

# Saint-Quentin-en-Yvelines - Rapport d'analyse

10 juin 2024

## Facteurs clés de notation

### Contexte et hypothèses

-La qualité de crédit de Saint-Quentin-en-Yvelines (SQY) bénéficie du cadre institutionnel prévisible et équilibré commun aux communautés d'agglomérations françaises.

-L'augmentation des frais de personnel et l'organisation des Jeux Olympiques devraient peser sur les dépenses de fonctionnement de SQY. Néanmoins nous estimons que la reprise progressive de l'économie soutiendra les encaissements de taxe sur la valeur ajoutée (TVA), qui représentent plus d'un tiers des recettes de la communauté d'agglomération.

-La gestion financière prudente de la communauté d'agglomération devrait également atténuer la pression des dépenses sur l'épargne brute et soutenir la stabilité financière.

### Scénario central

- Après le pic des dépenses d'équipement en 2024, nous prévoyons que SQY dégagera des excédents de financement après investissement, grâce à un ralentissement des dépenses d'équipement et à l'amélioration de ses marges de fonctionnement.

-Les excédents de financement après investissement devraient limiter les besoins d'emprunt et ainsi alléger le poids de la dette, ce qui est conforme à la stratégie de désendettement de la communauté d'agglomération.

- Nous estimons que la position de trésorerie de la communauté d'agglomération restera solide, et qu'elle continuera d'être complétée par un accès solide à la liquidité externe.

### **L'augmentation des encaissements de taxe sur la valeur ajoutée (TVA) ainsi que la gestion financière prudente de la communauté d'agglomération devraient préserver ses performances financières.**

Nous anticipons que la performance budgétaire de SQY ne fléchira que modérément en 2024. Alors que l'augmentation des dépenses de personnel, le programme d'investissement ambitieux et la préparation des Jeux Olympiques pèseront sur l'épargne brute cette année, une quote-part

#### ANALYSTE PRINCIPALE

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

#### ANALYSTE SECONDAIRE

**Louise Morteveille**  
Paris  
louise.morteveille  
@spglobal.com

#### CONTACT ADDITIONNEL

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

de TVA encore robuste et une augmentation ponctuelle de la taxe de séjour atténueront en partie ces chocs. Nous prévoyons que les excédents de fonctionnement de SQY atteindront en moyenne 25,9 % des recettes de fonctionnement en 2025-2026. Cette tendance sera favorisée par le ralentissement de l'inflation, la normalisation des prix de l'énergie et la croissance des recettes fiscales.

### **L'augmentation des dépenses de personnel pèsera sur le budget de la communauté d'agglomération, même si elle sera en partie compensée par des recettes dynamiques.**

Nous prévoyons que les dépenses de personnel augmenteront de près de 5 % cette année avant de ralentir jusqu'en 2026. La masse salariale est alourdie par l'effet en année pleine de la revalorisation des salaires des fonctionnaires, en particulier l'augmentation de 3,5% du point d'indice de la fonction publique en juillet 2022 puis de 1,5% à partir de juillet 2023. De plus, la préparation des Jeux Olympiques devrait encore peser sur les dépenses de personnel de la communauté d'agglomération cette année.

### **Le poids de la dette de SQY devrait diminuer au cours de notre période de prévision, malgré un programme d'investissement important.**

Après une forte année 2023, les dépenses d'équipement de la communauté d'agglomération resteront élevées en 2024, reflétant ses priorités d'investissement. Cela devrait accroître le recours à l'endettement en 2024, inversant la tendance au désendettement observée au cours des dernières années. Cependant, le ralentissement des investissements à partir de 2025, associé à une épargne brute solide et à des cessions d'actifs plus élevées, permettra à SQY de rétablir des excédents de financement après investissement. Cela contribuera à limiter l'endettement pour compenser les besoins de refinancement jusqu'en 2026. Ainsi, nous estimons que le programme de désendettement de SQY restera en bonne voie, avec une dette consolidée qui diminuera pour atteindre 123 % des recettes totales en 2026.

## **Perspective**

La perspective stable reflète notre anticipation selon laquelle, bien que l'augmentation des dépenses de fonctionnement et en particulier du service de la dette et des dépenses de personnel, exercera une pression sur les résultats financiers de SQY, sa position budgétaire devrait rester solide face à une croissance économique atone et à une inflation persistante. Nous estimons que SQY continuera à mettre en œuvre son ambitieux programme d'investissement, ce qui réduira les excédents et freinera les efforts visant à alléger le fardeau de la dette.

## **Scénario pessimiste**

Nous abaisserions les notes en cas de dégradation de la note de la France. Nous pourrions également abaisser les notes si des vents contraires liés à la situation macroéconomique contribuaient à une détérioration prolongée des recettes de fonctionnement. Nous pourrions par ailleurs envisager une action négative sur les notes en cas de relâchement de la discipline financière générant des performances moins bonnes qu'anticipées et une position de liquidité détériorée.

## Scénario optimiste

Nous pourrions envisager un relèvement des notes si la communauté d'agglomération rétablissait ses performances budgétaires 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 la pression exercée par l'inflation, une gestion financière prudente et une économie locale résiliente devraient soutenir les performances budgétaires de SQY**

Située dans le riche département des Yvelines, près de Paris, SQY bénéficie d'une économie locale solide qui abrite des entreprises à forte intensité capitalistique et un centre de recherche dynamique. De plus, SQY bénéficie d'un ensemble d'indicateurs socio-économiques solides. Le PIB par habitant du Département des Yvelines, que nous estimons à environ 44 600 € en 2023, est supérieur de 10 % à la moyenne nationale. Le taux de chômage s'établit à 6,7 % au quatrième trimestre 2023, comparé à 7,3 % pour la France entière. Le territoire regroupe de nombreux sièges sociaux ainsi que des centres de recherche et développement. Même si l'industrie automobile reste prédominante, nous relevons une diversification progressive de l'économie locale vers d'autres activités telles que l'aéronautique ou le secteur bancaire. Toutefois, nous estimons que l'économie reste concentrée en raison de sa forte dépendance à l'égard de quelques grandes entreprises et d'industries spécifiques (telles que l'automobile et l'aéronautique). Nous estimons que l'économie de la communauté d'agglomération évoluera en ligne avec celle de la France, pour laquelle nous prévoyons une croissance économique stable à 0,8 % en 2024 - en raison du resserrement de la politique monétaire et d'une croissance limitée chez certains des principaux partenaires commerciaux de la France - avant de remonter à une moyenne de 1,4 % en 2025-2026.

En comparaison internationale, SQY évolue dans un cadre institutionnel marqué par un fort degré de stabilité et de flexibilité. Les communautés d'agglomération françaises disposent d'une base de revenus solide, qui permet d'équilibrer leurs dépenses. Selon nous, les communautés d'agglomération françaises disposent d'une certaine flexibilité pour reporter certains projets et pour lisser l'exécution de leur programme d'investissement si nécessaire. Après les réformes fiscales de 2020 et 2023, les communautés d'agglomération reçoivent désormais deux parts de taxe sur la valeur ajoutée (TVA) versées par l'État en lieu et place des anciennes taxe d'habitation et cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises. Tout en réduisant leur sensibilité à l'activité économique locale, nous estimons que ces réformes ont un impact financier globalement neutre sur les communautés d'agglomération françaises. Sur les prochaines années à venir, l'augmentation des transferts de TVA et des taxes foncières - qui suit largement l'inflation - compensera en grande partie les augmentations de dépenses liées à la remontée des prix. Cependant, ces réformes réduisent en partie la flexibilité financière des communautés d'agglomération françaises, car les seules marges de manœuvre fiscales disponibles à partir de 2023 sont la taxe foncière et taxe d'enlèvement des ordures ménagères (environ 15% des recettes de fonctionnement).

Selon nous, la gouvernance et la gestion financière de SQY demeurent fortes et continuent d'être

un atout pour sa qualité de crédit. Elles se manifestent par une approche prudente, consistant en un contrôle budgétaire rigoureux, des objectifs financiers et d'endettement clairs ainsi qu'une prospective financière détaillée et réaliste. SQY exerce un contrôle rigoureux sur ses dépenses de fonctionnement, et nous jugeons positive la volonté de mise en place de mesures de maîtrise budgétaire. Nous continuons à considérer positivement la gestion proactive de la dette et de la trésorerie de SQY, qui a l'habitude d'assurer son financement longtemps à l'avance, ce qui lui confère une solide position de liquidité. Puisqu'environ 65 % de la dette de la communauté d'agglomération est à taux fixe, nous estimons que les risques liés à des taux d'intérêt élevés sont limités.

## **Le dynamisme des recettes compensera la hausse des coûts et la réduction de la flexibilité, et stabilisera la performance budgétaire de SQY**

Nous prévoyons que SQY continuera à afficher une performance financière solide tout au long de notre horizon de prévision. Son épargne brute devrait rester structurellement solide, atteignant en moyenne de 24,4 % des recettes de fonctionnement en 2024-2026, ce qui est conforme aux résultats historiques de SQY. Selon nous, la diminution des excédents de fonctionnement et l'augmentation des dépenses d'investissement se traduiront par des besoins de financement après investissement plus importants en 2024, à hauteur de 9,7 % des recettes totales.

Nous prévoyons que les recettes resteront dynamiques. La hausse des valeurs locatives pour les taxes foncières et de la cotisation foncière des entreprises, en lien avec l'inflation, la compensation par une part dynamique de TVA de la taxe d'habitation et de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises et le produit attendu de la taxe de séjour soutiendront les recettes de fonctionnement de la communauté d'agglomération sur notre horizon de prévision. Nous anticipons que les encaissements de TVA, qui représentent plus d'un tiers des recettes de fonctionnement, augmenteront d'environ 4 % par an au cours de cette période, soit une croissance légèrement supérieure à celle du PIB nominal.

La croissance des dépenses de fonctionnement devrait rester forte en 2024, avant de décélérer en 2025-2026, ce qui devrait alléger les pressions budgétaires. Plusieurs décisions de l'Etat en 2022 et 2023 ont conduit à des hausses de salaires pour les fonctionnaires, avec un impact direct sur SQY. Au total, les frais de personnel, qui représentent près d'un quart des dépenses de fonctionnement, devraient augmenter de 5 % cette année. De plus, les dépenses de fonctionnement ponctuelles liées aux Jeux Olympiques incluront des dépenses générales supplémentaires pour l'organisation des événements eux-mêmes et une hausse additionnelle de la masse salariale cette année. Les charges d'intérêt devraient également augmenter de 18 % en 2024 par rapport à 2023, et rester élevées sur notre horizon de prévision, en raison de niveaux d'endettement et de taux d'intérêt encore élevés. Cependant, nous anticipons que l'inflation diminuera progressivement jusqu'en 2026, ce qui contribuera à réduire la pression exercée par la croissance des dépenses sur l'épargne brute.

Nous estimons que le programme d'investissement ambitieux, en particulier en 2024, ne devrait pas affecter structurellement le solde de financement après investissement, qui se redressera à partir de 2025, permettant à la dette consolidée de SQY d'atteindre 123 % des recettes de fonctionnement consolidées en 2026. Cette année, SQY couvrira ses déficits en recourant à l'emprunt, portant la dette consolidée de la communauté d'agglomération à environ 140 % des recettes de fonctionnement à la fin de l'année 2024, contre 132 % en 2023. Cependant, les excédents de financement après investissements en 2025-2026, malgré des investissements élevés, se traduiront par un endettement modéré sur même la période, ce qui est conforme à la stratégie de désendettement de la communauté d'agglomération.

## Saint-Quentin-en-Yvelines - Rapport d'analyste

SQY bénéficie d'un profil de dette favorable : parce qu'environ 65% de sa dette est à taux fixe, la sensibilité de la communauté d'agglomération à l'environnement de taux d'intérêt élevés reste limitée. Nous estimons que les charges d'intérêts resteront limitées à moins de 4,3 % des recettes de fonctionnement sur notre horizon de prévision. Nous considérons que les engagements hors bilan de SQY sont importants, puisque le volume des garanties accordées - principalement à des bailleurs sociaux - dépasse 60 % des recettes de fonctionnement consolidées. Cependant, les risques associés sont faibles étant donné que ces engagements hors bilan concernent principalement des bailleurs sociaux, pour lesquels nous considérons que le cadre financier et réglementaire national est favorable.

Nous estimons que SQY maintiendra une situation de trésorerie très solide tout au long notre horizon de prévision. Les 20 millions d'euros de lignes de trésorerie de SQY, la liquidité disponible et les financements contractés via ses enveloppes à long terme, couvriront facilement au moins deux fois le service de la dette au cours des 12 prochains mois. De plus, nous considérons que l'accès de SQY à la liquidité externe reste solide grâce au renouvellement régulier de financements bancaires ou obligataires qui lui permet un accès à un ensemble diversifié de prêteurs.

Tableau 1

### Statistiques économiques et financières de la Communauté d'Agglomération de Saint-Quentin-en-Yvelines

(En millions d'euros)	2022	2023	--Scénario central--		
			2024 (SC)	2025 (SC)	2026 (SC)
Recettes de fonctionnement	188	207	211	213	216
Dépenses de fonctionnement	145	154	165	159	159
Epargne brute	43	53	45	54	57
Epargne brute (% recettes de fonctionnement)	22,7	25,4	21,5	25,4	26,3
Recettes d'investissement	41	35	25	35	20
Dépenses d'investissement	59	90	93	74	54
Solde de financement après investissements	25	-2	-23	16	23
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	10,7	-1,0	-9,7	6,3	9,7
Remboursement du capital de la dette	36	33	34	34	29
Emprunts nouveaux	26	34	57	25	10
Solde final	14	-1	1	6	4
Dette directe en fin d'année	260	261	284	275	256
Dette directe (% des recettes de fonctionnement)	138,3	126,1	134,8	129,0	118,6
Dette consolidée en fin d'année	274	273	295	285	266
Dette consolidée (% des recettes de fonctionnement consolidées)	145,8	131,9	140,0	133,8	123,0
Charges financières brutes (% des recettes de fonctionnement)	3,2	3,7	4,3	4,1	3,7

Tableau 1

### Statistiques économiques et financières de la Communauté d'Agglomération de Saint-Quentin-en-Yvelines (cont.)

(En millions d'euros)	2022	2023	--Scénario central--		
			2024 (SC)	2025 (SC)	2026 (SC)
PIB national par habitant (€)*	38 872	41 167	42 698	44 162	45 603

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 2022-2023 de la Communauté d'agglomération, retraités par S&P Global Ratings ; Projections S&P Global Ratings 2024-2026

Tableau 2

### Synthèse des évaluations pour la Communauté d'Agglomération de 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-
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 1

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 © 2024 Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.