
République et Canton de Genève : Rapport complémentaire

Analyste principal:

Laurent Niederberger, Paris (33) 1-4420-6704; laurent.niederberger@standardandpoors.com

Analyste secondaire:

Christophe Dore, Paris (33) 1-4420-6665; christophe.dore@standardandpoors.com

Sommaire

La notation de la République et Canton de Genève

Synthèse

Liquidité

Perspective : Stable

Un cadre institutionnel « extrêmement prévisible et équilibré »

Une économie très forte

Une gouvernance et une gestion financières fortes

Une flexibilité budgétaire moyenne

Des performances budgétaires qui devraient rester moyennes

Un endettement consolidé très élevé, intégrant des engagements très importants au titre des caisses de pensions publiques

Des engagements hors bilan modérés

Synthèse des scores

Statistiques financières

Sommaire (suite)

Statistiques socio-économiques

Statistiques : Suisse

Méthodologie et rapports associés

République et Canton de Genève : Rapport complémentaire

La notation de la République et Canton de Genève

Note à long terme : AA-

Perspective : Stable

Note à court terme : --

Historique des changements de la note

AA/Stable/-- 20 septembre 2010

A+/Stable/-- 11 décembre 2008

A/Stable/-- 2 avril 2004

A+/Negative/-- 24 avril 2003

A+/Stable/-- 13 novembre 2000

Contacts analytiques

Laurent Niederberger

Christophe Doré

Historique des défauts

Pas de défaut

Ce rapport fait suite au communiqué de presse intitulé «Swiss Canton of Geneva Rating Affirmed At 'AA-'; Outlook Stable», que nous avons publié le 13 novembre 2015.

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

La confirmation de la note du Canton de Genève reflète le cadre institutionnel « extrêmement prévisible et équilibré » des cantons suisses, ainsi qu'une économie genevoise très forte dans un contexte international. La note tient également compte d'une gouvernance et une gestion financières fortes.

La note incorpore également une flexibilité budgétaire et des performances budgétaires moyennes ainsi que des engagements hors-bilan modérés. Par ailleurs, la note reflète la situation de liquidité du Canton que nous jugeons

adéquate, notamment en raison de son accès important à la liquidité externe.

Toutefois, la note reste contrainte par un endettement consolidé très élevé, intégrant notamment des engagements importants au titre des caisses de pensions publiques.

La note à long terme du Canton est équivalente à son profil individuel de crédit que nous évaluons à 'aa-'.

Le Canton de Genève bénéficie d'un tissu économique riche et diversifié avec un produit intérieur brut par habitant, très élevé en comparaison internationale, s'établissant à 113 472 Francs suisses en 2014. Néanmoins, par rapport aux années précédentes, la croissance du PIB genevois a récemment ralenti et nous anticipons une poursuite de cette tendance jusqu'en 2016 en lien avec ce qui est constaté au niveau national (voir : « Sovereign Risk Indicators » publié le 12 octobre 2015). Cela a un impact significatif sur les finances cantonales dans la mesure où près de 80% des recettes de fonctionnement sont constituées de taxes collectées localement. Dans ce contexte, l'augmentation du taux d'épargne brute en 2014 à 7,2% des recettes de fonctionnement (contre 4,4% en 2013) est liée principalement à des recettes fiscales plus élevées qu'attendues (+4% par rapport à 2013), notamment sur l'imposition des personnes physiques, ainsi qu'à une forte maîtrise des dépenses de fonctionnement (+0,3% par rapport à 2013). Comme les autres Cantons suisses, Genève dispose d'un pouvoir discrétionnaire important en ce qui concerne ses taux d'imposition. Mais nous estimons qu'en pratique le Canton a des marges de manœuvre réduites sur les recettes fiscales. En effet, à la nécessité d'approbation du peuple sur un éventuel relèvement des taux s'ajoute le fait que Genève affiche une pression fiscale élevée en comparaison inter-cantonale et est sensible à la concurrence fiscale compte tenu de la nature des entreprises présentes sur son territoire. Ceci, combiné à la rigidité des dépenses de fonctionnement (principalement les dépenses de personnel, d'aide sociale et d'allocation ainsi que les subventions à des satellites dans le domaine de la santé et des transports) et à des dépenses d'investissement limitées en comparaison internationale (8,3% des dépenses totales en moyenne entre 2015-2017), conforte notre appréciation d'une flexibilité budgétaire moyenne.

Dans un contexte d'abolition à venir des forfaits cantonaux pour les sociétés holdings et auxiliaires décidée par le Conseil fédéral, le Canton a annoncé son objectif de baisser le taux d'imposition des sociétés à 13% (contre près de 24% actuellement pour les sociétés ordinaires et 11% pour les sociétés sous statut) dans le but de conserver les sociétés internationales sur le territoire cantonal. Nous estimons qu'une réduction de la pression fiscale sur les entreprises de cette ampleur pourrait conduire à une perte de recettes pouvant atteindre jusqu'à 500 millions de Francs suisses. Cependant, à ce stade, nous comprenons que le Canton est encore en train d'affiner sa stratégie pour une entrée en vigueur potentielle à partir de 2019 dans la mesure où les éléments définitifs quant à son impact financier final pour le Canton, y compris les mesures compensatoires de la Confédération, ne sont pas définitivement arrêtés. En conséquence, nous ne l'intégrons pas à ce stade dans notre scénario central. Cependant, au regard du cadre institutionnel « extrêmement prévisible et équilibré » des cantons suisses, nous considérons que cette réforme serait mise en place de façon progressive et négociée, notamment en ce qui concerne la compensation fédérale pour les réductions d'impôts accordées par les cantons aux entreprises.

Nous considérons toujours que le Canton de Genève dispose d'une gouvernance et d'une gestion financière « fortes ». En effet, en raison de la situation politique genevoise marquée par des majorités fluctuantes au Grand Conseil, l'Exécutif doit être en capacité de susciter un consensus large autour de sa stratégie, notamment en ce qui concerne la

réforme de la taxation des entreprises. Dans cette optique, nous apprécions positivement l'engagement renouvelé de l'Exécutif à maîtriser l'endettement et la croissance des charges, notamment au travers de la mise en œuvre de mesures destinées à améliorer le résultat de fonctionnement à partir de 2015. Par ailleurs, le Canton fait preuve, selon nous, d'une gestion de la dette et de la trésorerie prudente.

Dans notre scénario central, nous considérons que le Canton de Genève affichera des performances budgétaires moyennes entre 2015 et 2017. Nous anticipons une baisse progressive du taux de marge brute à 3% en 2017, ce qui est conforme à notre précédent scénario central. En effet, nous estimons que des recettes fiscales moins dynamiques (dans un contexte de perspectives de croissance du PIB moins élevées) et le dynamisme accru des dépenses d'aide sociale et de santé devraient être en partie atténués par des dépenses liées à la péréquation inter-cantonale (RPT) moins élevées qu'attendues et des mesures prises pour limiter la croissance des dépenses de fonctionnement, notamment des dépenses de personnel et des dépenses de transfert. Parallèlement, conformément à notre précédent scénario central, nous anticipons des dépenses d'investissement de l'ordre de 696 millions de Francs suisses en moyenne entre 2015-2017 contre 772 millions de Francs suisses en 2014 (incluant un apport en numéraire à la caisse de pension pour 146 millions de Francs suisses). Cet ajustement, couplé à une légère baisse de la marge brute ainsi qu'à une cession d'actif attendue pour 2015 de l'ordre de 100 millions de Francs suisses, devrait permettre au Canton d'afficher des besoins de fonctionnement représentant 4% des recettes totales entre 2015 et 2017 (contre 1% en 2014).

En conséquence, et également sous l'effet de besoins en fonds de roulement moins élevés en raison d'encaissements significatifs de recettes fiscales de la part de particuliers et d'entreprises, nous estimons que la dette consolidée du Canton devrait légèrement diminuer en 2015 à 152% des recettes de fonctionnement consolidées contre 153% en 2014 puis augmenter à 160% en 2017. L'endettement consolidé comprend la dette directe du Canton de Genève et la dette des entités 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 près de 3% des recettes de fonctionnement en 2017. Les engagements non financés au titre des caisses de pensions publiques cantonales, très élevés en comparaison internationale, représentent 91% des recettes de fonctionnement à fin 2014 et devraient rester significatifs dans les années à venir, ce qui impacte négativement notre appréciation du poids de la dette cantonale.

Nous considérons que les engagements hors bilan du Canton sont « modérés », et sont notamment liés à la participation du Canton dans la Banque Cantonale de Genève (BCGE ; A+/Stable/A-1) dont il reste le premier actionnaire.

Liquidité

Standard & Poor's juge adéquate la situation de liquidité du Canton. Ceci reflète notre anticipation d'une couverture du service de la dette au cours des douze prochains mois à hauteur de plus 40% par les lignes de trésorerie du Canton. Il dispose actuellement de lignes de crédit contractualisées atteignant 1,3 milliard de Francs suisses et de lignes de crédit non contractualisées auprès d'entités publiques et d'établissements bancaires pour 2,8 milliards de Francs suisses.

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

significatives.

Perspective : Stable

La perspective stable reflète notre scénario central selon lequel le Canton maintiendra une performance budgétaire moyenne et limitera son recours à l'emprunt entre 2015 et 2017.

Dans notre scénario optimiste, une action positive sur la note pourrait être envisagée si le Canton parvenait, de manière structurelle, à améliorer ses performances budgétaires de manière telle que sa situation de trésorerie s'en verrait renforcée.

A l'inverse, nous pourrions abaisser la note dans notre scénario pessimiste, en cas de marges brutes négatives et d'accroissement structurel des déficits de financement après investissement, conduisant à une augmentation significative de son encours de dette. Nous pourrions également revoir à la baisse notre appréciation de la gouvernance et de la gestion financières du Canton.

Ces deux derniers scénarios ne sont toutefois pas privilégiés à ce stade.

Un cadre institutionnel « extrêmement prévisible et équilibré »

Standard & Poor's attribue actuellement un score de '1' au cadre institutionnel et financier des Cantons suisses sur une échelle internationale allant de '1' (score le plus élevé) à '6' (score le plus faible). Dans un contexte international, ce score de '1' reflète un cadre institutionnel « extrêmement prévisible et équilibré ».

Les principales caractéristiques du cadre institutionnel des Cantons suisses sont détaillées dans notre rapport «Public Finance System Overview: Swiss Cantons » publié le 4 mai 2015.

Standard & Poor's se concentre ci-dessous sur les implications pour le Canton de Genève de la péréquation financière entre la Confédération et les Cantons ainsi que de la nouvelle réforme, en discussion, de l'imposition des entreprises (« RIE III »).

Genève est un important contributeur net à la péréquation financière

Comme l'énonce la Constitution fédérale, la Confédération encourage la péréquation financière entre les Cantons. Suite à la réforme de la péréquation financière (RPT) en 2008, le système de péréquation est désormais principalement composé de trois instruments :

- La péréquation des ressources. Le but est de réduire les disparités entre Cantons en ce qui concerne leur capacité financière et leur charge fiscale. Elle comprend une péréquation verticale financée par la Confédération à hauteur de 2,3 milliards de Francs suisses en 2015 (dont le montant sera identique en 2016) et une péréquation horizontale prélevé sur les Cantons à fort potentiel de ressources s'élevant à 1,6 milliard de Francs suisses en 2015 (dont le montant sera identique en 2016);
- La compensation des charges. Elle vise à compenser les charges excessives supportées par certains Cantons et liées à des facteurs géo-topographiques ou sociodémographiques. Elle est financée par la Confédération à hauteur de 726 millions de Francs suisses en 2015 et dont le montant prévu pour 2016 est estimé à 718 millions de Francs suisses ;

- La compensation des cas de rigueur. Cet instrument permet de compenser les effets budgétaires du passage à la RPT pour certains cantons à faible capacité financière. Son montant s'élevait à 359 millions de Francs suisses en 2015 dont 120 millions de Francs suisses versés par les Cantons. En 2016, le montant prévu est de 341 millions de Francs suisses dont 114 millions versés par les Cantons.

En 2015, Genève reste le troisième plus important contributeur net à la RPT globale (256 millions de francs suisses), après Zurich et Zoug. En 2016, néanmoins, pour la deuxième année consécutive, la contribution nette genevoise à la RPT devrait diminuer à 246 millions de Francs suisses.

Les finances du Canton pourraient être fortement concernées par la nouvelle réforme, en discussion, de l'imposition des entreprises (« RIE III »)

La Confédération poursuit son projet de réforme visant à l'abolition des statuts fiscaux applicables aux sociétés. Le projet de réforme adopté par le Conseil fédéral le 5 juin dernier est actuellement examiné par les Chambres fédérales. Le projet final pourrait être adopté fin 2015/début 2016.

Nous comprenons que le Canton de Genève souhaite être en mesure de conserver sur son territoire les sociétés auxiliaires et holdings, particulièrement concernées par cette réforme, qui constituent, directement et indirectement, une part importante de l'emploi et des ressources fiscales genevoises. En effet, d'après l'administration fédérale, les sociétés auxiliaires et holdings représentaient à Genève en moyenne 32% des recettes liées à l'impôt sur les bénéfices des personnes morales entre 2008 et 2010 alors que la moyenne nationale s'élève à 21%. Il s'agit de la cinquième part la plus élevée parmi les Cantons suisses en pourcentage après Bâle-Ville, Zoug, Schaffhouse et Bâle-Campagne. Nous comprenons également que le Canton a pour objectif de baisser le taux d'imposition des sociétés aux alentours de 13% (contre près de 24% actuellement pour les sociétés ordinaires et 11% pour les sociétés auxiliaires). Cependant, à ce stade, nous comprenons que le Canton est encore en train d'affiner sa stratégie pour une entrée en vigueur potentielle à partir de 2019. Si cette réduction générale de la pression fiscale sur les entreprises était mise en place, la baisse des recettes fiscales pourrait atteindre 500 millions de francs suisses pour le Canton de Genève. Les entreprises genevoises ont proposé en échange de cette baisse de financer à hauteur de 55 millions de Francs suisses par an les crèches ainsi que la formation professionnelle. Elles ont également proposé de financer pour 30 millions de Francs suisses un projet de centre de formation professionnelle. Par ailleurs, selon les termes du message adopté par le Conseil fédéral début juin 2015, d'autres dispositifs pourraient être envisagés, tels que des déductions accordées sur les dépenses consenties en faveur de la recherche et du développement et l'imposition préférentielle des produits de brevets/licences (patent box).

Sur la base des informations dont nous disposons à ce stade, nous comprenons que cette réforme n'entrerait en vigueur qu'à partir de 2019, et elle n'est pas à ce stade intégrée dans nos scénarios de prospective financière. En effet, nous ne disposons pas à ce stade d'éléments nous permettant d'apprécier son impact financier final pour le Canton, puisque des mesures compensatoires de la Confédération pourraient en réduire le coût final pour le Canton. Par ailleurs, la réforme pourrait conduire à des modifications du système de péréquation financière inter-cantonale (RPT), les critères de calcul des ressources devant notamment être amendés. Néanmoins, dans son rapport présenté en septembre 2014, la Confédération a indiqué qu'une mesure compensatoire pourrait être l'augmentation de 17% à 20,5% de la part cantonale à l'impôt sur les entreprises ou les personnes physiques. D'après la Confédération, cela pourrait générer une compensation de près de 1 milliard de Francs suisses. Dans ce cadre, le Canton de Genève

recevrait 129 millions de Francs suisses.

Au regard de notre appréciation d'un cadre institutionnel « extrêmement prévisible et équilibré » pour les cantons suisses, nous estimons que cette réforme pourrait également n'être mise en place que graduellement. Nous serons attentifs à l'avancée de cette réforme, et aux mesures que le Canton pourrait être amené à prendre dans ce cadre.

Une économie très forte

Un territoire dense à la démographie dynamique

Genève est un canton d'une superficie limitée (282 km²), très dense (1 735 habitants/km²), abritant une population résidente de 489 959 habitants à fin septembre 2015 (source: OCSTAT, statistiques cantonales de la population), en croissance forte de 1,5% par rapport à 2014. Malgré l'exiguïté de son territoire et un marché de l'immobilier particulièrement tendu (marqué par une très faible vacance locative), le Canton présente une dynamique démographique légèrement plus forte qu'au niveau fédéral, avec une croissance annuelle moyenne de la population de 1,1% entre 2001 et 2014, contre 1% au niveau fédéral (source : OFS, Statpop). Ceci résulte surtout de soldes migratoires largement positifs. La proportion d'étrangers dans la population du canton est forte (41% au 30 décembre 2014), soit presque le double de la moyenne nationale, dont la majorité sont des actifs.

En cas de confirmation des tendances récentes, la population cantonale pourrait gagner près de 100 000 personnes d'ici 2040, selon les estimations de l'OCSTAT. 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 également des besoins accrus de création de logements, dans un contexte de pression foncière déjà très forte. Si la population genevoise est actuellement comparativement assez jeune, le vieillissement démographique devrait se traduire d'ici 2040 par une croissance forte des plus de 65 ans (à plus de 20% de la population genevoise, contre 16% actuellement) et un doublement des plus de 80 ans, à 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).

Une économie riche et résiliente

L'économie genevoise se distingue par un PIB par habitant très élevé, atteignant près de 113 472 Francs suisses en 2014 (soit plus de 112 000 dollars américains) selon les statistiques cantonales. Le PIB genevois par habitant dépasse la moyenne suisse d'environ 40% depuis 2001. Les salaires genevois sont les plus élevés de Suisse, ce qui est favorable pour les finances cantonales, puisque près de 51 % des recettes cantonales provenaient de l'impôt sur le revenu (y compris l'impôt à la source) et sur la fortune en 2014. L'économie genevoise est concentrée sur les activités à forte valeur ajoutée, la valeur ajoutée par salarié dépassant en 2011 d'environ 12 % la moyenne suisse. Genève affiche par ailleurs une très forte densité d'emploi (environ 2 emplois pour 3 habitants), reflétant son attractivité pour les entreprises mais aussi pour les actifs : les frontaliers français ont doublé depuis 2002 et occupent environ 20% des postes de travail.

Genève a connu une sortie précoce de la crise de 2007-2008, plus rapide que le reste de la Suisse. En effet, d'après les dernières données et projections de l'OCSTAT, la croissance économique à Genève a été supérieure d'environ 30 points à la moyenne nationale (en 2014, le PIB genevois a cru d'environ 2,2% contre 1,9% au niveau national). En

2015, suite à la décision de la BNS de ne plus défendre le taux plancher et en lien avec une conjoncture économique internationale dégradée, la croissance économique genevoise devrait ralentir à l'instar de celle de la Suisse. Dans notre scénario central, en lien avec ce qui est constaté au niveau national (voir : « Sovereign Risk Indicators » publié le 12 octobre 2015), nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive d'ici 2016 en lien avec l'évolution nationale. Par ailleurs, nous estimons que la différence positive en termes de croissance économique qui caractérisait le Canton par rapport à la moyenne suisse devrait graduellement disparaître. Ainsi, d'ici 2016, la croissance économique réelle à Genève devrait être égale à la croissance suisse que nous projetons à 0,8% en 2015, 1,2% en 2016 et 2% en 2017.

Un tissu économique diversifié mais les secteurs financier et des sociétés holdings et auxiliaires sont soumis à des pressions internationales croissantes

L'économie genevoise s'est diversifiée depuis le début des années 1990. Les activités de services représentaient 84,5% de la valeur ajoutée en 2014 (source : OCSTAT), contre 0,3% pour l'agriculture et 15,4% pour le secteur industriel, qui se concentre sur des activités à forte valeur ajoutée, notamment l'horlogerie (4,7%), la construction (3,5%), l'industrie chimique et pharmaceutique (2,4%) et la mécanique de précision (1,5%). 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) représentait 22,1% du PIB fin 2013, contre environ 20,2% pour les activités commerciales (gros et détail) et 13,9% pour les services aux entreprises.

Le secteur public et parapublic emploie environ un quart de la population active, assurant une certaine stabilité au marché de l'emploi. Cette place importante s'explique notamment par la forte présence d'organisations internationales qui emploient près de 8,6% des actifs à Genève. Genève est aussi devenu un important centre de conférences et une destination de tourisme, notamment de tourisme d'affaires.

Suite à la crise financière, le poids du secteur financier dans le PIB cantonal a nettement rétrogradé à 14,7% fin 2014 (contre 24,6% fin 2000). Comparée à d'autres centres financiers tels que Zürich, Genève a cependant été moins affectée par la crise financière puisqu'elle concentre principalement des activités de gestion d'actifs et de négoce de matières premières (trade commodities), qui ont mieux résisté à la crise financière. Cependant, la concentration forte des activités de négoce à Genève (près de 3,5% du PIB genevois mais 22,5% des revenus fiscaux sur le bénéfice et le capital) qui en a fait l'une des premières places de négoce au monde pourrait négativement exposer le Canton en cas de difficultés dans le secteur. Par ailleurs, les pressions internationales (notamment américaines et européennes) pour lutter contre la fraude et l'évasion fiscales pourraient affecter le secteur bancaire suisse dans son ensemble, y compris à Genève, sans qu'il soit possible à ce stade d'évaluer l'impact sur les finances cantonales.

Dans le contexte de l'abolition probable des statuts fiscaux dont bénéficient les sociétés holdings et des sociétés auxiliaires (voir supra: « Les finances du Canton pourraient être fortement concernées par la nouvelle réforme, en discussion, de l'imposition des entreprises (« RIE III ») »), nous relevons que ces sociétés constituent à Genève une importante source d'emplois (20 000 équivalents temps plein directs, et 50 000 emplois au total en incluant les emplois induits, selon une étude de l'institut CREA en 2012) et de recettes fiscales (environ 32% à Genève en moyenne entre 2008 et 2010). Le Canton de Genève estime ainsi qu'une abolition des statuts fiscaux conduirait à un important départ

de sociétés concernées et à des pertes d'emplois et de recettes significatives, si elle n'était pas compensée par un ajustement des impôts cantonaux et communaux. Dès lors, le Canton de Genève pourrait envisager une baisse générale du taux ordinaire de l'impôt sur les bénéfices des entreprises à 13%.

Une gouvernance et une gestion financières fortes

Dans le cadre de notre méthodologie internationale de notations des collectivités locales et régionales, nous considérons la gouvernance et la gestion financières du Canton sont fortes, grâce notamment à son engagement de contrôle de l'endettement et de mise en œuvre de mesures destinées à améliorer le résultat de fonctionnement et sa gestion de la dette et de la trésorerie prudente.

La nécessaire recherche d'un consensus politique, mais une stratégie claire de contrôle de l'endettement

Le Grand Conseil (pouvoir législatif) et le Conseil d'État (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.

Depuis les élections d'octobre et novembre 2013, le Grand Conseil ne dispose pas de majorité du fait de la coexistence de plusieurs « blocs » disposant d'un poids globalement équivalent : gauche/centre-gauche (vert-socialistes-ensemble à gauche : 34 sièges) ; centre-droit (PLR, PDC : 35 sièges) ; partis populistes (UDC, MCG : 31 sièges). Le Conseil d'Etat a, lui, confirmé son ancrage à droite, avec 4 conseillers PDC et PLR, contre un conseiller Vert, une conseillère socialiste et un conseiller du MCG. Dans ce contexte, la recherche du consensus est nécessaire pour obtenir des majorités sur les différents projets. En conséquence, la mise en œuvre de la stratégie du Canton dépend de la capacité de l'Exécutif à susciter des majorités claires au Grand Conseil ce qui – comme cela a été le cas pour l'adoption du budget 2015 – peut conduire à des négociations plus ou moins longues. Par ailleurs, le Grand Conseil peut aller plus loin que le Conseil d'Etat et voter des lois contre l'avis de l'Exécutif. Ainsi, en novembre 2015, une large majorité de droite a voté une loi renforçant les mécanismes de frein à l'endettement contre la volonté du Conseil d'Etat. Ainsi, les dépenses de fonctionnement, notamment les dépenses de personnel, doivent rester stables tant que le niveau de dette du Canton représente plus de 100% des revenus annuels du Canton (près de 9 milliards de Francs suisses). Dans la mesure où la dette du Canton est actuellement proche de 12,8 milliards de Francs suisses, cela aurait pour effet de geler ces dépenses pour les années à venir (sauf si 2/3 des députés acceptent une augmentation pouvant aller jusqu'à 1% des dépenses de fonctionnement et 0,5% pour les dépenses de personnel). Les partis de gauche ont annoncé la tenue d'un référendum visant un rejet de cette mesure par le peuple. Selon nous, cela souligne à la fois la forte volonté du Grand Conseil de poursuivre une politique de stricte discipline budgétaire et la nécessité pour l'Exécutif de rechercher le consensus au parlement cantonal.

En Juin 2014, l'Exécutif cantonal a présenté ses objectifs stratégiques et financiers visant à limiter l'augmentation de la dette et à augmenter les recettes de fonctionnement du Canton. Ces deux objectifs sont considérés comme indispensables pour que Genève retrouve des marges de manœuvre. Ainsi, le Canton souhaite mieux prioriser et séquencer ses investissements et mieux valoriser ses actifs.

La Loi sur la gestion administrative et financière de l'Etat de Genève (LGAF) prévoit comme principe de base que le

budget de fonctionnement doit être équilibré. Un excédent de charges 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 deux années consécutives de déficit de fonctionnement, 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 de frein au déficit. Le Grand Conseil peut toutefois renoncer à la mise en œuvre de ce mécanisme s'il apparaît très probable que l'exercice qui suit les trois exercices déficitaires présentera un compte de fonctionnement équilibré.

Un mécanisme, concernant les nouvelles dépenses d'investissement, 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 au Grand Conseil (tant que la dette cantonale est supérieure à 13,3 milliards de francs suisses) pour tout nouvel investissement, et de 67 membres si la dette cantonale est supérieure à 14,8 milliards d'euros. 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 dette atteignant une année de recettes (en normes IPSAS).

Une bonne maîtrise des coûts

La maîtrise des dépenses constitue la clé de voûte de l'édifice budgétaire. Pour autant, 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. Nous relevons que l'extension récente du nombre d'années fiscales dans le cadre de l'estimation des correctifs d'imposition pour les personnes physiques et morales pourrait permettre d'améliorer les prévisions fiscales.

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

Par ailleurs, dans le cadre de sa planification budgétaire, le Canton a détaillé une série de mesures sur l'exercice 2015-2019 visant soit à réduire les dépenses de fonctionnement (le Conseil d'Etat propose notamment de réduire de 5% les dépenses de personnel par un allongement du temps de travail. Cette mesure est en négociation avec les syndicats), atténuer la croissance attendue des dépenses de fonctionnement et augmenter les recettes de fonctionnement. L'impact global chiffré à ce jour par le Canton est estimé à 385 millions de Francs suisses entre 2015 et 2019.

Une planification financière prudente

Nous jugeons les rapports financiers du Canton clairs, bien documentés et ponctuels. Depuis 2010, 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 du Grand 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 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. Le dernier PFQ (2015-2018) a été publié le 5 novembre 2014. Il fait apparaître la possibilité d'une amélioration progressive du résultat du Canton, grâce à une accentuation de la maîtrise des charges de fonctionnement, avec une croissance moyenne annuelle des charges de 1,6% (intégrant les mesures indiquées par le Conseil d'Etat) et à des recettes (notamment fiscales) qui continuent de bénéficier d'une conjoncture économique favorable. Cependant, le PFQ n'intègre pas les dernières prévisions actualisées du Groupe de Perspectives Economiques qui a revu leurs prévisions de croissance à la baisse. Il intègre un niveau de réalisation des investissements (nets) à environ 633 millions de Francs suisses par an sur la période 2015-2018, conduisant à des besoins de financement significatifs.

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, en 2014, les objectifs suivants :

- Limiter le taux moyen d'intérêt de la dette à 2% ;
- Plafonner la dette à taux variable à 30 % de l'encours total ;
- Plafonner la dette à court terme à 25 % de l'encours total ;
- Allonger la maturité moyenne de la dette à moyen et long termes (avec un objectif de 8 années).

Le Canton souhaite par ailleurs limiter son amortissement annuel de la dette et éviter un pic de remboursement au cours de l'année.

Nous estimons que 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 les Hôpitaux Universitaires de Genève. Ce système a permis d'optimiser le recours à la dette et de minorer les charges financières. A fin 2015, le Canton a par ailleurs contractualisé diverses ouvertures de crédit (totalisant 1,3 milliard de Francs suisses) et il dispose de lignes non confirmées de 2,8 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.

Un suivi étroit des entités satellites

Depuis 2005, la Cour des Comptes assure un contrôle indépendant et autonome de l'administration cantonale, des institutions cantonales de droit public et des organismes subventionnés. Les autorités genevoises contrôlent par ailleurs la situation économique et financière des entreprises dans lesquelles elles détiennent une participation. Toutes les entités subventionnées par le Canton doivent présenter leurs états financiers et leurs budgets sous un format décidé par le Canton, permettant une homogénéité des données reçues.

Une flexibilité budgétaire moyenne

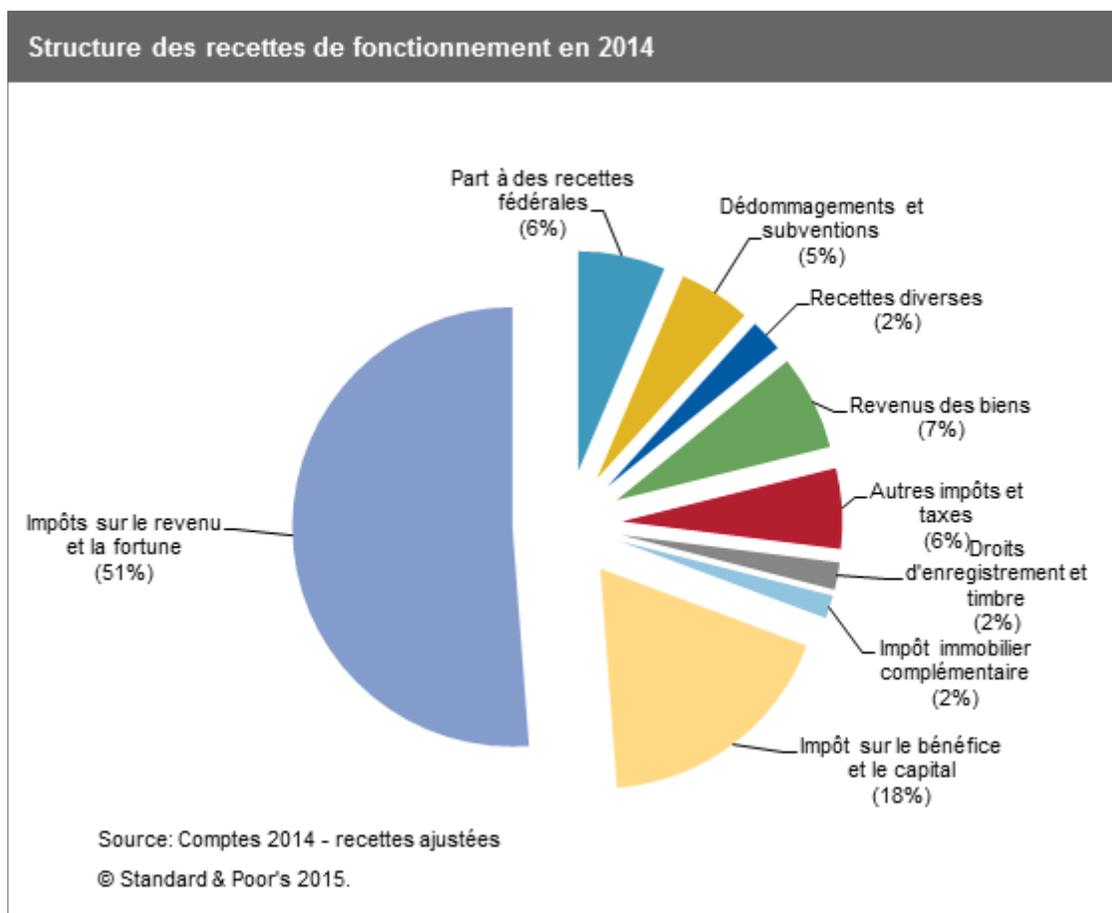
Des marges de manœuvre réduites, en pratique, sur les recettes fiscales

Bien que Genève dispose, comme les autres Cantons suisses, d'un pouvoir discrétionnaire important en ce qui concerne les taux d'imposition appliqués aux personnes physiques et morales, celui-ci est considérablement obéré par deux éléments :

- Toute décision politique ayant trait à la fiscalité nécessite l'approbation du peuple, ce qui constitue un frein important à toute velléité d'utiliser le levier fiscal comme l'ont montré les résultats de votations récentes, en 2005 et 2007. Par ailleurs, le Grand Conseil a également refusé certaines initiatives de l'administration visant à réduire des dispositifs d'exonérations ou, plus récemment, à majorer les valeurs vénales des immeubles (servant de base à la taxe sur la fortune des personnes physiques et à la taxe sur le capital des personnes morales).
- La concurrence fiscale existant, historiquement, entre les Cantons, limitant en pratique les possibilités d'augmentations fiscales du fait d'un risque de départ de personnes physiques et morales. Cette concurrence fiscale est renforcée selon nous par la réforme à venir des statuts fiscaux pour les sociétés holdings et auxiliaires dans la mesure où de nombreux cantons – dont Genève – s'orientent vers une baisse générale de leur imposition sur les entreprises. Ainsi, le Canton pourrait diminuer son taux effectif – actuellement de l'ordre de 24% pour les sociétés ordinaires et 11% pour les sociétés auxiliaires – aux alentours de 13%. Le taux d'imposition actuel de 24% est élevé en comparaison intercantonale (il est de 21% à Zurich et de 11,5% à Zoug).

Les recettes de fonctionnement du Canton sont essentiellement composées de recettes fiscales locales (voir le graphique 1). Certaines taxes sont exposées aux cycles économiques (notamment les impôts perçus sur les personnes morales) mais cette volatilité est toutefois limitée par le fait qu'elles sont majoritairement constituées d'impôts prélevés sur les individus, par nature plus stables. Les impôts sur le revenu et la fortune présentent cependant un certain degré de concentration, du fait de la forte présence de contribuables fortunés sur le territoire genevois, tout comme l'impôt sur les personnes morales (au bouclage des comptes 2014 les sociétés les plus importantes représentaient 35,5% de l'impôt sur le bénéfice des sociétés pour l'année fiscale 2013).

Graphique 1



Une structure des coûts toujours rigide

Les marges de manœuvre du Canton sur ses dépenses restent limitées par la part importante des dépenses de fonctionnement dans son budget (91% des dépenses totales en 2014). De plus, environ 95 % du budget de fonctionnement est constitué de charges difficilement compressibles (personnel et charges d'intérêts) et à l'exercice de compétences par nature peu flexibles (subventions aux systèmes de santé et de protection sociale, à l'éducation et aux transports en commun – qui représentent près de la moitié des dépenses de fonctionnement -, rétrocession d'impôts aux communes françaises, versements au titre de la RPT).

Le contrôle des coûts continue de constituer une priorité pour le Canton, comme en témoignent les forts contrôles opérés depuis 2011 sur les dépenses à caractère général et les charges de personnel. Sur la période 2011-2014, les dépenses de fonctionnement ont augmenté de manière limitée à près de 1,4% en moyenne annuelle en dépit de l'augmentation - exogène - des dépenses sociales et des versements supplémentaires au titre de la RPT.

Une capacité de lissage des investissements si besoin

Selon Standard & Poor's, le programme d'investissement du Canton lui permet de lisser en partie sa réalisation en cas de besoin. Nous relevons par ailleurs la volonté du Canton d'une priorisation des nouveaux investissements, pour privilégier les projets structurants pour le territoire et la population. Ainsi, le niveau annuel de réalisation prévu entre

2015 et 2018 dans le PFQ de novembre 2014 est d'environ 633 millions de Francs suisses (nets), en retrait par rapport aux attentes du précédent PFQ de novembre 2013 (733 millions de Francs suisses entre 2014 et 2017). Toutefois, si certains projets structurants (CEVA) peuvent connaître des retards, nous estimons qu'une fois engagés, ces projets n'offriront que peu de flexibilité car les paiements seront pour l'essentiel effectués par appels de fonds des entreprises au fur et à mesure de l'avancée des chantiers, ce qui pourrait conduire à des pics de paiements.

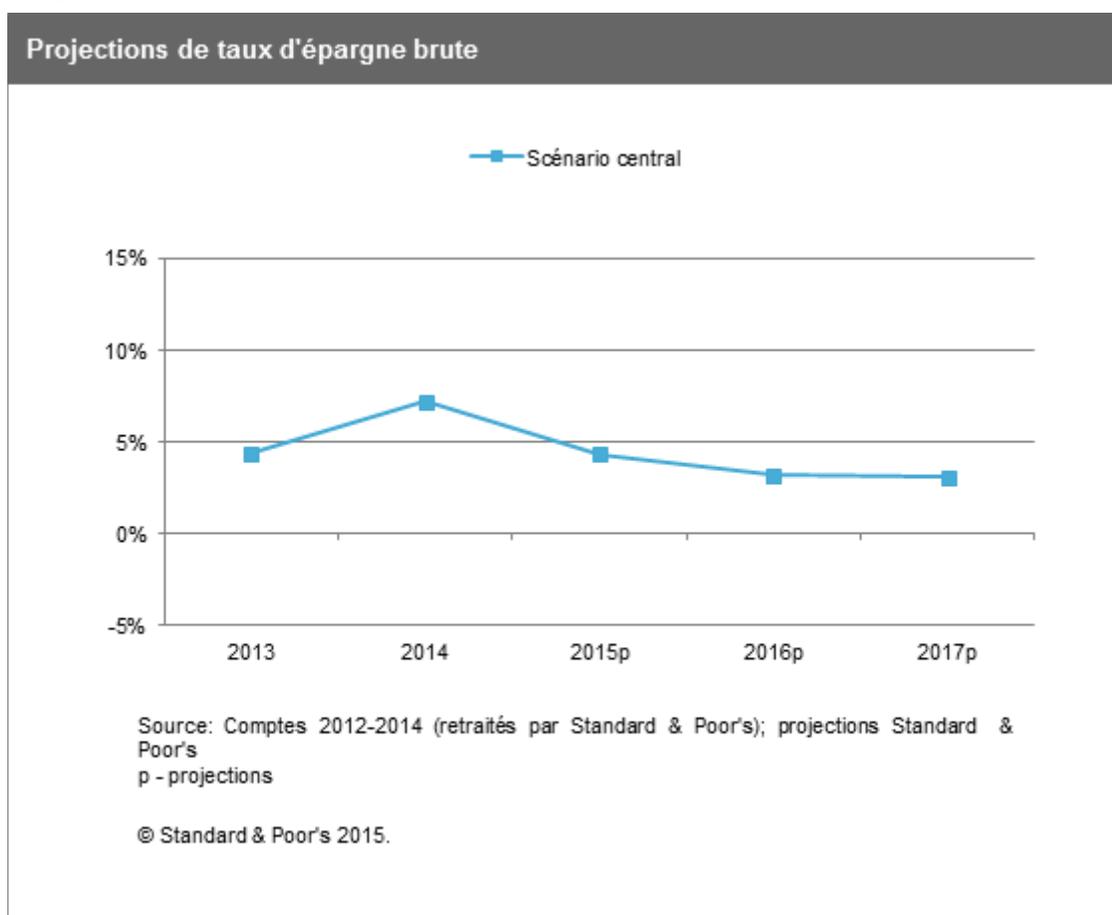
Des performances budgétaires qui devraient rester moyennes

Le Canton a affiché entre 2012 et 2014 une marge brute (avant amortissements et provisions) de 6,3% des recettes de fonctionnement ajustées en moyenne, atteignant 7,2% en 2014, contre 4,4% en 2013. Les résultats de 2014 sont significativement plus élevés qu'attendus dans notre scénario central précédent de décembre 2014 (3,2%) et sont principalement dus à une augmentation de 3,4% des recettes de fonctionnement. En effet, suite à la conclusion d'un accord fiscal avec un contribuable, les recettes fiscales ont augmenté de 4% en 2014, principalement l'impôt sur le revenu et les droits de succession. Par ailleurs, en dépit de l'augmentation des dépenses d'aide sociale, les dépenses de fonctionnement ont à peine augmenté (+0,3%), notamment les dépenses de personnel qui sont restées stables.

Par ailleurs, en raison de la recapitalisation en numéraire de la caisse de pensions publique, pour 549 millions de Francs suisses en décembre 2013, Genève a connu un pic d'investissement à 1,2 milliard de Francs suisses en 2013 conduisant à une augmentation temporaire du déficit après investissements à 10% des recettes totales en 2013 (contre 1% en 2012). Hors impact de la recapitalisation de la caisse de pension, le déficit après investissement atteint un niveau modéré de 3% des recettes totales. En 2014, les dépenses d'investissement ont atteint 772 millions de Francs suisses (incluant une recapitalisation de la Caisse de pension pour 146 millions de Francs suisses) conduisant le Canton à afficher un déficit après investissements modéré de l'ordre de 1,4% des recettes totales. Toutefois, comme en 2012, le recours à l'emprunt du Canton a dépassé en 2014 les stricts besoins de financement liés aux investissements, du fait d'un besoin en fonds de roulement important. Ceci s'explique notamment par certains remboursements d'acomptes fiscaux et par un raccourcissement de certains délais de paiements. Dès lors, la dette directe du Canton a cru en 2014 de 0,6 milliard de Francs suisses, pour atteindre 13,4 milliards de Francs suisses, soit 166% des recettes de fonctionnement ajustées du Canton.

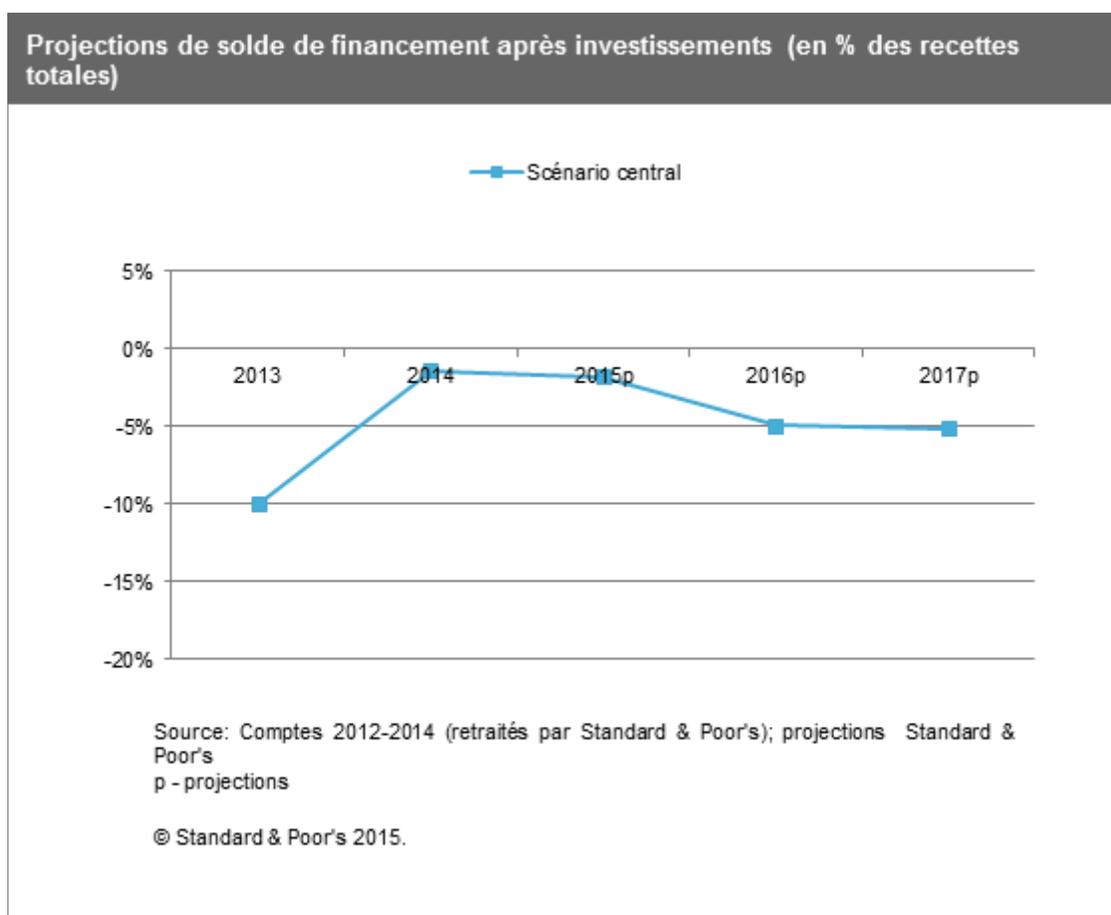
Dans notre scénario central, nous considérons que le Canton de Genève affichera des performances budgétaires moyennes entre 2015 et 2017. Nous anticipons une baisse progressive du taux de marge brute à 3,1% en 2017 contre 6,3% en 2012-2014. Nous estimons que les recettes de fonctionnement resteront stables en moyenne (2,5% entre 2012-2014), en raison notamment de recettes fiscales moins dynamiques (dans un contexte de perspectives de croissance du PIB moins élevées) et de l'absence de versements de dividendes de la part de la Banque Nationale Suisse (BNS) en 2016. Nous estimons que les dépenses de fonctionnement croîtront de 1,4% par an sur la période, en dépit du dynamisme accru des dépenses d'aide sociale et de santé, car nous nous attendons à ce que le Canton mette en œuvre à partir de 2015 les mesures destinées à limiter la croissance des dépenses de fonctionnement, notamment des dépenses de personnel. Par ailleurs, faisant suite aux annonces de la Confédération, le Canton de Genève a vu sa contribution à la péréquation inter-cantonale diminuer de 14 millions de francs suisses en 2015 et de 10 millions de Francs suisses en 2016.

Graphique 2



Nous estimons que les dépenses d'investissement devraient diminuer à 696 millions de Francs suisses entre 2015 et 2017. Ceci reflète la volonté du Canton de prioriser ses investissements en même que notre estimation d'un taux de réalisation proche de 85%. Cet ajustement, couplé à une légère baisse de la marge brute, devrait permettre au Canton d'afficher des besoins de fonctionnement représentant 3,9% des recettes totales entre 2015 et 2017. Ainsi, la dette consolidée du Canton augmenterait pour atteindre 160% des recettes consolidées fin 2017 (contre 153% fin 2014), sous l'effet des besoins de financement liés aux investissements et, dans une mesure moindre, de besoins en fonds de roulement sur la période.

Graphique 3

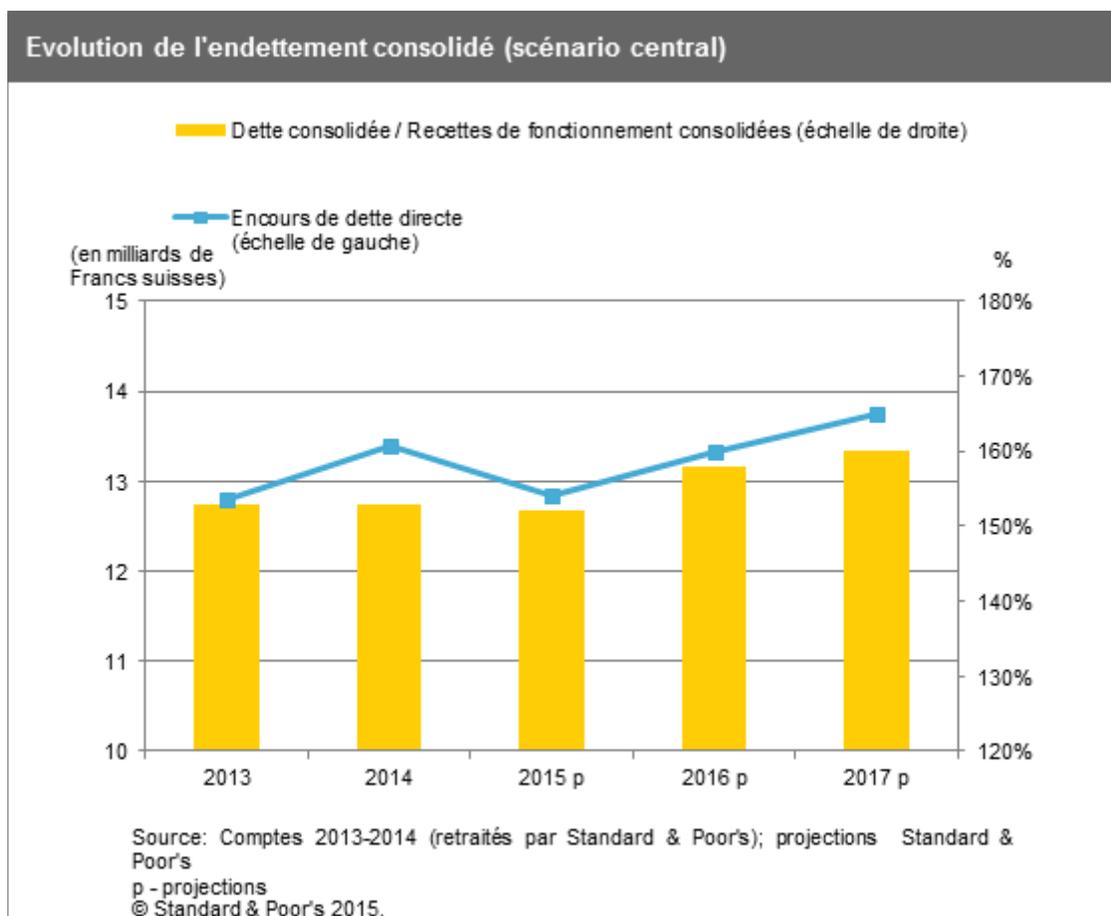


Un endettement consolidé très élevé, intégrant des engagements très importants au titre des caisses de pensions publiques

Un endettement élevé en comparaison internationale

Nous jugeons l'endettement consolidé du Canton élevé en comparaison internationale. A fin 2014, 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 153% des recettes de fonctionnement consolidées (intégrant les recettes propres des TPG et des HUG, hors versements du Canton) soit un niveau stable par rapport à 2013. Nous anticipons dans notre scénario central que la dette consolidée devrait continuer à croître pour atteindre 160% des recettes de fonctionnement consolidées fin 2017, sous l'effet d'une croissance de la dette directe du Canton liée au financement de ses investissements et, dans une mesure moindre, à son besoin en fonds de roulement.

Graphique 4



Le service de la dette (intérêts et remboursement du capital) est important, représentant 13% des recettes de fonctionnement en 2014 (en baisse par rapport à 2013 où il atteignait 16,5%) et il devrait rester stable d'ici 2017, sous l'effet des faibles taux d'intérêts contractés sur les derniers prêts réalisés et d'un montant de capital à rembourser en baisse. Les charges d'intérêts représentaient 2,8% des recettes de fonctionnement en 2014, et devraient rester stables d'ici 2017 dans notre scénario central. Par ailleurs, la dette court-terme représentait près de 21% de l'encours de dette à fin 2014 (17% à fin 2013) ce qui est en dessous de la limite de 25% fixée par l'Exécutif.

Des engagements de retraite importants

La réforme des caisses de pensions publiques est entrée en vigueur au 1er janvier 2014. Dans le but de leur permettre de respecter le niveau minimal légal de couverture de leurs engagements de prévoyance tout en conservant un régime en capitalisation partielle et de primauté de prestations, les deux principales caisses de pension publiques (la CIA – caisse des personnels enseignants - et la CEH – caisse des personnels médicaux) ont fusionné le 1er janvier 2014 au sein d'une nouvelle Caisse de Prévoyance de l'Etat de Genève (CPEG), cette fusion devant permettre d'augmenter le ratio de couverture et équilibrer le profil démographique de la nouvelle Caisse. Dans ce cadre, le Canton a procédé à une injection de fonds au profit de la CIA en décembre 2013, pour un montant de 549 millions de francs suisses (dans le cadre d'une recapitalisation totale de 800 millions de Francs suisses, dont 763 millions à la charge du Canton), afin de permettre à la Caisse de respecter immédiatement les obligations fédérales au titre de la couverture des

engagements de retraites. En outre, le Canton a également recapitalisé en numéraire la caisse de pension des magistrats, à hauteur de 146 millions de francs suisses en 2014.

Dans ce contexte, les engagements non financés au titre des caisses de pensions publiques cantonales atteignaient au 31 décembre 2014 un niveau de 7,3 milliards de Francs suisses (sur la base d'un taux technique de 3%), soit plus de 91% des recettes de fonctionnement du Canton, un niveau très élevé en comparaison internationale, ce qui affecte négativement notre appréciation du poids de la dette du canton de Genève.

Nous estimons qu'en dépit de la réforme de 2012/2013, les engagements de retraite devraient rester lourds pour le Canton, et qu'ils pourraient induire de nouvelles recapitalisations des caisses de pension publiques, notamment en cas de détérioration des marchés financiers détériorant les ratios de couverture des engagements des caisses de pensions. En outre, des recapitalisations et/ou des refontes des plans de prévoyance pourraient être nécessaires afin que les Caisses atteignent le taux de couverture minimal requis par la législation fédérale pour des engagements totaux pris par les IPDP envers les rentiers (100%), et envers les assurés actifs d'au moins 80% au plus tard dans 40 ans (en 2052) avec un premier palier à 60% en 2020, et un second palier à 75% en 2030. Au 31 décembre 2014, le taux de couverture de la nouvelle caisse de pension était de 61,6%.

Des engagements hors bilan modérés

Nous considérons que les engagements hors bilan du Canton restent modérés. A notre connaissance, les litiges et contentieux en cours ne sont pas significatifs financièrement pour le Canton.

Le principal engagement hors-bilan du Canton concerne la Banque Cantonale de Genève (BCGe, notée 'A+/Stable/A-1'), dont le Canton détient 49,8% des droits de vote. Jusqu'en 2009, les engagements hors bilan les plus importants du Canton concernaient les problèmes passés de la BCGe résultant de plusieurs dossiers problématiques et de la longue crise immobilière genevoise. La BCGe avait bénéficié du 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 milliard de Francs suisses pour le Canton. La seule garantie restante du Canton à la BCGe concerne certains dépôts d'épargne et de prévoyance d'épargnants déposant leurs fonds à BCGe, soit 1,98 milliard de Francs suisses à fin 2014 ; cette garantie est appelée à progressivement disparaître d'ici à 2017.

Le Canton garantit également le paiement des rentes accordées par les Rentes genevoises (1,45 milliard de francs suisses fin 2014). Au regard des ratios de couverture solides (114% à fin 2014) de cette institution mutuelle de droit public, nous jugeons le risque d'appel en garantie extrêmement marginal.

Les autres garanties d'emprunts octroyées par le Canton (0,82 milliard de Francs suisses au 31 décembre 2014) l'ont été notamment à des fondations actives dans le domaine du logement social (0,3 milliard de Francs suisses) ; nous consolidons les garanties octroyées aux entités jugées « financièrement dépendantes » du Canton (par exemple, les TPG) dans la dette consolidée du Canton.

Nous relevons que le Canton n'est pas responsable de la situation financière des communes genevoises, qui sont

financièrement autonomes, même s'il exerce un contrôle sur les Communes de son territoire, notamment sur leurs décisions et leurs actes financiers.

Synthèse des scores

Tableau 1

Synthèse des scores pour le Canton de Genève*	
Cadre institutionnel	Extrêmement Prévisible et équilibré
Economie	Très Forte
Gouvernance et gestion financières	Fortes
Flexibilité Budgétaire	Moyenne
Performances Budgétaires	Moyennes
Liquidité	Adéquate
Dette	Très Elevée
Engagements Hors-Bilan	Modérés

*Les notes de Standard & Poor's 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 financières

Tableau 2

Statistiques financières du Canton de Genève (scénario central)					
(En millions de Francs suisses)	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)	2017 (p)
Recettes de fonctionnement	7 796	8 060	7 904	7 903	8 039
Dépenses de fonctionnement	7 453	7 479	7 566	7 648	7 787
Épargne brute	343	581	338	255	252
Épargne brute (% recettes de fonctionnement)	4,4%	7,2%	4,3%	3,2%	3,1%
Recettes d'investissement	82	78	154	61	79
Dépenses d'investissement	1 215	772	639	708	742
Solde de financement après investissements	-790	-113	-147	-392	-411
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	-10,3%	-1,4	-1,8	-4,9	-5,1
Remboursement du capital de la dette	1 061	852	850	780	1 000
Emprunts nouveaux	1 933	1 448	700	1 172	1 411
Solde final	82	483	-297	0	0
Recettes modifiables (en % des recettes de fonctionnement)	78%	79%	77%	78%	78%
Dépenses d'investissement (en % des dépenses totales)	14,0%	9,4%	7,8%	8,5%	8,7%
Dette directe en fin d'année	12 792	13 389	12 839	13 331	13 742
Dette directe (% recettes de fonctionnement)	164,1%	166,1%	162,4%	168,7%	170,9%
Dette consolidée (% des recettes de fonctionnement consolidées)	152,6%	153,5%	152,3%	157,9%	160,1%
Charges d'intérêt (% recettes de fonctionnement)	2,9%	2,8%	3,1%	3,1%	3,3%
Service de la dette (% recettes de fonctionnement)	16,5%	13,4%	13,8%	13,0%	15,8%

Tableau 2**Statistiques financières du Canton de Genève (scénario central) (cont.)**

p - projections du scénario central de Standard & Poor's Source: Comptes 2013-2014 du Canton retraités par Standard & Poor's; projections Standard & Poor's 2015-2017

Statistiques socio-économiques**Tableau 3****Statistiques économiques du Canton de Genève**

	2010	2011	2012	2013	2014
Population	463 919	466 918	470 512	476 006	482 545
Taux de chômage* (%)	6,5	5,4	5,3	5,6	5,5
PIB (nominal) par habitant (en Francs Suisses)	104 166	103 495	110 548	111 978	113 472
Taux de croissance réel du PIB (%)	4,1	0,3	1,5	2,2	2,1

Source: OCSTAT, OSS.

* au 31/12 de chaque année

Statistiques : Suisse

- Sovereign Risk Indicators, Oct. 12, 2015

Méthodologie et rapports associés

- Methodology For Rating Non-U.S. Local And Regional Governments, Jun. 30, 2014
- Methodology And Assumptions For Analyzing The Liquidity Of Non-U.S. Local And Regional Governments And Related Entities And For Rating Their Commercial Paper Programs, Oct. 15, 2009
- Default, Transition, and Recovery: 2014 Annual International Public Finance Default Study And Rating Transitions, June 8, 2015
- Public Finance System Overview: Swiss Cantons, May 4, 2015.
- Standard & Poor's Publishes Latest Institutional Framework Assessments For International Local And Regional Governments, February 5, 2015
- Swiss National Bank Exchange Rate Policy Shift Has Manageable Impact For Rated Swiss Cantons' And Cities' Pension Funds, February 6, 2015

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 © 2015 par Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.

STANDARD & POOR'S, S&P, GLOBAL CREDIT PORTAL et RATINGSDIRECT sont des marques déposées de Standard & Poor's Financial Services LLC.