compter de 2018. Ceci est favorable pour les finances cantonales dans la mesure où près de 80% des recettes de fonctionnement sont constituées de taxes collectées localement.

Un tissu économique diversifié mais les secteurs financier et des sociétés holdings et auxiliaires restent soumis aux pressions internationales

L'économie genevoise s'est fortement diversifiée depuis le début des années 1990. En 2018, les activités de services représentent 85 % de la valeur ajoutée, contre 11% pour le secteur industriel, qui se concentre sur des activités à forte valeur ajoutée (horlogerie, industrie chimique et pharmaceutique, mécanique de précision). Ces activités sont largement tournées vers la demande internationale et constituent une part prépondérante des exportations genevoises, notamment à destination de pays en forte croissance, en particulier en Asie.

Le secteur public et parapublic (enseignement, administration publique, santé, social, culture et sport) représente plus de 20% du PIB (hors organisations internationales gouvernementales – OIG), et environ un quart des emplois, assurant une certaine stabilité au marché de l'emploi. Cette stabilité est renforcée par la forte présence d'organisations internationales qui groupent 8% des emplois à Genève. Genève reste aussi un important centre de conférences et une destination de tourisme, notamment de tourisme d'affaires.

Suite à la crise financière de /2008, le poids du secteur financier dans le PIB genevois s'est réduit à moins de 15%, contre 25% en 2000. Comparée à d'autres centres financiers tels que Zurich, Genève a été moins affectée par la crise financière puisqu'elle concentre principalement des activités de gestion d'actifs et de négoce de matières premières, qui ont mieux résisté à la crise financière. Toutefois, la concentration forte des activités de négoce à Genève (qui constitue l'une des principales places de négoce au monde) pourrait négativement exposer le Canton en cas de difficultés marquées dans le secteur. Par ailleurs, les pressions internationales pour lutter contre l'évasion fiscale pourraient affecter le secteur bancaire suisse dans son ensemble, y compris à Genève, sans qu'il soit possible à ce stade d'en évaluer l'impact sur les finances cantonales.

Une gouvernance et une gestion financières satisfaisantes

Nous considérons que le Canton de Genève dispose d'une gouvernance et d'une gestion financière satisfaisantes. L'Exécutif cantonal fait selon nous face à des difficultés persistantes altérant sa capacité à mettre en œuvre des solutions structurelles et à se conformer à ses objectifs budgétaires et stratégiques, pesant sur notre appréciation globale de la gouvernance. Suite aux élections cantonales du printemps 2018, nous continuons toutefois d'apprécier positivement l'engagement renouvelé par le nouvel Exécutif à limiter la détérioration des soldes budgétaires par des mesures destinées à maîtriser les charges de fonctionnement. Par ailleurs, selon nous, le Canton poursuit une gestion prudente de la dette et de la trésorerie tout en exerçant un contrôle étroit sur ses entités satellites.

Suite aux élections cantonales de 2018 : un programme de législature marqué par une continuité sur le plan financier, entre volonté de mise en œuvre des réformes cantonales structurelles et contrôle de l'endettement

Les élections cantonales qui se sont déroulées au printemps 2018 ont conduit à un recentrage global tant du Conseil d'Etat que du Grand Conseil, néanmoins proche des précédents équilibres politiques sous la législature 2013-2018, et accentuant la nécessité de rechercher un consensus politique pour faire aboutir et pouvoir mettre en œuvre des réformes structurelles auxquelles fait face le Canton.

Au Grand Conseil – le parlement genevois –, les élections ont abouti à la formation de deux blocs politiques de droite et de gauche d'égale valeur, respectivement l'Entente (PLR et PDC : 36 sièges) et l'Alternative (PS, les Verts et Ensemble à Gauche : 41 sièges) constitués autour des partis traditionnels, les partis populistes (UDC et MCG : 23 sièges) voyant leur poids sensiblement diminuer dans la nouvelle assemblée. La même logique a prévalu au niveau de l'Exécutif, le Conseil d'Etat (précédemment ancré à droite) se structurant désormais principalement autour de deux blocs égaux de droite et de gauche (3 conseillers chacun), en sus d'un conseiller MCG. Dans ce contexte, la recherche du consensus restera nécessaire pour obtenir des majorités sur les différents projets. La mise en œuvre de la stratégie du Canton dépendra de la capacité de l'Exécutif à susciter des majorités claires au Grand Conseil, pouvant conduire à des négociations plus ou moins longues, voire à des blocages, ces situations ayant déjà été observées sous la

précédente législature, par exemple au moment des votes des budgets. Le Conseil d'Etat est depuis septembre 2018 présidé par le conseiller Antonio Hodgers (Ve), après que Pierre Maudet (PLR) ait renoncé à la présidence suite à l'éclatement d'une affaire médiatisée le concernant. Par ailleurs, Nathalie Fontanet, conseillère d'Etat (PLR) élue en 2018, est chargée du Département des finances et des ressources humaines.

Le programme de législature 2018-2023 a été présenté par le Conseil d'Etat le 14 septembre 2018, illustrant, au travers du plan financier quadriennal (PFQ) 2019-2022, une continuité dans la gestion et la gouvernance budgétaires et financières du Canton. L'Exécutif a ainsi renouvelé son engagement de limiter la détérioration des soldes budgétaires par des mesures destinées à maîtriser les charges de fonctionnement pour les prochaines années, à limiter la hausse de la dette et à augmenter les recettes de fonctionnement du Canton. Ces objectifs sont considérés comme indispensables pour que Genève conserve des marges de manœuvre lui permettant par ailleurs d'assurer le maintien des prestations à la population et un niveau élevé d'investissements. Le Conseil d'Etat a présenté dans cette optique un plan de mesures ambitieux, combinant des mesures structurelles (comme la refonte des mécanismes d'aide sociale), d'amélioration des recettes fiscales, de réforme de la fonction publique, ainsi que diverses mesures d'efficacité et de contrôle des charges devant permettre de maîtriser la trajectoire budgétaire du Canton à l'horizon 2022. Enfin, le projet de recapitalisation de la principale Caisse de pension publique a abouti et elle sera recapitalisée massivement en 2020. Le Conseil d'Etat poursuit également les travaux sur la répartition des tâches entre le Canton et les communes, notamment au travers d'un objectif ambitieux de transferts de certaines compétences aux communes à moyen terme.

La nécessaire recherche d'un consensus politique, mais une volonté de contrôle de l'endettement, malgré l'impact de la réforme de l'imposition des entreprises

Le Grand Conseil (pouvoir législatif) et le Conseil d'Etat (pouvoir exécutif) sont élus simultanément tous les cinq ans par les citoyens du Canton. Le consensus dans la conduite politique du Canton est favorisé par un système démocratique semi-direct avec un recours très fréquent au référendum populaire.

La Loi sur la gestion administrative et financière de l'Etat de Genève (LGAF) prévoit comme principe de base que le compte de fonctionnement doit être équilibré à moyen terme. Un excédent de charges dans le projet de budget est toutefois toléré à condition qu'il soit inférieur à la réserve conjoncturelle disponible et qu'un retour à l'équilibre soit trouvé à terme. Les hypothèses sous-tendant l'élaboration du budget sont généralement prudentes, notamment en termes de recettes. Si le Canton enregistre trois années consécutives de déficit de fonctionnement ou si le déficit budgétaire est supérieur au montant de la réserve conjoncturelle, le Grand Conseil doit soumettre à des votations populaires des mesures d'assainissement budgétaire visant à un retour à l'équilibre du budget de fonctionnement. Les électeurs genevois sont alors appelés à choisir entre des augmentations de fiscalité ou des réductions de prestations et services publics fournis par le Canton, dans le cadre d'un mécanisme d'assainissement financier. Ce frein au déficit a été modifié par le Parlement en 2019 pour introduire de 2020 à 2027 un régime transitoire suite à l'entrée en vigueur de la RFFA. Le déficit budgétaire ne peut dépasser un "chemin de croissance" du déficit admissible que si ce dépassement est couvert par la réserve conjoncturelle disponible. En cas d'excédent de charges au budget dépassant le déficit budgétaire admissible et la réserve conjoncturelle disponible, la procédure de mesures d'assainissement financier doit être initiée.

Par ailleurs, un mécanisme concernant les dépenses d'investissement nouvelles est entré en

vigueur le 1er janvier 2014. Visant à limiter l'endettement, il prévoit la nécessité, pour les nouveaux projets d'investissement (hors crédits de renouvellement), de réunir une majorité qualifiée de 51 membres (sur 100) au Grand Conseil (tant que l'endettement annuel moyen est supérieur à 13,3 milliards de Francs suisses) pour tout nouvel investissement, et de 67 membres si l'endettement annuel moyen est supérieur à 14,8 milliards de Francs suisses. Ces plafonds d'endettement ne sont pas indexés et constituent à long terme, en pratique, un mécanisme de frein à l'endettement cantonal, en ciblant à long terme une réduction de l'endettement, avec une dette atteignant une année de recettes (en normes IPSAS).

Une construction budgétaire sujette aux hypothèses fiscales, et un suivi budgétaire infra-annuel de qualité

Le processus de construction budgétaire s'appuie largement sur les réalisations constatées (en recettes et en dépenses), qui sont ensuite indexées à la hausse. En outre, le système de taxation post-numerando ne permet pas de réaliser des prévisions très précises sur les recettes fiscales, ce qui explique en partie certains décalages entre les réalisations et les budgets/PFQ.

Le département des finances exerce un contrôle budgétaire strict, notamment au travers de rapports mensuels sur l'avancement des dépenses et des recettes de fonctionnement (notamment fiscales).

Une transparence financière importante et une planification régulièrement actualisée

Nous jugeons les rapports financiers du Canton clairs, bien documentés et ponctuels. Outre les comptes individuels du Canton, sont également présentés des comptes consolidant toutes les activités cantonales ainsi que celles des principaux établissements et entreprises publics de l'Etat (notamment les transports publics, les hôpitaux universitaires et les services industriels genevois).

Le Canton de Genève applique une comptabilité d'engagement selon les standards internationaux de comptabilité publique (normes IPSAS) et il présente annuellement un bilan reflétant sa situation patrimoniale. Nous opérons dans notre analyse des comptes du Canton des retraitements sur les éléments non monétaires (tels que les amortissements et les provisions).

Le Canton réalise un plan financier quadriennal (PFQ) régulièrement actualisé, reposant sur des hypothèses clairement formulées.

Une gestion prudente de la dette et de la trésorerie

Nous estimons que la stratégie du Canton en matière de gestion de la dette est claire et prudente, en limitant par exemple le recours aux produits dérivés à des opérations simples (« plain vanilla »). Cette stratégie vise, pour 2020, les objectifs suivants :

- Limiter le taux moyen d'intérêt de la dette à 1,30% ;
- Plafonner la dette à taux variable à 30% de l'encours total;
- Plafonner la dette à court terme à 25% de l'encours total ;

Le Canton souhaite par ailleurs maximiser l'apport en trésorerie à la caisse de prévoyance de l'état de Genève dans le cadre de sa recapitalisation.

La gestion de la trésorerie est efficace et proactive, sur la base d'une centralisation de la trésorerie pour l'ensemble des services cantonaux ainsi que les principales entreprises satellites, notamment les Transports Publics Genevois (TPG), l'Hospice Général ou l'Université de Genève (UNIGE). Ce système a permis d'optimiser le recours à la dette et de minorer les charges financières.

Le Canton a par ailleurs contractualisé diverses ouvertures de crédit (totalisant 1,3 milliard de Francs suisses) et il dispose de lignes directes et indirectes non contractualisées de 4,6 milliards de Francs suisses avec divers établissements bancaires et institutions publiques. Ces diverses lignes permettent au Canton de couvrir ses besoins de trésorerie infra-annuels. Le Canton a également régulièrement recours aux marchés de capitaux à travers des émissions obligataires publiques. Par ailleurs, il est devenu, en novembre 2017, la première collectivité locale suisse à procéder à une émission obligataire « verte » (green bond). En 2019, le canton a renouvelé cette démarche innovante, qui a permis notamment d'élargir le cercle d'investisseurs, avec l'émission d'une deuxième obligation verte pour un montant record de CHF 660 millions dans le but de couvrir les investissements réalisés par le canton pour la construction de la liaison ferroviaire Cornavin Eaux-Vives Annemasse (CEVA).

Des performances budgétaires moyennes

Nous jugeons les performances budgétaires du Canton moyennes.

Le Canton a affiché entre 2015 et 2017 une épargne brute (avant amortissements et provisions) globalement stable, légèrement supérieure à 6% des recettes de fonctionnement ajustées en moyenne, sous l'effet de dépenses maîtrisées (+1,7%), les recettes de fonctionnement croissant à un rythme légèrement plus faible (+1,2%). Nous anticipons que l'épargne brute du Canton de Genève va se réduire à 6,5% des recettes de fonctionnement en 2019 (contre 8,8% en 2018), du fait d'un litige sur les augmentations salariales de 2016 estimé à 234 millions de Francs suisses mais aussi du fait des revenus fiscaux très élevés en 2018. Nous prévoyons une détérioration structurelle des performances budgétaires à compter de 2020, l'épargne brute devrait atteindre 4% des recettes de fonctionnement, en lien avec la mise en œuvre de la réforme de la fiscalité des entreprises, diminuant les recettes fiscales tout en accroissant les charges relatives aux dépenses d'aide sociale et de santé notamment. Cette réduction des performances budgétaires est également liée au ralentissement prévu de la croissance économique dans la Confédération et dans le Canton de Genève.

Nous anticipons des dépenses d'investissement brutes de l'ordre de 593 millions de Francs suisses en moyenne entre 2019 et 2021 (hors recapitalisation de la CPEG), contre 538 millions en moyenne entre 2016 et 2018, du fait de la montée en puissance de plusieurs projets.

Par ailleurs, en 2020, le Canton de Genève recapitalisera

deux de ses caisses de pension publique (dont la plus importante est la CPEG) pour un montant de 5,2 milliards de Francs suisses.

Ceci conduirait à des besoins de financement après investissements en moyenne sur 2019-2021, d'environ 12% des recettes totales, essentiellement liés à la recapitalisation de 2020.

Malgré la recapitalisation de la CPEG en 2020, nous considérons que les Caisses de pension publiques du Canton restent confrontées à des niveaux élevés d'engagements non financés

Les niveaux élevés d'engagements non financés affectent négativement notre appréciation des performances du Canton.

La principale caisse de pension publique (la CPEG) a été créée en janvier 2014 par fusion de la CIA (caisse du personnel enseignant et administratif) et de la CEH (caisse du personnel médical). En 2020, dans notre scénario central, le Canton recapitalisera la CPEG à hauteur de 75%, ainsi qu'à 80% la FPTPG-Fondation de prévoyance en faveur du personnel des TPG-, pour un montant total de 5,4 milliards de francs suisses.

Toutefois, malgré ces recapitalisations, nous anticipons des niveaux toujours élevés d'engagements de retraite non financés, sachant que la recapitalisation de la CPEG ne s'est pas accompagnée d'un passage en primauté des cotisations, qui aurait théoriquement transféré le risque de performance de la Caisse aux assurés, et aurait éloigné du Canton un risque éventuel de nouvelle recapitalisation en cas de mauvaises performances de la CPEG.

Un endettement consolidé très élevé

Nous jugeons que l'endettement consolidé du Canton reste élevé en comparaison internationale. A fin 2018, la dette consolidée du Canton (incluant sa dette directe ainsi que les dettes garanties et non garanties des entités jugées financièrement dépendantes du Canton, notamment les transports publics de Genève - TPG - et les hôpitaux universitaires de Genève - HUG) atteignait 126% des recettes de fonctionnement consolidées (intégrant les recettes propres des TPG et des HUG, hors versements du Canton).

Nous anticipons que la dette consolidée du Canton devrait significativement augmenter, atteignant 174% des recettes de fonctionnement consolidées en 2020, du fait du financement de la recapitalisation estimée à 5,4 milliards de Francs suisses. Nous anticipons que l'endettement croitra ensuite légèrement, à partir de 2021.

Dans un scénario hypothétique de stress financier, l'endettement du Canton pourrait être affecté par le coût potentiel d'une recapitalisation de la Banque cantonale de Genève (BCGE), dont il est le principal actionnaire. Le Canton détient 49,8% de la Banque Cantonale de Genève (BCGE, notée 'A+/Stable/A-1'). Le principal risque pour le Canton tient à son rôle d'actionnaire majoritaire, puisque la garantie qu'il octroyait aux déposants pour certains dépôts d'épargne et de prévoyance d'épargnants déposant leurs fonds à la BCGE a disparu fin 2016. Nous relevons que la BCGE avait bénéficié d'un fort soutien du Canton en 1999 (via une recapitalisation) et en 2000, avec la création d'une structure de défaillance (Fondation de Valorisation) liquidée fin 2011, qui avait repris et cédé une grande partie des actifs peu rentables ou douteux de la BCGE, pour une perte totale estimée à 1,9 milliards de Francs suisses pour le Canton.

Statistiques financières et économiques du Canton de Genève

Tableau 1

Statistiques économiques et financières du Canton de Geneve

	--Scénario		central--		
(En millions de Francs suisses)	2017	2018	2019 (SC)	2020 (SC)	2021 (SC)
Recettes de fonctionnement	8 351	8 847	8 982	9 034	9 208
Dépenses de fonctionnement	7 864	8 067	8 398	8 672	8 815
Epargne brute	487	780	584	362	394

Tableau 1

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

(En millions de Francs suisses)	--Scénario central--				
	2017	2018	2019 (SC)	2020 (SC)	2021 (SC)
Épargne brute (% recettes de fonctionnement)	5.8	8.8	6.5	4.0	4.3
Recettes d'investissement	29	52	40	40	40
Dépenses d'investissement	630	637	619	5 798	580
Solde de financement après investissements	-114	195	5	-5,396	-146
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	-1.4	2.2	0.1	-59.5	-1.6
Remboursement du capital de la dette	1 163	805	825	850	775
Emprunts nouveaux	1 073	241	1 005	5 818	921
Solde final	-204	-370	185	-428	0
Dette directe en fin d'année	12 375	11 813	11 993	16 961	17 107
Dette directe (% des recettes de fonctionnement)	148.2	133.5	133.5	187.7	185.8
Dette consolidée en fin d'année	13 180	12 668	12 874	17 868	18 042
Dette consolidée (% des recettes de fonctionnement consolidées)	138.0	126.1	126.2	173.8	172.2
Charges financières brutes (% des recettes de fonctionnement)	2.2	1.9	1.7	2.6	2.7
PIB local par habitant (nominal - en millions de CHF)*	99 616	101 924	104 435	106 614	106 109
PIB national par habitant (nominal - en millions de CHF)*	78 917	80 700	81 629	82 888	84 475

SC - projections du scénario central de S&P Global Ratings, scénario le plus probable. *Estimations S&P Global Ratings à partir de données OCSTAT Source : Comptes 2017-2018 du Canton de Genève retraités par S&P Global Ratings ; OCSTAT; Projections S&P Global Ratings 2019-2021

Synthèse des évaluations pour le Canton de Genève

Tableau 2

Facteurs clés de notation	Scores
Cadre institutionnel	1
Economie	1
Gouvernance et gestion financière	3
Performances budgétaires	4
Liquidité	2
Poids de la dette	5
Qualité de crédit intrinsèque	aa-

Tableau 2

Facteurs clés de notation	Scores
Note finale	AA-

*Les notes de S&P Global Ratings sur les collectivités locales sont fondées sur l'analyse de six principaux facteurs listés dans le tableau ci-dessus. La méthodologie "Methodology For Rating Local And Regional Governments Outside Of The U.S." publiée le 15 juillet 2019 indique comment ces six facteurs sont utilisés pour aboutir à la notation. Le cadre institutionnel est évalué sur une échelle allant de 1 à 6, 1 étant le score le plus élevé et 6 le plus faible. L'économie, la gouvernance et la gestion financières, les performances budgétaires, la liquidité et le poids de la dette sont évalués sur une échelle allant de 1 à 5, 1 étant le score le plus élevé et 5 le plus faible.

Statistiques : Suisse

- Sovereign Risk Indicators, 12 décembre 2019

Méthodologie et rapports associés

- Criteria | Governments | International Public Finance: Methodology For Rating Local And Regional Governments Outside Of The U.S., July 15, 2019
- General Criteria: Use Of CreditWatch And Outlooks, Sept. 14, 2009
- Banque Cantonale de Geneve, Jan. 17, 2019
- Summary: Switzerland, Aug. 23, 2019
- Two Popular Votes, Two Approaches To Corporate Tax Reform In Switzerland, May 21, 2019
- Local Government Debt 2019: Slower Debt Reduction For German States And Little Change For Swiss And Austrian LRG Debt, March 1, 2019
- Public Finance System Overview: Swiss Cantons, Nov. 20, 2018

Will The Swiss Tax Reform Plan TP 17 Cost Some Cantons More Than Others?, Aug. 29, 2018

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 COMMERCIALITÉ, 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 © 2020 Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés