

## Communiqué de presse

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

PARIS, le 26 janvier 2018. 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 continue de refléter principalement le risque que l'endettement du Canton soit amené à croître significativement afin de recapitaliser sa principale caisse de pension publique, la CPEG (Caisse de prévoyance de l'Etat de Genève), dans un contexte où nous anticipons une prochaine perte de revenus pour le Canton, liée à la réforme de l'imposition des entreprises.

Nous pourrions envisager un abaissement de la note si nous estimions que les mesures prises par le Canton dans le cadre de la recapitalisation de la caisse de pension publique conduisaient à 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, malgré la hausse importante de cet endettement.

#### **Scénario optimiste**

A 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, et son économie très forte. Par ailleurs, le projet de réforme de la fiscalité des entreprises devrait selon nous conduire, à compter de 2020, à une diminution des revenus du Canton, à un accroissement de ses besoins de financements après investissements, et in fine, à une hausse de l'endettement.

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. Le caractère favorable du cadre institutionnel des cantons suisses est également conforté par 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, et qui devraient partiellement atténuer l'impact des pertes de revenus pour le Canton.

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 puisque près de 80% des recettes de fonctionnement étaient constituées de taxes collectées localement en 2017.

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 (8,1% des dépenses totales du Canton en moyenne entre 2018-2020 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 progression de l'épargne brute du Canton à 4,1% des recettes de fonctionnement en 2018, du fait de recettes fiscales plus dynamiques – reflétant un cycle économique favorable pour le Canton –, et de mesures d'économies et de contrôle des dépenses de fonctionnement. Toutefois, la hausse de ces recettes de fonctionnement sera tempérée par des éléments de pressions du côté des dépenses de fonctionnement, relatifs à une importante progression de la contribution du Canton à la péréquation inter-cantonale, et au dynamisme des dépenses d'aide sociale et de santé.

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 » (« Projet fiscal 2017 »), visant une entrée en vigueur en 2020. 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, cette réforme conduirait toutefois à une épargne brute négative du Canton en 2020, que nous anticipons équivalente à -0,1% de ses recettes de fonctionnement. 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 720 millions de Francs suisses en moyenne annuelle entre 2018 et 2020, du fait de la montée en puissance de plusieurs projets, contre 550 millions en 2016 et 630 millions en 2017. Ceci devrait conduire à des besoins de financement après investissements en légère progression en 2018-2019, de 4,4% des recettes totales en moyenne (contre 3,9% en 2017), avant d'atteindre 8,3% en 2020, suite à l'entrée en vigueur de la réforme de la fiscalité des entreprises.

Sous l'effet de besoins de financement après investissements en progression, nous anticipons que la dette consolidée du Canton devrait légèrement augmenter à 152% des recettes de fonctionnement consolidées en 2020, contre 142% en 2017. Ce scénario central n'intègre pas les conséquences d'une recapitalisation de la caisse de pension publique, qui pourrait conduire à un important accroissement de la dette consolidée du Canton. 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 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 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.

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.

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, et a procédé fin 2017 à une première émission verte.

**Tableau 1**

<b>Statistiques financières et économiques du Canton de Genève</b>					
(En millions de Francs suisses)	<b>2016</b>	<b>2017 (e)</b>	<b>2018(SC)</b>	<b>2019(SC)</b>	<b>2020(SC)</b>
Recettes de fonctionnement	8 158	8 143	8 388	8 507	8 361
Dépenses de fonctionnement	7 681	7 864	8 043	8 195	8 372
Epargne brute	477	279	345	312	-12
Epargne brute (% recettes de fonctionnement)	5,9	3,4	4,1	3,7	-0,1
Recettes d'investissement	40	30	24	24	24
Dépenses d'investissement	550	630	725	725	710
Solde de financement après investissements	-33	-321	-356	-389	-698
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	-0,4	-3,9	-4,2	-4,6	-8,3
Remboursement du capital de la dette	1 123	925	620	825	775
Emprunts nouveaux	915	854	876	1 214	1 473
Solde final	-241	-392	-100	0	0
Recettes fiscales modulables à la hausse (% des recettes de fonctionnement)	77,7	77,2	77,2	77,5	75,0
Dépenses d'investissements (% des dépenses totales)	6,7	7,4	8,3	8,1	7,8
Dette directe en fin d'année	12 466	12 395	12 651	13 041	13 738
Dette directe (% des recettes de fonctionnement)	152,8	152,2	150,8	153,3	164,3
Dette consolidée en fin d'année	13 237	13 189	13 469	13 883	14 605
Dette consolidée (% des recettes de fonctionnement consolidées)	141,7	141,6	140,6	142,9	152,2
Charges financières brutes (% des recettes de fonctionnement)	2,4	2,4	2,4	2,4	2,5
PIB local par habitant (nominal - en CHF)*	97 528	97 245	98 872	100 630	102 622
PIB national par habitant (nominal - en CHF)*	78 268	78 386	79 793	81 310	83 021

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

**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.

**Contact presse :**

- Armelle Sens, Paris +33 (0)1 44 20 67 08
- armelle.sens@spglobal.com

**Contacts analytiques :**

- Romuald Goujon
- Christophe Doré

**Statistiques : Suisse**

- Sovereign Risk Indicators – December 14, 2017

**Méthodologie et rapport associés**

- Criteria - Governments - International Public Finance: Methodology For Rating Non-U.S. Local And Regional Governments - June 30, 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 - October 15, 2009
- General Criteria: Use Of CreditWatch And Outlooks - September 14, 2009
- Institutional Framework Assessments For Non-U.S. Local And Regional Governments - September 21, 2017
- Public Finance System Overview: Public Finance System Overview: Swiss Cantons – November 3, 2016

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. L'ensemble des facteurs de notation demeurent inchangés.

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](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.