

## Communiqué de presse

### **S&P Global Ratings confirme la note 'AA-' du Canton de Genève. La perspective reste négative.**

PARIS, le 3 novembre 2017. S&P Global Ratings confirme la note de référence à long terme 'AA-' du Canton de Genève. La perspective reste négative.

#### **Perspective : Négative**

La perspective négative reflète principalement le risque que l'endettement du Canton soit amené à croître significativement afin de recapitaliser sa principale caisse de pension publique (CPEG), tout en conservant un niveau d'engagements de retraites non financés toujours élevé.

Nous pourrions envisager un abaissement de la note si nous estimions que les mesures prises par le Canton au cours des 12 prochains mois dans le cadre de la recapitalisation de la caisse de pension publique conduisaient à une hausse importante de l'endettement, avec une dette consolidée du Canton dépassant 180% de ses recettes consolidées, et des engagements non financés liés à la caisse de pension publique restant élevés, à plus de 50% des recettes de fonctionnement du Canton.

#### **Scénario optimiste**

À l'inverse, nous pourrions revoir la perspective à « stable » si la probabilité d'occurrence de notre scénario pessimiste était revue à la baisse, reflétant un impact plus limité d'une potentielle recapitalisation de la CPEG sur l'endettement du Canton, des engagements non financés au titre de la caisse de pension plus faibles, et le maintien d'une trajectoire financière conforme à notre scénario central.

### **Synthèse**

La note du Canton reflète le cadre institutionnel extrêmement prévisible et favorable des cantons suisses, ainsi que la gouvernance et la gestion financières fortes du Canton de Genève, son économie très forte. Par ailleurs, le projet de réforme de la fiscalité des entreprises (« PF17 », ou « Projet fiscal 17 ») devrait selon nous conduire à une diminution des revenus du Canton et à un accroissement de ses besoins de financements après investissements après 2020, et pourrait, dans l'optique d'un scénario pessimiste, être combiné aux effets induits par une recapitalisation de la caisse de pension conduisant à un fort accroissement de l'endettement, tout en maintenant d'importants engagements non financés.

Nous considérons la situation de liquidité du Canton comme adéquate, le niveau modéré du ratio de couverture du service de la dette étant compensé par un accès important à la liquidité externe, notamment auprès d'institutions financières suisses.

#### **Le Canton continue de bénéficier d'une économie très solide, d'un cadre institutionnel favorable et d'une gestion financière forte**

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. Les probables compensations financières en provenance de la Confédération pour accompagner les réductions d'impôts au titre du projet de réforme de la fiscalité des entreprises (« PF17 ») reflètent ce caractère favorable du cadre institutionnel des cantons suisses.

Le Canton de Genève bénéficie d'un tissu économique riche et diversifié avec un produit intérieur brut (PIB) par habitant de 97 000 Francs suisses en 2016, niveau très élevé en comparaison internationale. L'impact sur les finances cantonales est significatif puisque près de 80% des recettes de fonctionnement sont constituées de taxes collectées localement.

Nous considérons toujours que le Canton de Genève dispose d'une gouvernance et d'une gestion financière fortes dans la mesure où nous apprécions positivement l'engagement renouvelé de l'Exécutif à limiter la détérioration des soldes budgétaires par des mesures destinées à maîtriser les charges de fonctionnement et, ces dernières années, par la recherche d'un financement pérenne de la principale caisse de pension publique, via un projet de recapitalisation de celle-ci. Par ailleurs, selon nous, le Canton continue de faire preuve d'une gestion prudente de la dette et de la trésorerie tout en exerçant un contrôle étroit sur ses entités satellites.

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 (7,3% des dépenses totales du Canton en moyenne entre 2017-2019 dans notre scénario central) explique notre appréciation d'une flexibilité budgétaire moyenne.

### **Les importants engagements non financés au titre des caisses de pensions publiques continuent de peser sur l'endettement du Canton.**

Nous anticipons dans notre scénario central que le Canton devrait présenter des performances budgétaires faibles, reflétant une détérioration structurelle des soldes budgétaires à partir de 2020, considérant une entrée en vigueur de la réforme de la fiscalité des entreprises. Nous anticipons une diminution de l'épargne brute du Canton à 3,5% des recettes de fonctionnement en 2017 (contre 5,9% en 2016), du fait de recettes fiscales moins dynamiques, puis une stabilisation du taux d'épargne brute sur la période 2017-2019. L'importante progression de la contribution du Canton à la péréquation inter-cantonale, et le dynamisme des dépenses d'aide sociale et de santé, devraient être atténués par des mesures d'économies et de contrôle des dépenses de fonctionnement. Par ailleurs, la croissance des recettes fiscales, soutenue par un cycle économique plus favorable pour le Canton, permet de compenser la progression modérée des dépenses de fonctionnement.

Dans un contexte de pressions internationales pour réduire les avantages fiscaux octroyés aux entreprises en Suisse, le

projet de réforme fédérale des statuts fiscaux spéciaux pour les entreprises (« RIE III », ou « Réforme de l'imposition des entreprises III »), initialement approuvé par les Chambres fédérales, a finalement été rejeté dans le cadre d'une votation populaire suisse en février 2017. La Confédération et les cantons travaillent actuellement à une modification du projet de réforme initial, renommé « PF17 », visant une entrée en vigueur en 2020, et non plus 2019 comme envisagé initialement. Nous comprenons que les conséquences financières de ce nouveau projet de réforme pour le Canton de Genève seraient très proches de celles précédemment envisagées. Cette réforme réduirait les recettes fiscales du Canton, sous l'effet d'une réduction de la pression fiscale cantonale (le Canton avait précédemment annoncé sa volonté de fixer un taux d'imposition du bénéfice des entreprises unique à 13,49% contre 24,2%). Partiellement compensée par la Confédération, elle conduirait toutefois à un repli de l'épargne brute du Canton que nous anticipons à hauteur de 4% de ses recettes de fonctionnement à l'horizon 2020. Nous intégrons cette détérioration structurelle dans notre appréciation de la performance budgétaire du Canton.

Nous anticipons dans notre scénario central des dépenses d'investissement de près de 630 millions de Francs suisses en moyenne annuelle entre 2017 et 2019 (contre 550 millions en 2016). Ceci devrait conduire à des besoins de financement après investissements en progression par rapport à 2016, de 3,9% des recettes totales en moyenne annuelle sur la période 2017-2019 (contre 0,4% en 2016). La mise en œuvre de la réforme de l'imposition des entreprises conduirait à des besoins de financement après investissements croissant à environ 8% des recettes totales en 2020.

Sous l'effet de besoins de financement après investissements en légère progression, nous anticipons que la dette consolidée du Canton devrait augmenter à 146% des recettes de fonctionnement consolidées en 2019, contre 142% en 2016. 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 limitées à 2,4% des recettes de fonctionnement d'ici à 2019. Malgré une recapitalisation récente en 2012/2013, les engagements non financés au titre des caisses de pensions publiques cantonales restent très élevés en comparaison internationale, principalement au titre de la Caisse de Prévoyance de l'Etat de Genève (CPEG), dont les engagements non financés représentaient 108% des recettes de fonctionnement à fin 2016, en croissance par rapport au niveau de 2015 (93%) en raison de l'abaissement du taux technique à 2,5% en 2016. Ces engagements devraient rester significatifs dans les années à venir, ce qui impacte négativement notre appréciation du poids de la dette cantonale.

Un projet de réforme a été adopté par l'Exécutif en septembre 2017 visant à mettre en œuvre des mesures structurelles permettant de faire face aux niveaux élevés d'engagements non financés liés à la CPEG. Ce plan a pour objectif un niveau de couverture des engagements de prévoyance de 80%, qui serait atteint au travers d'une recapitalisation de la CPEG à hauteur de 4,7 milliards de Francs suisses, dont 4,5 milliards seraient financés par le Canton. Ce projet vise également à modifier le système de retraites pour les futurs bénéficiaires, en basculant d'un système de primauté de prestations à un système de primauté de cotisations. Pour entrer en vigueur, une telle réforme nécessitera toutefois une adoption par le Parlement, ainsi, probablement, qu'une approbation dans le cadre d'une votation populaire. Au regard du contexte d'élections cantonales prévues en avril-mai 2018, nous n'intégrons pas ce projet de réforme à notre scénario central à l'horizon 2019.

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 non contractualisées (mais généralement disponibles et régulièrement utilisées) pour 3,5 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.

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 ; notée A+/Négative/A-1) dont il reste le premier actionnaire, ainsi qu'aux garanties qu'apporte le Canton aux engagements des Rentes Genevoises.

**Tableau 1**

| <b>Statistiques financières et économiques du Canton de Genève</b>          |             |             |                 |                 |                 |
|---|-------------|-------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|   | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017(SC)</b> | <b>2018(SC)</b> | <b>2019(SC)</b> |
| (En millions de Francs Suisses)   |             |             |                 |                 |                 |
| Recettes de fonctionnement  | 8 166       | 8 158       | 8 099           | 8 292           | 8 454           |
| Dépenses de fonctionnement  | 7 589       | 7 681       | 7 820           | 8 013           | 8 166           |
| Epargne brute   | 577         | 477         | 280             | 279             | 288             |
| Epargne brute (% recettes de fonctionnement)                                | 7,1         | 5,9         | 3,5             | 3,4             | 3,4             |
| Recettes d'investissement   | 144         | 40          | 20              | 20              | 20              |
| Dépenses d'investissement   | 630         | 550         | 596             | 609             | 676             |
| Solde de financement après investissements                                  | 91          | (33)        | (297)           | (310)           | (368)           |
| Solde de financement après investissements (% recettes totales)             | 1,1         | -0,4        | -3,7            | -3,7            | -4,3            |
| Remboursement du capital de la dette  | 1 400       | 1 123       | 925             | 820             | 525             |
| Emprunts nouveaux   | 678         | 915         | 1 022           | 1 130           | 893             |
| Solde final   | -631        | (241)       | (200)           | -0              | 0               |
| Recettes fiscales modulables à la hausse (% des recettes de fonctionnement) | 76,6        | 77,7        | 77,4            | 77,7            | 77,6            |
| Dépenses d'investissements (% des dépenses totales)                         | 7,7         | 6,7         | 7,1             | 7,1             | 7,6             |
| Dette directe en fin d'année  | 12 670      | 12 466      | 12 563          | 12 872          | 13 241          |
| Dette directe (% des recettes de fonctionnement)                            | 155,2       | 152,8       | 155,1           | 155,2           | 156,6           |
| Dette consolidée en fin d'année   | 13 485      | 13 237      | 13 356          | 13 690          | 14 083          |
| Dette consolidée (% des recettes de fonctionnement consolidées)             | 145,4       | 141,7       | 144,1           | 144,4           | 145,7           |
| Charges financières brutes (% des recettes de fonctionnement)               | 2,6         | 2,4         | 2,5             | 2,4             | 2,4             |
| PIB local par habitant (nominal - en CHF)*                                  | 98 568      | 97 528      | 97 438          | 98 777          | 100 436         |
| PIB national par habitant (nominal - en CHF)*                               | 78 507      | 78 268      | 78 541          | 79 717          | 81 154          |

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

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

Sources : Données 2015-2016 du Canton de Genève retraitées par S&P Global Ratings ; OCSTAT ; Projections S&P Global Ratings

**Tableau 2**

### **Synthèse des scores pour le Canton de Genève\***

**Tableau 2****Synthèse des scores pour le Canton de Genève\* (cont.)**

| Facteurs clés de notation          |                                     |
|------------------------------------|-------------------------------------|
| Cadre institutionnel               | Extrêmement prévisible et équilibré |
| Economie                           | Très forte                          |
| Gouvernance et gestion financières | Fortes                              |
| Flexibilité budgétaire             | Moyenne                             |
| Performances budgétaires           | Faibles                             |
| Liquidité                          | Adéquate                            |
| Poids de la dette                  | Très élevée                         |
| 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.

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](http://www.standardandpoors.com) (gratuitement), ainsi que sur [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) et [www.globalcreditportal.com](http://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](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

Copyright © 2017 Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.