

# Rapport de notation

## Saint-Quentin-en-Yvelines

13 juin 2022

### Facteurs clés de notation

#### Contexte et Hypothèses

Une économie locale riche et résiliente et une gestion prudente des dépenses permettront d'atténuer l'impact de la pandémie et des conflits géopolitiques, et de contrecarrer la pression sur les recettes de fonctionnement de Saint-Quentin-en-Yvelines (SQY) au cours des 2 prochaines années.

- L'économie de SQY a fortement rebondi en 2021, soutenue par la reprise générale de l'économie et ses principaux secteurs économiques - notamment l'aéronautique - devraient enregistrer de bonnes performances cette année, bien que les perturbations des chaînes d'approvisionnement et la hausse des prix de l'énergie introduisent une incertitude.
- Nous pensons que la gestion financière de la Communauté d'agglomération consistera en un contrôle budgétaire strict afin de restaurer des marges de manœuvre à partir de 2022.
- La trajectoire budgétaire reste soumise aux risques liés au conflit militaire entre la Russie et l'Ukraine, qui pourrait affecter les perspectives de croissance économique et générer des pressions sur les dépenses de SQY en raison d'une inflation élevée.

#### Scénario central

Nous anticipons une certaine pression budgétaire en 2022, compte tenu de la diminution de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE), mais nous prévoyons une amélioration progressive par la suite, en raison de nos prévisions de croissance économique continue.

- Nous nous attendons à ce que la position de liquidité favorable de la Communauté d'agglomération, une maîtrise stricte des dépenses de fonctionnement ainsi que des dépenses d'investissement contenues amortissent l'impact de la crise sur ses performances budgétaires.
- Nous anticipons des excédents de financement en 2022-2024, malgré les limitations imposées par la pandémie de COVID-19 aux recettes, la hausse de la contribution à la péréquation et la réduction des dotations de l'État.
- Des excédents soutenus devraient permettre de favoriser la poursuite de la réduction de la dette, mais à un rythme moins élevé sur les deux prochaines années.

#### ANALYSTE PRINCIPALE

**Stephanie Mery**  
Paris  
+ 0033144207344  
stephanie.mery  
@spglobal.com

#### ANALYSTE SECONDAIRE

**Hugo Soubrier**  
Paris  
+33 1 40 75 25 79  
hugo.soubrier  
@spglobal.com

#### CONTACT ADDITIONNEL

**Sovereign and IPF EMEA**  
SOVIPF  
@spglobal.com

- SQY a affiché une performance budgétaire solide en 2021, grâce à la reprise économique, à la maîtrise des dépenses de fonctionnement et à la vente d'actifs non stratégiques. Cependant, nous nous attendons à ce que les impacts économiques liés à la COVID-19 et au conflit géopolitique actuel pèsent sur les recettes de fonctionnement de SQY en 2022, à travers une inflation plus élevée et une diminution de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) en particulier. Ceci, combiné à l'augmentation des contributions au système de péréquation du bloc communal et à la baisse marginale des transferts de l'Etat, détériore légèrement l'épargne brute de l'agglomération en 2022.
- Toutefois, nous pensons que SQY résistera au choc de l'augmentation de l'inflation et des coûts de l'énergie et qu'elle continuera à afficher une performance budgétaire robuste, grâce à la reprise économique et à sa discipline en matière de stabilité financière et de contrôle des dépenses. Le niveau de la dette reste comparativement élevé. Cela dit, nous reconnaissons l'engagement de l'agglomération à se désendetter et pensons qu'elle allégera le fardeau de sa dette au cours des deux prochaines années grâce à des excédents structurels, bien que plus faibles. En outre, SQY dispose d'une trésorerie conséquente.

## Perspective

La perspective stable reflète nos prévisions selon lesquelles la situation budgétaire de la Communauté d'agglomération est suffisamment solide pour faire face au contexte difficile lié à la pandémie de COVID-19 et au conflit géopolitique, et ce malgré la baisse de ses recettes. SQY verra en effet ses recettes de fonctionnement affaiblies par une baisse temporaire de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE). Nous pensons que SQY continuera à mettre en œuvre son plan ambitieux d'investissement dans un volume compatible avec la poursuite de l'allègement du poids de sa dette.

## Scénario pessimiste

Nous pourrions abaisser les notes de SQY au cours des deux prochaines années si les effets de la pandémie ou du conflit géopolitique favorisaient un repli plus large et une faiblesse prolongée des recettes de fonctionnement. Nous pourrions par ailleurs envisager une action négative sur les notes en cas de relâchement de la stratégie financière générant des performances moins bonnes et une position de liquidité moins favorable.

## Scénario optimiste

Nous pourrions envisager un relèvement des notes au cours des deux prochaines années si la Communauté d'agglomération retrouvait ses performances budgétaires d'avant la crise et parvenait à une épargne brute robuste qui, par exemple, permettrait à SQY de réduire le poids de sa dette plus rapidement que ce que nous anticipons actuellement, tout en conservant une position de liquidité très favorable.

## Synthèse

## **Malgré des pressions budgétaires temporaires en 2022, des excédents soutenus devraient aider SQY à progressivement alléger le poids de sa dette d'ici 2024**

La crise de la pandémie a eu un impact limité sur les finances de SQY en 2020 et en 2021, mais des effets plus sévères se feront sentir en 2022. En 2022, les recettes fiscales locales directes devraient légèrement augmenter, car l'accélération de l'inflation à la fin de 2021 a permis la revalorisation forfaitaire des bases locatives (+3,4% en 2022), telles que définies pour les taxes foncières dans la loi de finances du gouvernement. Cependant, nous prévoyons qu'une hausse des contributions à la péréquation, associée à une faible diminution des dotations de l'État, pèsera sur l'épargne brute. De plus, le principal impact de la crise sanitaire se matérialisera en 2022 avec la forte baisse attendue de la CVAE (23% des recettes de fonctionnement en 2021). Nous estimons que l'économie française s'est contractée de 5,7 % en termes nominaux en 2020, et que cela entraînera une baisse de la cotisation perçue sur la valeur ajoutée des entreprises due sur 2020 et perçue en 2022, en raison des acomptes de paiement modulables (baisse attendue de la CVAE de 4,8 millions d'euros en 2022 par rapport à 2021). Nous anticipons donc une diminution de 3% des recettes de fonctionnement en 2022 par rapport à 2021.

De plus, les dépenses de fonctionnement continueront d'augmenter en 2022. SQY est ainsi exposé aux dépenses liées à l'inflation, ce qui ajoute une certaine incertitude aux performances budgétaires. Les charges à caractère général devraient progresser compte tenu de la croissance de l'IPC français, qui devrait selon nous atteindre plus de 5% cette année en raison de la hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation. Les dépenses de personnel représentent près d'un quart des dépenses de fonctionnement de la Communauté d'agglomération en 2021. La hausse des dépenses de personnel devrait donc peser sur la performance budgétaire, car SQY mettra en œuvre les mesures salariales prévues par l'État, y compris la future hausse générale des salaires des fonctionnaires récemment annoncée. L'ampleur de cette hausse n'est pas encore précisée mais cela pourrait peser sur l'épargne brute si l'augmentation salariale est importante et qu'aucune mesure compensatoire n'est prévue. Nous prévoyons néanmoins que SQY en atténuera l'impact grâce à la poursuite de son contrôle étroit des dépenses de fonctionnement, avec des objectifs d'économies précis.

Après la contraction de l'épargne brute en 2022, nous estimons que la reprise économique que connaît déjà la France devrait se poursuivre, renforçant les bases fiscales, et se répercutant sur la hausse des recettes, ce qui devrait permettre à SQY d'améliorer sa performance à l'horizon 2023. La CVAE devrait connaître un fort rebond à partir de 2023 et même dépasser le niveau de 2021. La fraction de TVA nationale, qui remplace la taxe d'habitation, suivra également la dynamique de la reprise économique. Ces rebonds seront en partie compensés par la poursuite de la baisse des dotations de l'État tandis que les contributions au système de péréquation atteindront un plateau à partir de 2023. Cette trajectoire économique reste toutefois soumise aux risques liés au conflit militaire entre la Russie et l'Ukraine, qui peut affecter les perspectives de croissance économique, et générer des pressions sur les dépenses de SQY en raison d'une inflation élevée.

Dans l'ensemble, la performance budgétaire de la Communauté d'agglomération restera très forte en comparaison internationale, même en tenant compte de la faible érosion du solde de financement après investissements. Dans notre scénario central, nous prévoyons que l'épargne brute de SQY restera élevée et s'élèvera en moyenne à 23% des recettes de fonctionnement jusqu'en 2024 (contre 26% en 2021). Couplé avec les recettes d'investissement, ce niveau d'épargne brute couvrira entièrement les dépenses d'investissement de la Communauté d'agglomération, qui, selon nous, s'élèveront en moyenne à 52 millions d'euros par an pour la période 2022-2024. Nous prévoyons que SQY augmentera légèrement ses dépenses

d'investissement à partir de 2022 (programme d'investissement actualisé 2022-2026). Cependant, il existe une certaine flexibilité pour retarder ou différer les dépenses d'investissement, si nécessaire, qui représentent environ 26% des dépenses totales au cours de la période 2022-2024 en moyenne.

Grâce à un bilan marqué par ses très bonnes performances passées, SQY a considérablement réduit sa dette et en particulier par une diminution de sa dette consolidée de 18 millions d'euros en 2021. Nous prévoyons maintenant une réduction de son endettement sur les prochaines années à un rythme moins soutenu qu'auparavant en raison de la pression budgétaire et de l'accroissement des échéances de remboursement de la dette en 2022 – 2024. Selon nous, la dette consolidée, qui intègre les contrats de partenariat public-privé, s'élèvera à 125 % des recettes de fonctionnement fin 2024, contre 147 % en 2021. Nous considérons que les engagements hors-bilan sont importants. Ceci dit, nous pensons que les risques associés sont limités. En effet, ces garanties d'emprunt sont principalement liées au secteur du logement social pour lequel nous estimons que l'environnement règlementaire et financier national limite les risques.

Grâce à ses excédents de financement réguliers, notamment au niveau du budget annexe relatif à l'aménagement, la Communauté d'agglomération présente un solde de trésorerie élevé. Nous considérons qu'il couvrira plus de 100 % du service de la dette au cours des douze prochains mois. Par ailleurs, SQY bénéficie d'un accès satisfaisant à la liquidité externe auprès d'un ensemble diversifié de banques domestiques et à travers l'émission d'obligations. En outre, comme toutes les administrations régionales et locales françaises, la Communauté d'agglomération bénéficie de flux de trésorerie prévisibles et réguliers, notamment les dotations de l'État et les reversements de fiscalité.

### **Une gestion financière prudente, une économie locale riche et résiliente, et le cadre institutionnel soutiennent les performances financières, même si elles dépendront dans une large mesure de l'évolution de l'économie**

Située dans le riche Département des Yvelines à proximité de Paris, SQY constitue un pôle économique de premier plan en termes d'activité économique et de recherche, tant sur le plan régional que sur le plan national. Ainsi, le PIB par habitant local se situe bien au-delà de la moyenne nationale. Le territoire regroupe de nombreux sièges sociaux et des centres de recherche et de développement d'entreprises. Même si le secteur automobile est prédominant, nous relevons une diversification croissante de l'économie locale vers d'autres secteurs tels que l'aéronautique et le secteur bancaire. Nous constatons par ailleurs que l'économie de SQY a fortement rebondi en 2021, soutenue par la reprise générale de l'économie, et que ses principaux secteurs économiques - notamment l'aéronautique - devraient enregistrer de bonnes performances cette année. Cependant, les perturbations des chaînes d'approvisionnement et la hausse des prix de l'énergie introduisent davantage d'incertitude. De plus, l'économie de SQY reste assez concentrée du fait de sa forte dépendance vis-à-vis de quelques grandes entreprises et vis-à-vis des secteurs de l'automobile et de l'aéronautique. Nous observons en outre que ces secteurs ont été durement frappés par la récession et par les réductions d'activité imposées par la pandémie.

SQY évolue au sein d'un cadre institutionnel marqué par un fort degré de stabilité et de flexibilité en comparaison internationale. Les communautés d'agglomération françaises disposent généralement des moyens d'ajuster leurs recettes à leurs dépenses et sont souvent en mesure d'anticiper les réformes qui pourraient les impacter. Dans le cadre du plan gouvernemental de réduction des impôts de production, la loi de finance 2021 a réduit de moitié les valeurs locatives

des locaux industriels, servant d'assiette à la détermination de la cotisation foncière des entreprises (CFE) et de la taxe foncière sur les propriétés bâties (TFPB). Bien que cette baisse des impôts fonciers sur les entreprises sera totalement compensée par des dotations de l'État, la Communauté d'agglomération perdra le levier fiscal qui était associé à cette fraction de base. Cette réduction de son pouvoir de taux vient s'ajouter à celle découlant de la réforme nationale de la fiscalité locale approuvée en décembre 2019 par le Parlement français. Du fait de celle-ci, depuis 2021 les Communautés d'agglomération françaises ne perçoivent plus les recettes de la taxe d'habitation. Ces dernières sont compensées par une part de taxe sur la valeur ajoutée nationale, sans levier fiscal. En 2021, SQY a reçu une part égale aux recettes de la taxe d'habitation perçue en 2020. Ensuite, le montant de la TVA perçue fluctuera en fonction de la croissance économique. Nous pensons cependant que ces deux réformes auront un impact à moyen terme - bien que contenu - sur la flexibilité budgétaire et le dynamisme des recettes.

De plus, les lois de finances 2021 et 2022 ont adapté les indicateurs financiers de péréquation des ressources fiscales (du bloc communal) en incluant des ressources supplémentaires telles que la part de la TVA. Selon nous, l'inclusion de ces nouvelles ressources financières reflétera une image claire de la situation financière des communautés d'agglomération, surtout après la réforme de la fiscalité locale. En 2022, nous prévoyons que l'impact de cette réforme (sur le calcul des indicateurs financiers) soit neutralisé par la compensation de l'Etat, puis à ce que les effets soient progressivement lissés sur les 6 prochaines années, c'est-à-dire jusqu'en 2028. Nous ne prévoyons donc pas d'impact significatif de cet amendement sur les comptes de SQY.

Nous anticipons également que, jusqu'en 2023, l'augmentation de la contribution au Fonds national de péréquation des ressources intercommunales et communales (FPIC) devrait peser sur les performances budgétaires de SQY. En raison de son ancien statut de syndicat d'agglomération nouvelle (SAN), SQY a nettement moins contribué que d'autres villes et intercommunalités au FPIC. L'Etat a décidé en 2018 d'harmoniser progressivement le traitement du FPIC pour l'ensemble des EPCI. Même si la réforme est progressive et que l'impact budgétaire pour SQY devrait être modéré sur les comptes consolidés (budgets principal et annexes), l'augmentation du FPIC contraindra le budget principal qui devra être équilibré. Néanmoins, la forte maîtrise des dépenses de fonctionnement devrait compenser cet impact.

La gouvernance et la gestion financières de la communauté d'agglomération demeurent fortes. Elles se manifestent par une approche prudente consistant en un pilotage budgétaire de qualité, des objectifs budgétaires et d'endettement clairs, une prospective financière détaillée et réaliste et une gestion de la dette prudente. Nous anticipons une poursuite du désendettement d'ici à 2024, mais à un rythme plus lent, au-delà de l'objectif de la collectivité de réduire sa dette consolidée d'au moins 4 millions d'euros par an en moyenne, grâce à une forte maîtrise des dépenses de fonctionnement. Nous apprécions positivement les objectifs précis d'économie que s'est fixée la Communauté d'agglomération en termes de dépenses de fonctionnement afin d'absorber la hausse des dépenses de péréquation. Nous envisageons également que l'État puisse réintroduire un système de plafonnement de la croissance des dépenses de fonctionnement des collectivités locales, dans le cadre du projet de loi de programmation pluriannuelle des finances publiques qui sera adopté à l'automne, ce qui renforcerait encore la stabilité budgétaire.

## Statistiques économiques et financières de Saint-Quentin-en-Yvelines

Tableau 1

### Statistiques économiques et financières de Saint-Quentin-en-Yvelines

(En millions d'euros)	2020	2021	--Scénario central--		
			2022 (SC)	2023 (SC)	2024 (SC)
Recettes de fonctionnement	182	194	188	193	197
Dépenses de fonctionnement	137	143	146	148	148
Épargne brute	46	51	42	45	49
Épargne brute (% recettes de fonctionnement)	25.2	26.1	22.3	23.1	24.7
Recettes d'investissement	16	23	44	22	14
Dépenses d'investissement	48	47	60	51	46
Solde de financement après investissements	14	26	26	15	17
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	6.9	12.1	11.2	7.2	8.0
Remboursement du capital de la dette	33	33	35	33	33
Emprunts nouveaux	18	15	25	20	20
Solde final	(2)	8	16	3	4
Dette directe en fin d'année	288	270	260	247	235
Dette directe (% des recettes de fonctionnement)	158.1	139.4	138.7	128.5	119.0
Dette consolidée en fin d'année	305	285	274	260	246
Dette consolidée (% des recettes de fonctionnement consolidées)	167.1	147.2	146.0	134.9	124.7
Charges financières brutes (% des recettes de fonctionnement)	3.9	3.3	2.9	2.9	2.7
PIB national par habitant (€)*	38,966.7	43,465.8	42,799.4	45,640.3	48,533.4

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

\*Estimations S&P Global Ratings à partir de données Eurostat et Insee

Source : Comptes 2020-2021 de la Communauté d'agglomération, retraités par S&P Global Ratings ; Projections S&P Global Ratings 2022-2024

### Synthèse des évaluations pour Saint-Quentin-en-Yvelines

Tableau 2

### Synthèse des évaluations pour Saint-Quentin-en-Yvelines

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

Tableau 2

## Synthèse des évaluations pour Saint-Quentin-en-Yvelines (cont.)

---

### Facteurs clés de notation

---

Note finale

AA-

---

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

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](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 © 2022 Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.